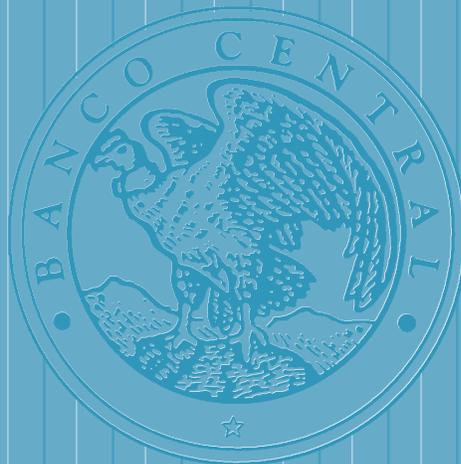


Memoria Anual 2002



BANCO CENTRAL DE CHILE

**77^a MEMORIA ANUAL
2002**



CONTENIDO

	Página
AUTORIDADES	5
CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO	7
I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL AÑO 2002	11
A. Panorama general	13
B. Principales políticas del Banco Central	17
C. Escenario internacional	23
D. Desarrollo financiero	28
E. Actividad económica, gasto, empleo y sector fiscal	33
F. Balanza de pagos, reservas internacionales y deuda externa	37
G. Inflación y remuneraciones	40
H. Evolución del balance del Banco Central	43
ANEXOS	
1. Gastos de apoyo operacional	46
2. Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del año 2002	47
3. Principales medidas monetarias y crediticias en el año 2002	52
4. Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en el año 2002	57
TABLAS	
1. Crecimiento del producto interno bruto real mundial	23
2. Inflación mundial	27
CUADROS ESTADÍSTICOS	
1. Reservas internacionales del Banco Central de Chile	58
2. Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central de Chile	59
3. Tasas de interés de mercado	61
4. Principales agregados monetarios	62
5. Colocaciones del sistema financiero	63
6. Índice del tipo de cambio multilateral (TCM)	64
7. Índice del tipo de cambio real observado (TCR)	65
8. Producto interno bruto trimestral	66
9. Demanda interna trimestral	66
10. Producto interno bruto sectorial	67
11. Empleo y desocupación en todo el país	68
12. Balanza de pagos	69

13. Balanza comercial	70
14. Indicadores de comercio exterior	71
15. Renta de la inversión	72
16. Servicios	73
17. Flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos	74
18. Deuda externa de Chile a fines de cada período de acuerdo con el plazo residual	75
19. Deuda externa de mediano y largo plazo	76
20. Índices de precios	77
21. Índices de precios al consumidor	78
22. Índice de remuneraciones por hora	79
23. Índice de costo de la mano de obra	80
24. Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas	81
25. Balance del Banco Central de Chile	82
26. Gastos de apoyo operacional al 31 de diciembre de cada año	83

GRÁFICOS

1. <i>Spread</i> de deuda soberana	25
2. Precio de productos básicos	26
3. Índices de precios accionarios	27
4. Tasa de interés de política monetaria (TPM)	28
5. Tasas de interés de largo plazo	29
6. Agregados monetarios privados de corto plazo	30
7. Crédito a personas	30
8. Crédito a empresas	31
9. Tipo de cambio nominal y precio del cobre	31
10. Peso chileno y real brasileño	31
11. Tipo de cambio real (TCR) y multilateral (TCM)	32
12. Rentabilidad y solvencia del sistema financiero	32
13. Índice de colocaciones vencidas sobre colocaciones totales	33
14. Producto interno bruto y demanda interna	33
15. Composición de la formación bruta de capital fijo	34
16. Crecimiento del PIB por origen	35
17. Empleo privado INE y AChS	36
18. Tasa de desocupación nacional y participación nacional	36
19. Inflación del IPC e IPCX	40
20. Inflación y depreciación esperada a un año en el 2002	40
21. Inflación externa en dólares	40
22. Salarios y costos laborales unitarios	41
23. Inflación del IPCT e IPCTX	42
24. Inflación del IPCN e IPCNX	42
25. IPM total, nacional e importado	42

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002	85
--	-----------

III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE	89
--	-----------

AUTORIDADES SUPERIORES
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de diciembre de 2002

CONSEJO

CARLOS MASSAD ABUD
PRESIDENTE

JORGE MARSHALL RIVERA
VICEPRESIDENTE

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
CONSEJERO

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
CONSEJERO

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
CONSEJERA

GERENTE GENERAL

CAMILO CARRASCO ALFONSO

FISCAL

MIGUEL ÁNGEL NACRUR GAZALI

GERENTES DE DIVISIÓN

LUIS ÓSCAR HERRERA BARRIGA
POLÍTICA FINANCIERA

ESTEBAN JADRESIC MARINOVIC
INTERNACIONAL

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
GESTIÓN Y DESARROLLO

RODRIGO VALDÉS PULIDO
ESTUDIOS

GERENTES

HERNÁN CAMPOS BASCUR
INFORMÁTICA

JORGE CARRASCO VÁSQUEZ
ABOGADO JEFE

FRANCISCO GARCÍA LETELIER
ADMINISTRACIÓN Y CONTABILIDAD

PABLO GARCÍA SILVA
ANÁLISIS MACROECONÓMICO

JOSÉ MANUEL GARRIDO BOUZO
ANÁLISIS FINANCIERO

SERGIO LEHMANN BERESI
ANÁLISIS Y OPERACIONES INTERNACIONALES

CARLOS LEIVA VILLAGRÁN
GERENTE TESORERO

MARÍA DEL CARMEN MARTÍNEZ COLOMA
RECURSOS HUMANOS

GLORIA PEÑA TAPIA
COMERCIO EXTERIOR 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



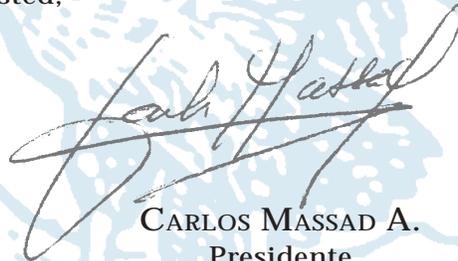
BANCO CENTRAL DE CHILE
PRESIDENCIA

Santiago, 11 de abril de 2003

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 2002.

Saluda atentamente a usted,



CARLOS MASSAD A.
Presidente



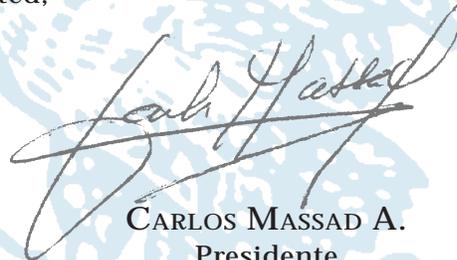
BANCO CENTRAL DE CHILE
PRESIDENCIA

Santiago, 11 de abril de 2003

Señor
Andrés Zaldívar L.
Presidente
Senado de la República
VALPARAÍSO

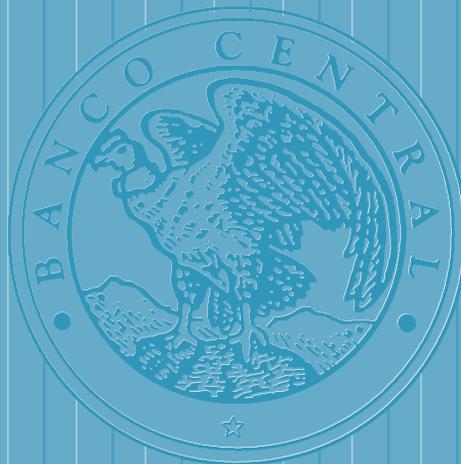
De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, presento al Senado la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 2002.

Saluda atentamente a usted,



CARLOS MASSAD A.
Presidente

I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL AÑO 2002



I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL AÑO 2002

A. PANORAMA GENERAL

La política monetaria implementada por el Banco Central de Chile a lo largo del año 2002 se caracterizó por consecutivas rebajas de la tasa de interés de política, en respuesta a un cuadro de inflación acotada y perspectivas de aun menores presiones de precios. El menor crecimiento de la actividad interna durante este período, que significó la ampliación de las holguras de capacidad, acotó en forma persistente las presiones inflacionarias, a pesar del alza que mostró el tipo de cambio. A lo anterior, se sumó el empeoramiento del escenario internacional a lo largo del año, tanto desde la perspectiva regional como la de EE.UU., todo ello en un contexto de escasez de flujos de capitales hacia las economías.

Entre enero y mayo de 2002, la tasa de política monetaria disminuyó desde 6,5% a 4%. El fundamento de estas acciones de política fue una caída sustantiva en las perspectivas de inflación de mediano plazo, la que estuvo acompañada por una inflación efectiva –total y subyacente– inferior a la prevista a comienzos de año. Además de la disminución en los precios del petróleo ocurrida a fines de 2001, a la evolución de la inflación de los primeros meses de 2002 contribuyeron, de forma importante, la estabilidad del mercado cambiario, que significó menores presiones a los márgenes de comercialización, y una lenta recuperación del gasto interno. La incertidumbre provocada por el deterioro de la situación de algunos países de la región y los efectos de los atentados

terroristas de septiembre de 2001 en EE.UU., fueron claves en el desempeño de comienzos de año de este agregado, en particular de sus componentes más volátiles, como son los inventarios, las compras de bienes durables y la inversión en maquinaria y equipos.

Durante los primeros meses de 2002, parte importante de los focos de incertidumbre que aparecieron durante la segunda mitad de 2001 se fueron despejando, particularmente en lo que se refiere a la evolución de la economía de EE.UU., aunque igualmente persistían dudas por la situación económica de América Latina. Las medidas de política fiscal y monetaria implementadas en Estados Unidos, en un ambiente económico de alta flexibilidad, parecen haber evitado un deterioro mayor en las expectativas privadas, lo que, junto con las favorables perspectivas para la evolución futura de la productividad, sostuvieron la confianza de los hogares y del consumo privado. No obstante este panorama más estable para la principal economía del mundo, durante gran parte de 2002 continuaron verificándose los efectos negativos en la actividad de los diversos países, derivados de la situación que se enfrentó a nivel global el 2001. En particular, las caídas generalizadas de la producción industrial y de los flujos de comercio internacional afectaron negativamente los precios de algunos de los productos exportados por la economía chilena. Por ejemplo, durante los primeros meses de

2002 se proyectaba para el año un precio promedio para el cobre de entre US\$0,72 y US\$0,73 por libra (BML), valores que resultaron por sobre el efectivo, que alcanzó a US\$0,71 por libra.

La difícil situación por la que atravesaron importantes economías de la región afectó el crecimiento ponderado de los socios comerciales de Chile durante 2002, situación que si bien estuvo aparejada a fines del año anterior con un menor riesgo de contagio financiero desde Argentina, tuvo efectos adversos en el ámbito comercial. En un principio se consideró que este efecto iba a ser acotado y que la fuerte caída de las exportaciones de los primeros meses de 2002, derivada de la crisis regional, se vería compensada a través del redireccionamiento de gran parte de los envíos a otros países. Así, se mantendría durante el año un dinamismo de las exportaciones similar al observado en años anteriores, principalmente en las no tradicionales. Sin embargo, a lo largo del año se pudo apreciar que este cambio de destino fue poco significativo, lo que posiblemente se asoció al menor crecimiento conjunto que evidenciaron las distintas zonas geográficas del mundo.

Durante el segundo trimestre del año, se advertía un grado de incertidumbre proveniente de la delicada situación por la que atravesaban importantes economías de la región. Sin embargo, se esperaba que el carácter expansivo de la política monetaria y la característica contracíclica de la política fiscal, fueran piezas claves para impulsar el crecimiento de la actividad interna y la recuperación de los componentes más volátiles del gasto. A ello contribuiría la expectativa de una gradual normalización de la economía internacional. Asimismo, la eventual materialización durante el año 2002 de importantes acuerdos de libre comercio, sería otra fuente gravitante que daría un impulso positivo a la inversión.

Sin embargo, hacia mediados de año, las perspectivas de la economía mundial y el crecimiento de los socios comerciales de Chile sufrieron, abruptamente, un deterioro sustancial, lo que significó que se redujeran las perspectivas de crecimiento interno. Ello tornó más persistentes las holguras de capacidad, acotándose las presiones inflacionarias de mediano plazo. Basado en estos antecedentes, además de la constatación de un reducido impulso

inflacionario, durante los meses de julio y agosto el Banco Central continuó reduciendo la tasa de interés de política monetaria, situándola en agosto en 3,0% anual, valor que se mantuvo hasta fines de año.

El cambio de tendencia de la economía mundial radicó principalmente en la recuperación de EE.UU., la que se perfilaba diferente de lo que esperaban los analistas durante los primeros meses de 2002. En efecto, en lugar de un repunte relativamente rápido de la inversión, se dio una situación de mayor incertidumbre, alimentada por los fraudes contables y problemas financieros de importantes compañías de esa nación. Ello afectó nuevamente la confianza de los consumidores, con un mercado laboral bastante débil en la creación de empleos. Este peor escenario para la economía norteamericana tuvo implicancias negativas sobre las posibilidades de crecimiento de otros países, por lo que las proyecciones de crecimiento mundial fueron reducidas. A lo anterior se sumó la complicada situación financiera y política por la que atravesaron importantes economías de América Latina durante el 2002.

De acuerdo con las estimaciones disponibles, los flujos de capitales hacia la región durante el año 2002 habrían sido particularmente reducidos, comparables con los registrados tras las crisis asiática y rusa en 1998-1999, reflejando la inestabilidad regional, en un contexto en que EE.UU. ha continuado siendo un alto demandante de recursos internacionales para financiar su déficit de cuenta corriente. Además, los flujos de inversión extranjera directa fueron bastante inferiores a los de años anteriores, tendencia que se ha venido observando en la mayoría de los países emergentes. Sin embargo, iniciativas como la finalización de las negociaciones comerciales con la Unión Europea, EE.UU. y Corea, son aspectos que favorecen a la inversión futura en Chile y ayudan a consolidar la posición de la economía en los mercados financieros internacionales.

Asimismo, parte de la persistencia del débil comportamiento de la actividad, del gasto y de la creación de empleo en años recientes se ha debido a la dificultad en los mercados de factores para reasignar los recursos en forma eficiente, en presencia de *shocks* externos de magnitud considerable, como los ocurridos recientemente. En este sentido, aspectos como las capacidades del mercado laboral y del crédito

para adecuarse a nuevas condiciones tienen gran relevancia en la dinámica que toma el ciclo económico.

En el plano financiero, a lo largo del año la transmisión de las reducciones de la tasa rectora a las tasas de interés de mercado se fue produciendo paulatinamente, a una velocidad coherente con la experiencia de otros países. Cabe destacar que la nominalización de la política monetaria, implementada a mediados de 2001, ha permitido que la tasa de política se encuentre en los niveles actuales, induciendo, además, los cambios de portafolio esperados, desde operaciones reajustables a operaciones en pesos. La emisión de nuevos títulos de deuda de más largo plazo en pesos por parte del Banco Central ha sido un elemento importante para profundizar este proceso de adecuación del portafolio. Cabe resaltar, también, que el ajuste de precios de activos y tasas de interés se ha materializado en un sistema financiero sólido, como demuestran los indicadores de solvencia, riesgos y rentabilidad de la industria. Por su parte, la depreciación cambiaria de los últimos años ha sido absorbida por los diversos agentes sin mayores sobresaltos, lo que revela que el sistema de flotación está afianzado, con un mercado de cobertura de riesgos razonablemente profundo.

Sin embargo, a mediados de octubre, luego del deterioro adicional de la situación financiera regional y el incremento de los riesgos de la economía global, el Banco Central de Chile estimó prudente proveer de una mayor oferta de instrumentos de cobertura cambiaria y liquidez en moneda extranjera, con el fin de facilitar el funcionamiento de este mercado y así limitar la ocurrencia de escenarios cambiarios extremos. Esta decisión se fundamentó en que parte de la depreciación observada en aquel entonces respondía a algún grado de sobre-reacción frente a la escasa liquidez y la alta volatilidad de los mercados. Así, se decidió aumentar la oferta de bonos reajustables en dólares (BCD) hasta US\$2.000 millones durante los cuatro meses siguientes y destinar como máximo otros US\$2.000 millones de las reservas internacionales a operaciones de venta de divisas en el mercado cambiario durante el mismo período. Esta política preanunciada de intervención cambiaria se materializó con la colocación bruta del orden de 72% de los BCD previstos, sin que fuera necesario intervenir directamente el mercado mediante reservas internacionales.

Por su parte, los componentes más líquidos de los agregados monetarios –circulante y M1A– retomaron tasas de crecimiento superiores a 10% nominal, a partir del segundo trimestre del año, trayectoria acorde con los niveles de actividad y las sucesivas reducciones que experimentaron las tasas de interés internas. Como resultado de esto último se redujo la preferencia por depósitos a plazo y se incrementó la de los saldos a la vista, situación que se corrobora al observar el menor dinamismo de los agregados monetarios más amplios. Además, en la evolución de estos últimos, el comportamiento de las AFP jugó un papel preponderante, puesto que desde mediados de 2002 las instituciones previsionales expandieron considerablemente su posición en depósitos a plazo en desmedro de documentos del Banco Central y letras de crédito, afectando así la demanda del sector privado por M2 y M7.

Hacia el cuarto trimestre de 2002, comenzó a afianzarse una mayor fortaleza del gasto interno, gracias a la transmisión de las reducciones de la tasa de interés de política, el mejoramiento gradual en las condiciones del mercado laboral y la mayor normalidad de la situación financiera regional.

Así, la demanda interna mostró una evolución lenta pero creciente a lo largo del año, con una participación importante del consumo hacia fines de año, la que fue compensada, en parte, por una menor acumulación de existencias durante el período. La inversión, en tanto, mostró una trayectoria plana a lo largo del año, concordante con los excedentes de capacidad de algunos sectores, el débil panorama de los flujos de capitales externos y un nivel de rentabilidad promedio de los negocios, menores que los prevalecientes a fines de los años noventa. Los sectores ligados a actividades exportadoras mostraron la mayor rentabilidad relativa, lo que se vincula con la trayectoria del tipo de cambio real en los últimos años.

Respecto del consumo, la parte privada mostró una tenue aceleración a lo largo del año en sus variaciones anuales, mientras que la tasa de crecimiento del consumo público se mantuvo estable entre trimestres, en línea con lo presupuestado para el año. Parte importante de la evolución del consumo, en especial de bienes durables durante la segunda mitad del año, estuvo apoyada por la transmisión de

los recortes de la tasa de política monetaria hacia las tasas de interés de mercado. Así, y aunque el ingreso privado disponible no mostró cambios significativos –dada la evolución negativa de los términos de intercambio y el lento crecimiento del PIB–, las percepciones de las familias sobre la situación tanto presente como futura tuvieron, hacia fines de 2002, un mejoramiento notorio.

Estas mejores perspectivas de consumo de los hogares fueron validadas por la evolución de las colocaciones y del empleo a lo largo del año. Respecto de las primeras, desde mediados de 2002 mostraron una importante aceleración, destacando la expansión de los préstamos en moneda nacional, la que se debió al dinamismo de los créditos destinados a la compra de viviendas y al consumo. Estos últimos, impulsados por las favorables condiciones crediticias, cerraron el año con niveles sólo equiparables a los de finales de 1998. Por el contrario, los créditos otorgados a empresas, mostraron una marcada desaceleración a lo largo del año, en parte por las preferencias del sector corporativo por alternativas de financiamiento más convenientes, como la emisión de bonos.

Durante 2002, la política fiscal continuó ejerciendo el rol anticíclico imperante desde 1999, alcanzándose un déficit de 0,8% del PIB en el año. Lo anterior fue el resultado de un crecimiento anual del gasto y los ingresos totales de 3,3 y 0,9%, respectivamente. Asimismo, el superávit estructural del año fue 0,9% del PIB.

Es importante destacar que el gasto con efecto macroeconómico mostró un crecimiento real anual de 4,6% (versus 4,9%, considerado durante la discusión del proyecto de Ley de Presupuesto para 2002). Por su parte, la inversión mostró un incremento real anual en torno a 6,7% que, al igual que en el caso del gasto, fue inferior a lo presupuestado (11%).

En términos del empleo, el año 2002 finalizó con un panorama más alentador que el año anterior, a pesar del menor dinamismo de la producción. La política monetaria expansiva fue un elemento importante en este comportamiento, en particular en la recuperación del empleo privado a lo largo del año y el impulso de la actividad en sectores más ligados a la demanda interna. Los programas fiscales, en tanto, si bien registraron incrementos hacia mediados de año,

se mantuvieron estables en adelante. Por su parte, las mejores perspectivas económicas de los hogares, intensificadas hacia finales del año, significaron el aumento y posterior estabilización de la tasa de participación laboral, luego de la sostenida caída desde agosto del 2001. En promedio, durante 2002 la tasa de desempleo se mantuvo prácticamente estable (9,0%), para disminuir en diciembre al valor más bajo reportado desde 1999 (7,8%).

En cuanto a los resultados, la inflación anual del índice de precios al consumidor (IPC) se situó en 2,8% a diciembre de 2002, cifra levemente superior a la del año anterior y que se encuentra en línea con el centro del rango meta –de 2 a 4%– que guía la política monetaria del Banco Central. La variación promedio para el año 2002, en tanto, se ubicó en 2,5%.

En la evolución de la inflación durante el año, hubo un conjunto de elementos que determinaron su trayectoria, destacando el precio del petróleo, que permaneció en niveles promedio cercanos a los US\$25 el barril, lo que presionó al alza el precio de los combustibles y las tarifas de algunos servicios regulados. Asimismo, el tipo de cambio, aunque con oscilaciones, afectó a los reajustes de las tarifas de los servicios regulados y el precio de los combustibles, hecho que significó cierta volatilidad de la inflación en el corto plazo. En todo caso, tal como en años anteriores, durante el 2002 se dio un escaso traspaso de las devaluaciones del peso a los precios internos, lo cual, además del freno que significan las holguras de capacidad para la normalización de márgenes, podría estar relacionado con la profundización de las caídas de los precios en dólares de los bienes de consumo importados, la desgravación arancelaria y la sustitución de mercados de origen cuyos precios son más favorables.

A esta propicia situación en materia de precios externos, se sumó el débil empuje de los costos laborales unitarios durante el año 2002, explicado por la trayectoria moderada de los salarios nominales y la mayor productividad media del trabajo. En perspectiva, el reajuste de 3% acordado para las remuneraciones del sector público para 2003 –menor que el del año anterior– afectará los reajustes de los salarios de servicios sociales, personales y comunales, que representan alrededor de 30% del total de remuneraciones.

Todo lo anterior confirmó menores presiones inflacionarias provenientes de los costos, las cuales se apreciaron en la evolución de la inflación subyacente (IPCX, que excluye los precios de frutas y verduras frescas y de combustibles), que a fines de año llegó a 1,8% anual, cifra prácticamente un punto y medio inferior a aquella de fines de 2001. En términos de variación promedio anual, durante 2002 la inflación subyacente experimentó un incremento similar al del IPC, al situarse en 2,6%.

Durante 2002, la actividad económica mostró un lento crecimiento, con un dinamismo en ascenso hacia fines del año. En efecto, la tasa de crecimiento del PIB fue de 2,1% anual, con variaciones de 1,3% anual en el primer trimestre y 3,2% en el cuarto. Asimismo, la demanda interna registró una trayectoria creciente, aunque con una aceleración más marcada que la del PIB, partiendo 2002 con una caída anual de 2,1% en el primer trimestre, para finalizar el año con una expansión anual de 4,1% en el último cuarto de 2002. Cabe mencionar que las cifras totales anuales para el PIB y la demanda interna fueron US\$66.425 y US\$64.902 millones, respectivamente.

La información de crecimiento por sector económico indica que fueron los sectores ligados a recursos naturales los que más influyeron sobre los vaivenes trimestrales del PIB. La mayor incidencia

en el crecimiento del PIB provino del sector industrial, seguido por comercio, servicios personales, sector financiero y construcción. A su vez, los sectores relacionados directamente con recursos naturales – minería, pesca, y electricidad, gas y agua– hicieron en conjunto un aporte negativo al crecimiento total del PIB. Esto se debió, principalmente, a que la minería presentó una contracción durante el 2002, explicada por los recortes de producción voluntarios adoptados por Codelco y otras empresas, con el objetivo de estabilizar los precios internacionales del metal. En términos de la incidencia en el crecimiento del producto total, la menor producción de la minería durante 2002 representó un 0,2% de menor PIB anual, cifra que contrasta con un aporte positivo de 0,3% del PIB el año anterior.

Con todo, en 2002 la política monetaria continuó jugando un rol anticíclico, frente al empeoramiento de la situación económica mundial a lo largo del año, la cada vez más probable guerra en el Medio Oriente, la permanente ausencia de flujos de capitales de envergadura y una demanda interna aletargada. Estos factores acotaron el crecimiento interno, conteniendo a su vez las presiones inflacionarias. Frente al reducido panorama de costos, el Banco Central redujo en 25 puntos base la tasa de interés de política monetaria a comienzos del año 2003.

B. PRINCIPALES POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL

Durante el año 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 las consecuencias de las mismas.

B.1 POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria respondió, principalmente, a perspectivas de inflación reducidas –coherentes con un lento ritmo de crecimiento–, a un

disminuido dinamismo de los socios comerciales y a la inestabilidad de los mercados financieros internacionales. En particular, la economía estadounidense no se recuperó como se esperaba. Todo ello ocurrió en un ambiente donde las brechas de capacidad no se fueron cerrando como se preveía, lo que llevó a la inflación a niveles muy acotados. En este contexto, la política monetaria fue crecientemente expansiva, registrando una baja en la tasa de interés de política monetaria de 350 puntos base durante el año, de 6,5 a 3,0% entre enero y diciembre.

En el plano internacional, el escenario a principios de 2002 era mas bien optimista, ya que se

percibía una incertidumbre menor que en el pasado reciente, esperándose una recuperación de la economía mundial. Además, los efectos de la crisis argentina parecían haber sido absorbidos por los países de la región, mostrando claros signos de recuperación tanto Chile como EE.UU. Sin embargo, a mediados del año la situación económica de América Latina comenzó a debilitarse y el precio del petróleo experimentó alzas –producto de la situación en el Medio Oriente– que persistieron hasta el final del año. A las turbulencias en los mercados bursátiles de la región, que se tornaron cada vez más significativas, se agregó un claro deterioro en las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales de Chile, especialmente EE.UU., junto con una caída en el precio del cobre, trayectoria que se mantuvo en los meses siguientes. El año finalizó con una alta volatilidad del precio del petróleo y riesgos latentes con respecto a la recuperación de la economía internacional.

Las presiones inflacionarias fueron más bien reducidas durante todo el año, con una convergencia al centro del rango meta en el horizonte de proyección. La conjunción de una demanda interna no del todo dinámica, un precio del petróleo inestable y brechas negativas del producto y el empleo respecto de sus niveles potenciales, corroboraron estas bajas presiones inflacionarias durante los primeros meses de 2002. Como resultado de la política expansiva, la demanda interna comenzó a mostrar signos de recuperación, los que, sin embargo, fueron contrarrestados por *shocks* al precio del petróleo que se mantuvieron hasta diciembre. Durante el segundo semestre, el panorama interno no sufrió grandes variaciones. Sin embargo, el año concluyó con señales incipientes de un mejor desempeño del consumo privado interno, apoyado por condiciones crediticias más favorables y mejores perspectivas en el mercado laboral.

En concordancia con un panorama de presiones inflacionarias acotadas producto de un lento dinamismo de la demanda interna, el Consejo del Banco Central consideró la necesidad de aplicar una política monetaria más expansiva, la que se consolidó a través de cinco rebajas de la tasa de interés de política monetaria durante los primeros ocho meses de 2002. Es así como la tasa de interés rectora pasó desde 6,5% en enero a 3% en agosto, valor que se mantuvo hasta diciembre.

Como consecuencia de estas rebajas en la tasa de interés de política, la actividad económica comenzó a perfilarse como más dinámica, en conjunto con la perspectiva de una recuperación gradual del empleo y presiones inflacionarias que se mantenían acotadas al interior del rango meta. Sin embargo, la lenta recuperación de la situación económica mundial y el aumento en la incertidumbre debido a la inestabilidad del precio del petróleo, menguó, en parte, estos resultados, planteándose como riesgos relevantes para la trayectoria de la inflación en el bienio 2003-2004.

B.2 POLÍTICA FINANCIERA

Las decisiones de política financiera adoptadas por el Banco Central durante el año 2002 reafirmaron los objetivos de profundizar y modernizar el mercado de capitales y de aumentar la integración de la economía chilena con sus principales socios comerciales. En este sentido, cabe destacar la reforma a la política de deuda adoptada por el Banco Central, en relación con la modificación de los instrumentos emitidos en términos de su plazo de maduración y diseño.

Los cambios introducidos al perfil de los instrumentos buscaron aumentar el plazo promedio (duración) de la deuda del Banco Central y generar un mercado de documentos de renta fija en pesos a mediano plazo, para hacer más coherente el mercado de deuda con la nominalización de la política monetaria, a la vez que se buscó reducir el costo de la deuda del Banco Central; homogeneizar los instrumentos de deuda con las características de los instrumentos transados en mercados más desarrollados, con el propósito de facilitar la integración del mercado local con los mercados externos; y estimular el desarrollo de la colocación de títulos de referencia o *benchmarks*. Ello se implementó a través del uso de reaperturas, recompras y canje de instrumentos que facilitan la valoración de instrumentos de deuda de agentes privados de madurez similar, contribuyendo a una mejor colocación primaria y transacción en los mercados secundarios. Se espera que los beneficios que traerá consigo esta reforma permitan administrar de manera más fluida la política monetaria. El aumento del volumen de intermediación de instrumentos que genera esta reforma, permitió la creación de nuevas

operaciones de cobertura para determinados riesgos, lo que reafirma el desarrollo del mercado de capitales.

Finalmente, se modificó la normativa financiera para facilitar la compra de pagarés emitidos por el Banco Central, con el objetivo de posibilitar el reemplazo de los pagarés por los nuevos bonos ofrecidos al mercado a contar de septiembre de 2002. Estas subastas de compras de Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile con Pago en Cupones (PRC) y Cupones de Emisión Reajustables Opcionales (CERO en UF), se iniciaron a fines de octubre de 2002 y han permitido, en condiciones de mercado, acelerar el proceso de reemplazo de los antiguos pagarés por los nuevos bonos, facilitando la creación de *benchmarks* de los nuevos títulos de deuda emitidos por el Banco Central.

En el marco de la modernización del mercado de capitales, a principios del año 2002 el Banco Central autorizó el pago de intereses en cuentas corrientes bancarias en moneda nacional y en cuentas a la vista en moneda nacional, abiertas y mantenidas en empresas bancarias y sociedades financieras. Tanto la sólida posición patrimonial y de resultados de la banca como una tasa de interés baja y estable, hicieron apropiado autorizar el pago de intereses a las cuentas corrientes, operaciones que se encontraban prohibidas desde principios de los años ochenta. Mediante este nuevo producto los bancos tendrán a su disposición una herramienta más directa y transparente para desarrollar sus estrategias competitivas; ello debería contribuir a incrementar el volumen de fondos intermediados, sin afectar negativamente la posición patrimonial de la banca, puesto que en muchos casos debería sustituir otras formas de financiamiento utilizadas por el sector. Se estima que esta medida no debería frenar el proceso de bancarización de algunos sectores de la economía, puesto que este proceso está más relacionado con la inserción de nuevas tecnologías de intermediación. Por otra parte, la autorización del pago de intereses a las cuentas corrientes no debería incrementar el riesgo sistémico del sector bancario, puesto que existen regulaciones que cautelan los diversos riesgos que asume la banca en su quehacer, los cuales son permanentemente supervisados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Siguiendo con el proceso de flexibilización de la regulación de los fondos de pensiones, dispuesta por la ley 19795 del 28 de febrero de 2001, el Banco Central, en el ámbito de sus facultades, realizó una serie de modificaciones a la normativa que regula las actividades de esas instituciones. En este ámbito, y en conformidad con la ley 19728, el Banco Central dictó la reglamentación financiera aplicable a la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía. Dicha normativa regula aspectos relacionados con los límites de inversión, por instrumento y por emisor, de los fondos de cesantía y de cesantía solidario, los que regirán durante los primeros doce meses de operación de dichos fondos, contados desde la fecha de inicio de las operaciones de la referida Sociedad Administradora, sin perjuicio de que con posterioridad a esa fecha dicha sociedad deberá regirse por las disposiciones aplicables al Fondo Tipo E¹, en cuanto a los límites de inversión por instrumento y por emisor.

Durante el año 2002, el Banco Central continuó el proceso de análisis e interacción con el sistema financiero, para la modernización del sistema de pagos nacional, desarrollando un proyecto de sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) para las operaciones de pagos en moneda nacional, que permitirá a los bancos realizar sus pagos de altos montos en tiempo real y ofrecer dicho servicio a sus clientes para pagos con esas características.

Esta importante modernización en la infraestructura financiera del país a niveles de estándar internacional, disminuirá los riesgos que enfrenta el Banco Central en esta materia y, a la vez, permitirá aumentar la eficiencia de los mercados financieros y la efectividad de la política monetaria.

(1) Los distintos tipos de fondos de pensiones se diferencian por la proporción de sus recursos invertidos en títulos financieros de renta variable. Estos últimos se caracterizan por tener un mayor riesgo y una mayor rentabilidad esperada. El Fondo Tipo A tiene una mayor proporción de sus inversiones en renta variable, la que va disminuyendo progresivamente en los Fondos B, C y D. Por su parte, el Fondo Tipo E sólo permite realizar inversiones en instrumentos de renta fija, que tienen un menor riesgo relativo y una menor rentabilidad esperada.

B.3 POLÍTICA CAMBIARIA

B.3.1 Política de intervenciones

Desde comienzos de septiembre de 1999 el tipo de cambio en Chile flota libremente. En el marco de políticas de metas de inflación, regla fiscal e integración con el exterior, la flotación cambiaria permite enfrentar con flexibilidad, y así atenuar, algunos de los *shocks* que sufre la economía. No obstante lo anterior, el Banco Central de Chile se reserva el derecho de intervenir en el mercado cambiario y, en circunstancias excepcionales, ha resuelto participar en este. Esto, a través de operaciones de cambio y/o la provisión de instrumentos que puedan ser utilizados como cobertura cambiaria. Son dos las condiciones necesarias que fundamentan esta posición: que el tipo de cambio experimente una sobre-reacción y que esta tenga consecuencias adversas en la economía.

Reconocer con certeza una sobre-reacción cambiaria es en extremo difícil. Sin embargo, los análisis teóricos y la observación empírica han permitido identificar factores que se asocian a movimientos del tipo de cambio de características más bien transitorias. Es más probable que existan movimientos excesivos cuando el tipo de cambio se mueve en forma violenta y sus determinantes fundamentales no se han modificado sustancialmente. Resulta útil, como medida de sobre-reacción, observar la diferencia entre las distintas medidas del “tipo de cambio real de equilibrio” y el tipo de cambio observado, además de la existente entre el tipo de cambio efectivo y el nivel que los analistas de mercado consideran que alcanzará este en los meses siguientes. En situaciones de contagio y ruido financiero, la sobre-reacción del tipo de cambio se reconoce por el incremento en la correlación entre indicadores financieros internos y de otros países, en el primer caso, y por la anormalmente alta volatilidad efectiva e implícita del tipo de cambio, junto con la reducción en la liquidez con que opera el mercado, en el segundo caso.

La labor del Banco Central, en el contexto de una intervención cambiaria, es utilizar sus instrumentos de manera de minimizar las eventuales consecuencias negativas de una sobre-reacción del tipo de cambio, no tendiendo a defender valores

específicos de este, sino proveyendo liquidez y cobertura para acotar las posibilidades de una reacción excesiva, pero sin coartar las posibilidades de un ajuste de precios eficiente.

En virtud de lo anterior, el 10 de octubre de 2002, ante un deterioro en la situación financiera que enfrentaban algunas economías de América Latina y el incremento de los riesgos para la economía global, el Consejo del Banco Central estimó prudente proveer, en forma excepcional, una mayor oferta de instrumentos de cobertura cambiaria y liquidez en moneda extranjera. Se consideró que parte de la depreciación de aquel entonces reflejaba más bien movimientos en un mercado que operaba con escasa liquidez y alta volatilidad, lo que mostraba algún grado de sobre-reacción del mismo, manifestado en presiones sobre monedas de algunos países y otros precios de activos.

Concretamente, las medidas adoptadas consistieron en aumentar la oferta de Bonos Reajustables en Dólares (BCD) durante los siguientes cuatro meses, en un total de hasta US\$2.000 millones. Esta emisión se realizó mediante la colocación de BCD a 2 y 5 años a través de licitaciones que fueron incorporadas al programa habitual de cupos del Banco Central. En forma complementaria, se destinaron hasta US\$2.000 millones de las reservas internacionales para realizar operaciones de venta de divisas que el Banco Central efectuaría en el mercado cambiario durante el mismo período. Una vez cumplido el plazo previsto, se materializó cerca de 72% (US\$1.440 millones entre octubre de 2002 y enero de 2003) de la colocación bruta de instrumentos de cobertura (BCD) y no hubo intervención con reservas internacionales en el mercado cambiario por parte del Banco Central.

B.3.2 Administración de reservas internacionales

Cumpliendo con su misión de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y con su marco general de política, el Banco Central mantuvo durante el año 2002 adecuadas reservas internacionales para hacer frente a potenciales necesidades excepcionales de liquidez en moneda extranjera. Al 31 de diciembre, las reservas internacionales alcanzaron a US\$15.351 millones, monto que equivale a 1,8 veces los

vencimientos y amortizaciones de la deuda externa del país con vencimiento en los siguientes doce meses (cuadro 1).

Durante el año, las reservas internacionales fluctuaron entre US\$14.060 millones (8 de febrero) y US\$15.913 millones (17 de mayo). Estas fluctuaciones resultaron de los 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, la acumulación de intereses, y cambios en la posición del Banco Central con acreedores externos. Durante 2002 el Banco Central no efectuó operaciones de compra ni venta de dólares en el mercado cambiario nacional.

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 2002, los depósitos a plazo de la cartera de inversiones representaban un 46% de las reservas internacionales, mientras los demás valores de renta fija reflejaban un 47% de las mismas. El resto de las reservas se mantuvo en una caja independiente con recursos en dólares de EE.UU. para atender necesidades inmediatas de liquidez, así como manteniendo una posición de reserva en el Fondo Monetario Internacional y en oro.

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 seleccionar emisores soberanos, supranacionales y bancarios de primer nivel internacional y mediante la diversificación de los montos invertidos en estos. Durante 2002, 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 y se cuantifica en términos de la duración de la cartera mantenida y de valores en

riesgo (VaR). A fines de diciembre de 2002, la duración total de las reservas fue 19,86 meses y el VaR absoluto 0,26%. El riesgo operativo, por su parte, se controló mediante la separación de funciones, responsabilidades y aplicación de controles internos y externos.

B.3.3 Normativa cambiaria

Tras completar en el año 2001 el gradual proceso de eliminación de las restricciones cambiarias, desarrollado durante los años previos, la normativa correspondiente se ha orientado a permitir la obtención de información relevante sobre las operaciones de cambios internacionales, en el marco de la necesidad tanto del Banco Central como del público, de disponer de información confiable y oportuna sobre el desempeño de la economía. El instituto emisor busca obtener y procesar la necesaria información de la manera más eficiente posible, minimizando los costos asociados, tanto públicos como privados.

Junto con el objetivo de incrementar la eficiencia de la recopilación y procesamiento de la información cambiaria relevante, en marzo de 2002 se reemplazó el antiguo Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI) y su correspondiente Manual de Procedimientos y Formularios de Información, por nuevas versiones completamente revisadas. La nueva normativa simplifica los requisitos de información sobre operaciones de cambios internacionales solicitados a los agentes económicos y aprovecha las herramientas informáticas actualmente disponibles. En particular, el nuevo CNCI y su Manual eliminan los requerimientos de información que habían dejado de utilizarse, facilitan la entrega de información a través de Internet, revisan textos y formularios para facilitar su comprensión, eliminan limitaciones innecesarias y mejoran la cobertura de la información solicitada.

En marzo de 2002, también se eliminó el requisito de mantener un saldo en la posición de cambios igual o superior a cero, para las entidades del Mercado Cambiario Formal (MCF), supervisadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras o de Valores y Seguros. Esto, en un contexto en el cual ya existen disposiciones prudenciales que permiten acotar los riesgos

cambiarlos de las entidades bancarias. Asimismo, se permitió que las entidades del MCF que no son empresas bancarias puedan realizar compras, ventas y transferencias por cualquier concepto. Junto con las demás modificaciones efectuadas al CNCI y su Manual, estas medidas permiten incrementar la eficiencia con la cual operan los distintos agentes que participan en el mercado cambiario, a la vez que reducen los costos asociados al proceso de entrega de información.

B.4 MEDIDAS DE GESTIÓN ADMINISTRATIVA

Durante los últimos cinco años se han desarrollado importantes medidas de mejoramiento en el funcionamiento interno del Banco Central. A continuación se presentan las más destacadas.

1. Se ha puesto en aplicación un sistema de planificación estratégica, que permite definir los objetivos institucionales a largo plazo, identificar metas y objetivos cuantitativos de las unidades, desarrollar estrategias y planes para alcanzar dichos objetivos y asignar los recursos para llevarlos a cabo.
2. Se han adoptado diversas acciones para mejorar la eficiencia en la gestión interna, incluyendo la aplicación de tecnologías para facilitar la interacción entre diferentes unidades, mejorando el desarrollo y actualización de procedimientos administrativos de las distintas unidades y de planes de continuidad operacional, para asegurar la continuidad de las funciones esenciales de la Institución ante situaciones de contingencia.
3. Se ha producido una adecuación persistente en los perfiles del personal, tendiendo a una mayor proporción de profesionales, los que, en conjunto con ejecutivos y jefaturas, representaban 43% de la dotación total en 1998, en tanto que en el año 2002 dicho porcentaje ha aumentado a 49%. Esto, dentro de una dotación que disminuye gradualmente, desde 638 en 1998 a 555 trabajadores en 2002. Asimismo, se ha reforzado la política de capacitación en general y de postgrados en particular.
4. Se convino con el Servicio Nacional de Aduanas el traspaso a esa entidad de la función de revisar los precios de las mercaderías consignadas en las declaraciones de importación y exportación, incluyendo el personal que el Banco Central tenía asignado a esta tarea, para fortalecer el desempeño del organismo en sus funciones propias y facilitar las gestiones que deben realizar los agentes que operan en el comercio exterior.
5. Se han incorporado las tecnologías computacionales de última generación, optimizando sus aplicaciones y dotando al personal de mayor capacidad en equipos y en *software* de productividad, econométricos y específicos.
6. Se han desarrollado tecnologías asociadas a Internet para aumentar la transparencia de los objetivos y funciones del Banco Central, logrando mejorar el nivel de entrega de información a diversos estamentos nacionales e internacionales, mediante el sitio *web*, así como la comunicación e información al interior de la institución, mediante la *intranet*.
7. Con el objeto de elevar la eficiencia en el uso de los componentes del medio circulante, se modificó la estructura de denominaciones, incorporándose los billetes de \$2.000 y de \$20.000, los cuales actualmente constituyen el 8,4% y 5,9% del total de billetes, respectivamente. Esta nueva estructura 1:2:5:10:20 es más eficiente para los usuarios, ya que requieren disponer de menor cantidad de piezas.
8. En línea con los avances computacionales incorporados, en este periodo se ha tendido a eliminar la impresión en papel de los títulos del Banco Central, de tal forma que actualmente los impresos representan alrededor de 0,3% de aquellos emitidos.
9. Para dar mayor fluidez a los procesos de licitaciones de pagarés, se desarrolló un sistema que permite que estos procesos se puedan efectuar en tiempo real, con lo cual las instituciones financieras pueden adquirir dichos pagarés con ofertas en línea.

10. Se ha continuado la política de contratar servicios de apoyo operacional con proveedores externos, con el objeto de aumentar la productividad de estos servicios y concentrar los recursos internos en las funciones esenciales del Banco Central.
11. Se ha realizado un importante esfuerzo para mejorar la infraestructura física en la que labora el personal, como también aquella en que se desarrollan actividades complementarias y recreativas. Destacan: i) renovación de instalaciones sanitarias y de climatización del edificio Agustinas y de ascensores de ambos edificios, ii) habilitación de estaciones de trabajo en oficinas comunes, iii) modernización y ampliación de sistemas de respaldo de energía eléctrica y iv) construcción de un nuevo edificio para el Club de Campo institucional.
12. Se desarrolló un proyecto de integración de los sistemas de seguridad, adquiriendo y habilitando modernos elementos de *hardware* y *software* y generando una integración de los sistemas de alarmas, circuito cerrado de televisión y controles de acceso a las áreas restringidas, lo que permite un manejo operacional más eficiente, seguro y confiable así como disminuir el nivel de riesgo en las instalaciones y valores del Banco Central.

C. ESCENARIO INTERNACIONAL

C.1 CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Durante el año 2002, la economía mundial registró un leve mejoramiento respecto del 2001, alcanzando un crecimiento (preliminar) de 2,7% -0,6% por sobre el crecimiento alcanzado en 2001-, pero aún inferior al promedio de la década pasada. El contexto internacional se caracterizó por un clima de alta incertidumbre, tanto por factores geopolíticos como financieros. Lo anterior afectó la velocidad de recuperación de las principales economías, en particular la de EE.UU y Europa. Este escenario ciertamente fue desfavorable para las exportaciones chilenas. En efecto, el crecimiento estimado de los principales socios comerciales, ponderados por su participación en las exportaciones, aumentó sólo 0,3% respecto del año anterior, situándose en 1,1% en el 2002, lo que si bien estuvo en línea con lo proyectado a comienzos del año, es significativamente menor al 3,1% obtenido la década de los noventa (tabla 1).

Tabla 1
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO
BRUTO REAL MUNDIAL
(Variación anual)

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

(1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en PIB mundial a PPC. Los países considerados representan 85% del PIB mundial de 1999.

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

(3) Considera a Brasil, Argentina, México, Colombia, Uruguay, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Bolivia y Perú. Se excluye Chile.

(4) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones totales de 1998. Los países considerados son el 94% del total de las exportaciones.

(5) Proyecciones.

Fuentes: Consensus Forecasts.
Banco Central de Chile.

La economía global se caracterizó, con la excepción de algunos de los países de Asia emergente, por una mayor lentitud en la recuperación de la actividad que lo esperado en un inicio. Las principales razones detrás de lo anterior estuvieron en los escándalos financieros que afectaron a la economía estadounidense, el clima de incertidumbre ante el conflicto de Irak y las turbulencias en los mercados financieros que se generaron a raíz de estas circunstancias. Efectivamente, en EE.UU. los fraudes contables y quiebras de importantes conglomerados internacionales durante el primer semestre de 2002, tuvieron un fuerte impacto sobre los índices accionarios de las principales bolsas, generando un clima de desconfianza en los agentes y consumidores, que tuvo consecuencias directas en el menor crecimiento de EE.UU. Este clima de desconfianza se extendió a prácticamente todos los centros financieros del mundo, generando fuertes caídas en otras plazas financieras. Adicionalmente, el conflicto de Irak y la situación política de Venezuela tuvieron un efecto importante en el precio del petróleo, lo cual aumentó los riesgos percibidos en la comunidad internacional. Finalmente, tanto la situación crítica que afectó a Argentina desde comienzos de año como las turbulencias que generó el proceso electoral de Brasil –dado el complejo panorama de deuda pública que enfrenta ese país–, contribuyeron a aumentar la desconfianza de los inversionistas internacionales, con lo cual los flujos de inversión a la región, una vez más, se vieron disminuidos.

Bajo este escenario, la economía estadounidense finalizó el año con un crecimiento de 2,4%, cifra superior al 0,7% considerado en las proyecciones de enero, pero por debajo del 3,1% experimentado en el período 1990–2000. Durante 2002, la expansión de la actividad fue liderada por el consumo, y en particular por la inversión residencial, la cual se vio favorecida por el bajo nivel de las tasas de interés así como por rebajas de impuestos decretadas por el gobierno, que permitieron una importante ola de refinanciamiento de créditos hipotecarios. Asimismo, los bajos niveles en las tasas de interés imperantes facilitaron el financiamiento con destino al consumo lo cual, unido a las ofertas de financiamiento directas de algunos sectores, permitieron contrarrestar los efectos del clima de desconfianza que se había generado durante el primer semestre.

En Japón, la evolución de la actividad económica superó las expectativas de los analistas y experimentó un leve crecimiento (preliminar), registrando una variación de 0,3% versus 0,4% del año 2001. Este resultado tuvo como principal explicación la favorable evolución de las exportaciones a Asia, en particular por la mayor demanda externa desde China, algunos países de Asia emergente y EE.UU. En contraste, las medidas de ajuste de las empresas, llevaron la tasa de desempleo a un récord de 5,5% a fines de diciembre, afectando el ingreso de las personas e impidiendo una recuperación en el consumo. Asimismo, la inversión privada, si bien logró frenar su caída a medida que las utilidades de las empresas comenzaron a mejorar, no pudo repuntar, debido al nivel de incertidumbre respecto de la recuperación del resto de las economías. A nivel de gobierno, los esfuerzos se orientaron a implementar medidas para resolver los problemas de endeudamiento y capitalización del sistema financiero. Para estos efectos se dispusieron medidas limitando la inversión en acciones por parte de los bancos, de manera de limitar la exposición al riesgo frente a los movimientos bursátiles, que en los últimos años habían generado importantes pérdidas. En esta misma línea, se implementaron nuevos criterios para la valorización de la cartera de créditos, a la vez que se impulsó un nuevo programa para disminuir el nivel de cartera vencida.

Europa, en línea con el escenario internacional descrito, registró un crecimiento de 1,0% en el año 2002, por debajo del 1,6% registrado el año anterior y del promedio de la década de los noventa. Entre las razones de este comportamiento aparecen, principalmente, factores de demanda de las economías de la región. En este sentido, las economías de Alemania, Francia e Italia –que representan cerca de 72% de la zona euro– se vieron seriamente afectadas por el aumento en el desempleo y los esfuerzos de ajustes de las empresas. En el caso de Alemania el desempleo finalizó el año con una tasa de 9,4%, registrando una disminución en el consumo privado de 0,5% mientras que la inversión fija decreció 6,4%, experimentando un crecimiento global anual de sólo 0,2%, menor en 0,4 puntos porcentuales al crecimiento observado el año 2001. El debilitamiento de Europa se fue acentuando gradualmente, con comportamientos disímiles entre los países miembros lo que, junto a una inflación por sobre la meta

establecida, no permitieron al Banco Central Europeo adoptar una política monetaria más agresiva sino hasta diciembre, fecha en que rebajó la tasa de interés en 50 puntos base dejándola en 2,75%. En este contexto, los países miembros más afectados impulsaron políticas fiscales más expansivas, con el fin de reforzar el gasto social y enfrentar el aumento del desempleo. Esta situación alcanzó niveles tan altos en las tres mayores economías de la zona euro, que la Comisión Europea debió prorrogar en estos casos, hasta el año 2006, el período para cumplir con el Pacto de Estabilidad y Equilibrio, cuyo plazo original era el año 2004.

América Latina no estuvo aislada de las turbulencias que mostró el mundo durante el año 2002. Incluso se vio más afectada en su ritmo de crecimiento, por cuanto al escenario internacional de incertidumbre deben agregarse factores locales que tuvieron una incidencia importante. De esta forma, la región registró una disminución económica ponderada a Paridad del Poder de Compra (PPC) de 0,9%, prácticamente 1% por debajo de las proyecciones de comienzos de año.

En particular, debe hacerse referencia al caso de Brasil donde gran parte del año se advirtió un alto grado de incertidumbre frente al nuevo escenario político y el futuro de la economía, en especial sobre la capacidad de pago de su deuda. En este sentido, la depreciación experimentada por el real aumentó la percepción de riesgo en los inversionistas, por cuanto cerca de 50% de la deuda está indizada al dólar. No obstante lo anterior, una vez producidas las elecciones y a medida que se fueron conociendo las primeras medidas del nuevo gobierno, la situación comenzó a estabilizarse y los indicadores de riesgo presentaron un mejoramiento relativo, finalizando el período con un premio promedio por riesgo país de 1.500 puntos base, inferior en quinientos puntos al nivel más alto del año (gráfico 1).

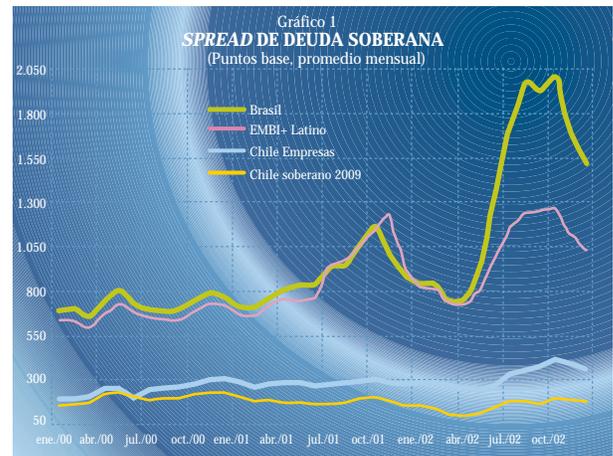
En Argentina, la crisis interna, potenciada por la moratoria determinada a comienzos del año, llevó a que la economía retrocediera 11,2% con elevados índices de desempleo y un sistema financiero prácticamente colapsado durante gran parte del año. En este escenario, el gobierno también dejó de pagar las amortizaciones de su deuda externa con los organismos internacionales y estuvo al borde de una

cesación de pagos de los intereses con los mismos. Lo anterior pudo ser evitado mediante intensas negociaciones con el FMI, el cual, luego de comprobar ciertos avances para devolver la normalidad al sistema de pagos, alcanzó un nuevo acuerdo con esa nación para refinanciar los vencimientos de fin de año y un compromiso de ayuda por parte de este organismo luego de que asuman las nuevas autoridades políticas durante 2003.

México, por su parte, dada su estrecha relación comercial con la economía de los Estados Unidos, presentó una lenta recuperación, con un sector industrial muy deprimido. Lo anterior terminó afectando la paridad de la moneda, la cual presentó una depreciación de 11,7% hacia fines de año. De esta forma, el año 2002 finalizó con una expansión de 0,9% del PIB, lo que se compara con -0,3% en el año 2001 y, al igual que en los casos anteriores, significó un crecimiento por debajo de lo esperado a comienzos del período.

C.2 PRECIOS INTERNACIONALES

El ritmo más lento de la actividad económica mundial durante 2002, sumado al escenario de mayor incertidumbre, se reflejó en la evolución de los precios de los principales productos básicos. Los productos exportados por Chile no han estado ajenos a esta dinámica. En efecto, durante 2002 el cobre registró



un precio promedio de US\$70,8 la libra (BML), el que se compara con los US\$71,8 la libra obtenidos durante el 2001. Luego de haber registrado niveles promedio sobre US\$72 la libra hasta julio, se observó un fuerte descenso en los tres meses siguientes, alcanzando mínimos de US\$65 la libra, para retomar un alza en el último trimestre.

El precio del petróleo, por su parte, registró un valor promedio de US\$24,96 el barril durante el 2002, levemente superior al promedio alcanzado el año previo (US\$24,45 por barril). De esta forma, el precio se situó al centro del valor promedio de la banda establecido por la OPEP. Cabe mencionar que, durante la primera mitad del año, el precio promedio del barril fue inferior a los US\$20 el barril, pero en la medida que el conflicto en Medio Oriente fue aumentando, los precios comenzaron a registrar un continuo aumento. Adicionalmente, las huelgas registradas en plantas de Venezuela en diciembre –las que prácticamente detuvieron la producción de crudo en ese país–, llevaron a que el precio finalizara el año cerca de US\$31 por barril (gráfico 2).

Por su parte, la celulosa promedió US\$462,7 la tonelada, lo que representó una baja de 14% respecto del precio promedio del 2001, valor que ya había caído 21% respecto del 2000. En el caso de la



(*) Precio del cobre corresponde a la Bolsa de Metales de Londres. Precio del petróleo corresponde al barril Brent. Fuente: Bloomberg.

harina de pescado, su precio continuó la tendencia al alza durante el año 2002 (20%), debido principalmente a la caída en la producción de Perú y la veda de la anchoveta en los principales países productores (Chile y Perú).

C.3 MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Durante 2002, las autoridades monetarias de prácticamente todos los países se vieron enfrentadas a un escenario de fuerte incertidumbre respecto de la evolución de la actividad económica, junto con una gran volatilidad en los mercados financieros, lo que llevó a prolongar una política monetaria expansiva bastante cauta. Esto último fue especialmente notorio en la zona euro, donde los niveles de inflación y el mayor gasto fiscal por parte de las principales economías postergaron un recorte de las tasas hasta cerca de fin de año. Sólo una vez reconocido el mayor impacto de la apreciación del euro y su efecto en la inflación, se disminuyó la tasa *repo* en 50 puntos base, dejándola en 2,75%. En Estados Unidos, la volatilidad de los mercados se sintió con mayor fuerza, por cuanto a los fraudes contables ocurridos durante el primer semestre del año y a la falta de indicadores más contundentes acerca del proceso de recuperación económica durante el año, se sumaron los temores de una inminente guerra con Irak y la amenaza de nuevos atentados terroristas. Todo lo anterior configuró un escenario de bajas en las bolsas, disminución en el rendimiento de los bonos y depreciación de la paridad del dólar respecto de las principales monedas. Ante esta situación, a comienzos de noviembre, la Reserva Federal intervino bajando la tasa de interés a 1,25% (50 puntos base). Por su parte en Japón, el sistema financiero presentó fuertes bajas en sus índices accionarios, generando importantes pérdidas a los bancos que cuentan con cuantiosas inversiones en acciones de empresas de ese país. En cuanto a las tasas de interés, el Banco de Japón (BOJ) mantuvo una política de inyección de liquidez a través de la compra de bonos del gobierno y operaciones de mercado, lo cual mantuvo la tasa de interés prácticamente en cero durante todo el año (gráfico 3 y tabla 2).

Tabla 2
INFLACIÓN MUNDIAL
(Variación promedio en moneda local)

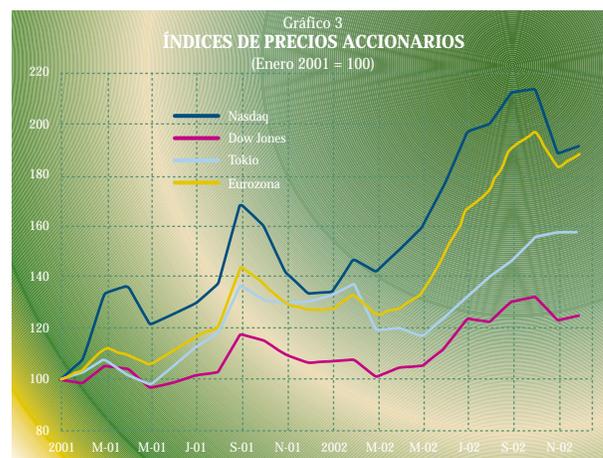
	Promedio			
	1990-2000	2000	2001	2002 (3)
Estados Unidos	3,0	3,4	2,8	1,6
Europa	3,0	2,3	2,6	2,2
Japón	1,0	-0,7	-0,7	-0,9
Resto de Asia (1)	7,0	1,1	2,1	0,9
América Latina (2)	352,7	8,2	5,8	14,6

- (1) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea del Sur, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.
- (2) Brasil, Argentina, México, Colombia, Uruguay, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Bolivia y Perú.
- (3) Proyecciones.

Fuentes: Consensus Forecasts (diciembre 2002 y enero 2003), ajustado por proyecciones de una muestra de bancos de inversión. World Economic Outlook (WEO), FMI, abril 2002. Banco Central de Chile.

C.4 MERCADOS FINANCIEROS EMERGENTES

En América Latina, el impacto de la situación argentina, en conjunto con la incertidumbre política de Brasil –medidos a través del recargo en el costo del crédito para las economías emergentes–, evolucionó negativamente durante gran parte del año. Es así como la diferencia entre las tasas de América Latina y las de EE.UU., medidas en índice EMBI+, promedió 974 puntos base y se compara con un promedio de 880 registrado durante el año 2001. El *spread* soberano de la economía chilena no estuvo completamente aislado de la dinámica de la región. Es así como, si bien durante la primera parte del año registró una cierta estabilidad –lo que está en línea con el comportamiento del *spread* de empresas clasificadas A- en EE.UU. y el *spread* de los bonos emitidos por las principales economías de la región, principalmente México (Recuadro del Informe de Política Monetaria de mayo 2001)–, hacia el segundo semestre el *spread* de los bonos soberanos chilenos mostró gran volatilidad, reflejando en parte los movimientos de los mercados financieros, en particular, los asociados



Fuente: Bloomberg.

a acontecimientos en la región. Cabe destacar que, en la medida que la incertidumbre política en Brasil se fue despejando, el *spread* del bono con vencimiento el año 2009 retornó a valores cercanos a 110 puntos hacia fines de año, dando cuenta de las características propias de la economía chilena que la distinguen del resto de los mercados emergentes. La exitosa colocación de dos nuevos bonos soberanos de la República de Chile, en abril de 2002 y la reemisión del bono con vencimiento en 2009, en septiembre, son un reflejo de esta diferenciación. Las emisiones de abril fueron por un total de US\$600 millones y 300 millones de euros, respectivamente, mientras que la reapertura del bono de septiembre fue por US\$100 millones. Cabe mencionar que, en ambos casos, se enfrentó una demanda muy superior al monto finalmente colocado, con un costo históricamente bajo y un *spread* en línea con lo que el mercado estaba indicando a través del precio del resto de los bonos chilenos. No obstante, el *spread* corporativo chileno, que suele estar muy correlacionado con el *spread* soberano, pese a haber disminuido, no ha recuperado los niveles de principios de 2002, lo que se explica por la exposición de empresas ligadas al sector energía en Argentina y Brasil.

D. DESARROLLO FINANCIERO

D.1 EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS

Durante gran parte de 2002, si bien se registraron significativas turbulencias en los mercados financieros internacionales, a raíz del incierto panorama externo, los mercados financieros internos se acomodaron con la suficiente flexibilidad, en un contexto de estabilidad y de riesgos financieros acotados.

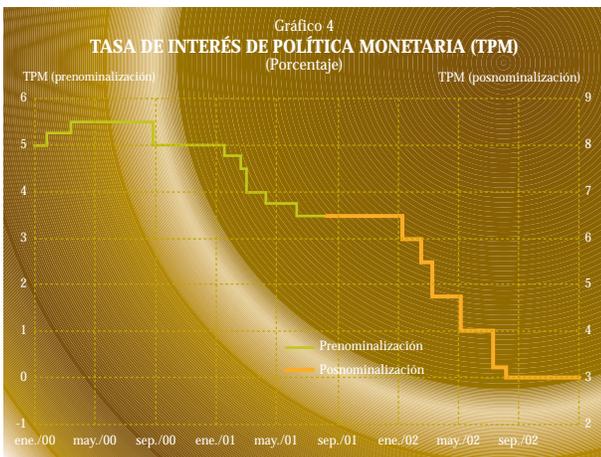
Así, entre enero y agosto de 2002, el Consejo del Banco Central redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en seis ocasiones, totalizando una disminución de 350 puntos base. En efecto, en los primeros días del año la tasa de política se encontraba en 6,5% y a mediados de agosto se situó en 3,0%, cifra que representa claramente una instancia de política monetaria expansiva, además de un mínimo histórico. Estas reducciones de la TPM correspondieron a un escenario de menores presiones inflacionarias y a un ritmo de expansión de la actividad, tanto interna como externa, menor al previsto a comienzos de año (gráfico 4).

La nominalización de la política monetaria, en agosto de 2001, fue un elemento más que contribuyó a la flexibilidad de los mercados, al homologar el esquema de política en Chile con el que impera en la gran mayoría de los países del mundo. A este esquema

de política monetaria se deben sumar las medidas de modernización de la administración de la deuda del Banco Central acordadas a principios de septiembre de 2002, con el fin de aumentar la liquidez del mercado de renta fija nacional. De esta manera, el Consejo determinó la emisión de nuevos títulos de deuda, denominados Bonos Banco Central en pesos (BCP), reajustables en UF (BCU) y reajustables en dólares (BCD), que reemplazarían respectivamente a los vigentes a la fecha PDBC (a 2 años), PRC y PRD. Las principales características de estos instrumentos radican en su estructura, pues son del tipo *bullet*. Adicionalmente, se decidió fortalecer la colocación de series de referencia o *benchmark*, con un tamaño mínimo por serie de cada bono del orden de US\$300 millones.

Acorde con la trayectoria de la TPM y de las expectativas inflacionarias de mediano plazo, las tasas de interés de las licitaciones de documentos nominales de corto plazo (PDBC) se ajustaron a la baja, con disminuciones del orden de 300 puntos base entre enero y septiembre, fecha a partir de la cual se mantuvieron relativamente estables en torno a la TPM (3%). Asimismo, en los mercados en pesos de plazos más largos –Bonos del Banco Central (BCP)–, se registraron descensos en las tasas de interés, tanto por las menores expectativas de inflación como por la caída de las tasas de interés reales. Con ello, las tasas de los BCP a 2 y a 5 años mostraron, hacia fines de año, descensos superiores a 80 puntos base, al ser comparadas con el valor más alto que alcanzaron a mediados de octubre (4,63% y 6,41%, respectivamente) (cuadro 2).

Desde mediados del 2000, tanto las menores tasas de política monetaria como las de los documentos del Banco Central se han reflejado directamente en la evolución de las tasas de interés que el sistema financiero aplica a sus operaciones con el público. Como es habitual, las tasas de captación fueron las que reaccionaron más rápidamente a la evolución de la tasa rectora. Las tasas de colocación, en tanto, experimentaron una mayor lentitud en manifestar los recortes de la TPM, acorde con los rezagos históricos que muestra el traspaso de la



política monetaria. Éste, así como lo muestra la experiencia internacional, fluctúa entre uno y dos trimestres y depende, además, de las características particulares de cada crédito (cuadro 3).

La evidencia señala que el traspaso se produjo con mayor intensidad en los segmentos asociados a créditos de mayores montos (principalmente préstamos a medianas y grandes empresas). Si bien las tasas de interés para montos inferiores a 1.000 UF (principalmente créditos de consumo) presentaron un descenso algo menor, es necesario considerar que este tramo considera una alta participación (cerca de 50%) de deudores de tarjetas de crédito. Estas transacciones se efectúan con tasas de interés que se mantuvieron en torno a 30%. No obstante, en los créditos de consumo se observaron meses específicos (marzo y diciembre) de menores tasas de interés debido a las ofertas que de este tipo de préstamos realizó la banca.

En 2002, en general, se observaron importantes disminuciones en las tasas de interés de los documentos reajustables del Banco Central. En efecto, las tasas de los pagarés reajustables del BCCh (PRC/BCU) tras finalizar 2001 con promedios en torno a UF+4,9% a 8 años y UF +5,3% a 20 años, anotaron valores considerados como mínimos históricos (2,1 y 3,2%, respectivamente) en septiembre. Esta acentuada caída de las tasas de interés de largo plazo fue la reacción a un conjunto de factores, donde destacaron la lentitud de la recuperación de la actividad interna, las expectativas de presiones inflacionarias luego del repunte del tipo de cambio, la trayectoria de la tasa externa relevante y la persistente incertidumbre del entorno regional que hizo aumentar la preferencia de los inversionistas locales por activos más seguros. En el último trimestre del año, las tasas de interés de largo plazo mostraron una reversión en su trayectoria, derivada del efecto financiero de la inflación cercana a cero en los últimos meses del año, la que posteriormente se ligó más a los incrementos del precio del petróleo y del tipo de cambio (gráfico 5).

En términos de las tasas de los instrumentos de renta fija del sector privado, bonos corporativos y letras de crédito, se apreció una trayectoria similar a la de las tasas de interés de los instrumentos reajustables del Banco Central. En efecto, la Tasa Interna de Retorno Media (TIRM) de este tipo de instrumentos, obtenida de las transacciones que se

realizan en bolsa, alcanzaron, en octubre de 2002, cifras históricamente bajas: 5,3% para bonos y letras de crédito. Si bien los recargos de las tasas de interés de los bonos corporativos por sobre el PRC aumentaron en promedio respecto del 2001, ello se explicó por el efecto conjunto de la exposición de algunas empresas a los riesgos de la región y a la incorporación de nuevas empresas a este mercado. Cabe destacar que las colocaciones e inscripciones de bonos corporativos en el mercado nacional mostraron su mayor auge en el segundo semestre de 2002, finalizando el año con un *stock* de deuda vigente que superó los 300 millones de UF.

Además, las tasas de interés del sistema financiero se han visto favorablemente afectadas por la incorporación al sistema financiero de nuevos bancos, de nuevos productos –dentro de los cuales destacan los créditos hipotecarios y cuentas de ahorro a plazo en pesos– y de la autorización de la entrada de nuevos actores al mercado de los créditos de consumo (compañías de seguro), elementos que constituyeron una señal más del normal funcionamiento de los mercados financieros y de la credibilidad de la política monetaria.

D.2 EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS Y DEL CRÉDITO

Los agregados monetarios más líquidos –circulante y M1A– retomaron tasas de crecimiento superiores a 10% nominal en doce meses desde el segundo trimestre de 2002. Esta trayectoria no representó un desequilibrio monetario, pues estuvo acorde con los niveles de actividad y, en particular,

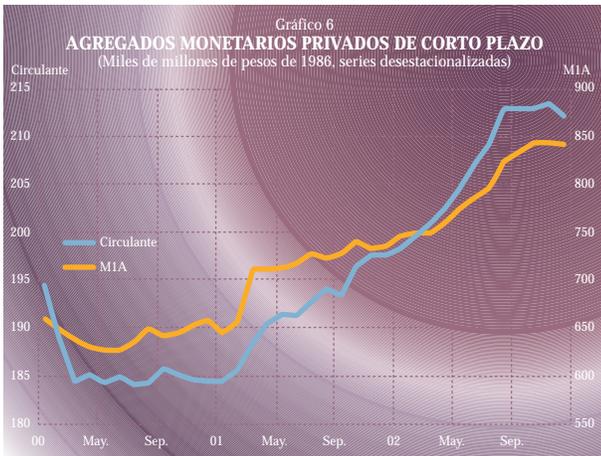


con el bajo nivel de tasas de interés existentes en la economía. La creciente transmisión de las rebajas de la TPM a las tasas de interés de captación a lo largo de 2002, significó una menor preferencia por depósitos a plazo y un incremento de los saldos a la vista, situación que se corrobora al observar el menor dinamismo de los agregados monetarios más amplios (gráfico 6).

En la evolución de los agregados más amplios, además de la reducción de las tasas de interés, el comportamiento de las AFP jugó un rol preponderante. Desde mediados de 2002, éstas expandieron considerablemente su posición en depósitos a plazo en desmedro de documentos del Banco Central y letras de crédito, afectando así la demanda del sector privado por M2 y M7. Esta mayor preferencia de los inversionistas institucionales por activos más líquidos se debió a la decisión de modificar el portafolio en favor de la adquisición de bonos corporativos, inversiones en moneda extranjera y

activos de renta variable, tras la entrada en vigencia de los multifondos en el último trimestre del año. El resto de los inversionistas privados, por su parte, presentó un comportamiento similar al de las AFP hasta el tercer trimestre, momento a partir del cual optaron por una cartera mayoritariamente de renta fija; esto es, documentos del Banco Central y letras de crédito. Con todo, la expansión anual nominal promedio del M2A alcanzó a 7,8% y la del M7 a 4,7% (cuadro 4).

En promedio, las colocaciones totales durante 2002 registraron un menor dinamismo que el año anterior, destacando la expansión de las colocaciones en moneda nacional durante la segunda mitad del período. Esto se debió, principalmente, a la aceleración de los préstamos de consumo que finalizaron el año con niveles sólo equiparables a los de finales de 1998, impulsados por las favorables condiciones crediticias. También los créditos destinados a la compra de viviendas nuevas (mayoritariamente del segmento entre 600 y 2.000 UF) mostraron un mayor dinamismo. Por el contrario, los créditos otorgados por el sistema financiero en moneda nacional a las empresas mostraron una marcada desaceleración a lo largo de 2002, en parte debido a las preferencias del sector corporativo por alternativas de financiamiento más convenientes, como la emisión de bonos para refinanciar pasivos y para solventar nuevas inversiones. Los préstamos de comercio exterior presentaron una importante volatilidad durante 2002, la que estuvo relacionada con las fuertes oscilaciones del peso respecto del dólar (gráficos 7 y 8 y cuadro 5).



D.3 INSTITUCIONALIDAD CAMBIARIA Y EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

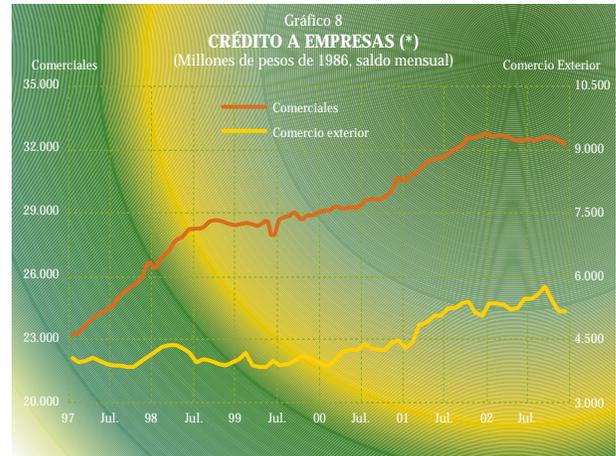
Durante 2002, el peso acumuló una depreciación nominal anual de 4,9%, dentro de un marco de considerable volatilidad regional. Uno de los factores más relevantes que explicaron la trayectoria de esta variable fueron los términos de intercambio, pues el peso siguió, durante gran parte del año, la tendencia que experimentó el precio del cobre. Un segundo factor que incidió en la cotización de la moneda nacional fue la situación de importantes economías de la región, Argentina y Brasil. Si bien este elemento tuvo una menor intensidad que en 2001,

permitió explicar parte de las fluctuaciones que mostró la moneda local. Con todo, y al igual que el año anterior, el Banco Central monitoreó los mercados cambiarios, entregando las herramientas necesarias para evitar movimientos excesivos del tipo de cambio que podrían haber tenido consecuencias adversas en la economía (gráfico 9).

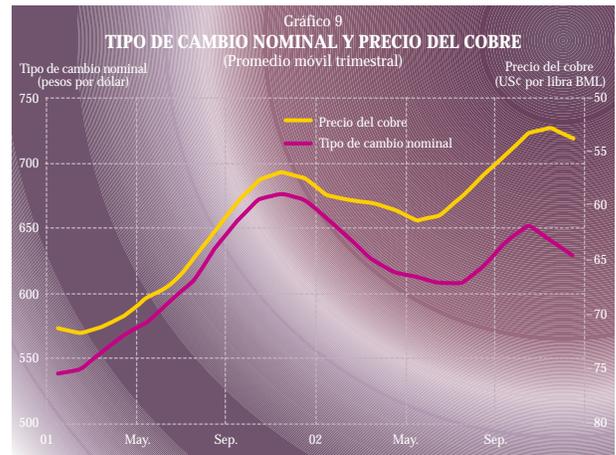
El peso presentó, en primer lugar, una trayectoria de depreciación que lo situó a comienzos de febrero en valores por sobre los \$680 por dólar, para posteriormente tomar una trayectoria de apreciación que llevó el dólar a un valor mínimo cercano a \$640, a mediados de abril. Esta trayectoria estuvo determinada, principalmente, por los sucesos financieros ocurridos en Argentina. En enero de 2002, su gobierno optó por abandonar la paridad uno a uno que mantenía su moneda respecto del dólar, a través de devaluaciones paulatinas que acumularon un 200%. Con esta medida, la autoridad argentina cedió ante el ataque especulativo que experimentó el peso argentino y despejó una de las principales fuentes de incertidumbre dentro de la región.

Sin embargo, la moneda chilena no se desvinculó completamente de la situación regional, especialmente de los movimientos del real brasileño. En efecto, a mediados de año, una nueva situación alimentó la incertidumbre en la región. Se trató de las elecciones en Brasil, que hicieron pensar a los inversionistas que las nuevas autoridades elegidas desconocerían los compromisos contraídos por sus antecesores con los organismos financieros internacionales. Esta señal provocó una fuerte caída del valor de los bonos brasileños y generó un aumento en los recargos de los documentos emitidos por otros países, así como de sus monedas. En este escenario, el peso llegó a cotizarse por sobre los \$750 por dólar a finales de septiembre (gráfico 10).

Desde mediados de octubre y hasta mediados de diciembre se dio una trayectoria de apreciación del peso que se explicó no sólo por el mejoramiento de los términos de intercambio y una mayor tranquilidad en la región, sino que también por el fin de las negociaciones para lograr un Tratado de Libre Comercio con EE.UU. El funcionamiento del mercado se apoyó, además, en el anuncio de intervención cambiaria por parte del Banco Central (10 de octubre). Dicha intervención se enmarcó en un contexto en que



(*) Series reales desestacionalizadas. Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Fuente: Banco Central de Chile.

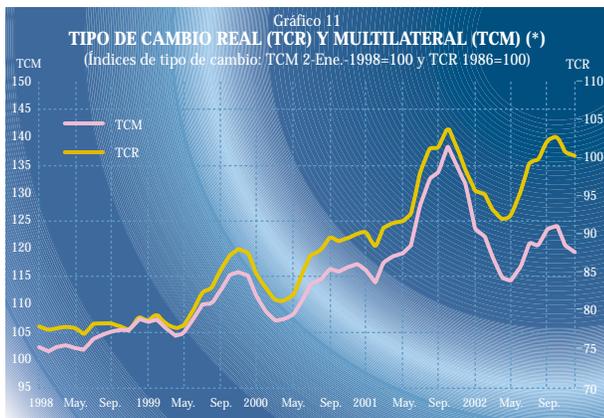


(*) Para efectos de medir la correlación peso-real, la amplitud del eje derecho equivale a uno. Fuente: Banco Central de Chile.

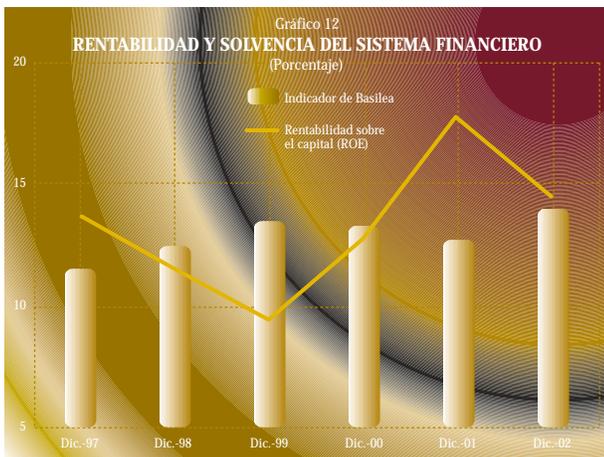
el mercado cambiario presentaba escasa liquidez y alta volatilidad. Con todo, hacia fines de 2002 el tipo de cambio se situó cerca de \$710 por dólar, enfrentando gran incertidumbre en los mercados financieros internacionales como consecuencia de un posible conflicto bélico en Irak.

Al considerar canastas más amplias de monedas se observó que el índice agregado (tipo de cambio multilateral, calculado sobre el total de los principales socios comerciales) presentó una notoria apreciación del peso con respecto a las monedas de la región. Por otro lado, el fortalecimiento de otras monedas duras frente al dólar generó una mayor depreciación del peso chileno con respecto a estas monedas (cuadros 6 y 7).

Por su parte, el tipo de cambio real (TCR) presentó, en diciembre de 2002, una depreciación del orden de 2% en doce meses, mientras que aquél



(*) 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 del Sur, Canadá, Perú, Holanda, Bélgica, Colombia, Taiwán, Venezuela y Ecuador. Fuente: Banco Central de Chile.



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

respecto de las cinco principales monedas (TCR5) –que incluye a EE.UU., Japón, Canadá, zona euro y Reino Unido– mostró un crecimiento de 10% en igual período. Ambas cifras reflejaron la depreciación nominal del peso frente al dólar norteamericano y la de este último en relación con las monedas de importantes economías, como el euro y la libra esterlina. El margen entre las tasas interna (PRC a 8 años) y externa relevante (Bono Reajutable de EE.UU. corregido por impuestos y premio soberano) ha sido coherente con un contexto de flotación cambiaria y su diferencial puede interpretarse como una medida de expectativas de evolución del TCR de mediano plazo (gráfico 11).

D.4 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

El sistema financiero chileno exhibió, durante 2002, niveles de solvencia, riesgo y rentabilidad similares a los de años anteriores, que se ubicaron holgadamente por sobre los estándares mínimos recomendados internacionalmente. Esta situación permitió un desarrollo normal tanto de la oferta de crédito bancario como de los depósitos y de las tasas de interés, pese al deterioro del escenario internacional.

A pesar del menor crecimiento de la actividad bancaria y de su impacto desfavorable en el riesgo de crédito, el sistema financiero presentó adecuados niveles de capitalización. La solvencia de la banca, medida a través del índice de Basilea (definido como patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo), se mantuvo en un nivel superior a 13%. Cabe destacar que todas las instituciones financieras exhibieron un nivel de capital superior a 10%, cifra muy por sobre el mínimo exigido (8%).

Las utilidades obtenidas por el sistema financiero durante 2002 (US\$718 millones) representaron una rentabilidad sobre el capital de 14,4%, levemente inferior al promedio de los últimos 10 años (15,5%) y a la exhibida en el 2001 (17,7%). Los menores excedentes generados en el último año se explicaron, principalmente, por los resultados no operacionales, en particular por la constitución de mayores provisiones, como consecuencia de los procesos de fusión de bancos ocurridos durante este período (gráfico 12).

Durante 2002, la calidad de la cartera de colocaciones del sistema financiero se vio afectada por el menor crecimiento económico, principalmente en aquellas instituciones expuestas en países de la región, con el consiguiente aumento del gasto en provisiones. Acorde con este peor escenario, los indicadores de riesgo crediticio del sistema financiero mostraron un leve aumento durante el año. En efecto, las colocaciones vencidas crecieron 14% anual, de manera que el índice de cartera vencida² aumentó desde 1,62% en diciembre de 2001 a niveles cercanos a 1,8% a fines de 2002 (gráfico 13). Por su parte, el índice de riesgo³, publicado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, también mostró algún deterioro en el año, especialmente en junio cuando alcanzó niveles en torno a 2%. No obstante lo anterior, el sistema financiero continúa mostrando adecuados niveles de cobertura, lo que se refleja en el exceso de provisiones constituidas por sobre las colocaciones vencidas, relación que a diciembre de 2002 se situó en un nivel cercano a 1,4 veces.

En relación con los riesgos financieros, durante el año la generalidad de las instituciones financieras cumplió apropiadamente con las normas establecidas



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

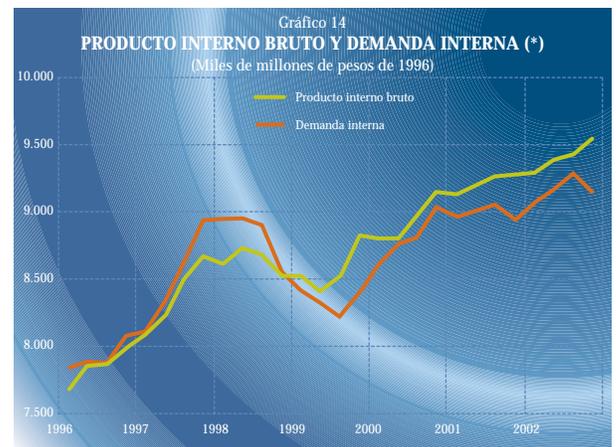
de calce de plazos a menos de 30 y 90 días, lo cual sugiere que el riesgo eventual de shocks de liquidez se mantuvo bastante acotado. Asimismo, el riesgo de tasas de interés se mantuvo estable y dentro de los márgenes que establece la normativa, por lo cual el sistema está suficientemente resguardado frente a futuras variaciones de la tasa de interés. Respecto del riesgo de moneda extranjera, el descalce que presentaron las empresas bancarias se situó muy por debajo del límite máximo permitido (20% del capital básico).

E. ACTIVIDAD ECONÓMICA, GASTO, EMPLEO Y SECTOR FISCAL

E.1 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EL GASTO

E.1.1 Actividad económica

Contrariamente a lo sucedido durante el año anterior, en 2002 el crecimiento de la economía fue aumentando gradualmente. La tasa de crecimiento del PIB en el año fue 2,1%, con incrementos trimestrales de 1,3% en el primer cuarto, 1,7% en el segundo y 2,4% y 3,2% en el tercero y cuarto trimestres, respectivamente (cuadro 8 y gráfico 14).



(*) Series desestacionalizadas. Fuente: Banco Central de Chile.

(2) Relación entre la cartera vencida y las colocaciones totales.
 (3) Este índice representa una estimación de las pérdidas esperadas de la cartera de colocaciones en función de sus distintas categorías de riesgo.

Por otra parte, la demanda interna aumentó 1,9% durante el período, mostrando una evolución creciente a través del año, desde una contracción de 1,9% en el primer trimestre a una expansión en el último cuarto de 4,1% (cuadro 9 y gráfico 14). De esta manera, la brecha entre el crecimiento del gasto interno y del producto se fue reduciendo a lo largo del año, siendo positiva a partir del tercer trimestre.

Durante 2002, fueron los sectores no ligados a los recursos naturales los que empujaron el crecimiento del PIB. Los recortes de producción de cobre, derivados de la caída del precio del mineral durante gran parte del año, explicaron, en gran medida, la caída en la producción del sector. Por otro lado, durante el tercer trimestre, el subsector de pesca industrial observó importantes reducciones en su producción, afectando al sector pesquero en su totalidad.

El sector externo, por su parte, registró una expansión del cuántum de las exportaciones de bienes de 1,4%, donde las de cobre disminuyeron 3,0% y las no cobre, en cuanto a sus componentes principal y resto, se incrementaron en 5,7 y 3,6%, respectivamente.

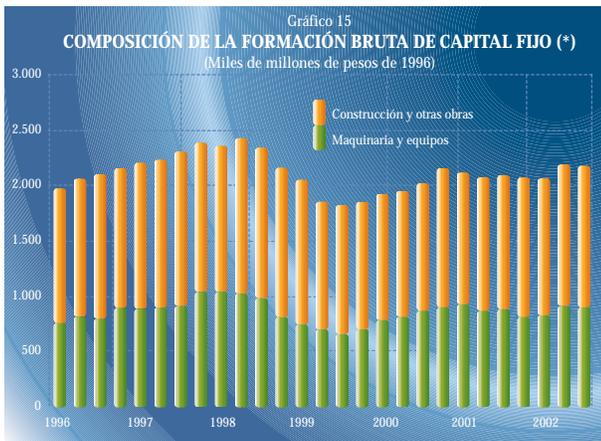
E.1.2 Demanda interna

El gasto interno tuvo, dentro del año, un cambio de composición, específicamente en el tercer y cuarto trimestres. Destacó un mayor dinamismo en la parte más persistente de la demanda, en particular en el consumo habitual y durable, el que, dentro del gasto agregado, se compensó por una menor

acumulación de existencias. La inversión, en tanto, mostró una trayectoria plana acorde con lo anticipado a comienzos de año.

La formación de capital fijo continuó con un comportamiento plano, con una tasa de 22,7% del PIB, cifra que es coherente con la tasa de crecimiento del PIB potencial –de entre 3,5 y 4,0%– que actualmente presenta la economía chilena. Esta trayectoria de la inversión es concordante con los excedentes de capacidad que se aprecian en algunos sectores, el débil panorama de los flujos de capitales externos y negocios menos rentables que los de fines de los noventa. Respecto de esto último, la información recogida de las FECU de las sociedades anónimas indica que, en el tercer trimestre de 2002, la rentabilidad se ubicó por debajo de los niveles de la primera mitad del año, aunque siempre por sobre los mínimos alcanzados en 1999. A nivel sectorial, aquellos ligados a actividades exportadoras mostraron la mayor rentabilidad relativa, lo que se vincula con la trayectoria del tipo de cambio real de los últimos años. Con todo, vale la pena destacar que las oportunidades de nuevos negocios que entregará el tratado de libre comercio con EE.UU., el que se suma a los ya firmados con Europa y Corea del Sur, así como su efecto en el ánimo de los inversionistas, deberían favorecer una recuperación de la tasa de crecimiento de la inversión (gráfico 15).

Durante el año, el consumo aumentó 1,7 y 2,4% en el caso del privado y de gobierno, respectivamente. Al igual que otros componentes, el consumo privado mostró una aceleración en doce meses a lo largo del año, mientras que la tasa de crecimiento del consumo público se mantuvo estable entre trimestres. Parte importante de la evolución del consumo, en especial de bienes durables, está apoyada por la transmisión de los recortes de la TPM hacia las tasas de interés de mercado y el efecto que ello ha tenido en las colocaciones, en particular las de consumo. En línea con lo anterior, y aunque el ingreso privado disponible no mostró cambios significativos dada la evolución de los términos de intercambio, las percepciones de las familias sobre la situación tanto presente como futura a fines de 2002 tuvieron una mejora respecto de mediados de año. Así lo señaló la encuesta de expectativas de diciembre de Adimark (IPEC), en la que la confianza sobre la situación económica futura retorna a niveles no vistos desde comienzos del 2000.



(*) Series desestacionalizadas. Fuente: Banco Central de Chile.

E.1.3 Sectores productivos

Los sectores más dinámicos de la economía chilena durante 2002 fueron pesca y electricidad, gas y agua, mientras que los que mostraron un dinamismo menor fueron minería, administración pública y el sector financiero. Sin embargo, la mayor incidencia en el crecimiento del PIB fue aportada por industria, con 0,5 puntos porcentuales, seguido por el sector financiero, comercio, servicios personales, agricultura, transporte y construcción, en que cada uno de ellos aportó aproximadamente 0,2% adicional. Los sectores relacionados directamente con recursos naturales, fundamentalmente minería, hicieron en conjunto los aportes más modestos, teniendo en conjunto una participación negativa sobre el producto. Esto se debe a que la minería se contrajo en el año, debido a los bajos precios internacionales que obligaron a las empresas, especialmente a las de cobre, a recortar su producción (gráfico 16).

El crecimiento industrial alcanzó a 2,8%, con una producción de bienes de capital y de consumo duradero que resultó menor que la del año anterior. De la misma forma que sucedió en otros sectores, el crecimiento en este sector partió siendo negativo en el primer cuarto del año, acelerándose progresivamente para alcanzar su punto más alto en el tercer trimestre. Ajustado estacionalmente, se produjo una fuerte recuperación respecto del último cuarto de 2001, manteniéndose relativamente estable en los siguientes períodos.

A excepción de los sectores de recursos naturales, las mayores tasas de crecimiento se registraron en el segundo semestre, en parte debido a la base de comparación, pero también a una recuperación en nivel, manteniendo una tendencia positiva (cuadro 10).

Los componentes menores crecen en conjunto en 1,8%, haciendo un aporte de 0,5 puntos porcentuales al PIB del año 2002. Esto se debe, principalmente, a que ellos muestran un dinamismo positivo aunque moderado; a nivel agregado, estos sectores tienen una alta ponderación en el total.

E.1.4 Ingreso – ahorro

El aumento anual de 2,1% del producto significó una variación del ingreso nacional bruto disponible real de 3,1%, debido a la disminución de

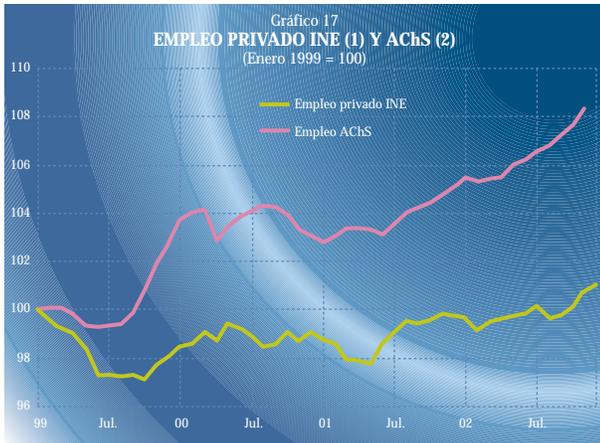


la salida neta de pagos a factores al exterior respecto al año anterior (remesas de utilidades y pago de intereses) y al efecto positivo del aumento de los términos de intercambio ocurrida en el período.

Por otra parte, el hecho de que el consumo privado, medido a precios corrientes, experimentara un crecimiento de 2,5%, posibilitó que la tasa de ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB nominal fuera de 21,1%, levemente inferior al año precedente. La formación bruta de capital experimentó un aumento de 3,4% a precios corrientes, lo que significó que el ahorro externo alcanzara a 1,0% del PIB (precios corrientes), notoriamente menor que el año anterior.

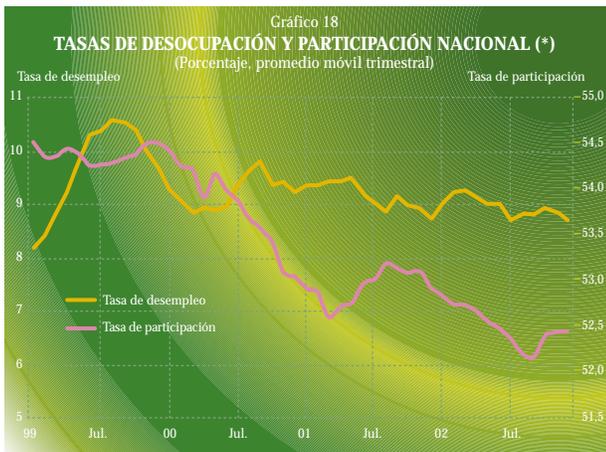
E.2 EMPLEO Y DESOCUPACIÓN

A pesar del menor crecimiento de la economía chilena durante 2002, el empleo presentó un panorama más alentador que en 2001. De hecho, el número de ocupados –según datos del INE– se incrementó 1,1% respecto del año anterior, lo que se explica por la recuperación del empleo privado y la mantención de los programas fiscales durante el segundo semestre (cuadro 11). Este mejor desempeño se apreció, también, según otras fuentes de información como la Asociación Chilena de Seguridad (gráfico 17). Los sectores que impulsaron este repunte fueron comercio, construcción y servicios comunales, sociales y personales, según la información del INE.



(1) Excluye programas fiscales de empleo directo.
 (2) Promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada.
 Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y Asociación Chilena de Seguridad (AChS).

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 y posterior estabilización de la tasa de participación laboral, luego de la sostenida caída desde agosto de 2001. Es así como se puede observar que, tanto a partir de los datos reportados por el INE como por la Universidad de Chile, la tasa de desempleo se mantuvo, en promedio, esencialmente plana en el transcurso del año 2002, para disminuir en diciembre al valor más bajo reportado desde 1999 (cuadro 11 y gráfico 18).



(*) Promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada.
 Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y Banco Central de Chile.

E.3 SECTOR FISCAL

Durante el año 2002, las cuentas fiscales mantuvieron el efecto expansivo registrado desde 1999, principalmente en la primera mitad del año, fenómeno que se revirtió en el segundo semestre, obteniendo como resultado un déficit de 0,8% en el año. Este déficit fue el resultado tanto de la reversión en la caída que experimentaron los ingresos corrientes durante el primer semestre, como del ajuste en el gasto público realizado durante el cuarto trimestre, debido a la inesperada reducción de la inflación. Asimismo, el superávit estructural del año fue 0,9% del PIB.

Lo anterior fue el resultado, en parte, de un crecimiento anual del gasto con efecto macroeconómico de 4,6% versus 4,9% considerado durante la discusión del proyecto de Ley de Presupuesto para 2002. La trayectoria de la inversión pública⁴ explicó la evolución del gasto con impacto macroeconómico en el año, la que tras concentrarse en el primer semestre, cayó fuertemente en el último trimestre. Con ello, durante 2002, la inversión mostró un incremento real anual de 6,7% que, al igual que en el caso del gasto, fue inferior al presupuestado (11%).

Es importante notar que la reducción del gasto fiscal respecto de lo presupuestado fue explicada, en parte importante, por la disminución de éste por concepto de intereses de la deuda pública, debido a que no se realizaron prepagos de intereses al Banco Central.

Por su parte, los ingresos totales registraron un incremento real anual de sólo 0,9% durante el año. El comportamiento de los ingresos tanto tributarios como por imposiciones previsionales, compensó el prácticamente nulo crecimiento de los ingresos del cobre y la caída del resto de los ingresos corrientes, afectados por menores ingresos provenientes de concesiones de infraestructura, de empresas sanitarias y privatizaciones, debido a la postergación para 2003 de algunos proyectos. La recaudación tributaria real de 3,4% durante el año, excedió ampliamente tanto el crecimiento del PIB como el de la demanda interna.

(4) Incluye las partidas de inversión real más la inversión sectorial de asignación regional (ISAR) y transferencias de capital.

F. BALANZA DE PAGOS, RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA

De acuerdo con cifras preliminares, durante el año 2002 la balanza de pagos registró un déficit en cuenta corriente de US\$553 millones, resultado que se compara con uno de US\$1.192 millones del 2001. A ello se sumaron flujos netos de la cuenta financiera, excluyendo reservas, por US\$998 millones, inferiores en US\$762 millones al flujo registrado en 2001. Estos resultados, sumados a errores u omisiones negativos por US\$246 millones, llevaron a un superávit global acumulado en el año de US\$199 millones (cuadro 12).

F.1 CUENTA CORRIENTE

El déficit en cuenta corriente disminuyó en US\$639 millones respecto del año anterior, como consecuencia de un mayor superávit de US\$459 millones en la cuenta de bienes y de un saldo más favorable de US\$221 millones en la de renta, los que fueron compensados parcialmente por mayores egresos netos de servicios (US\$39 millones) y transferencias (US\$2 millones). En relación al PIB, el déficit del año representó un 0,8% que se compara con el 1,7% registrado el año 2001 (cuadros 12 y 13).

La balanza comercial acumuló un superávit de US\$2.513 millones, con exportaciones por US\$18.340 millones e importaciones por US\$15.827 millones. Este resultado superó en US\$457 millones al excedente del año 2001 y se produjo como consecuencia de una caída de 0,7% en las exportaciones y de 3,6 % en las importaciones fob (cuadro 14).

Determinante en la evolución de las exportaciones fue la baja de 2,1% en los precios de los bienes, consecuencia del deprimido comportamiento de la economía mundial. Sin embargo, el crecimiento de 1,4% de los volúmenes atenuó en parte el deterioro señalado de los precios.

En cuanto a las importaciones, el lento crecimiento de la demanda interna se reflejó en un volumen de importaciones de bienes muy similar al del año anterior (0,2%). Destacó el débil compor-

tamiento de las importaciones del primer trimestre, influido por el nivel especialmente bajo que éstas tuvieron en el mes de febrero (cuadro 14).

La caída en el valor de las exportaciones de bienes se debió, en gran medida, al cobre, cuyo valor exportado disminuyó 7,1% en el año, a causa tanto de menores precios (-4,2%) como de menores volúmenes (-3,0%). Las exportaciones de productos distintos de cobre, por su parte, crecieron 3,0% en valor, con una caída de precios de 0,9% compensada por un incremento de 4,0% en los volúmenes, los que alcanzaron 5,7% y 3,6% para los productos tradicionales y no tradicionales distintos de cobre, respectivamente. Estos últimos continuaron la tendencia exhibida el año anterior y corresponden al tipo de exportaciones más sensible a la depreciación del peso. Destacó en este grupo el crecimiento en volumen de salmónes (10,3%) y vinos (11,5%). Entre los productos tradicionales distintos de cobre, cabe señalar los aumentos en las cantidades embarcadas de madera cepillada (28,0%) y uva (20,6%). En cuanto a los precios, destacó la recuperación de los de la harina de pescado (21,4%), molibdeno (69,1%), madera aserrada (17,0%) y oro (11,6%) (cuadro 14).

En relación con el destino geográfico de las exportaciones, la difícil situación por la que atravesó la región significó que los envíos hacia América Latina –medidos por las declaraciones de exportación de aduana– cayeran 10,5% en doce meses (-US\$416 millones), resultado fuertemente influenciado por las menores ventas a Argentina y Brasil. Por su parte, las exportaciones a Europa tuvieron una caída de 6,7% en doce meses (-US\$328 millones), especialmente a causa del deterioro de los embarques al Reino Unido y Alemania. Aquéllas destinadas a Asia crecieron 11,3% (US\$523 millones), principalmente como resultado de importantes incrementos en los embarques a China, Taiwán y Corea del Sur, los que permitieron más que compensar las menores exportaciones a Japón. Las ventas a EE.UU, en tanto, crecieron 6,6% (US\$226 millones) en el período.

La caída en el valor de las importaciones afectó a todas sus categorías: consumo (2,0%), capital (2,7%) e intermedio (4,0%), influida esta última por la reducción de 10,6% en el volumen internado de petróleo.

La disminución en valor de las importaciones de bienes, que alcanzó a 3,8% en términos cif, se debió a una caída de 3,9% en los precios y a un aumento de 0,2% en el volumen. Sin embargo, a lo largo del año se observó una recuperación de las importaciones, con tasas de variación de cuántum que pasaron de -7,6% en el primer trimestre, a valores positivos en el segundo, tercero y cuarto (3,2%, 1,9% y 3,8%, respectivamente) (cuadro 14).

Respecto de la procedencia geográfica, a la baja de US\$726 millones en las importaciones medidas por las declaraciones de ingreso aduaneras contribuyeron todas las zonas geográficas: EE.UU. (-US\$367 millones), Europa (-US\$149 millones), Canadá (-US\$101 millones), América Latina (-US\$62 millones, influidas por las menores importaciones de petróleo desde Argentina) y Asia (-US\$54 millones).

Los demás componentes de la cuenta corriente –servicios, renta y transferencias– registraron en total un flujo neto negativo de US\$3.067 millones en el año 2002, lo que representó una disminución del déficit de US\$180 millones en doce meses. Esta menor medida se explicó, principalmente, por la caída en la renta proveniente de la denominada “otra inversión” (US\$129 millones) –constituida, fundamentalmente, por préstamos, moneda y depósitos, y créditos comerciales– y de la inversión directa (US\$92 millones). Lo primero se explica, fundamentalmente, por la disminución en las tasas de interés internacionales y la posición deudora neta del país. Lo segundo obedece, igualmente, a la baja de tasas que afectó a los intereses de la deuda que las empresas de inversión directa mantienen con sus empresas extranjeras relacionadas y, en menor medida, a un leve aumento en las utilidades por inversiones chilenas en el exterior (cuadro 15).

El resultado neto de servicios del año 2002 fue un déficit de US\$957 millones, levemente mayor al del año 2001, que se alcanzó con caídas de 3,5 y 2,1% en los créditos y débitos, respectivamente. En estos resultados influyó la mantención de un nivel

deprimido del turismo receptivo frente a una recuperación en el turismo emisor a lo largo del año, y una caída en los fletes de exportación por parte de empresas residentes (cuadro 16).

F.2. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA

La cuenta de capital y financiera, excluyendo activos de reservas, presentó un resultado positivo por US\$998 millones, en el período enero a diciembre del 2002, el que financió el déficit en cuenta corriente y permitió una acumulación de activos de reservas por transacciones de US\$199 millones. Este resultado positivo se explicó tanto por ingresos netos de la inversión directa como por los de otra inversión, los cuales más que compensaron los egresos netos de la inversión de cartera (cuadro 17).

La inversión directa presentó ingresos netos positivos. En relación con el año anterior destacó la importante caída en los niveles tanto de la inversión directa en el país como de la inversión en el extranjero. En el año 2001, la inversión directa en Chile presentó niveles especialmente elevados en el primer trimestre, debido a los aumentos de participación o compras de empresas por parte de inversionistas extranjeros. Estos no se repitieron en 2002, año en que la inversión directa se realizó preferentemente a través de la reinversión de utilidades y, en menor medida, mediante ingresos efectivos de aportes de capital provenientes del exterior. Importantes empresas no retornaron utilidades, financiando con éstas las inversiones en el país. En el caso de la inversión directa en el extranjero, a diferencia del año anterior, se observaron flujos de ingresos hacia el país debido a repatriaciones netas de acciones y otras participaciones de capital, las que fueron levemente contrarrestadas por egresos por concepto de reinversión de utilidades y de otro capital bajo la forma de préstamos.

La inversión de cartera, en tanto, presentó egresos importantes, revirtiendo el flujo levemente positivo del año anterior. Este resultado se originó en acumulación de activos externos negociables, en particular, por parte de los fondos de pensiones y las empresas y personas, disminuyendo estos últimos en la segunda mitad del año. El sistema bancario, en tanto, registró ingresos netos, al disminuir sus

posiciones de activos en el exterior. Los flujos por pasivos de inversión de cartera fueron positivos, alcanzando un nivel levemente inferior al del año 2001, debido a mayores egresos en los títulos de participaciones en el capital (ADR). Los flujos por títulos de deuda, que se refieren a los bonos, mantuvieron el nivel del año precedente, y correspondieron a tres emisiones de bonos efectuadas por el sector público. Dos de ellas fueron efectuadas por la República de Chile (bono soberano), siendo colocadas en el segundo y cuarto trimestre del año.

La otra inversión, constituida por préstamos, créditos comerciales, moneda y depósitos, y otros, presentó ingresos por US\$1.858 millones en el período, con flujos positivos tanto para los activos como para los pasivos, revirtiendo el comportamiento del año anterior en el que tanto activos como pasivos presentaron flujos negativos. El signo positivo en los activos se explica por el comportamiento del sistema financiero, que disminuyó sus colocaciones en el exterior recomponiendo su portafolio al privilegiar sus actividades en el ámbito nacional. Los pasivos, por su parte, presentaron un flujo positivo como consecuencia de importantes flujos por préstamos de corto plazo del sector privado, revirtiendo el comportamiento del año anterior. Los préstamos de mediano y largo plazo y pasivos presentaron flujos negativos como consecuencia de importantes prepagos de deuda y de reestructuración de pasivos por parte del sector público (cambio de deuda a bonos), respectivamente (cuadro 17).

F.3. Deuda externa

La deuda externa total de Chile alcanzó, al 31 de diciembre de 2002, un monto de US\$40.395 millones, lo que significó un aumento de US\$2.363 millones respecto de diciembre de 2001. El sector privado concentró 82% del endeudamiento total, correspondiéndole al sector público el 18% restante (cuadro 18).

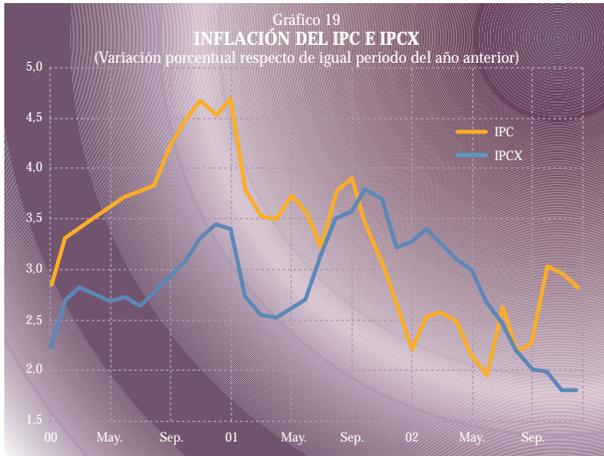
Los desembolsos de créditos externos de mediano y largo plazo durante el año 2002 totalizaron US\$6.857 millones (cuadro 19), lo que representó un aumento de 9% respecto del mismo período del año anterior (US\$6.304 millones en 2001). El sector privado fue el principal receptor de estos recursos, alcanzando a US\$4.456 millones (65% del total), siendo los principales sectores económicos beneficiados, servicios financieros (71%), electricidad, gas y agua, (10%) y minería (8%).

Respecto de las fuentes de financiamiento externo en el año 2002, las instituciones financieras del exterior aportaron 49% del total de los recursos de mediano y largo plazo recibidos por el país; las emisiones de bonos representaron 25%; las empresas relacionadas con inversión extranjera y proveedores 20%, y los organismos multilaterales y gubernamentales 6%.

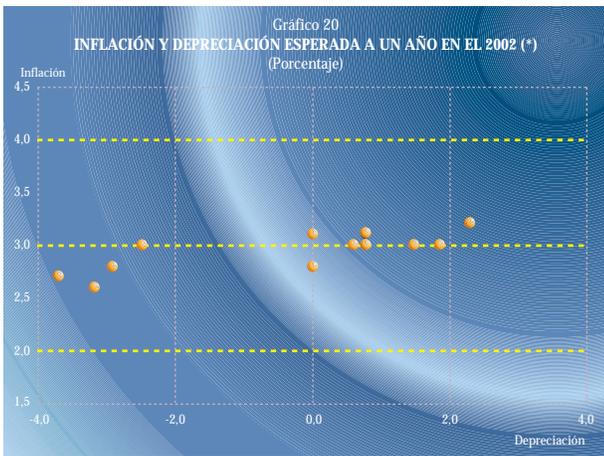
Las amortizaciones de créditos externos de mediano y largo plazo, alcanzaron entre enero y diciembre del año 2002 a US\$5.845 millones. Del monto global, US\$1.173 millones correspondieron a amortizaciones del sector público y US\$4.672 millones a las del sector privado. El 59% del total de amortizaciones fueron destinadas a instituciones financieras del exterior, 31% a empresas relacionadas con la inversión extranjera y proveedores del exterior, 9% a organismos multilaterales y gubernamentales y el 1% restante a rescate de bonos.

La deuda externa con vencimientos en doce meses de acuerdo al plazo residual, alcanzó a US\$8.524 millones al 31 de diciembre de 2002, representando 21% del total del endeudamiento. Esto implicó un aumento de US\$1.819 millones respecto de diciembre de 2001, el cual se explicó por un incremento tanto de los créditos contratados originalmente a un año por US\$273 millones, como de los vencimientos programados del endeudamiento externo de mediano y largo plazo por US\$1.546 millones (cuadro 18).

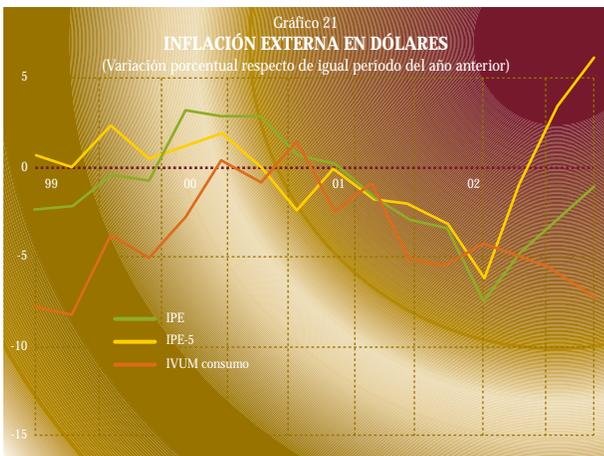
G INFLACIÓN Y REMUNERACIONES



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).



(*) Las líneas punteadas muestran el rango meta de inflación.
Fuente: Encuesta de expectativas, Banco Central de Chile.



Fuente: Banco Central de Chile.

G.1 INFLACIÓN

La inflación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en 2002 llegó a 2,8%. Esta cifra, levemente superior a la del año anterior, está en línea con el centro del rango meta de 2 a 4% que guía la política monetaria del Banco Central (gráfico 19 y cuadros 20 y 21).

En el transcurso de 2002 se sucedieron un conjunto de situaciones que afectaron la trayectoria de la inflación. Por un lado, el precio del petróleo permaneció en niveles promedio cercanos a US\$25 el barril, presionando al alza el precio de los combustibles y de las tarifas. El tipo de cambio, aunque con oscilaciones, tuvo un nuevo aumento. Éste, al igual que en episodios previos, concentró su efecto en los reajustes de las tarifas de los servicios regulados (agua potable, teléfonos, electricidad) y el precio de los combustibles, provocando cierta volatilidad en la inflación de corto plazo. La permanencia de un reducido traspaso cambiario a la inflación fue reforzada por las expectativas del mercado que, pese a modificarse respecto de la evolución del tipo de cambio, no lo hicieron respecto de la inflación (gráfico 20).

Un elemento que cooperó en el bajo efecto inflacionario de la depreciación del peso ha sido la evolución de los precios de importación en dólares. A lo largo de 2002, el índice de valor unitario (IVUM) de las importaciones de bienes de consumo experimentó una profundización de las caídas de los precios, desde tasas de variación negativas en torno a -4% a comienzos de año, hacia caídas cercanas a 7% a fines de 2002 (gráfico 21). En principio, es posible identificar tres factores que pueden explicar la caída de los precios externos: (1) la sustitución de proveedores hacia mercados de origen más favorables; (2) un menor precio en dólares de los bienes de consumo importados, desde cada mercado de origen, por ejemplo debido a mejoras en calidad o al aumento del valor bilateral de la moneda nacional, y (3) la desgravación arancelaria adoptada por Chile en los años recientes. La ponderación de cada uno de estos

elementos es variable entre productos, pero configura un panorama en el cual la depreciación del peso ha sido acomodada por una continua y significativa reducción de los precios de las importaciones, eliminando así posibles presiones por el lado de la inflación importada. Esto también es coherente con la evolución que muestran los precios de una serie de artículos durables –vestuario y electrónica entre otros– al interior del IPC.

A nivel más agregado de precios, esta tendencia se mantuvo, principalmente, por el efecto de la depreciación de las monedas de Argentina y Brasil, elemento que sin embargo aún no aparece decisivo en la trayectoria de los precios de las importaciones. Con todo, el índice de precios externos (IPE) relevantes para el comercio de Chile muestra tasas de variación anual del orden de -4,5% en el último trimestre de 2002. La importancia del efecto que la depreciación de las monedas vecinas ha tenido, se observa en la trayectoria del IPE-5, que considera los precios en dólares de las cinco principales economías. En efecto, este indicador muestra un panorama diametralmente opuesto, con una aceleración hacia fines de año e incrementos cercanos a 6% en el último cuarto de 2002.

A este panorama de la inflación importada, se sumó la favorable evolución de los costos laborales unitarios, explicada por la trayectoria de moderación del crecimiento de los salarios nominales y la mayor productividad media del trabajo. Al mismo tiempo, el reajuste de 3% acordado para las remuneraciones del sector público para 2003 –menor al del año anterior– afecta los reajustes de los salarios de servicios sociales, personales y comunales, que representan alrededor de 30% del total de las remuneraciones. La trayectoria de los salarios ayudó a reducir la compresión de los márgenes, lo que redundó en menores presiones inflacionarias desde esta fuente (gráfico 22).

A todo lo anterior, se suman brechas de capacidad de los distintos mercados que tuvieron un nuevo incremento en el primer semestre de 2002, pero que desde entonces se han mantenido sin cambios de consideración. En adelante, las perspectivas respecto de los niveles de crecimiento potencial y efectivo, señalan un cierre paulatino de estas brechas.

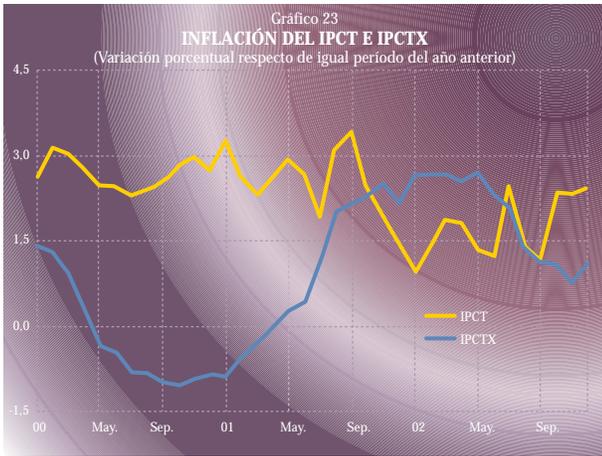


Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y Banco Central de Chile.

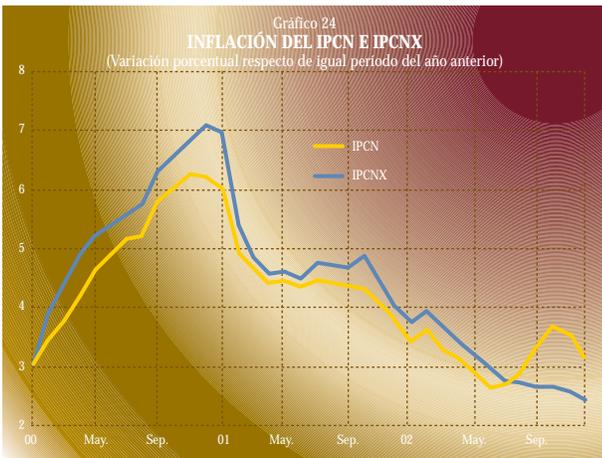
La suma de estos elementos confirmó un panorama de menores presiones inflacionarias por el lado de los costos, con lo que, pese a la permanencia de brechas, se apreció una relativa menor compresión de los márgenes. La evolución de la inflación subyacente reafirma este panorama. A fines de 2002, el IPCX –que excluye los precios de frutas y verduras frescas y de los combustibles– tuvo un incremento anual de 1,8%, cifra prácticamente un punto y medio por debajo de aquella de fines de 2001 y que, además, abrió una brecha de un punto porcentual entre la inflación medida por el IPC y el IPCX (cuadro 20).

En cuanto a los componentes de la inflación, los productos transables (IPCT) tuvieron movimientos –como un todo– acorde con los precios de los combustibles y los cambios de base de iguales meses del año 2001. Así, finalizó el 2002 con un incremento anual algo menor al doble del registrado el año anterior (2,5% el 2002 versus 1,4% el 2001). Al considerar la trayectoria del IPCTX –que elimina el precio de los combustibles y de las frutas y verduras frescas relevantes– se apreció con fuerza el efecto de los menores costos de importación antes mencionado. En efecto, luego de finalizar 2001 con un incremento anual de 2,2%, cerró 2002 con uno de 1,1% (gráfico 23).

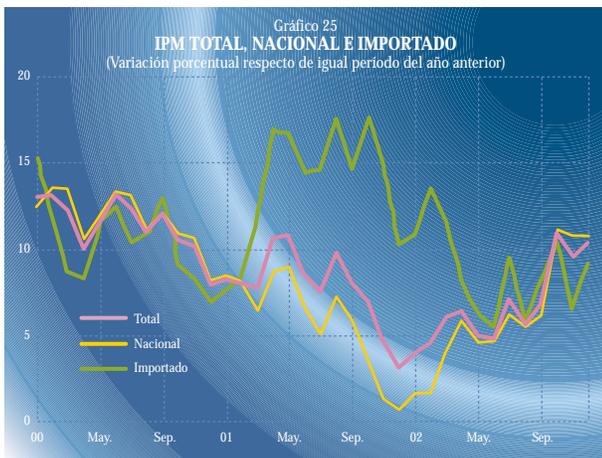
Por el lado de los no transables (IPCN), las principales variaciones se dieron en los precios de los productos perecibles y las tarifas de los servicios regulados, aunque con un incremento anual que se ubicó por debajo del año anterior. El IPCTX, que



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



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



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

excluye el precio de los productos perecibles pertinentes para el grupo, mostró un importante descenso en el año, desde 4% en diciembre de 2001 a 2,5% en diciembre de 2002 (gráfico 24).

Respecto de los precios mayoristas, el índice de precios al por mayor (IPM) mostró una importante aceleración, en línea con los movimientos de los precios de los combustibles (sin considerar la operación del Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo, FEPP), de los perecibles y del tipo de cambio. La suma de todos ellos provocó que, desde un incremento anual del orden de 3% a fines de 2001, se pasara a uno por sobre 10% en diciembre de 2002. Esta trayectoria fue visible tanto en el componente de bienes nacionales como en el de bienes importados (gráfico 25). Se debe recordar, sin embargo, que no existe un traspaso directo de alzas de precios entre IPM e IPC. Por un lado, el aumento del precio mayorista de los combustibles es amortiguado por la operación del FEPP en el precio al consumidor. Por otro, si bien el traspaso del tipo de cambio a los precios mayoristas de productos importados puede ser uno a uno, la evolución histórica de ambos indicadores así como los productos que conforman la canasta de uno y otro, no permiten establecer una relación directa entre la variación de los precios mayorista y al consumidor. Con todo, el mayor efecto de traspaso de precios mayoristas se da en las cláusulas de indización de las tarifas de servicios públicos que los incluyen (agua potable y teléfonos).

G.2 REMUNERACIONES

Al cerrar 2002, 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 4,0 y 4,1%, respectivamente, ambas cifras las más bajas desde que se elaboran dichos índices (abril de 1993). Así, estos indicadores cerraron el año con incrementos anuales menores en más de un punto porcentual a los del año anterior, caída en línea con el ajuste que la inflación subyacente tuvo en 2002. En términos reales, este incremento fue de 1,2% para ambas mediciones (cuadros 22 y 23).

En la evolución de los salarios a fines de 2002 fue destacable la desaceleración de aquellos correspondientes al sector público. Ligado al reajuste concretado en diciembre, los salarios de servicios redujeron su incremento anual a 3,9% a fines de 2002, prácticamente la mitad del incremento de fines de 2001, ubicando su reajuste por debajo de aquel del sector privado por primera vez desde comienzos de 2001.

Los reajustes iniciales reales pactados en los contratos de negociación colectiva entregados por la Dirección del Trabajo durante el año 2002, mostraron una trayectoria de incrementos inferiores a la registrada en 2001, con excepción del primer trimestre. De esta manera, los reajustes pactados fueron 0,81% en el primer trimestre, 0,85% en el segundo, 0,33% en el tercero y 0,52% en el cuarto (cuadro 24).

H. EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL

H.1 ESTRUCTURA DEL BALANCE

El volumen de inversiones y obligaciones del Banco Central, equivalente a nueve veces el saldo de la base monetaria, es considerable. Con flotación cambiaria, mercados financieros desarrollados y con un Banco Central operando con autonomía, cabría esperar que la magnitud de los activos del Banco Central no fuese significativamente superior al financiamiento que provee la base monetaria y un acotado patrimonio. Estas abultadas operaciones se generaron en décadas pasadas, a raíz de episodios hiperinflacionarios que desembocaron en un proceso, no exento de fallas y de crisis, que fue fijando las bases de la actual institucionalidad financiera. La crisis bancaria de comienzos de los años ochenta dio lugar a los activos en pagarés fiscales, deuda subordinada y pérdida diferida. A su vez, el fortalecimiento de la balanza de pagos que siguió al ajuste cambiario de esos años, unido a una política que intentó suavizar la tendencia de apreciación de la moneda local en los años noventa, se tradujo en una importante acumulación de reservas internacionales. El financiamiento no inflacionario de esos activos requirió la emisión de pagarés los que constituyen el componente más importante de los pasivos (cuadro 25).

El equilibrio fiscal en el mediano y largo plazo, las regulaciones prudenciales, las modernizaciones del mercado de capitales y el régimen de flotación cambiaria al que finalmente se ha convergido, son factores que apuntan a una estructura de balance que se caracterizará por un nivel relativo menos importante de activos internacionales y un crédito

interno financiado, principalmente, con la expansión no inflacionaria de la base monetaria y con patrimonio. No obstante, dado el considerable volumen de inversiones y obligaciones que se alcanzó en el pasado, este cambio de estructura podría tomar varias décadas.

Los dos principales componentes del Balance del Banco Central, las reservas internacionales por el lado de los activos y los pagarés con mercado secundario por el lado de los pasivos, experimentaron incrementos notables durante 2002. En un contexto de relativa estabilidad para el total de activos y pasivos, la participación de las reservas internacionales en el total de activos pasó de 54,4 a 61,6%, en tanto que los pagarés con mercado secundario muestran un aumento en su participación relativa desde 76,2 a 80,1% (cuadro 25). Los cambios anotados responden a factores que no contradicen, para el largo plazo, una declinación de la importancia relativa de las reservas internacionales y los pagarés en el balance. De hecho, el Banco Central debió destinar el equivalente (aproximado) a \$200 mil millones de pesos de sus reservas internacionales (US\$300 millones aproximadamente) para financiar egresos netos por sus restantes operaciones en moneda extranjera, principalmente, giros de depósitos del gobierno por encima de los destinados a servir deuda en dólares en el propio banco. A su vez, como consecuencia de las otras operaciones en moneda nacional, pudo destinar alrededor de \$700 mil millones al rescate de sus pagarés con mercado secundario. No obstante, estos flujos negativos fueron más que compensados por el devengo de intereses, reajustes y ajustes de paridades

de estos componentes, los que significaron aumentos de \$1,7 billones para las reservas internacionales y de \$1,2 billones en el caso de los pagarés. En el caso de las reservas internacionales, los ajustes positivos de valor (\$1,4 billones, adicionales a \$300 mil millones por intereses) no sólo fueron producto de una depreciación del orden de 9% del peso respecto del dólar estadounidense, sino que además, reflejan la apreciación de otras divisas incluidas en las reservas, como asimismo, ajustes de valor por inversiones en instrumentos de renta fija. En el caso de los pagarés del Banco Central, el canje de PRC por BCU y de PRD por BCD, implicó anticipar en el balance el mayor costo financiero que iban a devengar en el futuro los títulos sustituidos, lo que configura una tasa promedio del orden de 6,4% a la que se agrega un 3,4% por concepto de reajustes. En lo sucesivo, el costo financiero que mostrará el balance para estos instrumentos estará más cercano a las tasas que se observan en la actualidad, ya que el efecto inercial atribuible a colocaciones anteriores de largo plazo, a mayores tasas, fue absorbido, de una vez, a través de las mencionadas operaciones de canje.

El patrimonio en moneda extranjera se mantuvo prácticamente estable (desde US\$14.200 millones a US\$14.300 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, y US\$900 millones de colocaciones netas de BCD. Estas últimas se concentraron en los meses finales del año para neutralizar presiones erráticas sobre el tipo de cambio, derivadas de los deterioros en la situación financiera de algunas economías de la región. Este descalce, unido a la depreciación del peso, fue gravitante en el resultado contable positivo que elevó el capital desde \$250 mil millones, a principio de año, hasta \$877 mil millones al cierre. Cabe destacar que este resultado se obtiene después de destinar \$204 mil millones a amortizar, parcialmente, el saldo de la pérdida diferida.

La participación de los pagarés fiscales en el total de activos se redujo desde 26,0 a 25,4%, lo que se explica por el servicio regular de esta deuda por parte del gobierno, lo cual se compensó parcialmente con el devengo de intereses y reajustes que los afectan. Los restantes activos con el gobierno, prácticamente mantuvieron su participación. El peso relativo de los

activos por deuda subordinada disminuyó desde 7,9% a 5,0%, lo que se explica por las ventas de las acciones del Banco Santiago. La caída de la importancia relativa de la pérdida diferida (activada), desde 3,2% hasta 2,1%, responde a la ya mencionada aplicación de utilidades para su castigo. La caída de las operaciones por crédito de liquidez y repos, de 3,7% a 1,2% del total de activos, reflejan la reversión parcial de estas operaciones, las que tuvieron una expansión notable a fines de 2001. Por el lado de los pasivos, la declinación de los depósitos del sector público, desde 8,6% hasta 6,9%, se explica, parcialmente, por el servicio de pagarés fiscales y los giros del fondo de estabilización del precio del cobre. La emisión, por otra parte, incrementó su participación desde 11,1% hasta 11,7%.

H.2 RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS, COSTO DE LOS PASIVOS Y EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO

La rentabilidad media de los activos, por concepto de intereses, queda determinada principalmente por las tasas de interés internacionales, en tanto que la reajustabilidad que los afecta depende, en general, de la evolución del tipo de cambio nominal. La reajustabilidad media ponderada de los activos fue 9,6% en 2002, resultado en el cual incide el 8,6% de aumento nominal anual a diciembre del tipo de cambio observado y la devaluación de otras divisas respecto del dólar estadounidense. Todo esto fue compensado, en parte, por la ya mencionada aplicación de \$204 mil millones para amortizar la pérdida diferida, y la tasa de 2,8% de inflación interna que afecta la reajustabilidad de la mayor parte de los activos en moneda nacional. Básicamente, por el recorte de las tasas de interés internacionales, la rentabilidad media ponderada de los activos en intereses disminuyó de 4,5% a 2,9% entre 2001 y 2002, respectivamente.

Los pasivos, constituidos principalmente por pagarés, tuvieron un costo medio ponderado, excluidos los reajustes, de 5,2%, inferior al 5,7% del año 2001, que es resultado de la declinación generalizada de tasas, tanto internas como externas, parcialmente compensado por la ya mencionada aceleración de costos financieros a raíz del canje de pagarés. El reajuste promedio de los pasivos,

incluyendo los pasivos en moneda extranjera y la base monetaria, fue 3,5% en el año 2002, superior al 3,1% del año 2001. Este comportamiento resulta de la estabilidad de la inflación y el mayor peso relativo de los BCD sujetos a la reajustabilidad del tipo de cambio.

La diferencia resultante entre el costo de los pasivos y el rendimiento de los activos por concepto de intereses fue 2,3%, superior a la brecha del año anterior de 1,2%. La pérdida por intereses se vio más que compensada por el 6,1% de mayor reajustabilidad de los activos respecto de los pasivos. Así, las utilidades financieras registradas en 2002 ascendieron a \$646 mil millones; \$1,007 billones de utilidad neta por concepto de reajustes y otras variaciones de valor,

\$8 mil millones de pérdida por desvalorización del patrimonio inicial, y \$353 mil millones de pérdida neta por intereses. En la partida otros resultados se computaron pérdidas netas por \$27 mil millones. Todo esto configuró un resultado final anual positivo de \$619 mil millones, que elevó el saldo del patrimonio contable desde \$250 mil millones a fines de 2001, a \$877 mil millones a diciembre de 2002. Cabe señalar que a dicha fecha aún subsistía un saldo de \$379 mil millones de pérdida diferida por amortizar lo que, unido al abultado descalce en moneda extranjera que aún mantiene el balance (\$9.500 millones a diciembre), debilitan la posibilidad de sostener un superávit patrimonial contable en un plazo mediano.

ANEXO 1

GASTOS DE APOYO OPERACIONAL

Los gastos de apoyo operacional corresponden a aquellos que sirven de sustento para la gestión, tales como gastos de personal, uso y consumo de bienes y servicios y otros gastos anexos necesarios para el desarrollo de las actividades. 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 (cuadro 26).

Del análisis de las cifras para el período 1998-2002, se observa que los gastos de personal disminuyeron 9,7% en términos reales en los últimos cinco años, pasando de \$14.640 millones en 1998 a \$13.224 millones en el año 2002, lo cual es producto de una gradual disminución de la dotación de personal, conjuntamente con una profesionalización de la Institución. En efecto, la dotación de personal ha disminuido en 13%, pasando de 638 funcionarios en 1998 a 555 en el año 2002. Asimismo, la estructura de la misma ha continuado evolucionado en la perspectiva de una mayor proporción de profesionales, una disminución de la proporción de jefaturas y una menor cantidad de personal destinado a labores administrativas, secretarías y servicios.

Los gastos de administración, entre 1998 y 2000, se mantuvieron relativamente constantes en términos reales. El incremento de 14,4% observado en 2001 respecto del año 2000 se explicó, básicamente,

por mayores gastos realizados en servicios de información (\$301 millones) y desarrollo tecnológico (\$209 millones). El incremento de 37,7% de 2002 respecto de 2001 se debe, principalmente, a gastos en que se debió incurrir para efectuar la venta de las acciones recibidas en dación en pago del ex Banco Santiago (\$1.654 millones) y por gastos realizados para mantener un adecuado nivel tecnológico (\$260 millones) tendientes a la profundización de funciones esenciales de la institución. Dentro de los gastos de administración se incluyen servicios básicos, servicios generales, servicios de información, servicios de impresión y distribución de publicaciones, mantención de bienes del activo fijo, consultorías, encuestas, estudios y seminarios y gastos en computación y desarrollo tecnológico.

En el rubro depreciaciones, amortizaciones y castigos se registró un pequeño aumento en el período 1998-2002, el que alcanzó a 2,8% en términos reales, pasando de \$1.404 millones en 1998 a \$1.444 millones en 2002. Estos valores corresponden a la depreciación de bienes del activo fijo.

Finalmente, en materia de impuestos, contribuciones y aportes se observó, en el último quinquenio, un aumento de 9% en términos reales, pasando de \$435 millones en 1998 a \$474 millones en 2002. El incremento real se explicó, básicamente, por variaciones del tipo de cambio respecto del dólar, en los desembolsos denominados en esta última moneda.

ANEXO 2

COMUNICADOS DE PRENSA DE LAS
REUNIONES DE POLÍTICA MONETARIA DEL AÑO 2002

10 DE ENERO

En su reunión mensual de política monetaria realizada el día de hoy, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, desde 6,5% anual a 6,0% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también se ajustaron en 50 puntos base.

Si bien la situación internacional presenta un cuadro de debilidad, se percibe una menor incertidumbre que en el pasado reciente, esperándose una recuperación de la economía mundial a partir de mediados del presente año. Los efectos de la situación argentina sobre la región y Chile parecen haber sido absorbidos en gran medida, aunque no cabe descartar otras consecuencias adversas, pero de carácter esencialmente transitorio.

En el ámbito interno, ha continuado la tendencia hacia menores presiones inflacionarias presentes y proyectadas en el horizonte de política monetaria. Ello se debe a la conjunción de una demanda interna débil, un precio internacional del petróleo que se mantiene moderado y la mantención de brechas negativas del producto y el empleo respecto de sus niveles potenciales.

El cuadro anterior justifica la adopción de una política monetaria más expansiva, bajo la cual se proyecta una inflación cercana al centro del rango meta para los siguientes dos años. De esta forma, el Consejo confirma su compromiso con la estabilidad de precios, consistente en mantener la inflación entre 2% y 4% anual, centrada en 3% anual. Para este fin, el Consejo seguirá empleando con flexibilidad su instrumental monetario.

19 DE FEBRERO

En su reunión mensual de política monetaria realizada el día de hoy, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, desde 6,0% anual a 5,5%

anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también se ajustaron en 50 puntos base.

La situación internacional no presenta cambios fundamentales respecto de lo anticipado hace un mes. Si bien se observan indicios de una recuperación algo más dinámica de la economía de EE.UU., otros socios comerciales de Chile en América Latina presentan signos de mayor debilidad. La situación de Argentina se mantiene en estado crítico, afectando a exportadores e inversionistas chilenos en ese país, pero ni la economía chilena ni otras economías de la región han sufrido efectos más allá de lo previsto en enero.

En el ámbito interno se ha reforzado el escenario de menores presiones inflacionarias futuras. Por un lado, el gasto interno ha seguido una trayectoria más débil de lo anticipado y los distintos indicadores parciales sugieren que esta trayectoria no se revertiría por sí sola en el corto plazo. Esta evolución, unida a un precio internacional del petróleo que se mantiene moderado, implica una trayectoria esperada de inflación que cae por debajo del centro del rango meta hacia fines del horizonte de proyección. Por otro lado, las expectativas privadas de inflación han disminuido significativamente, en especial aquellas implícitas en las tasas de interés a un año plazo.

Los antecedentes anteriores justifican la adopción de una política monetaria más expansiva, que contribuya a dinamizar el gasto sin poner en riesgo la meta de inflación.

El Consejo reafirma su compromiso de emplear con flexibilidad su instrumental monetario para encauzar la inflación dentro del rango meta de 2% a 4% anual, centrada en 3%.

12 DE MARZO

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 75 puntos base, desde 5,5% a

4,75% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 75 puntos base.

En esta decisión el Consejo ha considerado que el panorama de menores presiones inflacionarias que se ha configurado durante los últimos meses ha tendido a consolidarse.

En el ámbito internacional, aunque todavía no se registra una mejoría sustancial en la actividad del conjunto de los socios comerciales de Chile, se observan mejores perspectivas para el crecimiento de la economía de EE.UU. En todo caso, los mercados financieros de las economías emergentes han mostrado crecientes signos de estabilidad, desarrollo que también se ha reflejado en precios financieros claves de la economía chilena.

En el lado interno, en tanto, los antecedentes acumulados, incluyendo la información de cuentas nacionales con base en 1996, confirman el diagnóstico de que la trayectoria de la demanda interna continúa por debajo de lo anticipado previamente.

Este conjunto de antecedentes consolida un cuadro en que las presiones inflacionarias se mantendrán reducidas en el horizonte de política. La evolución efectiva de los indicadores de precios y las expectativas de mercado corroboran este panorama. En este contexto, una reducción de la tasa de política monetaria como la dispuesta es coherente con una trayectoria de la inflación que converge hacia 3% anual dentro del horizonte de 12 a 24 meses. Además, con este impulso monetario, y en la medida que las últimas tendencias de crecimiento en el mundo se afiancen, es posible esperar una aceleración de la actividad doméstica respecto de las condiciones actuales.

El Banco Central continuará usando la política monetaria con la flexibilidad que las circunstancias exijan, de modo de confrontar las desviaciones que, en cualquier dirección, se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

9 DE ABRIL

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,75% anual. Los

tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

En el ámbito internacional se han tendido a consolidar las mejores perspectivas de crecimiento de la mayoría de nuestros socios comerciales, aunque la situación de América Latina continúa débil y el precio del petróleo ha mostrado un alza debido a los acontecimientos del Medio Oriente.

En el escenario macroeconómico interno, la mayoría de los indicadores muestran señales de debilidad si se considera su crecimiento interanual. Sin embargo, los antecedentes apuntan a que los niveles de demanda interna llegaron a su punto más bajo durante la segunda mitad del año pasado. En este contexto, se mantienen las perspectivas de una aceleración moderada de la demanda durante los siguientes trimestres, mientras que las expectativas inflacionarias siguen bien asentadas en el centro del rango meta en el horizonte de proyección. En todo caso, no se descartan movimientos en la tasa de política monetaria en los meses venideros, en la medida que el escenario futuro difiera del previsto.

El Banco Central reitera su compromiso de usar la política monetaria con flexibilidad de manera de enfrentar desviaciones de la trayectoria proyectada de la inflación en relación con la meta establecida.

9 DE MAYO

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 75 puntos base, desde 4,75% a 4% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 75 puntos base.

En esta decisión, el Consejo consideró las menores perspectivas de inflación de mediano plazo, en un contexto en que la trayectoria de aceleración de la economía ha sido más débil que lo previsto anteriormente.

El panorama de crecimiento mundial es más positivo que el de hace algunos meses, aunque existe cautela respecto de la fortaleza de la recuperación del mundo industrializado. Aún en ausencia de contagio financiero, el complejo panorama regional ha generado efectos adversos en el intercambio comercial y en la actividad del país.

En la economía interna, los indicadores del primer trimestre muestran que el gasto se recupera de la caída de fines de 2001, aunque a un ritmo menor que lo esperado. Por su parte, el producto alcanzó su menor ritmo de crecimiento en los primeros meses del año y muestra ahora señales de una gradual expansión.

Este conjunto de circunstancias es coherente con un cuadro en que las presiones inflacionarias se mantendrán reducidas en el horizonte de política. La reducción de la tasa de interés permite mantener una trayectoria de inflación que converge hacia 3% anual dentro del horizonte de 12 a 24 meses y favorece una aceleración de la actividad respecto de las condiciones actuales.

El Banco Central reafirma su compromiso de usar la política monetaria con la flexibilidad que las circunstancias exijan, de modo de confrontar las desviaciones que se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

13 DE JUNIO

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 4% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

En el ámbito internacional, la situación regional se ha tornado más incierta, lo que se ha reflejado tanto en la evolución de las monedas como en los premios por riesgo soberano de algunas economías. Sin embargo, las mejores perspectivas de crecimiento de la economía mundial se mantienen, observándose una paulatina recuperación de los términos de intercambio.

En el lado interno, los antecedentes más recientes sobre la evolución de la actividad son coherentes con el escenario central presentado en el último *Informe de Política Monetaria*, más que con escenarios alternativos. Las presiones inflacionarias se mantienen reducidas, previéndose algunos altibajos para la inflación anual durante los próximos meses. La inflación subyacente, en tanto, se mantiene bien asentada dentro del rango meta.

El Banco Central continuará usando la política monetaria con flexibilidad de modo de confrontar las desviaciones que, en cualquier dirección, se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

11 DE JULIO

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 75 puntos base, desde 4% a 3,25% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 75 puntos base.

La economía global continúa expandiéndose a un ritmo similar al previsto en meses anteriores, aunque con heterogeneidad en las distintas zonas geográficas. No obstante, las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales se han resentido por la negativa evolución de algunos países latinoamericanos. Adicionalmente, los riesgos asociados al deterioro de los principales mercados bursátiles han cobrado mayor preponderancia. Por su parte, las turbulencias financieras en la región se han tornado más significativas que en meses anteriores.

En el ámbito interno, los antecedentes acumulados indican que, durante el segundo trimestre, tanto el gasto como el producto se habrían expandido respecto del trimestre inmediatamente anterior, aunque a un ritmo menor que el previsto en el *Informe de Política Monetaria* de mayo. La diferencia es más evidente en el caso del gasto, para el cual se esperaba una mayor aceleración. Esta trayectoria, sumada a la evolución del escenario internacional, hace prever tasas de crecimiento menores que las contenidas en dicho informe para los próximos trimestres.

Algunas de las circunstancias descritas tienen implicancias inflacionarias contrapuestas. Sin embargo, el bajo nivel de la inflación, la persistencia que han mostrado las brechas de capacidad y el reducido traspaso observado de la depreciación del tipo de cambio a los precios, anticipan que la inflación convergerá hacia el centro del rango meta en el horizonte habitual de política. Ello es coherente con el nuevo impulso monetario que favorece una trayectoria más dinámica de la actividad.

El Banco Central reitera que continuará usando la política monetaria con flexibilidad de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

8 DE AGOSTO

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 3,25% a 3% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base.

Los antecedentes acumulados desde la reunión anterior muestran un deterioro en las perspectivas de crecimiento de distintos socios comerciales, especialmente de EE.UU., tanto para este como el próximo año. Este panorama ya se ha reflejado en un menor precio de algunas materias primas, en particular del cobre.

Durante el último mes, los mercados financieros de la región continuaron enfrentando una fuerte volatilidad. Ésta probablemente tienda a aminorarse luego de los anuncios de Brasil y el Fondo Monetario Internacional del día de ayer. Con todo, los indicadores financieros de la economía chilena se han comportado de acuerdo con los sólidos fundamentos que la distinguen.

En el ámbito interno, se ha mantenido la tendencia hacia presiones inflacionarias reducidas. Ello obedece tanto a la propia evolución de los distintos indicadores de costo como a los antecedentes que hacen prever tasas de crecimiento menores que las previstas anteriormente para los próximos trimestres. Este cuadro, ya anticipado en la Reunión de Política Monetaria anterior, justifica la adopción de una política monetaria más expansiva y es coherente con una inflación que se mantendrá en niveles acotados, consistentes con una convergencia al centro del rango meta en el horizonte de proyección.

El Banco Central continuará usando la política monetaria con la flexibilidad que las circunstancias requieran, de modo de confrontar las desviaciones que se proyecten respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida.

5 DE SEPTIEMBRE

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 3% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

El Consejo consideró que el carácter expansivo de la política monetaria actual, cuyos efectos en la economía se están manifestando gradualmente, es coherente con la trayectoria esperada de la inflación que converge hacia el centro del rango meta en el horizonte habitual de proyección.

Los antecedentes acumulados desde la reunión anterior confirman el marcado deterioro en las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales de Chile. Por su parte, los mercados financieros internacionales enfrentan una fuerte volatilidad, lo que mantiene grados relevantes de incertidumbre, que afectan especialmente a países de la región.

Respecto de la economía doméstica, se mantienen las perspectivas de actividad evaluadas en la reunión anterior. En los mercados financieros continúa el proceso de traspaso de las rebajas de tasas de interés hacia distintos instrumentos, en el marco de un sistema que es reconocido por su solvencia y bajo riesgo. Las presiones inflacionarias subyacentes continúan acotadas, lo que se relaciona con las persistentes holguras en el uso de la capacidad instalada. No obstante, se espera que, con altibajos, la inflación se acerque al centro del rango meta durante los próximos meses.

El Banco Central reitera que continuará usando la política monetaria 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 OCTUBRE

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 3% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

En lo sustancial, el escenario previsto de crecimiento de la economía global no ha variado durante las últimas semanas. No obstante, los riesgos de escenarios más adversos han tomado algo más de relevancia y la volatilidad de los mercados financieros regionales sufrió un incremento adicional. Estos hechos se han manifestado especialmente en presiones sobre las distintas monedas.

Respecto de la economía nacional, los antecedentes acumulados desde la última reunión son en general coherentes con el panorama de crecimiento contenido en el *Informe de Política Monetaria*. Las perspectivas de inflación de mediano plazo se mantienen cercanas al centro del rango meta, aunque en el corto plazo puedan registrarse fluctuaciones algo mayores.

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.

7 DE NOVIEMBRE

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 3% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

Los antecedentes acumulados en las últimas semanas no modifican, en lo fundamental, el escenario central de crecimiento mundial y de los precios de las principales materias primas descrito en el último *Informe de Política Monetaria* para este año y el próximo. Además, se mantienen latentes los riesgos de conflictos asociados a la situación en el Medio Oriente, aunque existe mayor cautela respecto de la fortaleza de la recuperación del mundo industrializado. Por su parte, los grados de incertidumbre en los mercados financieros regionales han sido menores durante las últimas semanas.

Respecto de la economía nacional, algunos sectores ligados a recursos naturales muestran un dinamismo algo menor al previsto. Ello podría implicar que el crecimiento de la actividad del segundo semestre sea levemente más débil que lo proyectado.

La inflación, por su parte, ha registrado un aumento de hasta 3% y podría aumentar transitoriamente a comienzos del próximo año. No obstante, las presiones inflacionarias subyacentes se mantienen acotadas, con lo que las perspectivas de inflación de mediano plazo continúan alineadas con el centro del rango meta.

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 DICIEMBRE

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 3% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

Aunque con vaivenes, producto de cambios en los precios del petróleo, en el tipo de cambio y en el precio de algunos productos perecibles, la inflación se ha mantenido en torno al centro del rango meta. La inflación subyacente (IPCX), en tanto, se ha ubicado cerca del piso de este rango. Las tendencias inflacionarias se mantienen acotadas dentro del rango meta, aunque se ubican por debajo de proyecciones anteriores. Las expectativas de inflación, por su parte, también se han revisado hacia abajo.

En el ámbito externo, se mantienen latentes los riesgos que enfrenta la economía internacional, así como aquellos más específicos que enfrentan varios países. Por su parte, existen señales incipientes de un mejor desempeño del consumo privado interno, apoyado por condiciones crediticias más favorables y mejores perspectivas en el mercado laboral. Al mismo tiempo, se espera que el menor dinamismo que muestran algunos sectores ligados a recursos naturales se mantenga por algunos trimestres.

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.

ANEXO 3

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS EN EL AÑO 2002

ENERO

- 10 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 50 puntos base, desde 6,50% anual a 6,00% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 50 puntos base.

FEBRERO

- 19 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 50 puntos base, desde 6,00% anual a 5,50% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 50 puntos base.

- 28 Acorde con la nominalización de la tasa de interés de política monetaria y con el objeto de facilitar la convergencia gradual a mayores plazos de los instrumentos emitidos en pesos, se amplía el plazo máximo de emisión de los pagarés descontables del Banco Central de Chile a 5 años.

Se autoriza, a contar del día 1 de junio de 2002, a las empresas bancarias para pagar intereses sobre los saldos disponibles, mantenidos en cuentas corrientes bancarias en moneda nacional, siempre que estas así lo hayan pactado, previamente y por escrito, con los respectivos titulares. La tasa de interés a pagar debe expresarse en términos anuales (base 360 días) y ser de aplicación general, permitiéndose establecer distinciones en razón del saldo promedio disponible mantenido. Al efecto, se contempla una periodicidad de pago de intereses mensual y los requisitos pertinentes de información al público. Acorde con las normas de preferencia de pago a los depósitos a la vista que establece la Ley General de Bancos, y atendida la obligación legal que asiste al Banco Central de Chile de proporcionar fondos para el pago de estos depósitos en caso de insolvencia de un banco, se resolvió que las empresas bancarias que estén

clasificadas en un nivel de solvencia inferior a "A", según la definición contenida en el artículo 61 de la Ley General de Bancos, no podrán pagar una tasa de interés mensual superior a la TIP promedio mensual, que publica el Banco Central, para captaciones no reajustables entre 30 y 89 días, correspondiente al mes inmediatamente anterior, menos 0,04 puntos porcentuales. Por el mismo motivo, en forma transitoria, mientras se adapta el sistema financiero a esta nueva medida, se establece para el período comprendido entre el 1º de junio de 2002 y el 31 de mayo de 2003, un límite para el pago de intereses permitidos a las empresas bancarias por estos conceptos, equivalente a 4% anual sobre los saldos promedio mensuales mantenidos.

Adicionalmente, y sobre las mismas bases señaladas, se reguló el pago de intereses en las "Cuentas a la Vista" regidas por el Capítulo III.B.1.1 del Compendio de Normas Financieras (CNF), que mantengan las empresas bancarias y sociedades financieras, de manera de extender este beneficio a aquellos depositantes que no son titulares de una cuenta corriente.

Por su parte, se modificó la normativa sobre Libretas de Ahorro a Plazo con giro incondicional regidas por el Capítulo III.E.1 del CNF, determinando que las empresas bancarias no podrán cargar a estas cuentas importes relacionados con cobros de cheques u otros cargos vinculados con cuentas corrientes bancarias y, para ratificar su carácter de instrumento de ahorro, se estableció la pérdida del derecho a percibir intereses si se excede de seis giros en el período de doce meses.

MARZO

- 01 La Ley 19795, publicada en el Diario Oficial el 28 de febrero de 2001, que introdujo modificaciones al D.L. 3500, sobre fondos de pensiones, autorizó la creación de multifondos, denominados Fondos

de Pensiones Tipos A, B, C, D y E, pasando los Fondos de Pensiones Tipos 1 y 2 a denominarse C y E, respectivamente. Esta modificación legal perfecciona la inversión de los Fondos de Pensiones en el país, permite la inversión de los recursos del sistema previsional en una mayor gama de instrumentos externos y amplía los límites de inversión en el exterior.

En conformidad con lo dispuesto por la ley citada, y teniendo presente lo preceptuado por su artículo 1° transitorio, para efectos de determinar los límites de inversión aplicables a los Fondos de Pensiones, se aprobaron las siguientes modificaciones a la normativa del Banco Central, en lo que se refiere a los límites de inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior:

- Se incorporan entre los instrumentos elegibles para los Fondos de Pensiones ex Tipo 1, títulos representativos de índices accionarios, depósitos de corto plazo y la celebración de contratos de préstamos de activos y, en lo que respecta a los Fondos de Pensiones ex Tipo 2, se agrega la inversión en depósitos de corto plazo. Asimismo, se permite invertir los Fondos de Pensiones ex Tipos 1 y 2 en valores e instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar contratos de carácter financiero, que autorice la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile.

- Además, se amplía el límite global de inversión en el exterior desde 16% a 20% para los Fondos de Pensiones ex Tipos 1 y 2. Para los Fondos de Pensiones ex Tipo 1, se amplió el límite de inversión en el exterior de instrumentos representativos de capital desde 10% a 13%.

- 12 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 75 puntos base, desde 5,50% anual a 4,75% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 75 puntos base.
- 27 En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 9° transitorio de la Ley 19795 precitada, se establecen los límites a las inversiones en moneda extranjera sin cobertura de riesgo cambiario, aplicables a los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E. De acuerdo con la ley, estos límites permiten mantener

una menor inversión sin cobertura cambiaría en cuanto mayor sea el porcentaje de los Fondos de Pensiones que deba estar invertido en instrumentos de renta fija, y rigen a contar del 1 de noviembre de 2002.

ABRIL

- 18 Se prorroga y modifica, a contar del 10 de mayo de 2002, la norma transitoria relativa a los límites de descalce de plazos de los bancos y sociedades financieras, que permite a estas entidades mantener mayores niveles de descalce que los señalados en la norma permanente, considerando que, a esa fecha, la estructura de plazos de los activos y pasivos del sistema financiero aún no se ha ajustado al parámetro permanente, con motivo de haberse nominalizado la tasa de interés de política monetaria. De esta forma, y con el fin de facilitar el ajuste gradual a dicha normativa, durante el período comprendido entre el 10 de mayo de 2002 y el 8 de diciembre de 2002, el límite de descalce transitorio para las operaciones cuyo plazo residual de vencimiento es inferior a 30 días disminuye de tres a dos veces el capital básico, en tanto que aquel aplicable a las operaciones cuyo plazo residual de vencimiento es inferior a 90 días disminuye de tres a dos y media veces el capital básico.
- 25 En el marco de la nominalización de la tasa de interés de política monetaria, se acordó autorizar a los bancos y sociedades financieras para abrir y mantener cuentas de ahorro a plazo, en moneda nacional, no reajustables, tanto con giro incondicional como con giro diferido. En materia de cuentas de ahorro a plazo con giro incondicional, se extienden las restricciones contempladas respecto de cuentas de ahorro reajustables, en cuanto a determinar en seis el número de giros que pueden efectuarse en cada período de doce meses para tener derecho a abono de intereses.

MAYO

- 06 En relación con las normas aplicables a las licitaciones de compra, por parte de este Instituto Emisor, de pagarés del Banco Central de Chile, se incorpora como alternativa, para facilitar la licitación de estos instrumentos, la posibilidad de

aplicar la base 365 días a la tasa de interés que las respectivas instituciones indiquen en sus ofertas para descontar los títulos ofrecidos en las licitaciones de compra de los referidos instrumentos.

- 09 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 75 puntos base, desde 4,75% anual a 4,00% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 75 puntos base.
- 30 En conformidad con lo dispuesto por el artículo 8° transitorio de la Ley 19795, se amplía de 13% a 15%, el límite de inversión de los Fondos de Pensiones ex Tipo 1 en instrumentos externos representativos de capital.

JUNIO

- 27 Considerando que la entrada en vigor de la generalidad de las modificaciones legales incorporadas al D.L. 3500 por la Ley 19795, se produce a contar del 1 de agosto de 2002, se reemplaza la normativa sobre límites para las inversiones de los Fondos de Pensiones y se modifica la relativa a mercados secundarios formales dispuestos para la transacción de los títulos que los integran, destacando que, a contar de la fecha indicada y sujeto a la normativa introducida por la Ley 19795, se establecieron los nuevos límites de inversión para los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E.

JULIO

- 04 Se modifica la normativa sobre emisión de letras de crédito para efectos del otorgamiento de créditos hipotecarios por las empresas bancarias, perfeccionando los requerimientos mínimos de información y entrega de antecedentes que las instituciones emisoras deberán entregar al deudor, tanto en forma previa como con posterioridad al otorgamiento del respectivo mutuo hipotecario, todo ello para otorgar una mayor transparencia al deudor del crédito. Entre estas normas, cabe destacar la exigencia de informar documentalmente las condiciones de venta de las letras de crédito que se hubiere encargado a la institución emisora, con indicación del porcentaje de

descuento si lo hubiere, conforme a su valor de emisión, exigiendo también indicar, en los términos que establezca la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, si la venta de las letras de crédito se produjo en una bolsa de valores o fuera de ésta y si las mismas fueron adquiridas, total o parcialmente, por la institución emisora o por una persona relacionada a la misma y, en todo caso, acompañarse el respectivo comprobante de transacción. Se obliga a incluir información relativa al valor de mercado y los porcentajes de descuento implícitos en los precios observados para instrumentos del mismo emisor y serie o, en su defecto, de aquellos que presenten características similares a los enajenados y que correspondan al mismo emisor. Por último, y para que el deudor pueda conocer de antemano las condiciones de venta de las letras de crédito, se permite que las instituciones financieras puedan convenir con los deudores hipotecarios respectivos un precio de adquisición por el total o parte de las letras de crédito que se emitan, dejándose expresa constancia de ello en el respectivo contrato de mutuo hipotecario.

- 11 En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 75 puntos base, desde 4,00% anual a 3,25% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 75 puntos base.
- 11 Conforme a las modificaciones introducidas por la Ley 19769, de 7.11.01, que modificó el D.F.L. 251, de 1931, sobre compañías de seguros, se fija el límite máximo para las inversiones en el exterior de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, de vida y generales, estableciéndose en 20% de las respectivas reservas y patrimonio de riesgo de dichas entidades. Su aplicación se extiende hasta el 31 de diciembre de 2002.

AGOSTO

- 08 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 3,25% anual a 3,00% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base.

- 29 El Consejo del Banco Central acordó perfeccionar la normativa referida a los instrumentos financieros de colocación de deuda del Instituto Emisor, de acuerdo con las facultades que le confiere su Ley Orgánica Constitucional, dados los beneficios que ello generará al permitir avanzar hacia la estandarización de instrumentos financieros similares a los utilizados en mercados desarrollados.

La modificación efectuada permite la emisión de nuevos títulos de deuda a largo plazo denominados Bonos del Banco Central de Chile expresados en pesos, en UF y en dólares (BCP, BCU y BCD, respectivamente), que reemplazarán a los Pagarés Reajustables con Cupones, Pagarés Reajustables en Dólares y Pagarés Descontables, todos del Banco Central de Chile (PRC, PRD y PDBC).

El objetivo de este programa de modernización es contribuir a aumentar la liquidez del mercado de renta fija nacional (bonos), facilitar su internacionalización, profundizar el proceso de nominalización de los mercados financieros y, asimismo, contribuir a una mayor eficiencia del mercado de capitales, incluyendo un mayor desarrollo de los mercados de deuda privada y de cobertura de riesgo financiero. Esta iniciativa recoge la experiencia acumulada en el mercado chileno en la última década, las recomendaciones internacionales sobre mejores prácticas para la emisión de deuda pública y las sugerencias y comentarios de diversos agentes del mercado de renta fija, nacionales e internacionales.

En este contexto, se contempla un proceso de modernización y mayor flexibilidad de los procedimientos de administración de deuda del Banco Central de Chile, en cuanto: i) se aumentará la participación relativa de la deuda emitida en pesos y su plazo promedio, compensándola con una reducción de la deuda en UF. En particular, a partir del próximo período de encaje, el Banco Central comenzará a licitar bonos en pesos a 5 años plazo; ii) se adoptan estándares de emisión internacionales, dado que los nuevos títulos que se emitan serán del tipo *bullet*, es decir, pagarán intereses semestralmente y el capital a su vencimiento, fortaleciendo la colocación de instrumentos que sirvan de referencia o *benchmark* en el mercado de renta fija, con un tamaño mínimo del orden de US\$300 millones por serie emitida, acorde con los estándares internacionales de liquidez. Esta política se realizará mediante

diversos procedimientos, incluyendo la reapertura de series y la recompra y/o canje de instrumentos no referenciales, contemplándose procedimientos especiales que faciliten el paulatino reemplazo de los actuales pagarés en circulación por los nuevos bonos, y iii) la medida descrita permitirá sustituir la emisión de PDBC a dos años, por BCP a dos y cinco años, la emisión de PRC a ocho y veinte años, por BCU a cinco, diez y veinte años, y los PRD emitidos a dos, tres y cuatro años, por BCD a dos y cinco años.

Consecuentemente, se estima que este programa de modernización ayudará a un mayor desarrollo del mercado interno de bonos, lo que constituye una medida relevante dentro del proceso de modernización financiera del país. La profundización de este mercado contribuirá a acrecentar las fuentes de financiamiento disponibles para las empresas y las personas, diversificar las carteras de inversión de los ahorrantes y fortalecer la flexibilidad de la economía para adaptarse a las fluctuaciones del crédito internacional.

OCTUBRE

- 24 El Consejo del Banco Central de Chile continuando con la modernización de su política de deuda, determinó proceder a la venta de Bonos del Banco Central de Chile en Unidades de Fomento (BCU), con cargo a la compra, en licitación, de Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile con Pago en Cupones (PRC). A este respecto, se definieron las normas operativas necesarias para la ejecución de dichas operaciones, de modo que, a contar de esa fecha, las instituciones o agentes que en cada ocasión fuesen autorizados a participar en las mismas, pudiesen presentar sus correspondientes ofertas.

NOVIEMBRE

- 23 Se autorizó la inversión de los recursos de los fondos de pensiones tipos A, B, C y D en cuotas de participación de fondos de inversión de capital extranjero ya emitidas y colocadas en el exterior en oferta primaria. Los fondos de pensiones referidos podrán invertir hasta un monto equivalente a 1% del valor de los mismos en estas cuotas, límite que también será aplicable a las inversiones en cuotas de participación de un mismo emisor.

Esta autorización rige a contar del 1 de enero de 2003.

- 28 Con el objeto de reducir los costos asociados al sorteo de letras de crédito emitidas en forma desmaterializada, se estableció que no será exigible la publicación de dichos sorteos en el diario que señale la institución emisora, siempre que ésta acuerde previamente con la empresa de depósito y custodia de valores que será esta última la que comunicará el sorteo de las mencionadas letras de crédito a los propietarios de las mismas que, a la fecha del sorteo, hubieren mantenido acreditada en sus cuentas de depósito una posición sobre los valores sorteados.

- 28 Se autorizó la inversión de los fondos de pensiones tipos A, B, C, D y E en efectos de comercio, emitidos de acuerdo con lo dispuesto en el Título XVII de la Ley 18045. Se estableció, además, que la suma de las inversiones en estos títulos no podrá exceder el 5% del valor de cada fondo.

DICIEMBRE

- 21 Se determinó que, para el período anual correspondiente al año 2003, el límite para las inversiones en el exterior de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, de vida y generales, será de 20% de las respectivas reservas y patrimonio de riesgo.

ANEXO 4

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR EN EL AÑO 2002

ENERO

- 17 Inserto en el contexto de liberalización de la normativa cambiaria realizada a contar del 19 de abril de 2001, en que se suprimieron las restricciones cambiarias, se reemplazan, a contar del día 1 de marzo de 2002, el Compendio de Normas de Cambios Internacionales y el Manual de Procedimientos y Formularios de Información correspondiente al mismo, con el objetivo de reducir y simplificar los requerimientos de información contemplados a este respecto por el Banco Central, mejorar la calidad de la información aportada y optimizar la utilización de los antecedentes recopilados por esta vía, que dicen relación con la conformación de la balanza de pagos.

En cuanto a la presentación formal de los cuerpos normativos señalados, cabe destacar que se revisaron y ordenaron sus capítulos respectivos conforme a una estructura ajustada a la manera en que se conforma la balanza de pagos, reduciéndose éstos de diecinueve a catorce capítulos. Asimismo, se rediseñaron los formularios pertinentes, de acuerdo con los nuevos requerimientos de información y se uniformaron los plazos de entrega de la misma.

MARZO

- 07 Acorde con la política monetaria determinada por el Consejo, se anuncia la renovación trimestral de

vencimientos de PRD ("Pagaré Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile"). De tal modo, en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre se realizarán licitaciones de PRD por montos similares a los vencimientos acumulados en los trimestres que terminan en el mes respectivo.

OCTUBRE

- 10 Ante el deterioro en la situación financiera que enfrentan algunas economías de la región y un incremento en los riesgos para la economía global, que se ha manifestado en presiones sobre las monedas de algunos países y otros precios de activos, el Consejo estima prudente proveer, en forma excepcional, una mayor oferta de instrumentos de cobertura cambiaria y liquidez en moneda extranjera.

Se aumenta la oferta de Bonos Reajustables en dólares (BCD) durante los próximos cuatro meses, en un total de hasta US\$2.000 millones. Esta emisión se realizará mediante BCD con plazos de 2 y 5 años a través de licitaciones que serán incorporadas al programa habitual de cupos para los Bonos del Banco Central.

Se destinan hasta US\$2.000 millones de las reservas internacionales para realizar, eventualmente, operaciones de venta de divisas que pudiera realizar el Banco Central en el mercado cambiario durante ese mismo período.

CUADRO 1

RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ACTIVOS DE RESERVA (1)	15.805	18.274	16.292	14.946	15.110	14.400	15.351
Oro monetario	640	533	322	317	18	19	2
DEG	2	1	8	19	25	29	37
Posición de reserva en el FMI	50	314	605	405	320	299	490
Divisas	14.920	17.259	15.256	14.187	14.686	14.041	14.814
Monedas y depósitos	7.563	8.554	7.796	7.502	7.852	7.279	7.535
Valores	7.358	8.704	7.460	6.685	6.834	6.762	7.279
Otros activos (2)	192	166	101	19	61	12	8

(1) Posiciones a fines de cada año.

(2) Otros activos (Convenio de créditos recíprocos).

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 2

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

(Porcentaje)

Fecha	PDBC (2)					BCP (2)		PRBC (3)		PRC (3)	
	30 días (4)	60 días	90 días	360 días	2 años	2 años	5 años	90 días	360 días	8 años	20 años
1999											
Diciembre	0,74	-	11,09	11,19	-	-	-	5,73	-	6,66	6,72
2000											
Diciembre	-	-	9,30	10,00	-	-	-	4,94	-	5,89	5,99
2001											
Enero	-	-	8,30	9,02	-	-	-	4,71	-	5,60	5,78
Febrero	-	-	8,06	8,37	-	-	-	4,42	-	5,21	5,48
Marzo	-	-	6,14	7,54	-	-	-	3,84	-	4,93	5,26
Abril	0,83	-	8,62	7,85	-	-	-	3,72	-	5,00	5,37
Mayo	0,77	-	8,69	8,01	-	-	-	3,60	-	5,06	5,51
Junio	-	-	6,74	7,79	-	-	-	3,57	-	5,08	5,64
Julio	-	-	6,44	7,44	-	-	-	3,72	-	5,08	5,54
Agosto	6,66	6,86	7,07	7,86	-	-	-	8,00	4,82	5,45	5,95
Septiembre	6,86	7,23	7,18	8,17	-	-	-	-	3,70	5,20	5,68
Octubre	6,44	-	6,61	7,66	-	-	-	-	3,68	4,85	5,39
Noviembre	6,38	-	6,44	7,25	-	-	-	-	4,21	4,80	5,27
Diciembre	6,35	6,52	6,51	7,03	-	-	-	-	4,46	4,85	5,32
2002											
Enero	-	5,95	6,00	6,46	-	-	-	-	4,47	4,53	5,04
Febrero	5,62	5,71	5,56	5,63	-	-	-	-	3,80	4,34	4,85
Marzo	4,86	-	4,73	5,02	5,71	-	-	-	2,20	4,02	4,77
Abril	4,39	-	4,39	4,95	5,60	-	-	-	2,27	3,99	4,94
Mayo	4,06	-	4,15	4,55	5,37	-	-	-	-	4,14	5,11
Junio	3,97	-	4,03	4,56	5,39	-	-	-	-	4,29	5,09
Julio	3,44	-	3,51	3,95	4,79	-	-	-	-	3,79	4,65
Agosto	2,87	-	2,96	2,82	4,02	-	-	-	-	3,40	4,26
Septiembre	2,88	-	2,99	3,52	-	4,22	5,90	-	-	-	-
Octubre	2,96	-	3,03	3,83	-	4,48	6,35	-	-	-	-
Noviembre	2,92	-	2,87	-	-	4,03	5,89	-	-	-	-
Diciembre	2,80	-	2,88	-	-	4,06	5,70	-	-	-	-

(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 UE

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 2

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

(Porcentaje)

(Continuación)

Fecha	BCU (3)			PRD			BCD	
	5 años	10 años	20 años	2 años	3 años	4 años	2 años	5 años
1999								
Diciembre	-	-	-	-	-	-	-	-
2000								
Diciembre	-	-	-	-	-	-	-	-
2001								
Enero	-	-	-	-	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	-	-	-	-	-
Marzo	-	-	-	-	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-	-	-	-	-
Mayo	-	-	-	-	-	-	-	-
Junio	-	-	-	-	5,49	-	-	-
Julio	-	-	-	-	5,59	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	5,99	-	-	-
Septiembre	-	-	-	4,45	5,74	5,53	-	-
Octubre	-	-	-	4,28	-	5,45	-	-
Noviembre	-	-	-	4,56	-	5,55	-	-
Diciembre	-	-	-	4,85	-	6,01	-	-
2002								
Enero	-	-	-	4,76	-	5,91	-	-
Febrero	-	-	-	-	-	-	-	-
Marzo	-	-	-	5,17	-	6,11	-	-
Abril	-	-	-	-	-	-	-	-
Mayo	-	-	-	-	-	-	-	-
Junio	-	-	-	-	-	5,91	-	-
Julio	-	-	-	-	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	-	-	-
Septiembre	2,70	3,66	4,50	-	-	-	2,93	4,51
Octubre	2,94	3,96	4,78	-	-	-	3,78	5,28
Noviembre	3,19	4,06	4,78	-	-	-	3,39	4,74
Diciembre	3,20	4,09	4,93	-	-	-	3,18	4,63

(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 de 2001.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 3

TASAS DE INTERÉS DE MERCADO (*)

(Promedios mensuales del sistema financiero)

Período	OPERACIONES NO REAJUSTABLES						OPERACIONES REAJUSTABLES EN UF		
	30 - 89 días			90 - 365 días			90 - 365 días		
	Captación	Colocación	Spread	Captación	Colocación	Spread	Captación	Colocación	Spread
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
2001									
Enero	5,88	12,84	6,96	6,48	17,04	10,56	4,50	6,85	2,35
Febrero	6,24	12,48	6,24	6,12	17,88	11,76	4,24	6,77	2,53
Marzo	2,88	10,08	7,20	5,04	14,16	9,12	3,97	6,18	2,21
Abril	7,92	13,08	5,16	7,08	16,32	9,24	3,77	5,94	2,17
Mayo	8,28	13,56	5,28	7,44	19,08	11,64	3,60	5,98	2,38
Junio	6,36	11,76	5,40	5,64	18,60	12,96	3,54	5,83	2,29
Julio	4,08	9,60	5,52	5,16	17,52	12,36	3,66	5,96	2,30
Agosto	5,88	10,08	4,20	6,72	15,24	8,52	4,41	7,07	2,66
Septiembre	6,12	11,28	5,16	7,20	16,20	9,00	0,82	5,23	4,41
Octubre	6,24	10,32	4,08	7,08	16,32	9,24	2,40	5,29	2,89
Noviembre	6,12	9,96	3,84	6,96	16,20	9,24	4,67	7,28	2,61
Diciembre	6,12	10,32	4,20	6,84	15,72	8,88	5,24	7,53	2,29
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

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 4

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

(Variación porcentual)

Período	Mes					Respecto de diciembre					12 meses				
	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7
2000															
Enero	0,2	-1,8	0,3	1,5	-0,1	0,2	-1,8	0,3	1,5	-0,1	14,3	17,8	17,7	11,7	9,5
Febrero	-3,4	-1,9	-2,3	-1,9	0,1	3,1	-3,6	-2,0	-0,4	0,0	8,3	13,0	14,0	9,9	9,1
Marzo	-1,7	-3,2	-4,4	-0,4	0,4	-4,8	-6,7	-6,3	-0,8	0,4	8,5	10,9	10,5	9,3	9,8
Abril	-2,8	-1,2	-1,1	1,4	1,1	-7,5	-7,8	-7,4	0,5	1,5	5,6	11,2	10,1	9,8	10,3
Mayo	2,1	-1,3	-1,2	1,3	0,6	-5,5	-9,0	-8,6	1,8	2,1	5,2	9,4	6,9	8,0	8,4
Junio	-1,1	1,9	0,7	0,9	1,3	-6,6	-7,3	-7,9	2,7	3,4	4,6	9,7	5,6	5,8	7,0
Julio	0,6	-2,5	-1,6	0,8	1,0	-6,0	-9,6	-9,4	3,5	4,5	6,2	8,2	6,7	7,3	8,3
Agosto	-3,6	-2,3	0,0	-1,0	0,5	-9,5	-11,7	-9,4	2,5	5,0	5,2	8,1	9,0	6,9	9,4
Septiembre	6,2	6,1	3,0	-0,2	-0,1	-3,9	-6,3	-6,7	2,3	4,9	6,0	8,4	5,0	4,8	7,8
Octubre	-2,3	-3,3	-1,7	1,1	0,7	-6,1	-9,3	-8,3	3,5	5,6	6,4	6,5	4,2	5,6	8,0
Noviembre	-0,4	0,6	1,1	1,3	1,5	-6,5	-8,8	-7,3	4,8	7,3	1,5	5,2	3,0	5,6	8,2
Diciembre	8,9	10,1	10,7	3,4	2,2	1,8	0,4	2,7	8,4	9,6	1,8	0,4	2,7	8,4	9,6
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	0,2	0,6	0,3	3,1	-2,2	1,3	7,4	6,1	5,5	6,1	11,0	17,7	8,0	5,5
Diciembre (*)	8,3	8,1	8,7	3,0	1,6	5,9	9,5	16,8	9,3	7,1	5,9	9,5	16,8	9,3	7,1

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.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 5

COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Periodo	MONEDA NACIONAL (1) (Miles de millones de pesos)										MONEDA EXTRANJERA (3) (Millones de US\$)				TOTAL (4) (Miles de millones de pesos)					
	EFECTIVAS (2)					HIPOTECARIAS					EFECTIVAS									
	Monto	Variación Porcentual		Monto	Variación Porcentual		Monto	Variación Porcentual		Monto	Variación Porcentual		Monto	Variación Porcentual		Monto	Variación Porcentual			
		Nominal	Real		Nominal	Real		Nominal	Real		US\$	Pesos		Real	Nominal		Real			
	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	Mes	12 ms.	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.		
2001																				
Enero	16.413	1,1	9,2	0,8	4,4	5.523	0,4	7,2	0,1	2,5	4.170	1,7	0,4	13,4	8,4	24.324	0,8	9,1	0,6	4,3
Febrero	16.434	0,1	9,0	0,0	4,3	5.544	0,4	7,2	0,2	2,5	4.267	2,3	0,7	15,7	10,7	24.382	0,2	9,2	0,1	4,5
Marzo	16.399	-0,2	8,7	-0,3	4,2	5.569	0,5	7,2	0,3	2,7	4.354	2,0	2,7	21,2	16,1	24.437	0,2	9,5	0,1	4,9
Abril	16.370	-0,2	7,6	-0,1	3,8	5.585	0,3	6,8	0,4	3,0	4.455	2,3	7,0	35,9	31,1	24.597	0,7	9,9	0,7	6,0
Mayo	16.626	1,6	8,5	1,1	4,9	5.622	0,7	6,5	0,2	3,0	4.540	1,9	3,1	31,1	26,7	24.971	1,5	10,1	1,0	6,5
Junio	16.478	-0,9	7,7	-1,3	4,1	5.707	1,5	7,5	1,0	3,9	4.593	1,2	3,0	30,6	26,2	24.990	0,1	9,8	-0,4	6,1
Julio	16.447	-0,2	7,5	-0,5	3,7	5.792	1,5	8,6	1,2	4,8	4.558	-0,8	1,8	23,1	18,8	25.095	0,4	9,3	0,1	5,5
Agosto	16.520	0,4	8,0	0,4	4,4	5.847	0,9	9,2	0,9	5,5	4.764	4,5	10,8	36,3	31,8	25.533	1,7	11,1	1,7	7,4
Septiembre	16.734	1,3	8,4	1,2	4,8	5.874	0,5	9,4	0,4	5,8	4.660	-2,2	-2,7	30,4	26,1	25.686	0,6	10,9	0,5	7,2
Octubre	16.775	0,2	7,4	-0,5	3,5	5.933	1,0	9,9	0,3	5,9	4.756	2,1	7,6	41,0	35,9	26.019	1,3	11,3	0,6	7,3
Noviembre	17.058	1,7	7,9	1,1	4,0	5.998	1,1	10,2	0,5	6,3	4.679	-1,6	1,3	38,6	33,7	26.409	1,5	11,6	0,9	7,6
Diciembre	17.005	-0,3	4,7	-0,4	1,4	6.052	0,9	10,0	0,8	6,5	4.630	-1,0	-5,8	32,7	28,5	26.214	-0,7	8,7	-0,8	5,2
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 (5)	17.994	1,2	5,5	0,4	3,0	6.273	1,3	4,6	0,5	2,1	4.387	-10,7	-12,4	-4,1	-6,3	27.483	-0,6	4,1	-1,4	1,6
Diciembre (5)	18.281	1,6	7,5	1,0	4,4	6.277	0,1	3,7	-0,6	0,7	4.081	-7,0	-10,5	-8,8	-11,5	27.436	-0,2	4,7	-0,8	1,6

(1) La variación real se obtiene deflactando por la variación de la UF promedio a la fecha.

(2) Corresponden a las colocaciones efectivas netas de colocaciones interfinancieras. Incluye solo los sectores privado y público. No incluye documentos adquiridos a instituciones en liquidación ni colocaciones contingentes.

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

(4) Las colocaciones en moneda extranjera se convierten a pesos de acuerdo con el tipo de cambio de representación contable publicado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (tipo de cambio observado del último día del mes inmediatamente anterior).

(5) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 6

ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL (TCM)

(2 de enero de 1998 = 100)

Período	TCM TOTAL (1)				TCM5 (2)				ÍNDICE DÓLAR OBSERVADO	
	Índice	Variación Porcentual			Índice	Variación Porcentual				
		Mes	12 meses	Respecto diciembre		Mes	12 meses	Respecto 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)	9,4 (4)	156,87	
2001										
Enero	116,16	-0,9	4,2	-0,9	125,57	0,1	4,6	0,1	130,04	
Febrero	114,04	-1,8	4,8	-2,7	123,18	-1,9	5,9	-1,8	128,22	
Marzo	117,64	3,2	9,9	0,4	127,02	3,1	11,3	1,3	133,84	
Abril	118,60	0,8	10,4	1,2	128,18	0,9	11,9	2,2	136,31	
Mayo	119,26	0,6	10,1	1,8	129,09	0,7	12,0	2,9	137,64	
Junio	120,62	1,1	8,6	2,9	130,57	1,1	9,7	4,1	140,28	
Julio	127,96	6,1	12,6	9,2	138,91	6,4	14,5	10,7	149,47	
Agosto	132,61	3,6	15,8	13,2	144,98	4,4	19,1	15,6	153,40	
Septiembre	133,67	0,8	14,7	14,1	147,67	1,9	19,4	17,7	155,12	
Octubre	138,33	3,5	19,3	18,0	152,79	3,5	24,2	21,8	161,23	
Noviembre	134,84	-2,5	15,6	15,1	147,24	-3,6	18,6	17,4	156,97	
Diciembre	131,46	-2,5	12,2	12,2	142,61	-3,1	13,7	13,7	152,36	
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	119,47	-0,9	-9,1	-9,1	156,05	-0,6	9,4	9,4	159,83	

(1) El índice del Tipo de Cambio Multilateral (TCM), representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta amplia de monedas extranjeras, consideradas en el cálculo del tipo de cambio real. 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 TCM5 agrupa a las monedas de: EE.UU., Japón, Reino Unido, Canadá y a las de la zona del euro.

(3) Variación media anual.

(4) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 7

ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL OBSERVADO (TCR)

(1986 = 100)

Período	TCM TOTAL (1)				TCM5 (2)			
	Índice	Variación Porcentual			Índice	Variación Porcentual		
		Mes	12 meses	Respecto diciembre		Mes	12 meses	Respecto diciembre
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)	95,89	-	11,5 (3)	9,2 (4)	83,64	-	11,6 (3)	7,7 (4)
2002 Promedio (5)	97,54	-	1,7 (3)	2,0 (4)	89,13	-	6,6 (3)	10,2 (4)
2001 (5)								
Enero	90,34	0,2	6,6	0,2	79,46	1,3	6,0	1,3
Febrero	88,38	-2,2	6,6	-2,0	77,63	-2,3	6,5	-1,0
Marzo	90,90	2,9	11,5	0,8	79,35	2,2	11,3	1,2
Abril	91,62	0,8	12,5	1,6	79,93	0,7	12,2	1,9
Mayo	91,90	0,3	11,7	1,9	80,33	0,5	12,2	2,4
Junio	92,83	1,0	9,0	2,9	80,68	0,4	7,8	2,9
Julio	98,41	6,0	12,6	9,1	85,36	5,8	11,9	8,8
Agosto	101,35	3,0	15,2	12,4	88,38	3,5	16,1	12,7
Septiembre	101,36	0,0	12,9	12,4	89,34	1,1	15,4	13,9
Octubre	103,95	2,6	16,5	15,3	91,12	2,0	18,5	16,2
Noviembre	101,22	-2,6	12,9	12,2	87,71	-3,7	13,4	11,8
Diciembre	98,47	-2,7	9,2	9,2	84,44	-3,7	7,7	7,7
2002 (5)								
Enero	95,88	-2,6	6,1	-2,6	83,71	-0,9	5,4	-0,9
Febrero	95,34	-0,6	7,9	-3,2	84,69	1,2	9,1	0,3
Marzo	93,15	-2,3	2,5	-5,4	83,28	-1,7	5,0	-1,4
Abril	91,94	-1,3	0,4	-6,6	82,11	-1,4	2,7	-2,8
Mayo	92,48	0,6	0,6	-6,1	83,93	2,2	4,5	-0,6
Junio	95,60	3,4	3,0	-2,9	88,14	5,0	9,2	4,4
Julio	99,67	4,3	1,3	1,2	92,81	5,3	8,7	9,9
Agosto	99,88	0,2	-1,4	1,4	92,74	-0,1	4,9	9,8
Septiembre	102,32	2,4	0,9	3,9	95,40	2,9	6,8	13,0
Octubre	103,00	0,7	-0,9	4,6	96,58	1,2	6,0	14,4
Noviembre	100,73	-2,2	-0,5	2,3	93,12	-3,6	6,2	10,3
Diciembre	100,48	-0,2	2,0	2,0	93,02	-0,1	10,2	10,2

- (1) Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM, expresados en dólares (o el 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 con ellos. Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variación mensual. Véase nota metodológica en el "Informe Económico y Financiero" al 31 de marzo de 2001, página vii. A partir de 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., Japón, Reino Unido, Canadá y la zona del euro (Alemania, Francia, España, Italia, Países Bajos y Bélgica).
- (3) Variación media anual.
- (4) Variación diciembre a diciembre.
- (5) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 8

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL

(Variación porcentual respecto del 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 (2)	-1,0	-3,8	-1,6	3,6	-0,8
2000 (2)	3,7	4,7	4,4	3,9	4,2
2001 (2)	3,2	4,1	2,9	2,0	3,1
2002 (2)	1,3	1,7	2,4	3,2	2,1

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

(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 9

DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL

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

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	4,3	8,9	4,1	5,7	5,7
2001	6,6	0,9	2,8	-1,5	2,1
2002	-1,9	1,3	4,2	4,1	1,9

(*) Cifras provisionales calculadas a base de cifras expresadas en pesos de 1996.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 10

PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL (1)

(Variación porcentual anual)

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

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

(2) Incluye servicios públicos y privados de educación y salud.

(3) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 11

EMPLEO Y DESOCUPACIÓN EN TODO EL PAÍS (1) (2)

Promedios móviles trimestrales terminados en el mes que se indica

(Miles de personas)

Período	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCUPACIÓN
	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	
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
2001							
Enero	5.857	-1,1	5.367	-1,1	490	-1,4	8,4
Febrero	5.820	-1,1	5.332	-1,4	488	3,2	8,4
Marzo	5.789	-1,2	5.278	-1,9	512	6,6	8,8
Abril	5.806	-0,5	5.280	-1,1	526	6,2	9,1
Mayo	5.802	-1,0	5.247	-1,7	555	6,6	9,6
Junio	5.820	0,0	5.257	-0,4	563	3,0	9,7
Julio	5.830	0,2	5.261	0,7	570	-3,8	9,8
Agosto	5.863	0,8	5.293	1,8	570	-7,1	9,7
Septiembre	5.887	0,9	5.291	1,6	596	-4,9	10,1
Octubre	5.916	1,1	5.344	1,5	572	-2,3	9,7
Noviembre	5.950	1,8	5.421	2,4	528	-4,3	8,9
Diciembre	5.949	1,3	5.479	1,8	469	-4,1	7,9
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	0,4	527	-0,2	8,8
Diciembre	6.000	0,9	5.531	0,9	469	-0,2	7,8

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

(2) Corresponde a los resultados de la Encuesta Nacional del Empleo, basada en el Censo de Población y Vivienda de 1992.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 12

BALANZAS DE PAGOS (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
I. CUENTA CORRIENTE	-3.083	-3.660	-3.918	99	-766	-1.192	-553
A. BIENES Y SERVICIOS	-1.073	-1.563	-2.492	1.690	1.471	1.136	1.556
a. Bienes	-1.072	-1.428	-2.040	2.427	2.119	2.054	2.513
1. Exportaciones	16.627	17.870	16.323	17.162	19.210	18.466	18.340
2. Importaciones	-17.699	-19.298	-18.363	-14.735	-17.091	-16.411	-15.827
b. Servicios	-1	-136	-452	-737	-648	-918	-957
1. Créditos	3.588	3.892	3.952	3.869	4.078	4.105	3.960
2. Débitos	-3.589	-4.028	-4.404	-4.606	-4.726	-5.023	-4.917
B. RENTA	-2.518	-2.617	-1.889	-2.233	-2.795	-2.757	-2.536
1. Remuneración de empleados	-14	-21	-16	-14	-14	-15	-16
2. Renta de la inversión	-2.504	-2.597	-1.873	-2.219	-2.781	-2.742	-2.520
Renta procedente de inversión directa (2)	-1.760	-1.943	-1.136	-1.413	-1.894	-1.789	-1.697
En el extranjero	132	243	266	54	568	467	459
En Chile	-1.892	-2.185	-1.401	-1.467	-2.462	-2.256	-2.156
Renta procedente de inversión de cartera	-281	-355	-362	-347	-402	-502	-500
Dividendos	-219	-252	-211	-114	-66	-118	-133
Intereses	-62	-104	-152	-233	-336	-383	-367
Renta procedente de otra inversión	-462	-299	-375	-459	-485	-451	-322
Crédito	710	923	924	803	929	776	536
Débito	-1.172	-1.222	-1.298	-1.262	-1.413	-1.227	-858
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES	508	520	462	643	558	428	426
1. Créditos	665	835	810	841	765	678	698
2. Débitos	-158	-315	-348	-198	-207	-250	-272
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	3.064	3.422	4.160	975	491	2.356	800
A. CUENTA DE CAPITAL	0	0	0	0	0	0	0
B. CUENTA FINANCIERA	3.064	3.422	4.160	975	491	2.356	800
1. Inversión directa	3.681	3.809	3.144	6.203	-348	3.045	1.139
Inversión directa en el extranjero	-1.133	-1.463	-1.483	-2.558	-3.987	-1.432	-464
Acciones y otras participaciones de capital	-1.017	-1.148	-1.263	-1.896	-3.573	-1.111	308
Utilidades reinvertidas	-117	-134	-167	91	-385	-152	-401
Otro capital (3)	0	-181	-53	-753	-28	-168	-370
Inversión directa en Chile	4.815	5.271	4.628	8.761	3.639	4.477	1.603
Acciones y otras participaciones de capital	4.039	4.211	4.155	8.863	2.821	3.424	739
Utilidades reinvertidas	478	781	342	281	1.123	1.148	1.190
Otro capital (3)	298	279	131	-383	-306	-96	-326
2. Inversión de cartera	1.134	1.625	-2.469	-3.217	639	46	-1.876
Activos	-135	-989	-3.311	-5.795	766	-1.386	-3.203
Pasivos	1.269	2.614	842	2.578	-127	1.432	1.328
3. Instrumentos financieros derivados	-22	165	-59	-6	2	-86	-124
4. Otra inversión (4)	-608	1.143	1.350	-2.743	534	-1.245	1.858
Activos	-855	-457	-1.953	-3.369	-2.065	-737	575
Pasivos	247	1.600	3.303	626	2.599	-508	1.283
5. Activos de reserva	-1.122	-3.320	2.194	738	-337	596	-199
III. ERRORES Y OMISIONES	19	238	-242	-1.074	276	-1.164	-246
Memorándum							
Saldo de balanza de pagos	1.122	3.320	-2.194	-738	337	-596	199
Cuenta financiera excluyendo activos de reserva	4.186	6.742	1.966	237	827	1.760	998
(1) Cifras provisionales.							
(2) Incluye intereses por otro capital.							
(3) Se refiere a créditos a empresas relacionadas.							
(4) Flujos netos otra inversión de corto plazo:							
Activos	-869	-1.908	-2.304	-4.054	265	209	2.075
Pasivos	-856	-416	-1.946	-3.373	-1.921	649	497
Pasivos	-13	-1.491	-358	-681	2.186	-439	1.578

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 13

BALANZA COMERCIAL (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL	-1.072	-1.428	-2.041	2.427	2.118	2.054	2.513
Exportaciones							
Total bienes (fob)	16.626	17.870	16.322	17.162	19.210	18.465	18.340
Mercancías generales	16.052	17.325	15.913	16.734	18.679	17.989	17.874
Régimen general	14.816	15.955	14.457	15.663	17.682	17.031	16.914
Cobre	6.029	6.647	5.197	6.026	7.284	6.746	6.270
No cobre	8.787	9.308	9.259	9.636	10.397	10.286	10.644
Principales (2)	3.786	3.917	3.562	3.660	4.014	3.743	4.119
Resto	5.001	5.391	5.698	5.976	6.384	6.542	6.525
Zona franca	1.236	1.370	1.456	1.072	997	957	960
Reparaciones de bienes	0	0	0	0	0	0	0
Bienes adquiridos en puerto	94	126	131	123	188	207	209
Oro no monetario	481	418	279	304	343	270	257
Memorándum:							
Bienes no cobre	10.599	11.223	11.125	11.135	11.925	11.719	12.070
Importaciones							
Total bienes (fob)	17.699	19.298	18.363	14.735	17.091	16.411	15.827
Importaciones							
Total bienes (cif)	19.097	20.800	19.853	15.962	18.465	17.781	17.093
Mercancías generales	18.769	20.468	19.524	15.715	18.179	17.485	16.811
Régimen general	17.273	18.610	17.526	14.439	17.026	16.379	15.831
Consumo	3.148	3.356	3.125	2.587	3.076	2.900	2.843
Intermedio	9.460	10.071	9.593	8.776	10.520	10.061	9.661
Combustible	1.782	1.763	1.427	1.930	2.865	2.589	2.486
(Petróleo)	1.187	1.169	861	1.248	1.994	1.727	1.615
No petróleo	595	595	566	682	871	862	871
Resto	7.678	8.307	8.166	6.846	7.655	7.473	7.175
Capital	4.666	5.184	4.808	3.076	3.430	3.418	3.326
Zona franca	1.496	1.858	1.998	1.277	1.153	1.105	980
Reparaciones de bienes	75	76	75	53	63	72	52
Bienes adquiridos en puerto	253	257	254	194	224	224	231
Memorándum:							
Bienes no petróleo	17.910	19.632	18.991	14.714	16.471	16.054	15.478

(1) Cifras provisionales.

(2) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosa, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 14

INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (*)

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Precio del cobre BML (US\$/lb)	1,032	0,750	0,714	0,823	0,716	0,706
Precio del petróleo (US\$/barril cif)	19,1	12,9	16,9	28,6	24,2	25,2
Libor US\$ a 180 días (nominal)	5,8%	5,0%	5,0%	6,7%	3,7%	1,9%
Inflación externa total	-3,7%	-4,4%	-1,4%	2,4%	-1,9%	-4,1%
Indice de términos de intercambio (1988 = 1,0)						
Total de bienes	0,77	0,73	0,78	0,82	0,75	0,77
Total de bienes no cobre y no petróleo	0,85	0,87	0,93	0,99	0,89	0,93
Exportaciones totales						
Variación de valor	7,5%	-8,7%	5,1%	11,9%	-3,9%	-0,7%
Variación de precio (fob)	-2,6%	-15,2%	-0,3%	6,7%	-11,6%	-2,1%
Variación de volumen	10,3%	7,7%	5,4%	4,9%	8,7%	1,4%
Exportaciones de cobre						
Variación de valor	10,3%	-21,8%	16,0%	20,9%	-7,4%	-7,1%
Variación de precio (fob)	-5,6%	-27,3%	0,5%	14,8%	-11,2%	-4,2%
Variación de volumen	16,8%	7,5%	15,4%	5,3%	4,3%	-3,0%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre						
Variación de valor	3,4%	-9,1%	2,8%	9,7%	-6,7%	10,0%
Variación de precio (fob)	0,2%	-8,6%	-4,0%	9,4%	-14,5%	4,1%
Variación de volumen	3,2%	-0,5%	7,1%	0,2%	9,1%	5,7%
Exportaciones no tradicionales						
Variación de valor	7,8%	5,7%	4,9%	6,8%	2,5%	-0,3%
Variación de precio (fob)	0,3%	-7,8%	2,2%	-1,9%	-12,5%	-3,7%
Variación de volumen	7,5%	14,6%	2,6%	8,9%	17,1%	3,6%
Importaciones de bienes						
Variación de valor	9,0%	-4,6%	-19,6%	15,7%	-3,8%	-3,8%
Variación de precio (cif)	-2,6%	-11,0%	-5,6%	1,5%	-4,0%	-3,9%
Variación de volumen	11,9%	7,2%	-14,8%	13,9%	0,2%	0,2%

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 15

RENTA DE LA INVERSIÓN (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
I. INVERSIÓN DIRECTA	-1.760	-1.943	-1.136	-1.413	-1.894	-1.789	-1.697
1. Renta procedente de participaciones de capital	-1.665	-1.797	-983	-1.192	-1.665	-1.598	-1.561
En el extranjero	132	240	257	47	551	409	447
Dividendos y utilidades recibidos	15	106	90	138	166	256	46
Reinversión de utilidades en el exterior	117	134	167	-91	385	152	401
En Chile	-1.798	-2.036	-1.240	-1.239	-2.216	-2.007	-2.007
Dividendos y utilidades pagados	-1.320	-1.255	-899	-957	-1.093	-859	-817
Reinversión de utilidades en Chile	-478	-781	-342	-281	-1.123	-1.148	-1.190
2. Renta procedente de la deuda (intereses)	-95	-146	-152	-221	-229	-191	-137
II. INVERSIÓN DE CARTERA	-281	-355	-362	-347	-402	-502	-500
Renta procedente de participaciones de capital (dividendos)	-219	-252	-211	-114	-66	-118	-133
Crédito	0	4	7	55	88	25	79
Débito	-219	-255	-218	-169	-154	-143	-213
Renta procedente de la deuda	-62	-104	-152	-233	-336	-383	-367
Crédito	0	0	0	0	0	0	114
Débito	-62	-104	-152	-233	-336	-383	-481
III. OTRA INVERSIÓN	-462	-299	-375	-459	-485	-451	-322
1. Mediano plazo	-960	-1.053	-1.156	-1.168	-1.351	-1.137	-809
Sector público	-352	-268	-238	-256	-293	-235	-149
Banco Central	-70	-7	-7	-4	-7	-6	0
Sector público no financiero	-281	-261	-231	-252	-286	-229	-149
Sector financiero (2)	-99	-82	-81	-77	-99	-37	-2
Sector privado no financiero	-510	-703	-837	-835	-960	-865	-658
2. Corto plazo	498	755	781	710	867	686	487
Sector público	551	782	798	659	759	639	430
Banco Central	595	831	846	705	798	681	450
Sector público no financiero	-44	-48	-48	-45	-40	-42	-20
Sector financiero (2)	-36	-10	2	17	34	12	29
Sector privado no financiero	-16	-18	-19	33	74	35	28
TOTAL (I+II+III)	-2.504	-2.597	-1.873	-2.219	-2.781	-2.742	-2.520
Crédito	1.006	1.174	1.374	1.140	1.584	1.268	1.299
Débito	-3.510	-3.770	-3.247	-3.359	-4.365	-4.010	-3.819

(1) Cifras provisionales.

(2) Incluye BancoEstado.

Memorándum

Inversión directa	-1.760	-1.943	-1.136	-1.413	-1.894	-1.789	-1.697
Crédito	297	247	444	282	568	467	569
Débito	-2.057	-2.189	-1.579	-1.695	-2.462	-2.256	-2.267
Inversión de cartera	-281	-355	-362	-347	-402	-502	-500
Crédito	0	4	7	55	88	25	193
Débito	-281	-359	-369	-402	-490	-527	-694
Otra inversión	-462	-299	-375	-459	-485	-451	-322
Crédito	710	923	924	803	929	776	536
Débito	-1.172	-1.222	-1.298	-1.262	-1.413	-1.227	-858

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 16

SERVICIOS (*)

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
I. TRANSPORTES	-95	-74	-88	-21	-4	-23	14
Pasajeros	37	5	41	52	77	154	129
Crédito	278	298	326	332	360	385	345
Débito	-241	-293	-286	-280	-284	-231	-216
Fletes	205	318	359	459	501	404	356
Crédito	1.011	1.137	1.158	1.247	1.316	1.266	1.221
Débito	-806	-818	-799	-788	-815	-861	-865
Otros	-337	-397	-488	-532	-581	-582	-472
Crédito	362	383	426	460	512	587	594
Débito	-699	-780	-914	-992	-1.093	-1.169	-1.065
II. VIAJES	195	265	216	159	200	90	-5
Crédito	931	1.103	1.105	911	819	799	733
Débito	-736	-839	-888	-752	-620	-708	-788
III. OTROS	-101	-327	-580	-875	-844	-985	-917
Servicios de comunicaciones	44	12	42	53	97	89	80
Crédito	194	192	203	183	207	211	217
Débito	-150	-180	-162	-130	-110	-122	-137
Servicios de seguros	-48	-77	-69	-77	-116	-114	-117
Crédito	91	90	68	77	76	62	64
Débito	-139	-167	-137	-153	-192	-176	-181
Servicios financieros	-69	-88	-136	-199	-184	-167	-169
Crédito	27	27	27	42	38	34	30
Débito	-96	-115	-163	-242	-222	-202	-200
Servicios de informática y de información	4	-1	-13	-20	-45	-46	-42
Crédito	26	26	26	30	33	34	34
Débito	-23	-27	-39	-50	-78	-81	-76
Regalías y derechos de licencia	-107	-130	-218	-318	-345	-355	-339
Crédito	10	10	5	6	5	5	6
Débito	-117	-140	-223	-324	-350	-360	-345
Otros servicios empresariales	84	-8	-118	-252	-179	-308	-245
Crédito	538	505	488	470	602	620	605
Débito	-453	-513	-606	-722	-781	-929	-850
Servicios personales, culturales y recreativos	3	-2	-17	-19	-22	-23	-20
Crédito	28	28	28	23	22	22	28
Débito	-25	-30	-45	-42	-44	-45	-48
Servicios del Gobierno, n.i.o.p.	-12	-33	-51	-44	-49	-61	-64
Crédito	93	92	93	89	88	80	82
Débito	-105	-126	-143	-133	-138	-141	-146
IV. TOTAL (I+II+III)	-1	-136	-452	-737	-648	-918	-957
Crédito	3.588	3.892	3.952	3.869	4.078	4.105	3.960
Débito	-3.589	-4.028	-4.404	-4.606	-4.726	-5.023	-4.917

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 17

FLUJOS DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS

(Millones de dólares)

Especificación	1996	1997	1998	1999	2000(*)	2001(*)	2002(*)
CUENTA FINANCIERA	3.064	3.422	4.160	975	491	2.356	800
A. Inversión directa	3.681	3.809	3.144	6.203	-348	3.045	1.139
Al exterior (activo)	-1.133	-1.463	-1.483	-2.558	-3.987	-1.432	-464
Participaciones en el capital	-1.017	-1.148	-1.263	-1.896	-3.573	-1.111	308
Créditos	99	230	151	486	484	1.157	1.318
Débitos	-1.115	-1.378	-1.414	-2.383	-4.057	-2.268	-1.011
Otro capital	0	-181	-53	-753	-28	-168	-370
Créditos	0	26	148	178	458	581	392
Débitos	0	-206	-202	-931	-487	-749	-762
Reinversiones netas	-117	-134	-167	91	-385	-152	-401
Del exterior (pasivos)	4.815	5.271	4.628	8.761	3.639	4.477	1.603
Participaciones en el capital	4.039	4.211	4.155	8.863	2.821	3.424	739
Ingresos (créditos)	4.367	4.662	4.851	9.418	3.269	4.672	2.624
Reexportación (débitos)	-328	-451	-697	-555	-447	-1.248	-1.885
Otro capital	298	279	131	-383	-306	-96	-326
Desembolsos (créditos)	382	418	405	189	90	251	817
Amortizaciones (débitos)	-84	-139	-273	-572	-395	-347	-1.143
Reinversiones netas	478	781	342	281	1.123	1.148	1.190
B. Inversión de cartera	1.134	1.625	-2.469	-3.217	639	46	-1.876
Activos	-135	-989	-3.311	-5.795	766	-1.386	-3.203
Títulos de participaciones en el capital	-43	-743	-2.518	-3.474	821	-2.094	-2.922
Títulos de deuda	-92	-246	-792	-2.321	-55	708	-281
Bonos y pagarés	-92	-246	-792	-1.872	-64	740	-645
Instrumentos del mercado monetario	0	0	0	-448	10	-32	364
Pasivos	1.269	2.614	842	2.578	-127	1.432	1.328
Títulos de participaciones en el capital	700	1.720	580	524	-427	-217	-317
Títulos de deuda	569	894	262	2.054	300	1.649	1.645
Bonos y pagarés	569	894	262	2.054	300	1.649	1.645
Instrumentos del mercado monetario							
C. Otra inversión	-608	1.143	1.350	-2.743	534	-1.245	1.858
Activos	-855	-457	-1.953	-3.369	-2.065	-737	575
Créditos comerciales	-492	-70	-118	-999	-1.135	192	59
Préstamos	-68	-32	-214	-380	-82	-193	527
Monedas y depósitos	-295	-355	-1.621	-1.990	1.503	648	-10
Otros activos	0	0	0	0	-2.351	-1.384	0
Pasivos	247	1.600	3.303	626	2.599	-508	1.283
Créditos comerciales	839	-113	-595	-232	323	-228	249
Préstamos	-362	1.775	4.033	1.019	2.096	-90	999
Monedas y depósitos	-3	-2	2	-2	1	5	36
Otros pasivos	-228	-60	-138	-159	179	-195	-2
D. Instrumentos financieros derivados	-22	165	-59	-6	2	-86	-124
E. Activos de reserva	-1.122	-3.320	2.194	738	-337	596	-199

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 18

DEUDA EXTERNA DE CHILE A FINES DE CADA PERÍODO
DE ACUERDO CON EL PLAZO RESIDUAL (1)

(Millones de dólares)

Especificación	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002(1)
I. DEUDA EXTERNA (II+III)	16.364	18.242	19.186	21.478	21.736	22.979	26.701	31.691	34.112	36.477	38.032	40.395
SECTOR PÚBLICO	10.554	9.623	9.020	9.135	7.501	5.163	5.088	5.714	5.827	5.522	5.759	7.197
Financiero	2.560	2.385	2.353	2.355	1.893	387	421	283	273	224	57	150
Banco del Estado	433	388	441	415	401	384	418	280	271	222	55	149
Banco Central de Chile	2.127	1.997	1.912	1.940	1.492	3	3	3	2	2	2	1
No financiero	6.201	6.295	5.756	5.834	4.849	4.326	4.543	5.324	5.439	5.206	5.630	6.992
Tesorería General de la República	4.279	4.542	4.196	4.230	3.211	2.653	2.269	2.169	2.583	2.410	2.884	3.625
Otros	1.922	1.753	1.560	1.604	1.638	1.673	2.274	3.155	2.856	2.796	2.746	3.367
Sector privado con garantía pública	1.793	943	911	946	759	450	124	107	115	92	72	55
SECTOR PRIVADO	5.810	8.619	10.166	12.343	14.235	17.816	21.613	25.977	28.285	30.955	32.273	33.198
Financiero	529	2.842	3.022	3.400	3.126	2.940	2.222	2.592	1.807	1.494	2.522	3.726
No financiero	5.281	5.777	7.144	8.943	11.109	14.076	17.691	21.035	24.318	26.925	27.362	27.017
Agencias en el exterior	0	0	0	0	0	800	1.700	2.350	2.160	2.536	2.389	2.455
II. DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	13.062	13.609	14.332	16.027	16.563	18.527	23.107	27.539	30.113	29.882	31.327	31.871
SECTOR PÚBLICO	8.905	8.606	7.976	7.884	6.499	4.410	4.018	4.708	4.993	3.906	4.742	6.109
Financiero	2.486	2.230	2.146	2.060	1.855	371	263	273	223	61	4	49
Banco del Estado (2)	395	265	265	371	363	368	260	270	221	59	2	48
Banco Central de Chile	2.091	1.965	1.881	1.689	1.492	3	3	3	2	2	2	1
No financiero	5.432	5.466	4.958	4.918	3.914	3.658	3.651	4.349	4.676	3.772	4.683	6.021
Tesorería General de la República	3.961	4.183	3.891	3.905	3.005	2.431	2.028	1.933	2.337	2.149	2.636	3.457
Otros	1.471	1.283	1.067	1.013	909	1.227	1.623	2.416	2.339	1.623	2.047	2.564
Sector privado con garantía pública	987	910	872	906	730	381	104	86	94	73	55	39
SECTOR PRIVADO	4.157	5.003	6.356	8.143	10.064	14.117	19.089	22.831	25.120	25.976	26.585	25.762
Financiero (2)	68	238	375	408	438	640	1.486	1.744	1.425	1.028	809	869
No financiero	4.089	4.765	5.981	7.735	9.626	12.677	15.903	18.737	21.535	22.412	23.387	22.857
Agencias en el exterior		0	0	0	0	800	1.700	2.350	2.160	2.536	2.389	2.036
III. DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO	3.302	4.633	4.854	5.451	5.173	4.452	3.594	4.152	3.999	6.595	6.705	8.524
Créditos contratados												
hasta un año plazo	2.199	3.475	3.487	3.865	3.431	2.635	1.287	1.610	1.171	2.531	2.051	2.324
Sector público	1.064	448	488	526	615	350	609	598	260	378	245	364
Sector privado (3)	1.135	3.027	2.999	3.339	2.816	2.285	678	1.012	911	2.153	1.806	1.960
Vencimientos en los próximos doce meses												
de créditos contratados a más de un												
año plazo	1.103	1.158	1.367	1.586	1.742	1.817	2.307	2.542	2.828	4.064	4.654	6.200
Sector público	585	569	556	725	387	403	461	408	574	1.238	772	724
Sector privado	518	589	811	861	1.355	1.414	1.846	2.134	2.254	2.826	3.882	5.476
IV. BANCO CENTRAL CON FMI	955	722	479	290	290	0						

- (1) Cifras preliminares.
(2) Incluye sociedades de *leasing*.
(3) Excluye cobranzas.

Fuente Banco Central de Chile.

CUADRO 19

**DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
MOVIMIENTO ENERO-DICIEMBRE DE 2002 Y
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 (1)(2)**

(Millones de dólares)

Deudor	DESEMBOLSOS	AMORTI- ZACIONES	INTERESES	SALDO AL 31/12/2002 (3) (4)
SECTOR PÚBLICO (I + II + III)	2.401	1.173	241	6.833
I. Financiero	47	52	1	51
II. No financiero	2.354	1.105	237	6.727
III. Sector privado con garantía pública	0	16	3	55
SECTOR PRIVADO (I + II + III)	4.456	4.672	1.341	31.238
I. Financiero	1.711	610	53	2.591
II. Empresas y personas	2.745	4.062	1.108	26.192
III. Agencias en el exterior	0	0	180	2.455
TOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO	6.857	5.845	1.582	38.071

(1) Cifras preliminares.

(2) 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 2002. Plazo original estipulado en el contrato.

(3) El saldo al 31 de diciembre de 2002 aumenta en US\$122 millones por efecto del tipo de cambio y en US\$1.026 millones por trasposos de créditos de corto plazo a mediano plazo.

(4) El saldo disminuye en US\$70 millones por condonación de deuda y ajustes estadísticos.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 20

ÍNDICES DE PRECIOS

Período	IPC (Diciembre 1998 = 100)			IPC MENOS PERECIBLES Y COMBUSTIBLES (1) (Diciembre 1998 = 100)			IPM (Junio 1992 = 100)		
	Índice	Var. %		Índice	Var. %		Índice	Var. %	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses		Mes	12 meses
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)
2001									
Enero	107,3	0,3	4,7	105,7	0,1	3,4	171,3	-0,4	8,3
Febrero	107,0	-0,3	3,8	105,7	0,0	2,7	171,1	-0,1	8,1
Marzo	107,5	0,5	3,5	106,4	0,6	2,5	170,9	-0,1	7,7
Abril	108,0	0,5	3,5	106,6	0,2	2,5	174,2	1,9	10,7
Mayo	108,4	0,4	3,7	106,8	0,2	2,6	176,8	1,5	10,9
Junio	108,5	0,1	3,6	107,0	0,3	2,7	176,7	-0,1	8,5
Julio	108,3	-0,2	3,2	107,4	0,3	3,1	178,2	0,9	7,4
Agosto	109,2	0,8	3,8	107,9	0,5	3,5	183,0	2,7	9,9
Septiembre	110,0	0,7	3,9	108,4	0,5	3,6	185,6	1,4	8,0
Octubre	110,1	0,1	3,4	108,9	0,4	3,8	184,9	-0,4	7,0
Noviembre	110,1	0,0	3,1	109,0	0,1	3,7	182,2	-1,4	4,6
Diciembre	109,8	-0,3	2,6	109,0	0,0	3,2	177,3	-2,7	3,1
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

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

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

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

Combustibles: 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 21

ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Diciembre 1998 = 100)

Periodo	ÍNDICE GENERAL		ALIMEN- TACIÓN		VIVIENDA		EQUIP. DE VIVIENDA		VESTUARIO		TRANSPORTE		SALUD		EDUC. Y RECREACIÓN		OTROS	
	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses	Índice	Var.% 12 meses
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
2001																		
Enero	107,3	4,7	100,0	-1,4	112,9	10,9	96,3	-2,6	87,1	-6,5	133,8	20,1	110,6	5,0	108,9	4,4	97,6	-2,1
Febrero	107,0	3,8	99,2	-0,8	112,0	8,7	96,2	-2,3	86,5	-6,3	134,4	14,3	110,9	4,2	108,9	4,2	98,5	-0,4
Marzo	107,5	3,5	100,0	0,2	111,6	7,4	96,2	-1,7	86,7	-6,5	133,3	12,1	111,1	3,8	112,9	4,4	99,0	0,5
Abril	108,0	3,5	100,2	0,3	112,0	6,2	96,2	-1,0	86,7	-6,6	135,8	12,9	111,7	3,7	112,9	4,3	98,8	1,1
Mayo	108,4	3,7	100,4	0,2	112,7	6,2	96,4	-0,7	86,6	-6,1	138,0	14,4	112,0	3,7	113,0	4,5	98,2	0,3
Junio	108,5	3,6	101,0	0,7	112,9	5,7	96,2	-0,8	86,0	-6,3	136,7	12,9	112,5	4,0	113,0	4,4	98,4	3,0
Julio	108,3	3,2	101,0	0,6	112,9	5,1	96,0	-0,9	85,2	-5,1	135,3	10,3	113,3	4,4	113,0	4,6	97,7	-0,1
Agosto	109,2	3,8	102,4	1,9	113,5	5,2	96,0	-0,6	84,6	-5,2	138,2	11,2	114,0	4,9	113,1	4,6	97,4	-0,1
Septiembre	110,0	3,9	102,8	2,2	114,5	5,4	96,1	-0,6	84,6	-5,2	141,7	11,2	114,5	5,0	113,3	4,6	97,1	-1,0
Octubre	110,1	3,4	103,0	1,5	115,1	4,8	96,2	-0,2	84,6	-5,3	140,5	9,0	115,2	5,3	113,7	5,0	97,0	0,4
Noviembre	110,1	3,1	103,5	2,0	115,6	4,3	96,6	0,2	84,5	-4,5	138,4	5,8	115,5	5,1	113,7	4,9	96,7	0,8
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																		
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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 22

ÍNDICE DE REMUNERACIONES POR HORA

(Abril 1993 = 100)

Período	NOMINAL			REAL (*)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1997 Diciembre	176,4		7,4	120,9		1,3
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						
Enero	221,7	0,5	5,2	132,4	0,6	2,9
Febrero	222,3	0,3	5,2	132,8	0,3	2,6
Marzo	223,2	0,4	5,1	132,6	-0,1	2,5
Abril	223,3	0,0	4,9	132,2	-0,3	2,3
Mayo	223,8	0,2	4,8	132,3	0,1	2,6
Junio	224,5	0,3	4,4	132,9	0,5	2,4
Julio	224,7	0,1	4,2	132,4	-0,4	1,5
Agosto	225,1	0,2	4,1	132,2	-0,2	1,9
Septiembre	226,0	0,4	4,2	131,6	-0,4	1,9
Octubre	226,3	0,1	4,4	130,7	-0,7	1,3
Noviembre	226,9	0,2	4,3	131,1	0,3	1,3
Diciembre	229,4	1,1	4,0	133,1	1,6	1,2

(*) Se obtuvo utilizando el índice de precios al consumidor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 23

ÍNDICE DE COSTO DE LA MANO DE OBRA

(Abril 1993 = 100)

Periodo	NOMINAL			REAL (*)		
	Índice	Variación Porcentual		Índice	Variación Porcentual	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1997 Diciembre	169,1		7,6	115,9		1,4
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		5,3	125,5		2,6
2002						
Enero	211,5	0,6	5,5	126,3	0,7	3,2
Febrero	212,1	0,3	5,5	126,6	0,3	2,9
Marzo	212,6	0,3	5,2	126,3	-0,3	2,5
Abril	213,1	0,2	5,0	126,1	-0,2	2,5
Mayo	213,8	0,3	5,0	126,4	0,2	2,8
Junio	214,2	0,2	4,5	126,8	0,3	2,5
Julio	214,8	0,3	4,6	126,6	-0,2	1,9
Agosto	215,3	0,2	4,4	126,4	-0,2	2,2
Septiembre	215,8	0,3	4,5	125,7	-0,6	2,2
Octubre	216,2	0,2	4,5	124,8	-0,7	1,5
Noviembre	216,7	0,3	4,4	125,2	0,3	1,4
Diciembre	218,8	1,0	4,1	126,9	1,4	1,2

(*) Se obtuvo utilizando el índice de precios al consumidor como deflactor.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 24

**REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO
EN NEGOCIACIONES COLECTIVAS**

(Porcentaje)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
2000			
Enero - marzo	1,96	1,00	1,70
Abril - junio	0,90	0,95	0,91
Julio - septiembre	0,52	0,63	0,55
Octubre - diciembre	0,35	0,93	0,57
2001			
Enero - marzo	0,80	0,65	0,75
Abril - junio	1,21	0,58	1,04
Julio - septiembre	0,58	-0,04	0,42
Octubre - diciembre (1)	0,80	0,21	0,52
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

(1) Cifras provisionales.

(2) Estimaciones.

Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 25

BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)

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

Especificación	2001	2002	ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS (%)		
			2001	2002	Promedio (2)
ACTIVOS	17.357	17.757	100,0	100,0	100,0
Reservas internacionales netas	9.449	10.936	54,4	61,6	58,8
Pagarés fiscales	4.515	4.504	26,0	25,4	26,5
Otros activos con sector público	534	565	3,1	3,2	3,1
Deuda subordinada (Accs. y crédito)	1.376	892	7,9	5,0	5,8
Pérdida diferida	558	379	3,2	2,1	3,2
Línea de crédito de liquidez y repos	651	209	3,7	1,2	0,9
Otros activos	275	271	1,6	1,5	1,6
PASIVOS	17.107	16.880	100,0	100,0	100,0
Pagarés política monetaria	12.874	13.401	75,3	79,4	75,4
Otros pagarés con mercado secundario	151	112	0,9	0,7	1,1
Cuentas corrientes y encaje M/E	168	236	1,0	1,4	0,7
Depósitos fisco y otros sector público	1.174	493	6,9	2,9	8,1
Otros pasivos excepto emisión	846	655	4,9	3,9	4,8
Emisión	1.894	1.983	11,1	11,7	10,0
PATRIMONIO	250	877			
Capital inicial revalorizado	-738	258			
Capital inicial nominal	-715	250			
Revalorización capital propio	-22	8			
Resultado neto	988	619			
Resultados no financieros	-21	-27			
Intereses netos (3)	-184	-353			
Reajustes netos y otras var. de valor (4)	1.171	1.007			
Menos: Revalorización capital propio	22	-8			

(1) Las cifras de activos o pasivos se consolidan con cuentas relacionadas con el objeto de facilitar el análisis de esta sección. Por lo tanto, las cifras aquí presentadas no son necesariamente comparables con las del capítulo de Estados Financieros del Banco Central de Chile.

(2) Sobre el promedio de los saldos de fines de mes entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002, ambos incluidos.

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

(4) Incluye reajustes en moneda nacional, efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre los activos y pasivos en moneda extranjera y amortizaciones de pérdida diferida por (-) \$132 mil millones y (-) \$204 mil millones en los años 2001 y 2002 respectivamente.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 26

GASTO DE APOYO OPERACIONAL AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

Especificación	1998	1999	2000	2001	2002
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL (1)					
Gastos de personal	12.853,6	13.290,4	13.898,9	13.415,3	13.223,9
Gastos de administración	3.897,5	4.225,2	4.282,3	5.069,2	7.156,6
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.232,4	1.251,5	1.469,6	1.362,1	1.443,6
Impuestos, contribuciones y aportes	382,0	476,9	455,2	483,2	474,2
TOTAL	18.365,5	19.244,0	20.106,0	20.329,8	22.298,3
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL (2)					
Gastos de personal	14.640,3	14.646,0	14.746,7	13.750,7	13.223,9
Gastos de administración	4.439,3	4.656,1	4.543,5	5.195,9	7.156,6
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.403,7	1.379,2	1.559,2	1.396,2	1.443,6
Impuestos, contribuciones y aportes	435,1	525,6	483,0	495,3	474,2
TOTAL	20.918,4	21.206,9	21.332,4	20.838,1	22.298,3

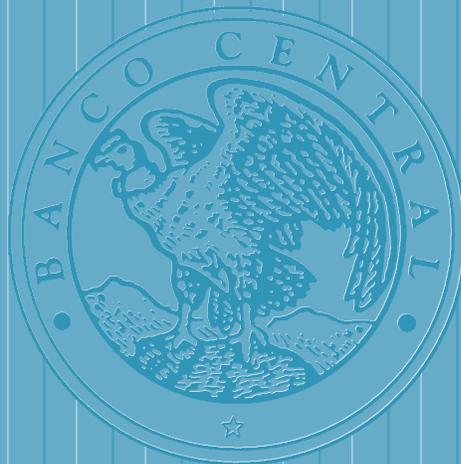
(1) En millones de pesos de cada año.

(2) En millones de pesos de 2002. Para actualizar las cifras de los años anteriores se consideró la variación del IPC promedio de cada año.

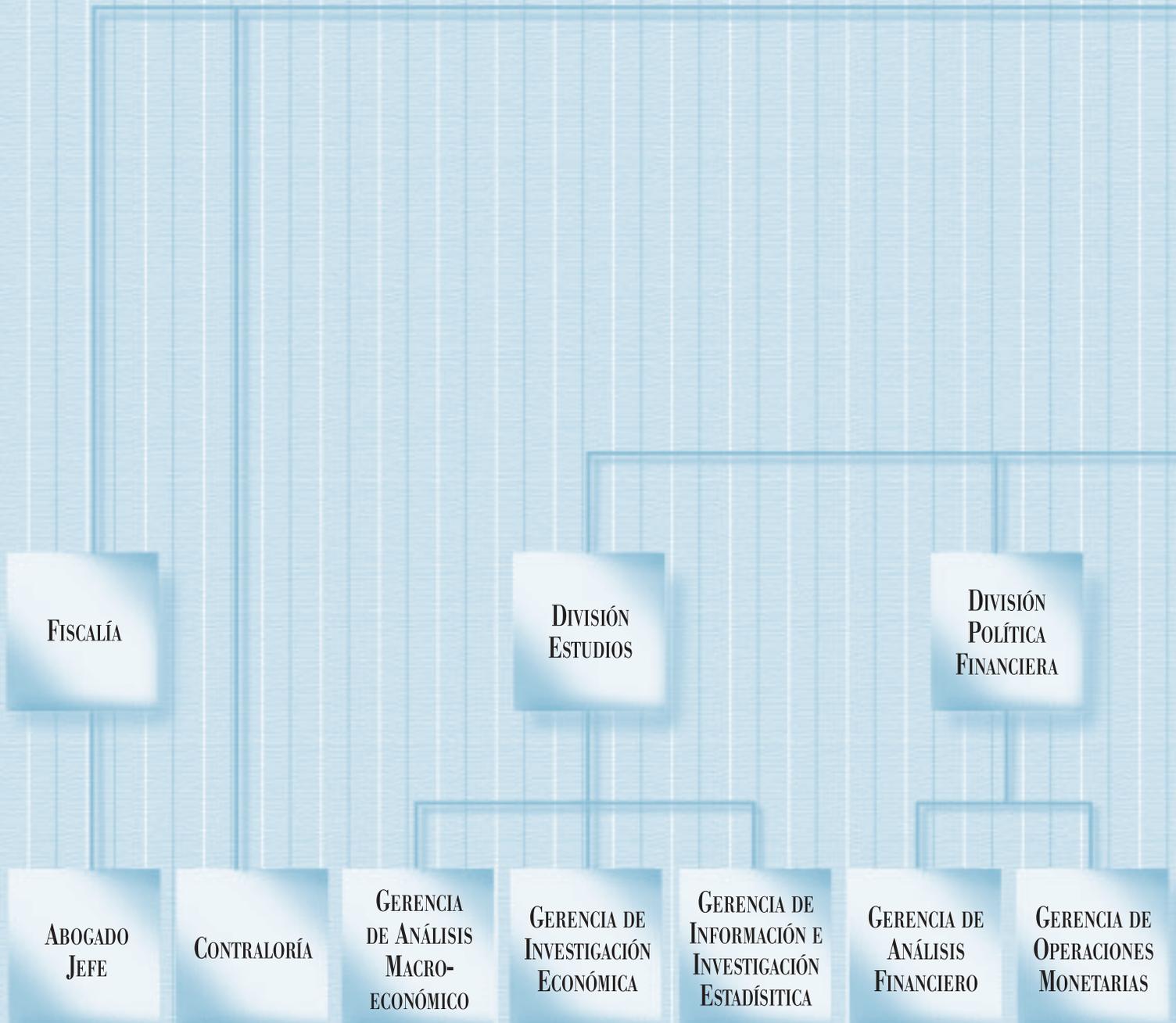
Fuente: Banco Central de Chile.

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA

**BANCO CENTRAL DE CHILE
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002**



ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE 2002



CONSEJO

**GERENCIA
GENERAL**

**DIVISIÓN
INTERNACIONAL**

**DIVISIÓN
GESTIÓN Y
DESARROLLO**

**GERENCIA DE
ANÁLISIS Y
OPERACIONES
INTERNACIONALES**

**GERENCIA DE
INVERSIONES
INTERNACIONALES**

**GERENCIA DE
COMERCIO
EXTERIOR
Y POLÍTICA
COMERCIAL**

**GERENCIA DE
RECURSOS
HUMANOS**

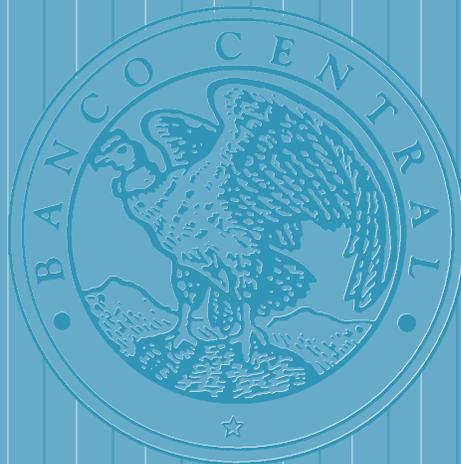
**GERENCIA DE
ADMINISTRACIÓN
Y CONTABILIDAD**

**GERENCIA
DE
TESORERÍA**

**GERENCIA
DE
INFORMÁTICA**

III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE



Balances Generales

Al 31 de diciembre de 2002 y 2001
(Millones de pesos)

ACTIVO	2002	2001
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	11.067.091,3	9.840.574,7
DE RESERVA	10.935.836,6	9.732.686,7
Oro monetario	1.619,5	12.561,2
Derechos especiales de giro (DEG)	26.011,0	19.610,1
Posición de reservas en el FMI	349.231,8	202.042,7
Divisas	10.553.102,7	9.490.326,4
Otros activos	5.871,6	8.146,3
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	131.254,7	107.888,0
Acciones y aportes BID	131.254,7	107.888,0
ACTIVOS INTERNOS	6.278.736,0	6.912.736,6
CRÉDITO INTERNO	6.278.736,0	6.912.736,6
Créditos a empresas estatales	7.000,0	8.921,0
Créditos al Banco del Estado de Chile	121.754,9	174.387,5
Créditos a bancos comerciales	167.070,1	605.767,6
Créditos a otras instituciones	395.714,8	376.800,4
Transferencias fiscales (Leyes 18267, 18401 y 18768)	4.695.196,4	4.840.322,4
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Leyes 18401 y 19396)	891.999,8	906.537,7
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	639.333,9	1.551.157,7
Activo fijo	16.169,3	16.264,0
Activo transitorio	240.194,6	439.441,8
Otros valores	382.970,0	1.095.451,9
TOTAL ACTIVO	17.985.161,2	18.304.469,0

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

ACTIVO	2002	2001
PASIVOS CON EL EXTERIOR	272.245,4	239.663,3
DE RESERVA	8.083,7	9.001,9
Acuerdos de créditos recíprocos	8.083,7	9.001,9
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	264.161,7	230.661,4
Préstamos	1.424,7	1.571,4
Cuentas con organismos internacionales	144.694,2	125.221,0
Asignaciones de DEG	118.042,8	103.869,0
PASIVOS INTERNOS	16.827.734,0	17.798.666,5
EMISIÓN	1.983.160,5	1.940.583,0
Billetes y moneda en circulación	1.786.186,2	1.739.694,9
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	196.974,3	200.888,1
DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES	760.436,7	1.428.335,2
Depósitos y obligaciones con el Fisco	492.108,6	1.130.549,1
Otros depósitos y obligaciones	268.328,1	297.786,1
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	14.084.136,8	14.429.748,3
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	4.606.053,8	5.735.974,3
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	2.983.000,0	2.855.160,0
Pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD)	2.622.091,3	2.624.694,4
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	1.149.390,0	1.643.178,8
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	1.026.428,8	-
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	591.647,0	595.986,3
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	373.752,2	-
Pagarés en UF Acuerdo 990 por canje de pagarés Acuerdo 1836	326.588,9	-
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	226.794,5	-
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	111.998,8	155.717,2
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	60.278,8	301.509,7
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649	3.646,2	4.189,2
Pagarés reajustables en UF Acuerdo 1836 provenientes de certificados en dólares	1.359,0	493.582,1
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	1.086,4	19.734,1
Pagarés por diferencial cambiario	21,1	22,2
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	8.165,5	8.534,6
Provisiones	7.960,9	8.397,0
Otros valores	204,6	137,6
CAPITAL Y RESERVAS	877.016,3	257.604,6
Capital	257.604,6	(759.779,4)
Excedente del ejercicio	619.411,7	1.017.384,0
TOTAL PASIVO	17.985.161,2	18.304.469,0

Estados de Resultados

Por los ejercicios comprendidos entre
el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2002 y 2001
(Millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES	2002	2001
INGRESOS DE OPERACIÓN	2.411.766,4	2.786.655,5
Intereses percibidos y devengados	653.783,6	911.791,5
Reajustes percibidos y devengados	83.261,5	57.091,2
Utilidades por diferencias de precios	145.343,9	60.992,5
Utilidades de cambio	1.528.726,8	1.755.924,7
Otros ingresos de operación	650,6	855,6
GASTOS DE OPERACIÓN	(1.585.003,2)	(1.718.780,1)
Intereses pagados y devengados	735.402,0	880.222,2
Reajustes pagados y devengados	473.595,7	408.923,3
Pérdidas por diferencias de precios	297.904,4	186.062,5
Pérdidas de cambio	69.992,2	235.043,0
Otros gastos de operación	8.108,9	8.529,1
MARGEN BRUTO	826.763,2	1.067.875,4
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL	(22.298,3)	(20.939,7)
Gastos de personal	13.223,9	13.817,7
Gastos de administración	7.156,6	5.221,3
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.443,6	1.403,0
Impuestos, contribuciones y aportes	474,2	497,7
Resultado antes de provisiones y castigos	804.464,9	1.046.935,7
Provisiones y castigos	(204.353,1)	(136.594,5)
MARGEN NETO (TOTAL RESULTADO OPERACIONAL)	600.111,8	910.341,2
RESULTADOS NO OPERACIONALES	401,3	220,2
Ingresos no operacionales	447,4	255,4
Gastos no operacionales	(46,1)	(35,2)
Resultado antes de corrección monetaria	600.513,1	910.561,4
CORRECCIÓN MONETARIA	18.898,6	106.822,6
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	619.411,7	1.017.384,0

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. CONSTITUCIÓN Y OBJETO DE LA ENTIDAD

El Banco Central de Chile, creado el 21 de agosto de 1925 por Decreto Ley 486, es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida, regido por la Ley Orgánica Constitucional 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 (f).

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de las operaciones del Banco Central de Chile al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco Central de Chile en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello afecta la posición acreedora del Instituto Emisor, respecto del exterior. Es así como los conceptos económicos de reservas internacionales y de emisión se presentan en los

rubros de Activos y Pasivos de Reserva y de Emisión, respectivamente. 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 reservas internacionales (Nota 14).

Para fines comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 2001 fueron actualizadas por la variación del Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 2001 y el 30 de noviembre de 2002, ascendente a 3,0%.

(b) TIPOS DE CAMBIO UTILIZADOS

Los activos y pasivos en moneda extranjera se convierten a pesos, al tipo de cambio "dólar observado" a que se refiere el N° 6 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del 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:

	2002	2001
	\$	\$
Dólar de los EE.UU. de América (Observado)	712,38	656,20
Libra esterlina	1.142,18	953,92
Euro	741,75	579,63
Derechos Especiales de Giro (DEG)	964,97	823,94

(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) 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.

(e) COLOCACIONES Y OBLIGACIONES

Las colocaciones y obligaciones no reajustables se presentan a su valor original o al de su última renovación, excepto los efectos de comercio adquiridos y documentos descontados que se presentan a su valor nominal al vencimiento. Los

saldos reajustables incluyen los reajustes devengados a la fecha del balance, y los saldos expresados en moneda extranjera comprenden los ajustes de cambio correspondientes.

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

(f) 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 19396, 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 19396 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".

Durante el ejercicio 2002 se constituyó una provisión con cargo a los resultados del mismo ejercicio por \$204.345,4 millones (\$136.594,5 millones en 2001), la que se aplicó a esta pérdida diferida. La pérdida diferida asciende a \$379.498,6 millones al 31 de diciembre de 2002 (\$574.235,4 millones en 2001) y se presenta en la partida "Otros valores" del grupo "Otras cuentas del activo".

(g) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

El Banco no ha constituido provisiones sobre colocaciones durante los ejercicios 2002 y 2001. El saldo de estas provisiones alcanza a \$11.983,6 millones (\$11.366,2 millones en 2001) y se presenta deduciendo los correspondientes activos. El incremento corresponde a la variación del tipo de cambio sobre las provisiones en moneda extranjera.

(h) ACTIVO FIJO FÍSICO

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

(i) INDEMNIZACIÓN POR AÑOS DE SERVICIO

Las indemnizaciones por años de servicio se han determinado sobre la base del método del valor actual (costo devengado del beneficio), considerando una tasa de interés de 8% anual. El monto total de la provisión al cierre del ejercicio es de \$6.935,9 millones (\$7.152,8 millones en 2001).

(j) VACACIONES DEL PERSONAL

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

(k) CORRECCIÓN MONETARIA

El patrimonio, el activo fijo físico y ciertos activos y pasivos se han corregido monetariamente, de acuerdo con la variación del índice de precios al consumidor. Los saldos de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, se presentan sin corrección monetaria. El efecto por aplicación de corrección monetaria, representó un abono a los resultados por \$18.898,6 millones en 2002 (\$106.822,6 millones en 2001).

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)	
	2002	2001
Oro monetario	2,3	18,6
Derechos Especiales de Giro (DEG)	36,5	29,0
Posición de reservas en el FMI	490,2	299,0
Divisas:		
Monedas y depósitos	7.534,8	7.279,3
Bonos de gobiernos, instituciones y bancos extranjeros	4.855,6	4.527,1
Papeles comerciales	1.242,5	528,7
Euronotas	452,0	374,3
Letras del tesoro de gobiernos extranjeros	343,4	421,4
Notas de tasa flotante	264,2	517,0
Instrumentos de inversión en el exterior	121,4	393,5
Otros activos:		
Acuerdos de créditos recíprocos	8,2	12,1
Total activos de reserva	15.351,1	14.400,0

Cabe señalar que con el fin de adecuarse al 5° Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, a contar del 31 de mayo de 2002 la definición de activos y pasivos de reserva fue modificada como sigue:

La partida "Oro" se redenomina "Oro monetario".

Las anteriores partidas "Cuota suscripción FMI", "Créditos" y "Depósitos del FMI" (Pasivo) conforman la nueva partida "Posición de reservas en el FMI".

Las anteriores partidas "Depósitos y cuentas a la vista" y "Depósitos e instrumentos de inversión" conforman la nueva partida "Divisas", con excepción de las tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG), las que se presentan separadas en la nueva partida "Derechos especiales de giro DEG".

En "Otros activos" se incluyen los saldos deudores de los Acuerdos de créditos recíprocos.

Los intereses por cobrar, asociados a los activos de reserva, que anteriormente se presentaban en el rubro "Otros activos sobre el exterior" se incorporan en las diferentes partidas del rubro "Activos de reserva".

Los intereses por pagar, asociados a los pasivos con el exterior, que anteriormente se presentaban en el rubro "Otros pasivos con el exterior" se incorporan en las diferentes partidas de ese rubro y en "Pasivos de reserva".

Las cifras correspondientes al ejercicio 2001, se presentan agrupadas según la nueva clasificación.

4. CRÉDITO INTERNO A EMPRESAS BANCARIAS, SOCIEDADES FINANCIERAS Y OTRAS INSTITUCIONES O EMPRESAS

El saldo conjunto de estos créditos de \$691.539,8 millones (\$1.165.876,5 millones en 2001), incluye principalmente las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)	
	2002	2001
Valores por recibir de Corfo (Nota 5)	1.598,5	2.121,3
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	33.289,8	43.772,6
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	8.826,2	19.577,5
Líneas de crédito de liquidez	10.001,7	40.507,6
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ex ANAP	36.247,1	44.080,7
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	4.427,4	5.702,2
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1686	1.144,5	2.331,0
Ex Caja Central de Ahorros y Préstamos y ex ANAP (Nota 6)	395.714,8	376.800,4
Compra de pagarés Banco Central de Chile con pacto de retroventa	199.143,3	629.582,1
Otros	1.146,5	1.401,1
Total	691.539,8	1.165.876,5

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 18401 de 1985 y sus modificaciones y la Ley 18577 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 2002, el saldo de la cuenta por cobrar a Corfo asciende a \$1.598,5

millones (\$2.121,3 millones en 2001), y se incluye en Créditos a empresas estatales.

Según el artículo 13° de la Ley 18401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados a los accionistas, hasta por un monto de UF15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota 7) las que al 31 de diciembre de 2002 ascienden a \$190.802,4 millones, equivalentes a UF11,4 millones (\$190.828,4 millones en 2001, equivalentes a UF11,4 millones). De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

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

La Ley 18900 del 16 de enero de 1990 puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, y establece la forma de liquidar los respectivos patrimonios. Esta liquidación se encuentra en trámite de aprobación final.

El artículo 5° de dicha ley dispone que serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no 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 1263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 2002, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha asciende a \$395.714,8 millones, de los cuales \$364.867,5 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$30.847,3 millones con línea de crédito programa organismos internacionales (\$376.800,4 millones en 2001, de los cuales \$347.879,3 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$28.921,1 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)	
	2002	2001
Pagarés fiscales Ley 18267	335.077,4	387.201,5
Pagarés fiscales Ley 18768	4.169.316,6	4.262.292,5
Transferencia fiscal Ley 18401	190.802,4	190.828,4
Total	4.695.196,4	4.840.322,4

a) Pagarés fiscales Ley 18267

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 18768

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.

Durante el ejercicio 2002, no se recibieron pagos anticipados de intereses. En el ejercicio 2001, se recibieron pagos anticipados de intereses por US\$123,8 millones, incluyéndose en forma neta en el

Activo transitorio la parte de los intereses percibidos y no devengados en ese ejercicio, ascendente a US\$115,5 millones. El descuento otorgado por el pago anticipado de dichos intereses ascendió a US\$1,3 millones en 2001.

En el Diario Oficial del 4 de diciembre de 2001, se publicó la Ley 19774 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 18768, 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 18401

El saldo de esta cuenta corresponde a los descuentos otorgados a los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley 18401, 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 19396. 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 19396, 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. ACCIONES RECIBIDAS EN DACIÓN EN PAGO

Conforme con lo señalado en la Ley 19396, el Banco Central de Chile recibió del Banco Santiago 35.090,5 millones de acciones serie E en dación en pago durante el año 1997, de las cuales al 31 de diciembre de 2001 mantenía 35.067,8 millones.

Con fecha 13 de mayo de 1999, el Banco Central de Chile suscribió un acuerdo con el Banco Santander Central Hispano S.A., en el cual, entre otras materias, se otorgó al Banco Central de Chile la opción irrevocable de vender a éste la totalidad o parte de dichas acciones, hasta el 15 de mayo de 2002.

El 22 de abril de 2002, el Banco Central de Chile vendió al Banco Santander Central Hispano S.A., 35.067,7 millones de acciones recibidas en dación en pago del ex Banco Santiago al valor de \$12,595435 por acción, recibándose la suma de \$441.692,3 millones (equivalente a US\$682,2 millones) y en bolsa de valores 0,1 millones de acciones, recibándose \$1,4 millones. Producto de estas ventas, se registró un cargo a la pérdida diferida artículo 19 de la Ley 19396 por \$95.639,9 millones.

10. BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN

Los billetes y monedas 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:

	(Millones de pesos)	
	2002	2001
\$ 20.000	331.217,3	310.716,7
\$ 10.000	1.045.168,2	1.020.723,3
\$ 5.000	171.577,4	179.522,4
\$ 2.000	46.593,0	43.824,1
\$ 1.000	82.960,7	85.511,1
\$ 500	7.687,1	18.932,6
Moneda	100.982,5	80.464,7
Total	1.786.186,2	1.739.694,9

11. DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES

En Otros depósitos y obligaciones, se incluyen:

	(Millones de pesos)	
	2002	2001
Cuentas corrientes en moneda extranjera	237.143,5	173.613,5
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1657 y 1686	1.101,9	1.798,2
Captaciones de corto plazo	29.170,8	111.939,2
Otros depósitos	-	10.305,1
Cuentas corrientes en moneda nacional	911,9	130,1
Total	268.328,1	297.786,1

12. FUTUROS VENCIMIENTOS DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001

Tipo de documento	(Millones de pesos)						Total 2002	Total 2001
	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	más de 1 año a 3 años	a más de 3 años			
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	253.717,7	207.182,7	364.261,9	1.363.001,3	2.417.890,2	4.606.053,8	5.735.974,3	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	2.138.000,0	160.000,0	300.000,0	385.000,0	-	2.983.000,0	2.855.160,0	
Pagarés reajustables en US\$ del Banco Central (PRD)	51.627,0	39.413,8	1.068.534,4	1.382.017,2	80.498,9	2.622.091,3	2.624.694,4	
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	45.886,5	47.878,8	79.406,2	218.696,6	757.521,9	1.149.390,0	1.643.178,8	
Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD)	10.891,0	3.958,2	-	737.313,3	274.266,3	1.026.428,8	-	
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	11.030,1	15.590,9	54.432,4	510.593,6	-	591.647,0	595.986,3	
Bonos del Banco Central en pesos (BCP)	8.462,2	290,0	-	255.000,0	110.000,0	373.752,2	-	
Pagarés en UF Acuerdo 990 por canje de pagarés Acuerdo 1836	162.868,2	163.720,7	-	-	-	326.588,9	-	
Bonos del Banco Central en UF (BCU)	3.687,5	-	-	-	223.107,0	226.794,5	-	
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	63,9	3.350,6	21.680,5	10.872,1	76.031,7	111.998,8	155.717,2	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	51.906,7	8.372,1	-	-	-	60.278,8	301.509,7	
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649	35,2	-	722,2	1.444,4	1.444,4	3.646,2	4.189,2	
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836 provenientes de certificados en US\$	1.359,0	-	-	-	-	1.359,0	493.582,1	
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	349,7	393,5	343,2	-	-	1.086,4	19.734,1	
Pagarés por diferencial cambiario	21,1	-	-	-	-	21,1	22,2	
Total de documentos emitidos	2.739.905,8	650.151,3	1.889.380,8	4.863.938,5	3.940.760,4	14.084.136,8	14.429.748,3	
Totales año 2001	2.425.599,8	820.988,7	1.437.754,9	4.605.369,3	5.140.035,6	14.429.748,3		

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 2002 y 2001.

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 \$239.853,3 millones (\$516.341,8 millones en 2001).

13. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento en los ejercicios 2002 y 2001:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.2001	(895.630,4)	180.160,1	(715.470,3)
Distribución del excedente 2000	180.160,1	(180.160,1)	-
Revalorización del capital propio	(22.179,6)	-	(22.179,6)
Excedente del ejercicio	-	987.751,5	987.751,5
Saldos al 31.12.2001	(737.649,9)	987.751,5	250.101,6
Saldos al 31 de diciembre de 2001 actualizados para fines comparativos	(759.779,4)	1.017.384,0	257.604,6
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

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 (\$1.547.319,1 millones revalorizado al 31 de diciembre de 2002), a ser enterado de acuerdo con lo establecido en el artículo 2° transitorio de la misma ley.

El excedente del ejercicio 2002 será capitalizado.

14. VARIACIONES DE LA BASE MONETARIA Y 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 las 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)	
	2002	2001
SALDO INICIAL DE LA EMISIÓN CORREGIDO MONETARIAMENTE	1.940.583,0	1.819.465,2
AUMENTOS DE LA EMISIÓN		
Operaciones con Organismos Internacionales	92.426,0	9.444,3
Crédito interno	-	609.543,8
Intereses y reajustes pagados por documentos emitidos	1.435.703,5	1.547.163,2
Depósitos y obligaciones	198.620,8	-
Otros gastos de operación	5.238,6	5.246,5
Gastos de apoyo operacional	17.963,4	17.908,7
TOTAL AUMENTOS	1.749.952,3	2.189.306,5
DISMINUCIONES DE LA EMISIÓN		
Documentos emitidos por el Banco Central de Chile	(480.290,2)	(1.159.748,6)
Crédito interno	(955.516,4)	-
Intereses y reajustes percibidos por crédito interno	(121.229,6)	(186.832,3)
Depósitos y obligaciones	-	(83.112,2)
Otros activos	(6.478,6)	(4.879,8)
Venta neta de divisas	(87.338,2)	(578.908,3)
TOTAL DISMINUCIONES	(1.650.853,0)	(2.013.481,2)
Variación de la emisión en el período	99.099,3	175.825,3
Efecto de inflación sobre el saldo inicial de la emisión	(56.521,8)	(54.707,5)
SALDO FINAL DE LA EMISIÓN	1.983.160,5	1.940.583,0

VARIACIONES DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	(Millones de dólares)	
	2002	2001
SALDO INICIAL DE RESERVAS	14.386,8	14.902,3
AUMENTOS DE RESERVAS		
Crédito interno	0,6	0,5
Otros activos	0,1	0,1
Otros pasivos	-	0,2
Intereses percibidos por depósitos y otros instrumentos de inversión sobre el exterior	672,3	1.329,7
TOTAL AUMENTOS	673,0	1.330,5
DISMINUCIONES DE RESERVAS		
Depósitos y obligaciones	(269,3)	(740,2)
Documentos emitidos	(1,0)	-
Otros pasivos	(0,2)	-
Otros pasivos con el exterior	(0,3)	(2,2)
Intereses pagados por pasivos con el exterior	(0,3)	-
Otros gastos operacionales	(2,5)	(10,7)
Gastos de apoyo operacional	(3,8)	(1,0)
Venta neta de divisas	(133,9)	(791,5)
TOTAL DISMINUCIONES	(411,3)	(1.545,6)
Variación de reservas en el período	261,7	(215,1)
Efecto paridad	691,3	(300,4)
SALDO FINAL DE RESERVAS	15.339,8	14.386,8

¹ El saldo inicial y final de las reservas internacionales se modificó de acuerdo con la nueva definición de activos y pasivos de reserva mencionada en Nota 3.

15. SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos

saldos al 31 de diciembre de 2002 y 2001 son los siguientes:

	(Millones de dólares)	
	2002	2001
ACTIVO		
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	15.163,8	14.384,2
De reserva	15.127,1	14.347,5
Otros activos sobre el exterior	36,7	36,7
ACTIVOS INTERNOS	5.854,0	6.307,9
Crédito interno	5.854,0	6.307,9
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	1,2	1,4
Total activo	21.019,0	20.693,5
PASIVO		
PASIVOS CON EL EXTERIOR	179,0	169,3
De reserva	11,3	13,2
Otros pasivos con el exterior	2,0	3,0
Asignaciones de DEG	165,7	153,1
PASIVOS INTERNOS	819,6	1.549,6
Depósitos y obligaciones con el Fisco	459,6	1.197,2
Otros depósitos y obligaciones	360,0	352,4
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	-	115,9
Total pasivo	998,6	1.834,8
ACTIVO NETO	20.020,4	18.858,7

16. CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS

Existen juicios en actual tramitación en contra del Banco Central de Chile, cuyos resultados, según

la apreciación de la Fiscalía del Banco, no tendrán efecto significativo en el patrimonio.

17. IMPUESTO A LA RENTA

Por disposición del DL 3345, del 24 de abril de 1980, el Banco Central de Chile está exento del Impuesto a la Renta.

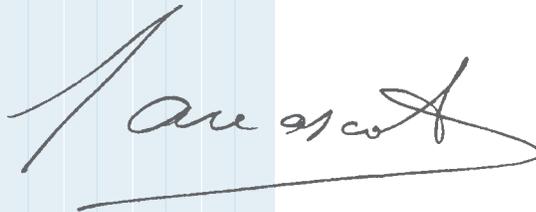
18. RESULTADOS

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)	
	2002	2001
Los intereses percibidos y devengados provienen de:		
Inversiones en el exterior	468.604,5	590.844,4
Transferencias fiscales Leyes 18768 y 18267	108.606,9	236.513,8
Obligación subordinada	43.513,7	44.415,2
Otras instituciones	24.555,6	23.528,0
Bancos comerciales	6.325,4	11.673,2
BancoEstado	2.065,9	3.935,5
Acuerdos de créditos recíprocos	111,6	881,4
Total	653.783,6	911.791,5
Los reajustes percibidos y devengados corresponden a :		
Obligación subordinada	24.794,3	26.619,1
Transferencias fiscales Leyes 18401 y 18267	16.012,2	18.574,5
Caja Central y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo	5.474,3	5.770,6
Otros	36.980,7	6.127,0
Total	83.261,5	57.091,2
Las utilidades por diferencias de precio se originaron por:		
Canje a pagarés CERO en UF	88.997,5	43.872,5
Pagarés reajustables del Banco Central	32.255,5	13.094,5
Pagarés reajustables en dólares	24.090,9	4.025,5
Total	145.343,9	60.992,5
Los intereses pagados y devengados incluyen intereses producto de:		
Pagarés reajustables con pago en cupones	324.163,1	386.223,6
Pagarés reajustables en dólares	159.518,9	76.620,7
Pagarés descontables del Banco Central	142.491,3	193.288,3
Otros documentos emitidos	52.634,5	87.312,3
Operaciones sobre el exterior	45.340,3	61.126,2
Pagarés reajustables del Banco Central	11.116,9	74.914,9
Acuerdos de créditos recíprocos	137,0	736,2
Total	735.402,0	880.222,2

Continuación

	(Millones de pesos)	
	2002	2001
Los reajustes pagados y devengados provienen de:		
Pagarés reajustables en dólares	221.012,5	42.220,5
Pagarés reajustables con pago en cupones	137.638,9	181.601,4
Cupones de emisión reajustables opcionales (CERO) en dólares	48.302,1	(5.303,4)
Cupones de emisión reajustables opcionales (CERO) en UF	34.846,4	82.126,0
Otros documentos emitidos	25.596,8	58.710,5
Pagarés reajustables del Banco Central	6.199,0	49.568,3
Total	473.595,7	408.923,3
Las pérdidas por diferencias de precios corresponden a:		
Canje a pagarés CERO en UF	166.831,4	142.899,0
Pagarés reajustables con pago en cupones	93.659,0	23.142,8
Canje a pagarés CERO en dólares	30.032,7	10.668,1
Pagarés reajustables en dólares	3.378,8	9.352,6
Otros	4.002,5	-
Total	297.904,4	186.062,5



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 al balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2002, y al correspondiente estado de resultados por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en la auditoría que efectuamos. Los estados financieros del Banco Central de Chile por el año terminado al 31 de diciembre de 2001 fueron auditados por otros auditores, quienes emitieron una opinión sin salvedades sobre los mismos en su informe de fecha 15 de enero de 2002.
2. Nuestra auditoría fue efectuada 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 nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
3. El Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a prácticas contables dictadas por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Ley 18840). Estas prácticas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, excepto por el diferimiento de pérdidas contables por \$379.498,6 millones (\$574.235,4 millones en 2001), producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de ciertos bancos, de acuerdo a lo establecido en la Ley 19396 (Notas 2f) y 8).
4. En nuestra opinión, los estados financieros al 31 de diciembre de 2002 presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2002 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 2.
5. Al 31 de diciembre de 2002 y tal como se explica en nota 2f), la administración del Banco decidió amortizar con cargo a los resultados del ejercicio un monto ascendente a \$204.345,4 millones (\$136.594,5 millones en 2001), 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 19396.

ERNST & YOUNG LTDA.

Santiago, 15 de enero de 2003

Rubén López D.



BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 - SANTIAGO
CASILLA POSTAL 967 - SANTIAGO
TELÉFONO: 56 - 2 - 670 2000
FAX: 56 - 2 - 670 2099
www.bcentral.cl
bcch@bcentral.cl

