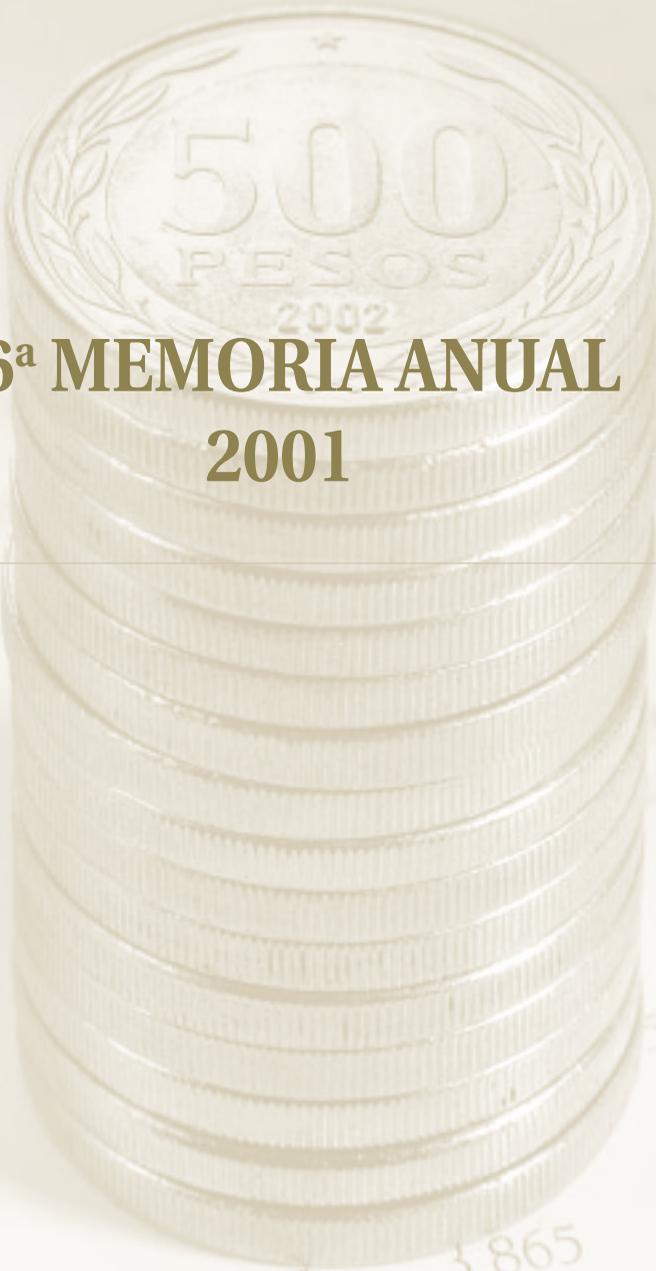


2001 MEMORIA ANUAL

2001



BANCO CENTRAL DE CHILE



**76^a MEMORIA ANUAL
2001**

BANCO CENTRAL DE CHILE

CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE



De izquierda a derecha, JORGE DESORMEAUX J., MARÍA ELENA OVALLE M., CARLOS MASSAD A., JORGE MARSHALL R. y JOSÉ DE GREGORIO R.

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CONTENIDO

AUTORIDADES	7
--------------------	---

CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO	9
--	---

I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL 2001	15
---	----

A. Panorama general	15
B. Principales políticas del Banco Central	20
C. Escenario internacional	23
D. Desarrollos financieros	27
E. Actividad económica, gasto, empleo y sector fiscal	33
F. Balanza de pagos, reservas internacionales y deuda externa	36
G. Inflación y remuneraciones	39
H. Evolución del balance del Banco Central	42

ANEXOS

1. Gastos de apoyo operacional	44
2. Comunicados de prensa de las reuniones de política monetaria del año 2001	45
3. Principales medidas monetarias y crediticias en el 2001	50
4. Principales medidas cambiarias y de comercio exterior en el 2001	54

CUADROS ESTADÍSTICOS

1. Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central	56
2. Tasas de interés de mercado	57
3. Principales agregados monetarios	58
4. Colocaciones del sistema financiero	59
5. Índice de tipo de cambio multilateral (TCM)	60
6. Índice del tipo de cambio real observado (TCR)	61
7. Producto interno bruto trimestral	62
8. Demanda interna trimestral	62
9. Producto interno bruto sectorial	63
10. Empleo y desocupación en todo el país	64
11. Balanza de pagos	65
12. Balanza comercial	66
13. Indicadores del comercio exterior	67
14. Servicios no financieros	68
15. Servicios financieros	69
16. Flujos de inversión extranjera neta en Chile	70
17. Reservas internacionales del Banco Central de Chile	71

18.	Deuda externa de Chile a fines de cada período de acuerdo al plazo residual	72
19.	Deuda externa de mediano y largo plazo	73
20.	Índices de precios	74
21.	Índice de precios al consumidor	75
22.	Índice de remuneraciones por hora	76
23.	Índice de costo de la mano de obra	77
24.	Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas	78
25.	Balance del Banco Central	79
26.	Gastos de apoyo operacional al 31 de diciembre de cada año	80

GRÁFICOS

1.	Precios de productos básicos	26
2.	Tasa de interés de política de EE.UU. y Europa	26
3.	Spread de deuda soberana	26
4.	Tasa de interés de política monetaria	28
5.	Tasas de interés de largo plazo	28
6.	Tasas de interés PDBC 90 días y captaciones no reajustables	28
7.	Agregados monetarios privados de corto plazo	30
8.	M1A real e IMACEC	30
9.	IMACEC y colocaciones	30
10.	Peso chileno, real brasileño y spread soberano de Argentina	32
11.	Tipo de cambio real (TCR) y multilateral (TCM)	32
12.	Diferencial de tasas de interés reales de largo plazo	32
13.	Índice de colocaciones vencidas en el año sobre colocaciones totales	33
14.	Producto interno bruto desestacionalizado	33
15.	Demanda interna trimestral desestacionalizada	34
16.	Producto interno bruto y demanda interna	34
17.	Composición de la formación bruta de capital fijo	34
18.	Aporte de sectores productivos al crecimiento del PIB 2001 (base 1996)	35
19.	Tasa de desocupación nacional	35
20.	Inflación del IPC e IPCX	40
21.	Inflación del IPCN e IPCNX	40
22.	Inflación del IPCT e IPCTX	40
23.	Precios de durables y vestuario incluidos en el IPCX	41

TABLA

1.	Crecimiento mundial	24
II.	ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001	81
III.	ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE	85

AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Al 31 de diciembre de 2001

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

FELIPE MORANDÉ LAVÍN
Estudios

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ
Gestión y Desarrollo

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
Tesorero General

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

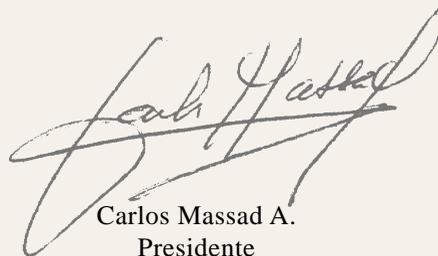
P R E S I D E N C I A

Santiago, 8 de abril de 2002

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 2001.

Saluda atentamente a usted,



Carlos Massad A.
Presidente



BANCO CENTRAL DE CHILE

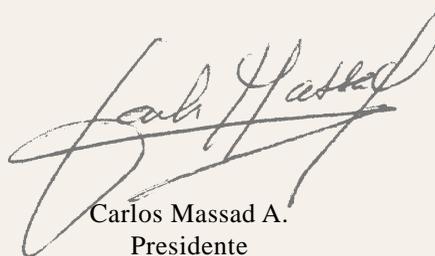
P R E S I D E N C I A

Santiago, 8 de abril de 2002

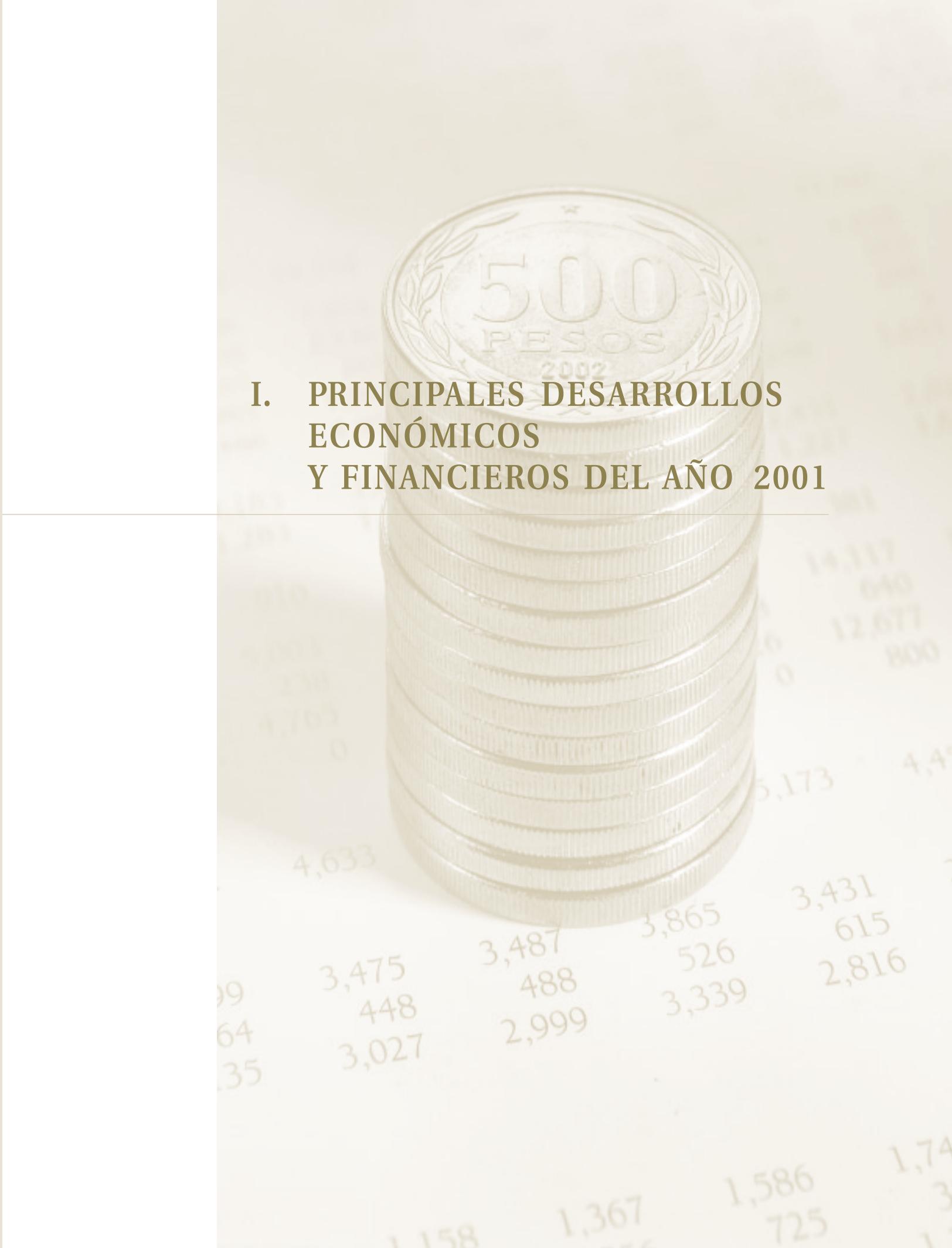
Señor
Andrés Zaldívar L.
Presidente
Senado de la República
Valparaíso

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 2001.

Saluda atentamente a usted,



Carlos Massad A.
Presidente

A stack of approximately 15 silver-colored coins is the central focus. The top coin is clearly visible, showing '500 PESOS' and '2002' with a star above the year. The background is a light-colored surface with faint, scattered numbers, suggesting a financial or accounting document. The overall tone is warm and professional.

I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL AÑO 2001

I. PRINCIPALES DESARROLLOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL AÑO 2001

A. PANORAMA GENERAL

El desarrollo de la economía chilena durante el año 2001 estuvo determinado en forma importante por la evolución inusualmente negativa de los mercados internacionales, y se caracterizó por una demanda interna aletargada, una trayectoria de la inflación fluctuante a lo largo del año y una fuerte contracción en los términos de intercambio.

Hacia fines del 2000 existía la percepción de que la economía chilena alcanzaría prontamente el crecimiento de tendencia, sustentado en expansiones graduales del consumo y del empleo. Sin embargo, la temprana y marcada desaceleración de la economía norteamericana impactó severamente los precios de los activos financieros y de las materias primas. Esto sucedió junto con la mantención de deprimidos flujos de capitales hacia los mercados emergentes, lo que se vio reflejado en niveles de premios soberanos por sobre los vistos durante el 2000. Las magnitudes de este empeoramiento del escenario internacional fueron, en principio, difíciles de dimensionar, siendo el sector exportador el que pagaba los mayores costos, con la sola compensación de la reducción del costo de financiamiento externo, debido a las menores tasas de interés imperantes en los mercados internacionales.

La rápida desaceleración de la inflación durante los primeros meses del año, que pasó de variaciones anuales

de 4,7% en enero a 3,5% en abril, posibilitó la reducción sucesiva de la tasa de interés de política monetaria durante el primer semestre del 2001, totalizando 150 puntos base. El carácter expansivo que tuvo la política monetaria durante la primera mitad del año tuvo su origen, además, en las señales cada vez más marcadas de desaceleración de la demanda interna durante el período. Estos antecedentes indicaron una importante reducción de las presiones inflacionarias de mediano plazo, no obstante la significativa depreciación del peso que tuvo lugar en el mismo período. En forma simultánea se dio un empeoramiento progresivo de las perspectivas de crecimiento mundial, junto con mayores turbulencias financieras en los países de la región.

El empeoramiento del escenario internacional a lo largo del año se vinculó directamente con EE.UU., cuya economía durante la primera parte del 2001 vio frenado su ritmo de crecimiento en forma más intensa que lo previsto, afectando el desempeño de otras regiones. En la economía japonesa, por su parte, la demanda interna continuó estancada. Este deprimido escenario condujo a una dramática caída en los precios de los principales productos exportados por Chile a lo largo del año, así como una incipiente declinación de los volúmenes de productos mineros enviados al exterior en los primeros meses, los que retomaron la senda de crecimiento en los trimestres siguientes.

En respuesta a este sombrío panorama externo, la política monetaria en las principales economías del globo reaccionó con importantes disminuciones de las tasas de interés de política, hecho que significó un elemento de alivio para las economías emergentes desde la perspectiva del servicio de la deuda externa. No obstante lo anterior, la volatilidad vigente en los mercados financieros internacionales fue creciendo durante el año, pues estuvo asociada, en forma importante, a la incertidumbre respecto de la evolución futura de la economía mundial, en especial de EE.UU.

En efecto, luego de los atentados terroristas en EE.UU., las expectativas respecto de la evolución del escenario internacional sufrieron un cambio trascendental. Las proyecciones de crecimiento para la economía norteamericana y la economía mundial se corrigieron nuevamente a la baja, lo que impactó con fuerza a los mercados bursátiles en el mundo desarrollado y aumentó la incertidumbre financiera global. En respuesta a estos acontecimientos, los principales bancos centrales llevaron a cabo nuevos relajamientos monetarios para minimizar los efectos del oscurecido panorama internacional. En todo caso, hacia mediados del año, la actividad económica de EE.UU. y Japón mostraba resultados del mercado laboral y de la confianza de los hogares, que hacían dudar sobre la esperada reactivación de fines del 2001, por lo que una nueva corrección a la baja en las proyecciones de crecimiento parecía inevitable. La combinación de políticas monetaria y fiscal expansivas en EE.UU. mostró efectos positivos en el último trimestre del 2001, alcanzándose un crecimiento marcadamente superior al que se anticipó. Para el caso de Chile, la mayor incertidumbre se vio reforzada por las turbulencias en Argentina y su impacto sobre los mercados financieros nacionales.

La inestabilidad regional estuvo especialmente marcada durante el 2001 por la situación de Argentina, con un traspaso de la incertidumbre principalmente hacia las economías vecinas. Esta relación se evidenció a través de la evolución del premio soberano argentino y los tipos de cambio nominales de Chile y Brasil, los que transitaron durante gran parte del 2001 en una relación directa, la que sólo vino a romperse a finales del año. En todo caso, la economía chilena se diferenció respecto de las restantes de la región, con una categoría estable de grado de inversión y un *spread* soberano con tendencia decreciente durante el año. Como hecho relevante, cabe destacar la exitosa colocación de un nuevo bono soberano de Chile en

el mes de octubre, lo que permitió evidenciar en la práctica la favorable percepción de los mercados financieros respecto de la economía chilena, a pesar de los difíciles momentos por los que pasaban los mercados en aquel entonces. La colocación del bono fue por US\$650 millones, con una demanda que prácticamente duplicó el volumen colocado.

Los flujos de capitales netos al país durante el 2001 estuvieron marcados por una persistente escasez, tal como ocurrió el año 2000, reflejando que el interés por prestar a residentes de países emergentes no es el mismo que el prevaleciente hace tres o cuatro años. Además, para el caso de Chile, una variable relevante que ha explicado el bajo crecimiento del endeudamiento externo neto del último tiempo, ha sido la lenta evolución de la demanda interna y el mayor uso de fuentes de financiamiento domésticas por parte de los inversionistas locales.

En un primer momento, la desaceleración de la actividad económica de finales del 2000 se estimó como transitoria. Poco a poco, ese supuesto se fue debilitando en la medida que se incorporaba nueva información sectorial y nuevos antecedentes sobre importaciones de bienes de consumo y la lenta recuperación del empleo. Además, después de una importante expansión durante todo el año 2000, la formación bruta de capital se desaceleró durante el 2001, tanto en el componente de maquinaria y equipos como en el sector de la construcción. Con estos antecedentes, el ritmo de crecimiento del gasto interno llevó a un déficit en la cuenta corriente reducido (1,4% del PIB), pese a la caída en términos de intercambio ocurrida durante el año (del orden de 7%). Esta situación trajo consigo la persistencia de un tipo de cambio real más depreciado, un crecimiento moderado de los salarios reales y márgenes de comercialización más comprimidos que los históricos. Debido a la persistencia de las holguras de capacidad en la economía y las facilidades que otorga el régimen de flexibilidad cambiaria, el traspaso de depreciación a inflación fue sólo modesto.

Las reducciones de tasas de interés iniciadas hacia fines de agosto del 2000, tuvieron su efecto sobre algunos componentes del gasto privado, principalmente en el mercado de la vivienda durante los primeros meses del 2001. A su vez, la reducción del costo de financiamiento interno motivó una mayor emisión de bonos de empresas en el mercado doméstico a lo largo del año. Por otra parte, el dinamismo de las exportaciones no principales reveló

que la depreciación del tipo de cambio real tuvo un efecto positivo en la actividad de los sectores orientados a los mercados externos. El crecimiento del consumo, en cambio, se vio restringido por la mayor prudencia que conllevó la situación de desempleo elevado por segundo año consecutivo y por los niveles de deuda personal que se acumularon durante buena parte de los años noventa. Durante el año 2001, la tasa de desempleo nacional marcó los valores máximos durante el tercer trimestre, finalizando el último trimestre móvil a la baja (7,9%), caída que se explicó mayoritariamente por los factores estacionales que favorecen al empleo en esa época del año y a la mantención de los programas fiscales de empleo.

El deterioro de las condiciones de crecimiento mundial a lo largo del año fue una variable clave en la desaceleración del gasto y de la actividad chilena durante el año 2001. El panorama de las principales economías del mundo hacia fines del 2001 arrojaba una sincronía en la posición relativa respecto del ciclo, pocas veces vista con anterioridad.

Este escenario se asoció a un entorno global de menor dinamismo en los niveles de actividad y de menor riesgo inflacionario, con las consiguientes consecuencias para la economía chilena. Sin embargo, hacia fines del 2001 también se apreció que la mayor incertidumbre de los meses previos tendió a despejarse. De este modo, a partir del diagnóstico realizado, previo a los atentados terroristas en EE.UU., que reconocía cierto riesgo inflacionario, la economía chilena transitó hacia una trayectoria donde la inflación se situó en 2,6% en diciembre y con una clara tendencia hacia el punto inferior del rango meta de 2 a 4% anual, por un debilitamiento de las presiones inflacionarias de mediano plazo. Esto motivó la decisión del Banco Central de reducir la tasa de interés rectora en tres ocasiones durante el primer trimestre del 2002.

El proceso inflacionario, en general, se puede analizar como la respuesta de los precios a las presiones de demanda y de costos que se deducen tanto del mercado laboral como de los componentes importados en los procesos productivos. La compresión de márgenes ocurrida en el transcurso del 2001 fue consecuencia de la inesperada depreciación del tipo de cambio, hecho que debería tender a deshacerse gradualmente. Pero la velocidad con la cual ocurre este proceso de descompresión dependerá de la evolución previsible de los costos, así como de las condiciones de demanda en los mercados de bienes finales. Respecto del primer punto, la

importante apreciación del peso en los últimos dos meses del año entregó un alivio a aquellos sectores que habían experimentado una compresión sustancial de sus márgenes. Contrariamente a lo esperado, el aumento en la intensidad de los problemas de Argentina ha implicado una vinculación sólo moderada entre los mercados e incertidumbres de la economía de ese país. Es así como, a pesar de sucesivos incrementos en el premio soberano argentino durante el último trimestre del año, el peso chileno se apreció respecto de su nivel máximo a fines de octubre y principios de noviembre. Cabe destacar que durante gran parte del año 2001 se dio una relación directa entre el *spread* soberano de Argentina y el valor del dólar en Brasil y Chile, hecho que validaba las referencias sobre el contagio de dicho país a las economías vecinas.

El menor dinamismo de la economía mundial, que generó una reducida demanda externa, significó una merma importante en los precios de los productos exportados; no obstante, los volúmenes transados de las actividades no tradicionales experimentaron un fuerte dinamismo (14,6% anual), con una contribución importante al crecimiento global del año. Ello reveló una notable capacidad de sustituir los mercados de destino de los envíos, junto con evidenciar que la depreciación del tipo de cambio real desde el año 1999 mejoró la competitividad del sector exportador chileno. Es así como la balanza comercial registró un superávit de US\$1.563 millones, con exportaciones por US\$17.440 millones e importaciones por US\$15.877 millones. La cuenta corriente de la balanza de pagos, por su parte, presentó un déficit equivalente a 1,4% del PIB, porcentaje similar al registrado para el año 2000.

Con todo, el crecimiento de la actividad se ubicó en 2,8% y con una trayectoria descendente a lo largo del año. Una parte importante de la desaceleración de la actividad en el curso del año 2001 se atribuyó a la evolución de la demanda interna, que cayó 0,7% respecto del año 2000. Específicamente, fueron los componentes más volátiles y sensibles al tipo de cambio, como la inversión en maquinaria y en existencias, los que explicaron este débil desempeño. Esto indica que la incertidumbre de la región, el sucesivo empeoramiento del panorama económico mundial a lo largo del año, junto con las turbulencias en los mercados cambiarios, pusieron una nota de cautela en estas decisiones de inversión.

No obstante el modesto desempeño de la inversión global, el 2001 fue un año que se destacó por un

incremento importante de la inversión extranjera (48,7%), principalmente liderada por los sectores comunicaciones, electricidad y minería, lo cual demuestra la confianza que suscita la economía chilena en los mercados mundiales. Si bien la inversión materializada se explicó principalmente por la compra de empresas existentes, más que por inversiones en nuevos proyectos, permite la globalización de las compañías y la introducción de tecnología de punta al país. En adelante, se espera que los capitales foráneos invertidos en Chile mantengan este dinamismo, más aún luego de la posible firma de sendos tratados de libre comercio con EE.UU. y la Unión Europea. Cabe destacar, además, las iniciativas desarrolladas, tanto por el sector público como privado, orientadas a desarrollar nuevos espacios para el crecimiento de la inversión y del empleo en el país. Este esfuerzo de encuentro y entendimiento entre el gobierno y el empresariado, busca poner énfasis en el aumento de la competitividad a través del proceso tecnológico y el acceso a financiamiento de proyectos, principalmente de pequeñas y medianas empresas, que incorporen prácticas más productivas.

A través del año 2001, los componentes más permanentes del gasto interno mostraron un crecimiento sostenido, aunque modesto. El consumo privado se expandió 1,4% real, con una alta concentración en los bienes de consumo habitual y de origen doméstico. Esta trayectoria se sostuvo debido al moderado repunte del empleo hacia mediados de año, al crecimiento de los salarios y a la estabilidad en las colocaciones de consumo, que detuvieron la caída que se observó desde principios del año 2000. Por su lado, la inversión en construcción se vio impulsada por las favorables condiciones de crédito, compensando, en parte, el débil comportamiento de la inversión en maquinaria.

En relación con el mercado financiero, el año 2001 se caracterizó por una caída generalizada de las tasas de interés de los instrumentos del Banco Central, en línea con la trayectoria de la tasa de interés de política monetaria, la evolución de las expectativas de crecimiento y las tasas de interés internacionales. Las menores tasas de interés significaron una senda creciente de los agregados monetarios más líquidos durante el 2001, los que además respondieron a la baja base de comparación del año anterior.

Desde la perspectiva normativa, el Consejo del Banco Central resolvió, a mediados de abril del 2001, no renovar las restricciones cambiarias vigentes a esa fecha,

culminando así un proceso de gradual desregulación del mercado cambiario, desarrollado en la medida que las condiciones económicas y financieras domésticas lo permitieron. Estas modificaciones permiten a las personas y empresas disponer de un acceso más fluido y eficiente a los beneficios de la integración financiera y comercial de Chile con el exterior, lo cual redundará en un mayor potencial de crecimiento de la economía y la posibilidad de una mayor diversificación de los riesgos.

En el plano de la implementación de la política monetaria, a partir de agosto el Consejo del Banco Central estableció que la tasa de interés de política monetaria se definiría en términos nominales, es decir, como un porcentaje en relación con un valor en pesos y no en UF como se fijaba hasta ese entonces. Es así como la tasa de interés de política monetaria vigente a comienzos de agosto, de 3,5% sobre la variación de la unidad de fomento, pasó a ser igual a 6,5% en términos nominales, valor que considera una inflación anual implícita de 3%, equivalente al valor central del rango meta definido por el Banco Central. Esta medida formó parte de un proceso coherente de modernización de las políticas del Banco Central, el que ya había contemplado la adaptación del esquema de metas de inflación durante los años noventa; la flotación cambiaria en septiembre de 1999; la eliminación de las restricciones a los flujos de capitales en abril del 2001, y la colocación gradual de pagarés en pesos en los mercados financieros a partir de junio.

El mercado cambiario nacional durante el 2001 estuvo fuertemente influido al alza por la situación económica de Argentina, hecho que motivó la intervención del Banco Central a partir de fines del tercer trimestre. En efecto, la compleja situación financiera de algunas economías de la región y el deterioro de las perspectivas de la economía mundial, provocaron un alto grado de inestabilidad en los mercados financieros, principalmente en el ámbito cambiario. En un marco en que el régimen de flotación cambiaria había funcionado eficientemente, el Consejo del Banco Central adoptó, a mediados de agosto, las medidas necesarias para entregar al mercado una mayor oferta de instrumentos de cobertura de riesgo cambiario y liquidez en moneda extranjera, con el objeto de dar mayor estabilidad a los mercados financieros en el país.

En términos de valores, el tipo de cambio nominal cerró el año 2001 con un promedio de \$635 por dólar, lo que significó una depreciación del orden de 18% respecto

del promedio del año anterior. En términos reales, se verificó una depreciación de alrededor de 13%. No obstante la trayectoria creciente del tipo de cambio durante gran parte del año, a partir de noviembre comenzaron a evidenciarse los primeros indicios de desvinculación de los acontecimientos de la economía argentina, verificándose una apreciación importante del peso. Posteriormente, el tipo de cambio ha consolidado esta trayectoria, aunque con la volatilidad propia de un mercado cambiario flexible en un ambiente de franca inestabilidad regional. Esta importante apreciación del peso hacia fines del 2001, junto a la reducida inflación alcanzada durante el cuarto trimestre, llevó al mercado a anticipar la reducción en la tasa rectora del Banco Central ocurrida a comienzos del 2002.

La inflación del año 2001 cerró con una variación anual de 2,6% a diciembre, cerca de un punto por debajo de las proyecciones de comienzos de año. La inflación subyacente (IPCX), que excluye de la medición los precios de los perecibles y combustibles, terminó el año con un crecimiento anual de 3,2%, superior al del IPC, aunque en línea con lo previsto un año antes.

La trayectoria de la inflación en los primeros meses del año estuvo marcada por el descenso de los precios de los productos perecibles y de los combustibles, hechos que confirmaron que el aumento de la inflación hasta enero del 2001 fue un fenómeno transitorio, que no impactó la trayectoria de tendencia de los precios. Esto significó que durante los primeros meses del año la tasa de inflación ingresara nuevamente al interior del rango meta definido por el Banco Central, alcanzando una variación anual de 3,2% en el mes de julio. Posteriormente, hacia fines del tercer trimestre se verificó una escalada en la tasa anual situándose en septiembre con una variación anual de 3,9%, sólo inferior a la de enero. Este fenómeno inflacionario se explicó principalmente por incrementos en el precio de los combustibles y de los servicios regulados asociados a la

fuerte expansión del tipo de cambio ocurrida a partir del mes de julio. Fue a través de los precios de las tarifas reguladas donde se manifestó con mayor fuerza el traspaso de depreciación a inflación aunque mostrando, en general, un bajo coeficiente a lo largo del año 2001, situación en la que influyó de manera importante el régimen cambiario vigente.

En los últimos meses del 2001, se sumó un conjunto de factores inesperados que confluieron a una trayectoria descendente de la inflación. Un primer elemento fue la caída drástica del precio del petróleo en los mercados, luego de los atentados en EE.UU., tras consolidarse la expectativa de una recesión mundial. Internamente, esto se tradujo en una importante caída de los precios de los combustibles, elemento que provocó la caída de la inflación hacia fines de año. Un segundo factor que afectó la trayectoria de la inflación en la dirección opuesta fue la evolución que tuvo el tipo de cambio. Luego de las medidas anunciadas por el Banco Central a mediados de agosto, el tipo de cambio nominal retrocedió desde \$691 a \$662 por dólar, nivel que, tras los eventos de septiembre y la incertidumbre respecto del desempeño de economías vecinas, se empujó hasta cerca de los \$720 por dólar. Por último, la temporada de verano de los productos perecibles estuvo marcada por la ausencia de la habitual estacionalidad positiva en los precios.

A su vez, la evolución de los salarios a lo largo del año, estuvo en línea con la trayectoria de la inflación en términos rezagados y de la productividad, lo cual indicó la ausencia de presiones inflacionarias, otorgando un respiro a aquellos sectores que vieron contraerse sus márgenes de forma significativa durante el año 2001. Los costos laborales unitarios nominales registraron una leve tendencia al alza desde mediados del 2001, fenómeno que obedeció a que la expansión del empleo de los primeros meses del año se produjo sin ser contrapesada por aumentos de productividad, tal como ocurriera en años anteriores.

B. PRINCIPALES POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL

En el transcurso del año 2001, el Banco Central desarrolló e implementó una serie de medidas, las que abarcaron los ámbitos monetario, financiero, cambiario y de comercio exterior, las que se encuentran detalladas en los Anexos 3 y 4. A continuación se analizarán sólo las principales políticas adoptadas desde la perspectiva de la racionalidad, contenido y consecuencias de las mismas.

B.1 POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer semestre del 2001, se fue consolidando el diagnóstico de que las presiones inflacionarias resultantes de la depreciación del peso desde fines del 2000 habían sido compensadas por un bajo crecimiento de la demanda interna y un precio del petróleo con una clara tendencia decreciente respecto de los niveles de fines del año 2000. De esta forma, la trayectoria esperada de la inflación en los primeros meses del 2001 se presentaba a la baja, tendiendo al centro del rango meta propuesto en el horizonte de la política monetaria. Paralelamente, la economía nacional mantenía abiertas las brechas del producto y del empleo respecto de sus niveles potenciales, hecho que, junto a distintos indicadores parciales de actividad, sugería una trayectoria para el gasto doméstico menor a lo anticipado, la que no se esperaba se revirtiera por sí sola en el corto plazo.

En el plano internacional, a lo largo del 2001 se fueron incorporando antecedentes que indicaban una cada vez más marcada pérdida de dinamismo de la economía mundial y particularmente de EE.UU., más allá de lo previsto hacia fines del 2000. Si bien este proceso de desaceleración se fue dando en forma bastante pronunciada, existían expectativas de una recuperación relativamente rápida en el mediano plazo. El menor crecimiento mundial esperado para el año 2001, pasó a ser un elemento negativo que se vino a adicionar a la lenta recuperación de la demanda interna de la economía chilena, en particular por la perspectiva de un menor dinamismo de las exportaciones, las que fueron un pilar importante del crecimiento en el 2000.

La moderación de la actividad mundial entregaba señales de menores presiones inflacionarias, tanto en los

mercados internacionales, como en Chile. Dentro de este cada vez más sombrío panorama internacional, un elemento que jugó a favor de las economías como la chilena fueron las reiteradas reducciones de las tasas de interés de las principales economías del globo, las que vinieron sólo a compensar parcialmente el menor crecimiento mundial.

En concordancia con la lentitud de recuperación 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 el primer semestre del 2001. Es así como la tasa de interés rectora pasó desde UF+ 5% en enero a UF+3,5% en junio, la que se mantuvo en este último valor hasta enero del 2002, con la sola modificación en su fórmula de cálculo que significó la nominalización de la política monetaria.

Como consecuencia de estas rebajas en la tasa de interés de política que se adicionaron a las de fines del 2000, a mediados de año se comenzó a proyectar un crecimiento más dinámico de la actividad económica hacia la segunda parte del año, en conjunto con la perspectiva de una recuperación gradual del empleo y presiones inflacionarias que se mantenían acotadas dentro del rango meta. Sin embargo, al creciente empeoramiento de la situación política y económica de Argentina que se fue dando a lo largo del año, se sumó la verificación de un empeoramiento de la actividad económica mundial hacia mediados del 2001. En efecto, luego de los atentados terroristas en EE.UU., se validó la posibilidad de un cuadro recesivo para ese país y para las principales potencias del globo. Además, la inestabilidad de los mercados financieros emergentes debido a los posibles efectos contagio de Argentina, generaron una importante depreciación del tipo de cambio local que, al ser traspasada parcialmente a precios a través de las tarifas de precios regulados, significó una aceleración de la inflación en el tercer trimestre del año, tanto en la medición total como en aquella que excluye perecibles y combustibles. Este conjunto de circunstancias llamó a un accionar más moderado de la política monetaria durante el último cuarto del 2001 respecto de lo observado en los períodos previos, a la espera de una mayor aclaración de la evolución futura

de los precios y del escenario internacional, en particular de la situación argentina y de las implicancias de ésta sobre el mercado cambiario nacional.

B.2 POLÍTICA FINANCIERA

En términos generales, las medidas adoptadas durante el año 2001 en materia financiera, se enmarcaron dentro del esfuerzo que viene realizando el Banco Central en orden a profundizar los mercados de capitales y su integración con el resto del mundo. En efecto, la motivación de los cambios adoptados respondió al objetivo de dar una mayor flexibilidad a las decisiones que adoptan los agentes financieros en un ambiente de mayor volatilidad. Por esta razón, se decidió incrementar la oferta de Pagarés Reajustables en Dólares (PRD), lo que a su vez permitiría lograr un mayor equilibrio en la composición de monedas de las instituciones financieras. En otro ámbito, pero siempre inspirado en el principio de profundizar el mercado de capitales, se eliminaron varias restricciones en las operaciones de los fondos de pensiones, a la luz de los cambios introducidos por la Ley N° 19.705 (Ley de OPAS). En virtud de lo anterior, se flexibilizó la definición del concepto de fondos de inversión y se ampliaron los límites de inversión en varios instrumentos elegibles. Asimismo, se facultó a las cooperativas de ahorro y crédito, fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a abrir y mantener cuentas de ahorro a plazo para la vivienda. Adicionalmente, se introdujeron cambios en la normativa de cuentas de ahorro. Ambas iniciativas apuntaron a dar mayores oportunidades de ahorro a los agentes económicos de menor tamaño, ampliando la oferta de productos y estimulando la competencia entre los distintos intermediarios.

Por otra parte, con el objetivo de disminuir el plazo de cobro de los cheques de otras plazas, se facultó a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para disponer que el cobro de estos y otros documentos de otras plazas se realice junto con los cheques y demás documentos de la misma plaza o agrupación.

En relación con la política de deuda, con el objeto de disminuir el impacto de la colocación de bonos expresados en dólares a plazos de vencimiento entre 2 a 4 años realizado durante el segundo semestre del 2001, sobre la disponibilidad de pagarés de corto plazo expresados en moneda doméstica, se inició un programa de rescate anticipado (recompra) de pagarés de largo plazo.

Además, complementando el instrumental para la implementación de la política monetaria, en octubre se incorporó el "Swaps de Divisas", que amplía la batería de instrumentos monetarios para la administración de la liquidez.

En el contexto de modernización de los sistemas de pagos, se incorporaron al Compendio de Normas Financieras los reglamentos de las cámaras de compensación de cheques y otros documentos en moneda nacional, de operaciones interfinancieras en moneda nacional y de operaciones efectuadas a través de cajeros automáticos. Dichas modificaciones forman parte de un programa más amplio de modernización de los sistemas de pago de la economía nacional. En este sentido, en el mediano plazo, la operación del sistema de pagos será comparable a aquella presente en las economías más desarrolladas, garantizando un funcionamiento más expedito y seguro de los pagos internos. Es así como a comienzos de noviembre, se iniciaron las licitaciones de venta de pagarés utilizando un nuevo Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA), cuya principal característica es la operación a través de una aplicación en plataforma Internet. Las entidades financieras realizan sus ofertas en tiempo real con una comunicación directa con el Instituto Emisor, e informándose, posteriormente, de los resultados del proceso a través de las opciones dispuestas para tal fin en dicho sistema.

Dentro de las medidas adoptadas durante este ejercicio, destacó la nominalización de la política monetaria implementada a partir de agosto. Esto significó que la fijación de la tasa de interés de política monetaria se determinara sobre bases nominales. La nominalización de la tasa de política se fundamentó en la necesidad de adecuar el funcionamiento de la política monetaria a una realidad de inflación baja y estable, observada en los últimos períodos. En particular, bajo este esquema se busca lograr los siguientes objetivos:

- Reducir la volatilidad de las tasas de interés nominales.
- Reducir la volatilidad de variables nominales como el tipo de cambio y la demanda por dinero.
- Facilitar el calce de financiamiento de colocaciones no reajustables, otorgándole mayor transparencia a estas operaciones.
- Estimular la nominalización de contratos a corto plazo.

- Aumentar la integración financiera internacional, facilitando las comparaciones entre los tipos de interés.

La nominalización de la política monetaria estimula un cambio en la composición de las operaciones activas y pasivas del sistema financiero entre pesos y UF. En respuesta a este estímulo, en los últimos meses del 2001 se observó un importante traslado de depósitos reajustables según la variación de la UF a depósitos en pesos, lo que no produjo trastornos severos en el sistema financiero. Por motivos prudenciales, el Banco Central aumentó transitoriamente los límites de calce que regulan las operaciones pactadas a plazos cortos. En términos de resultados, la trayectoria de las tasas de interés de mercado estaría entregando los resultados esperados de esta medida de política.

B.3 NORMATIVA CAMBIARIA

Durante la década de los noventa, el Banco Central de Chile llevó a cabo un proceso gradual de liberalización comercial y financiera, que culminó el 19 de abril de 2001 con la entrada en vigencia de un nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales reemplazando completamente al vigente hasta ese momento. Este proceso de liberalización fue coherente con el cumplimiento de los objetivos del Banco Central y con los desarrollos de los mercados, tanto a nivel doméstico, como internacional. En efecto, durante varios años se llevó a cabo un proceso de liberalización comercial que fue avanzando mediante la eliminación de las barreras cuantitativas al comercio y la reducción de los aranceles de manera unilateral y a través de la materialización de diversos acuerdos comerciales. La consolidación de la liberalización del comercio permitió un rápido crecimiento y diversificación de las exportaciones, pero también una ampliación de los mercados, favoreciendo la eficiencia en la asignación de recursos.

Por su parte, el proceso de liberalización financiera tuvo un desarrollo más moderado, pues las condiciones para llevarlo a cabo en su totalidad no permitían una desregulación más acelerada. Sin embargo, en la actualidad Chile ha logrado desarrollar mercados de cobertura de riesgo cambiario, ha perfeccionado la regulación de los riesgos de la banca, además de contar con un régimen de tipo de cambio flotante con un sistema de metas de inflación.

Si a estas condiciones se añade la solvencia de las cuentas fiscales, la positiva evaluación que realizan los agentes internacionales clasificadores de riesgo, y el adecuado nivel de reservas internacionales, se verifica que la economía chilena tiene sólidos fundamentos que reducen y permiten enfrentar de mejor manera los riesgos de contagios y volatilidades tanto internos como externos. Son justamente estas condiciones las que permitieron al Banco Central culminar el proceso de liberalización en forma satisfactoria.

En la práctica, la nueva normativa eliminó las restricciones cambiarias, que hasta ese momento afectaban las decisiones de inversión y financiamiento, dando plena aplicación al principio de libertad cambiaria consagrado en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile para la realización de operaciones de cambio internacionales. Las reformas implicaron la eliminación de:

1. El requisito de autorización previa aplicado a créditos externos obtenidos directamente o vía emisión de bonos colocados en el exterior, así como a depósitos provenientes del exterior, y la obligación de liquidación de las divisas provenientes del exterior, ingresadas al país a objeto de realizar inversiones o aportes de capital.
2. El sistema de acreditación y control aplicable al ejercicio del derecho de acceso al Mercado Cambiario Formal otorgado por el Banco Central, en virtud del cumplimiento del requisito de autorización previa o de la obligación de liquidar antes referida, según fuese el caso, para cumplir con el pago de, o enviar al exterior, las divisas correspondientes a capital, intereses, reajustes o beneficios obtenidos por operaciones de crédito, depósito, aportes de capital o inversiones provenientes del exterior.
3. Los requisitos exigidos con el fin de que personas residentes en el país pudiesen efectuar la remesa de moneda extranjera destinada a efectuar, en el exterior, inversiones, aportes de capital, créditos o depósitos, modificándose además la normativa aplicable en relación con el retorno de divisas asociado a dichas operaciones, por concepto de capital, intereses, reajustes o beneficios obtenidos.
4. Las condiciones exigidas para el registro y autorización de cláusulas especiales previstas en la

contratación de créditos externos, que contuviesen obligaciones de pago o remesa al exterior diversas de las contempladas expresamente al efecto por la reglamentación pertinente y que, de ser aprobadas, generarían el derecho correspondiente de acceder al Mercado Cambiario Formal en caso de producirse los supuestos registrados al efecto, permitiendo cumplir la obligación de pago o remesa respectiva.

5. Las restricciones de clasificación de riesgo y plazos ponderados mínimos para la emisión de bonos.
6. Las limitaciones respecto de la moneda en la que se puede emitir o contraer deuda externa.
7. La normativa aplicable acerca de la celebración de las convenciones previstas en el artículo 47 de la Ley Orgánica Constitucional (LOC) respecto del ingreso de divisas al país, a objeto de establecer el régimen cambiario aplicable a la adquisición de acciones de sociedades anónimas abiertas o cuotas de fondos de inversión regidos por la ley 18.815, vía emisión de Títulos representativos de las mismas para su transacción en bolsas oficiales extranjeras u otras modalidades. En lo sucesivo, las operaciones descritas pasan a considerarse inversiones provenientes del exterior, quedando regidas por la normativa ordinaria aplicable a éstas.
8. El encaje a los capitales provenientes desde el exterior (hasta ese momento fijado en cero).

Sin embargo, se sabe que la mantención de sistemas de información adecuados son vitales para que los agentes

económicos puedan tomar decisiones basadas en una correcta evaluación de riesgos y potencialidades, pues la mayor desregulación exige una mayor responsabilidad para cubrir adecuadamente su exposición a riesgos. Asimismo, los sistemas de información son de gran utilidad para el Banco Central en su tarea de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos externos.

Teniendo en mente las necesidades de información, el Banco Central decidió mantener la obligatoriedad de operar a través del Mercado Cambiario Formal para determinadas operaciones. La excepción la constituyen las operaciones de comercio exterior, para las cuales se puede optar por efectuar la totalidad de las operaciones a través del Mercado Cambiario Informal, en cuyo caso se debe informar acerca de estas operaciones directamente al Banco Central. Los requisitos de información necesarios se encuentran especificados en el Manual de Procedimientos y Formularios de Información, que debe ser utilizado en conjunto con el nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Es claro que, una vez internalizados completamente los cambios realizados, los costos de transacción se reducirán considerablemente, permitiendo, tanto a personas como empresas acceder de manera más fluida y eficiente a los beneficios de la integración financiera y comercial de Chile con el exterior. En efecto, la nueva normativa redundará en una flexibilización de las políticas de endeudamiento y estrategias de inversión de las personas y las empresas, reduciendo la brecha de condiciones de financiamiento interno y externo y, a la vez, facilitará el comercio exterior, permitiendo al país alcanzar un mayor potencial de crecimiento y diversificación de riesgos.

C. ESCENARIO INTERNACIONAL

C.1 CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Durante el año 2001, la economía mundial registró una importante desaceleración, alcanzando un crecimiento de 2,3%, muy por debajo del crecimiento alcanzado el 2000 y del promedio histórico (tabla 1). En este contexto, ciertamente el panorama externo se mostró desfavorable para las exportaciones chilenas. En efecto, el crecimiento

estimado de los principales socios comerciales, ponderados por su participación en las exportaciones se redujo de manera importante respecto del año anterior, situándose en 1,0% en el 2001, lo que significó, además, cerca de dos puntos porcentuales por debajo de lo proyectado a comienzos del año.

TABLA 1: CRECIMIENTO MUNDIAL (%)

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

- (1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en PIB mundial a PPC del 2000.
 (2) China, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur, Corea, Filipinas, Taiwán y Hong Kong.
 (3) Brasil, Argentina, México, Colombia, Uruguay Venezuela, Ecuador, Paraguay, Bolivia y Perú.
 (4) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por la participación en las exportaciones totales.
 (f) Estimaciones.

Fuentes: FMI.
 Consensus Forecasts.
 Banco Central de Chile.

La economía global fue afectada negativamente por la desaceleración en la economía de EE.UU., que finalizó con un crecimiento de 1,1%, inferior al 4,1% verificado en el año previo. Esta baja en el nivel de actividad fue liderada por la brusca caída del sector tecnológico, que generó un derrumbe en los precios de esa industria, y una fuerte disminución en la inversión y las exportaciones. La situación anteriormente descrita se expandió a la producción industrial y, con ello, a las importaciones y exportaciones.

Los efectos directos e indirectos de los ataques terroristas sufridos por la economía norteamericana en septiembre disminuyeron notoriamente las proyecciones de crecimiento para el año, las que ya venían en una trayectoria de deterioro previa. En este contexto, se evidenció que la desaceleración que venía registrándose desde inicios del 2001, era más profunda de lo que se había estimado, y, por tanto, estos eventos sólo la agudizaron. Además, las cifras del mercado laboral de EE.UU. mostraron un drástico ajuste del empleo, lo que tuvo un impacto directo sobre el consumo privado, variable que había sustentado el crecimiento durante la primera parte del año. Sin embargo, las decididas acciones de la Reserva Federal, que con cuatro recortes en la tasa de política —que totalizaron 175 puntos base— llevaron esta variable a 1,75%. Ello, junto a una política fiscal expansiva,

tanto por la reducción de impuestos aprobada en el primer semestre del 2001, como por los paquetes de apoyo aprobados con posterioridad al 11 de septiembre, constituyeron dos importantes impulsos para la economía. Cabe mencionar que la agresiva reacción de política monetaria evitó el colapso de los mercados accionarios, los que ya en noviembre superaban los niveles previos a los ataques.

Por otro lado, la economía japonesa experimentó una situación aún más severa, pues la desaceleración mundial afectó fuertemente a su sector exportador, que a su vez está muy ligado al sector industrial. Las cifras de desempleo se elevaron a niveles récord desde la *post* guerra, finalizando el año con una tasa de 5,5%. Lo anterior reflejó el fuerte ajuste del sector privado, que se vio afectado tanto en su nivel de actividad, como en sus utilidades. Los componentes más afectados de la demanda interna fueron la inversión pública y la residencial privada, lo que significó que a partir del segundo trimestre la economía nipona entrara a la tercera recesión de los últimos diez años, cerrando el 2001 con una caída del producto de 0,5%.

En este escenario, a pesar de la depreciación del yen, el nivel de precios no se ha recuperado. El Banco Central de Japón mantuvo durante todo el año una política expansiva, inyectando liquidez bajo diferentes esquemas, desde la compra de bonos del gobierno, hasta el aumento de los montos de las líneas de crédito de liquidez. A pesar de estos esfuerzos y la mantención de una tasa de interés casi nula, la inflación finalizó en -1,1%, completando así tres años consecutivos de deflación.

Europa, por su parte, registró un crecimiento de 1,6% en el año 2001, por debajo del registro del año anterior y del promedio de la década de los años noventa. Contrariamente a lo ocurrido el año anterior y en línea con el escenario internacional descrito, la desaceleración tuvo su origen en las exportaciones, las cuales a pesar de la depreciación del euro no lograron contrarrestar la disminución en la demanda externa. En este sentido, la economía alemana, que representa cerca de un tercio de la economía de la zona euro, se vio seriamente afectada, registrando un crecimiento anual de 0,6%, menor en 2,4 puntos porcentuales al crecimiento observado el año 2000. El debilitamiento de Europa, y en particular en los países de la zona euro, se fue acentuando gradualmente, con comportamientos disímiles entre los países miembros, lo

que junto a las presiones inflacionarias, que se mantuvieron hasta mayo, no permitieron al Banco Central Europeo adoptar una política monetaria más agresiva. Este cuadro llevó a los países miembros más afectados a impulsar una política fiscal más expansiva con el fin de reforzar el gasto social para enfrentar el aumento del desempleo.

América Latina no estuvo ajena a esta desaceleración sincronizada que mostró el mundo durante el año 2001. Incluso se vio más afectada en su ritmo de crecimiento, por cuanto al escenario internacional deprimido, deben agregarse factores locales que han tenido una incidencia importante. En particular, debe hacerse referencia al caso de Argentina, donde la fuerte inestabilidad económica y financiera llevó a decretar la cesación de pagos de la deuda externa, el congelamiento de los depósitos y el término del sistema de convertibilidad. Las medidas de ajuste fiscal, que perseguían alcanzar el "déficit cero", y las restricciones al retiro de depósitos y efectivo se convirtieron en ingredientes fuertemente contractivos en el país trasandino. En el caso de Brasil, las turbulencias financieras internacionales significaron la depreciación del real, lo que llevó al Banco Central a subir la tasa de interés, finalizando el año en 19%. México, por su parte, dada su estrecha relación comercial con la economía de los Estados Unidos, presentó una disminución del PIB de 0,3%, lo que se compara negativamente con la expansión de 6,9% del 2000. Como resultado de lo anterior, la actividad de la región ponderada en términos de poder de compra creció sólo 0,5% el año 2001, 3,5 puntos porcentuales menos que lo que se expandió en el 2000.

C.2 PRECIOS INTERNACIONALES

La desaceleración de la actividad económica mundial durante el 2001 se reflejó en una menor demanda por productos básicos que se reflejó en una baja en sus precios. Es así como el índice de precios de productos básicos elaborado por *Commodity Research Bureau (CRB)* registró una caída anual de 17% respecto de diciembre del 2000, año en que registró un alza de aproximadamente 13%. Los precios de los productos exportados por Chile no han estado ajenos a esta dinámica. En efecto, durante el 2001 el cobre registró un precio promedio de 72 centavos de dólar la libra (BML), el que se compara con los 82,3 centavos de dólar la libra obtenidos durante el 2000. Esta baja se explica por la disminución en la demanda global por el metal rojo, que llevó a un aumento progresivo en el

nivel de los inventarios, conduciendo los precios hasta 60 centavos en noviembre. Es así como importantes corporaciones mineras (incluyendo Codelco) anunciaron recortes en la producción del metal, del orden de las 500 mil toneladas métricas.

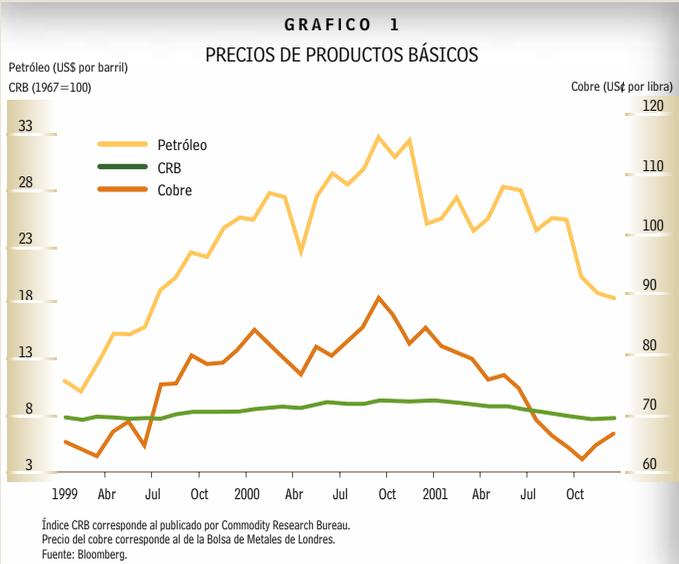
El precio del petróleo, por su parte, registró un valor promedio de US\$24,5 el barril durante el 2001, inferior al promedio alcanzado el año previo (US\$28,3 por barril). De esta forma, el precio se situó cercano al valor promedio de la banda establecido por la OPEP. A pesar de lo anterior, el deprimido nivel de actividad internacional que se previó luego de los atentados terroristas en EE.UU., junto a la mayor producción por parte de la OPEP provocó desde septiembre del 2001 una baja en el precio del barril de crudo, que se ubicó por debajo de la banda finalizando el año en US\$19,5 el barril (gráfico 1).

Por su parte, la celulosa promedió US\$540 la tonelada, lo que representó una baja de 21% respecto del precio promedio del 2000. En el caso de la harina de pescado, su precio continuó la tendencia al alza durante el año (19%), debido principalmente a la caída en torno a 15% en la producción mundial.

C.3 MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Durante el año las autoridades monetarias de prácticamente todos los países se vieron enfrentadas a un escenario de fuerte ajuste en la actividad económica, lo que llevó a reaccionar con una política monetaria expansiva en gran parte del globo, proceso que comenzó a inicios del 2001 en Estados Unidos, y posteriormente siguió en Japón. En el caso de Europa, las presiones inflacionarias asociadas al aumento en el precio de los combustibles y la depreciación del euro durante el primer semestre retrasaron el proceso de relajación monetaria hacia mediados de año y restringieron su intensidad. Los recortes de tasas de interés se vieron intensificados luego de los atentados terroristas en Estados Unidos, los que llevaron a intervenciones coordinadas en los mercados financieros de los principales países desarrollados.

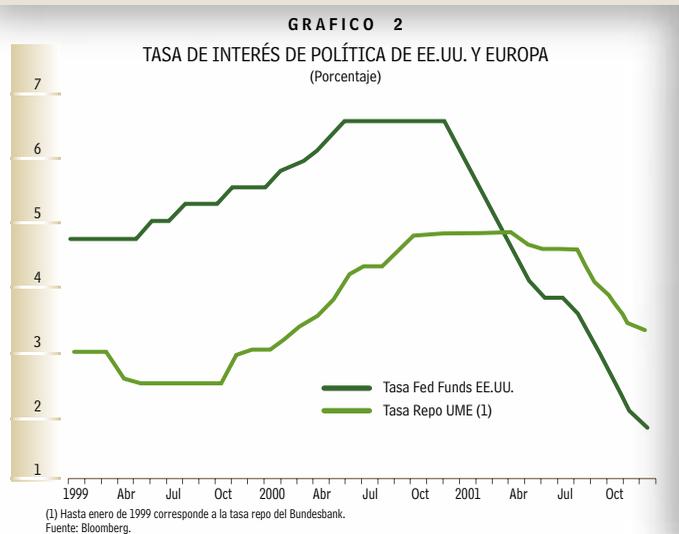
Así, las tasas de interés de política registraron disminuciones significativas en EE.UU. y en la Unión Monetaria Europea, entre otros. En el caso de EE.UU., la FED realizó doce recortes en la tasa de interés durante el año, pasando desde un nivel de 6,5% en diciembre del 2000, a 1,75% a fines del 2001. Por su parte el Banco Central



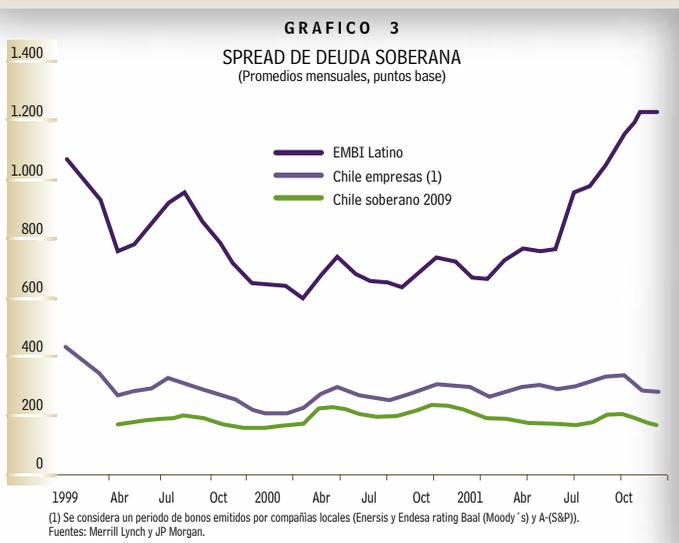
Europeo disminuyó su tasa rectora desde 4,75% a fines del 2000 a 3,25% en diciembre del 2001 (gráfico 2).

C.4 MERCADOS FINANCIEROS EMERGENTES

El recargo en el costo del crédito para las economías emergentes, medido a través de los *spreads* soberanos, evolucionó negativamente durante gran parte del año. Esta trayectoria se explicó por la mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales que caracterizó casi todo el año y por la inestabilidad político-económica de América Latina. En este último caso, el índice EMBI+ registró un aumento en su premio desde un promedio de 667 puntos base en enero del 2001 a un promedio de 892 puntos en diciembre, alcanzando un valor máximo de 1.233 puntos base en noviembre.



La mayor percepción de riesgo internacional detonada por los eventos de septiembre en EE.UU. y el inicio de la guerra contra el terrorismo, generaron un movimiento al alza no sólo en los *spreads* soberanos de la totalidad de las economías emergentes, sino también en el *spread* de empresas de Estados Unidos con clasificación A-. De forma paulatina, esta turbulencia desapareció y los *spreads* empezaron a reflejar las condiciones de riesgo de cada economía.



Dentro de la región latinoamericana, el *spread* soberano de Argentina marcó hitos históricos, reflejando el complejo escenario político, económico y social que enfrentó ese país. Así, el *spread* soberano se incrementó desde 704 puntos base en enero a 4.120 puntos base en diciembre. En este contexto, el ejecutivo trasandino adoptó una serie de medidas tendientes a mejorar la situación financiera y fiscal del país. En primer término intentó, con limitado éxito, el logro del déficit fiscal cero desde su anuncio a mediados del 2001, e inició un proceso de canje de deuda a comienzos de noviembre que fue interpretado por los mercados como una moratoria encubierta. Éste involucró, en una primera etapa, a los inversionistas locales, dando como resultado el canje de US\$50.000 millones de deuda pública general y de las provincias, lo que se tradujo en una reducción de más de US\$6.000 millones en intereses y amortizaciones durante el 2002. Hacia fines de noviembre el Banco Central fijó un techo para las tasas de interés de depósitos —provocando una escasez de liquidez y la fuga de los depósitos— para luego semicongelar y dolarizar los depósitos y colocaciones, junto

con imponer restricciones a la salida de capitales. Pese a todos estos intentos, no se logró afianzar la confianza de los mercados ni del FMI, organismo que no desembolsó los recursos correspondientes a diciembre. Una situación de estallido social y turbulencias políticas provocaron la renuncia del Ministro Cavallo y del Presidente De la Rúa hacia fines del año, quedando la presidencia a cargo de líderes de la oposición quienes confirmaron la moratoria de la deuda y anunciaron finalmente la devaluación del peso.

Si bien las turbulencias en Argentina generaron algunas señales de contagio en las economías vecinas, en los últimos meses del año se fueron diluyendo. Brasil empezó a mostrar una desvinculación con el riesgo argentino, con un descenso en su *spread* soberano; una apreciación de la moneda (del orden de 15% nominal en los dos últimos meses del 2001) e indicadores bursátiles

al alza hacia fines del año. En el caso de Chile, las señales de diferenciación medidas principalmente a través del *spread* soberano, ya se venían observando a comienzos del tercer trimestre, profundizándose en los meses posteriores cuando se verificó una apreciación importante del tipo de cambio (gráfico 3).

Como un reflejo de la permanente diferenciación que realizan los inversionistas de la economía chilena y del favorable acceso que Chile ha mantenido a los mercados financieros internacionales, cabe destacar la exitosa colocación del bono soberano de la República de Chile en octubre del 2001. La emisión fue por un total de US\$650 millones y, a pesar del clima de incertidumbre prevaleciente en aquel entonces, la demanda por el bono prácticamente duplicó el volumen colocado. La emisión del bono chileno, constituyó la primera colocación de una economía emergente, tras los eventos de septiembre en EE.UU.

D. DESARROLLOS FINANCIEROS

D.1 EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS

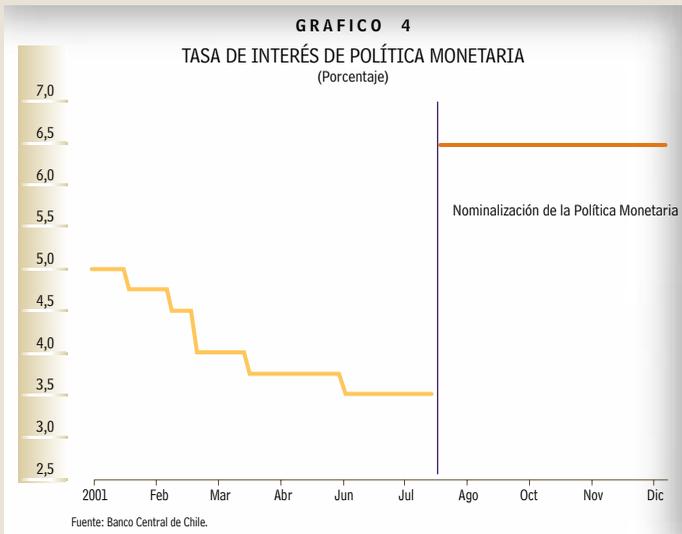
Durante el primer semestre del año, la tasa de política monetaria se redujo en sucesivas ocasiones, totalizando una disminución de 150 puntos base. En efecto, a principios de enero, la tasa de política se ubicaba en UF+5% y a mediados de junio, luego de cinco reducciones, se situó en el nivel más bajo desde fines de la década de los ochenta, UF+3,5%. Las disminuciones de la tasa de interés de política se fundamentaron en la consolidación de un escenario de menores presiones inflacionarias de mediano plazo, y una lenta recuperación de la demanda interna y del crecimiento económico más lento que lo previsto.

A partir del 9 de agosto, el Consejo del Banco Central determinó que la tasa de política monetaria se expresaría en adelante en términos nominales, en lugar de hacerlo como un porcentaje sobre la variación de la UF. Esta medida permitiría reducir la variabilidad de los retornos y precios de los activos financieros expresados en pesos y aumentar la transparencia de las transacciones de este tipo de instrumentos, promoviendo un mejor funcionamiento de estos mercados y facilitando el proceso de integración financiera a los mercados internacionales. Tomando en

consideración esta nueva forma de expresar la tasa de interés rectora, su nivel se fijó en 6,5% anual (gráfico 4).

Para implementar la nominalización de la política monetaria, el Banco Central incorporó a su estructura de licitaciones documentos nominales a 30 y 60 días, los que se sumaron a los ya existentes a 90 días y a un año plazo. Simultáneamente, modificó la estructura de plazos en los documentos reajustables, dejando de emitir PRBC-90 y PRC a 10,12 y 14 años, reemplazando estos cupos por licitaciones de PRBC a un año y aumentando el monto a licitar de PRC a 8 y 20 años. Adicionalmente, introdujo la modalidad de recomprar documentos de su propia emisión.

Las tasas de los documentos reajustables de largo plazo, tras finalizar el año 2000 con promedios algo por debajo de UF+6% para los PRC a 8 y 20 años, experimentaron una disminución hasta agosto, en línea con las rebajas de la tasa de política monetaria. Durante este último mes, producto de los problemas vigentes en Argentina y de la implementación de la nominalización de la política monetaria —que implicó cambios regulatorios relativos al calce de tasas de interés, plazos y monedas en el sistema bancario— se llegó a máximos de UF+5,6%

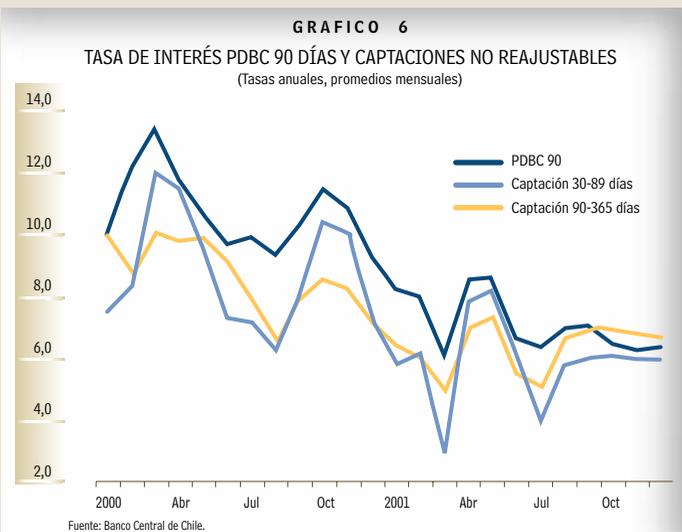


y UF+6,1%, para los PRC a 8 y a 20 años, respectivamente. Sin embargo, las medidas cambiarias tomadas por el Banco Central para hacer frente a la crisis externa, junto con la evolución a la baja de las tasas de interés de los documentos del Tesoro de EE.UU. y las menores perspectivas de crecimiento e inflación tanto local como mundial, hicieron que las tasas de los documentos de largo plazo retomaran la senda decreciente. Esa así como el año cerró con los valores más bajos desde que se inició la emisión de este tipo de documentos (gráfico 5).

Por su parte, las tasas de interés de los pagarés nominales, si bien mostraron una evolución más volátil que la de los pagarés reajustables reflejando tanto las expectativas de inflación de corto plazo como las de la tasa de interés de política, en promedio exhibieron una tendencia a la baja, aunque más acentuada bajo el esquema de nominalización (cuadro 1).



La caída de las tasas de los documentos del Banco Central, durante el año 2001 también se registró, en términos generales, en la evolución de las tasas de interés que el sistema bancario aplicó a sus operaciones con el público. De esta forma, la trayectoria de las tasas de interés de mercado estaría indicando, aunque en forma prematura, los resultados esperados de la nominalización de la política monetaria. En efecto, durante la primera mitad del año, las tasas de las operaciones nominales mostraban una alta volatilidad, pues se movían de acuerdo a la evolución de la inflación, junto con considerar una tasa reajutable implícita cada vez menor. En cambio, a partir de agosto, las tasas de interés nominales disminuyeron sustancialmente su volatilidad, situación que se dio principalmente en las captaciones de corto plazo (30-89 días). Con ello, el *spread* en pesos de corto plazo se redujo, ofreciendo una mayor transparencia a las operaciones crediticias (gráfico 6).



Simultáneamente, las operaciones reajustables, que mostraban una marcada tendencia a la baja en sus tasas de interés, en concordancia con la tasa rectora de la economía, después del anuncio del nuevo esquema de política monetaria anotaron aumentos en sus tasas de interés. Esto coincidió con un período de alta volatilidad externa y de una variación negativa de los precios. A partir de ese momento y, producto del arbitraje con las tasas nominales y la evolución efectiva de la inflación, se observó una mayor volatilidad en las operaciones reajustables hasta un año plazo, que se tradujo en mayores *spreads* para

este tipo de operaciones, a pesar de la persistente reducción de las tasas de interés reales de documentos de más largo plazo (cuadro 2).

Los alcances de la nominalización sobre las tasas de interés generaron un cambio en la composición de las operaciones a diversos plazos, produciendo una sustitución gradual desde operaciones reajustables a nominales.

En cuanto a la deuda emitida por el sector privado, las tasas de interés de los instrumentos de renta fija de largo plazo (letras hipotecarias y bonos de empresas) mostraron una trayectoria a la baja durante gran parte del año, aunque estos movimientos fueron menores que el de los papeles a largo plazo del Banco Central. Con todo, el nivel más bajo que alcanzaron las tasas de interés de las letras hipotecarias (6,4%), fue incluso inferior al observado durante los períodos de mayor dinamismo en el mercado inmobiliario. En el caso de las tasas de interés de los bonos corporativos, las caídas fueron menores a las de los PRC debido al persistente aumento en el saldo de bonos colocados en el año, los que alcanzaron en diciembre un total de 248 millones de UF, que representó un crecimiento anual de 90%.

D.2 EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS Y DEL CRÉDITO

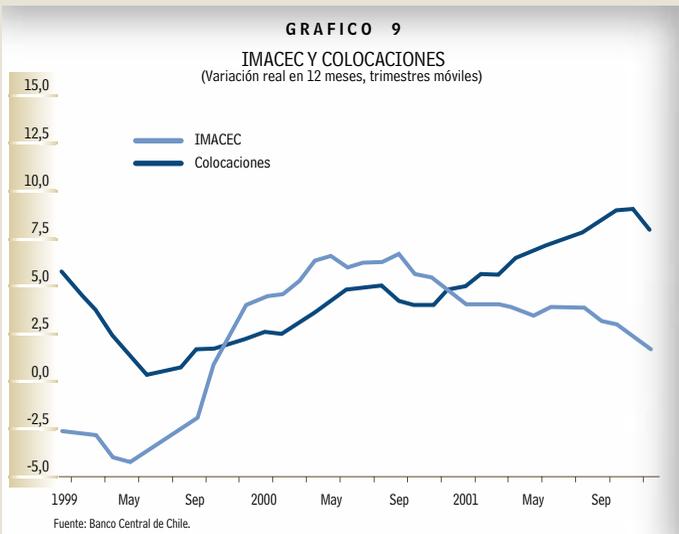
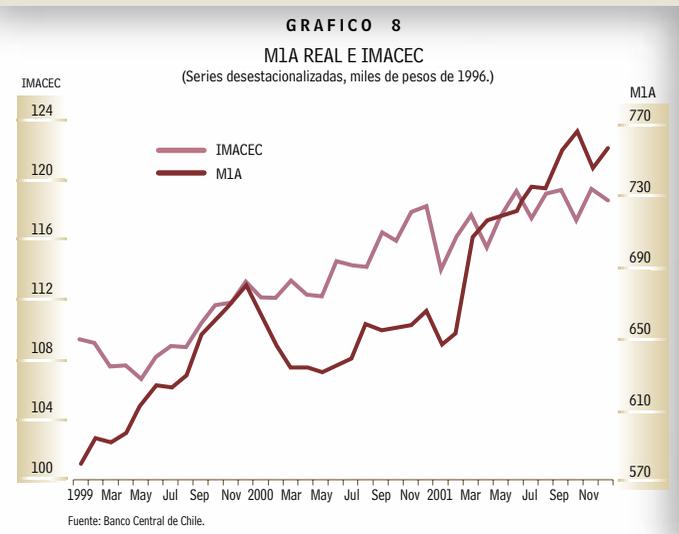
La evolución de las tasas de interés nominales de corto plazo del sistema financiero afecta la demanda por los agregados monetarios más líquidos. Esto también aporta información relevante para evaluar la trayectoria de la economía y el impacto de la política monetaria sobre ésta, aun cuando el Banco Central no tiene objetivos explícitos o implícitos para el comportamiento del dinero.

En particular, la evolución de los agregados monetarios más líquidos —billetes, monedas y depósitos en cuenta corriente y a la vista— se relaciona con las necesidades de transacciones de los consumidores y de las empresas. La trayectoria de los saldos más líquidos reflejó, en los primeros dos meses del año 2001, una normalización respecto de los niveles alcanzados a fines de diciembre del 2000. Para el resto del año, se observó una recuperación en la demanda por dinero líquido, con considerables cambios de portafolio (traspaso de fondos desde depósitos a plazo hacia depósitos a la vista y circulante), en respuesta a las reducidas tasas de interés

y baja inflación. Además, se observó durante el año una mayor utilización de las cuentas a la vista como medio de pago por parte de las grandes empresas (gráfico 7). Asimismo, la deprimida base de comparación del año anterior favoreció la existencia de tasas elevadas de crecimiento en doce meses, las que promediaron valores de 15% y 7% para el M1A y circulante, respectivamente. En todo caso, la velocidad mensual de crecimiento del dinero está acorde con la estacionalidad tradicional, el ritmo de expansión de la actividad y las reducidas tasas de interés nominales (gráfico 8).

El comportamiento de los agregados más amplios, M2 y M7, fue más moderado que el del dinero en su definición más restringida. Lo anterior se explica por el desvío de recursos hacia inversiones distintas de las consideradas en las definiciones tradicionales de los agregados monetarios. Estos desvíos fueron originados por las crecientes colocaciones de bonos corporativos, con tasas de interés con premios por sobre los PRC y, aunque en menor medida, por el desvío de recursos hacia el exterior por parte de los inversionistas institucionales. Adicionalmente, se observó una mayor demanda de este tipo de papeles por parte de las instituciones financieras, principalmente para el cumplimiento de la reserva técnica. Esto se debió a las menores colocaciones de documentos del Banco Central, que obedecieron a las esterilizaciones de las operaciones de cambio realizadas luego de los anuncios de intervención cambiaria de agosto. Además, debido a la evolución del tipo de cambio, durante gran parte del segundo semestre los depósitos en moneda extranjera mostraron significativos incrementos mensuales. Por su parte, las AFP tuvieron igual comportamiento que el resto de los agentes de la economía en sus inversiones, excepto por el aumento en su posición de bonos corporativos extranjeros luego de la modificación de la norma que reglamenta la inversión de los fondos de pensiones en instrumentos foráneos realizada en el mes de abril (cuadro 3).

Si al M7 se le restan el circulante y los documentos del Banco Central y se le suman los depósitos a plazo y a la vista del sector público, se obtiene una medida que refleja la oferta de financiamiento doméstico del sistema bancario (M7B). La razón entre el nivel de las colocaciones totales y el M7B se mantuvo en niveles cercanos a 0,9 durante el 2001, por debajo de su promedio histórico (1,0), reflejando la persistencia de holguras para incrementos en la oferta de fondos por parte de las instituciones financieras.



El crédito total durante el 2001 continuó expandiéndose a tasas positivas, con variaciones mensuales en promedio mayores en el segundo semestre. Este crecimiento fue sustentado por la positiva evolución de todos sus componentes, lo que se puede asociar a movimientos tanto de las tasas de interés como del tipo de cambio. En términos desagregados, el crecimiento del crédito total al sector privado se continuó sustentando en la evolución de los préstamos a empresas, en particular en operaciones de montos elevados. Los créditos destinados a vivienda, en tanto, luego de mostrar tasas de crecimiento estables durante el primer semestre, presentaron deterioros en agosto y septiembre, afectados por el alza de las tasas de interés hipotecarias en ese período. Sin embargo, en los meses posteriores, estas colocaciones retomaron las tasas de crecimiento de mediados de año. Asimismo, los créditos destinados a consumo, tras caer persistentemente desde mayo del 2001, mostraron un quiebre en esta tendencia a partir de octubre asociado a una disminución en la tasa de desempleo y en las tasas de interés de mercado (cuadro 4).

La evidencia histórica indica que hasta fines del año 2000 se observó una fuerte correlación positiva, con un rezago de seis meses en las colocaciones respecto de la evolución de la actividad. Sin embargo, desde fines del año 2000 el comportamiento de estas variables ha tendido a diferenciarse. En efecto, durante el 2001 las colocaciones mostraron una tendencia creciente, en tanto que el crecimiento anual del IMACEC mostró una trayectoria decreciente desde mediados del 2000 (gráfico 9). Una hipótesis para esta diferenciación proviene de la sustitución desde deuda externa hacia mayores compromisos en el mercado interno. En efecto, desde mediados del año 2000, se observa una importante caída de la deuda externa privada de corto plazo, la cual se estaría traspasando a colocaciones en el sistema financiero local. Las mejores condiciones imperantes en el mercado financiero nacional, dados los actuales niveles de tasas de interés y la propensión del sistema financiero de favorecer a aquellos agentes con menor riesgo y garantías más sólidas, favorecen esta conversión. Lo anterior se corrobora al analizar la cartera de colocaciones comerciales por tramos y deudores, donde se verifica que un alto porcentaje de los préstamos (45% del total de la deuda comercial) se encuentra ubicado en el tramo superior a las 500 mil UF.

D.3 INSTITUCIONALIDAD CAMBIARIA Y EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

Durante el 2001, el peso acumuló una depreciación nominal anual de 16,4% a diciembre, la mayor observada desde que se implantó el régimen de flotación libre en septiembre del 1999. Estos movimientos fueron explicados por los eventos externos ocurridos a lo largo del año, los que estuvieron marcados principalmente por la inestabilidad económica de la región, los atentados terroristas en EE.UU. y la drástica caída de los términos de intercambio.

En el primer semestre del 2001, las expectativas sobre la sustentabilidad de la economía argentina apuntaban a un fracaso de la mantención de la paridad fija que mantenía dicho país. Con anterioridad, los mercados financieros anunciaban la llegada de la crisis, mostrando un crecimiento en los indicadores de riesgo. En aquel entonces se hablaba de un posible contagio a las economías vecinas, principalmente Brasil y Chile, lo que condujo a una fuerte depreciación y alta volatilidad en las monedas vecinas. El mecanismo de transmisión se produce desde el *spread* soberano al tipo de cambio y se le denomina "anclaje"¹.

Los hechos anteriores, más una continua caída en la cotización del precio del cobre, afectaron fuertemente el valor del peso durante el primer semestre del 2001 e inquietaron a los mercados financieros. Este fenómeno motivó al Consejo del Banco Central a entregar señales de estabilidad a los mercados, a través del anuncio (6 de julio) de la licitación de US\$1.000 millones adicionales de Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) durante el segundo semestre, aumentando la oferta de instrumentos de cobertura cambiaria. Adicionalmente, y de acuerdo con la normativa vigente para intervenir este mercado, a mediados de agosto se anunciaron nuevas medidas a ser aplicadas en lo que restaba del año, referidas al aumento de las licitaciones de PRD a 2 y 4 años por un monto de US\$2.000 millones, e intervenciones directas en el mercado por otros US\$2.000 millones como máximo.

Los efectos de las medidas y las percepciones del mercado mantuvieron al tipo de cambio bajo la resistencia

de \$700 por dólar y muy atento a los sucesos del país transandino. Sin embargo, los ataques terroristas a EE.UU. hicieron que los agentes se movieran a tomar resguardos en dólares, presionando al mercado y haciendo llegar su precio por sobre los \$700. Una vez que la situación asociada a estos hechos se despejó, la fuente de volatilidad y depreciación del peso estuvo determinada solamente por la situación argentina, y llegó a un punto máximo a fines de octubre. En adelante se verificaron menores presiones en el mercado cambiario nacional, lo que llevó a una importante apreciación del peso hacia fines del año (gráfico 10).

Considerando canastas más amplias de monedas se observa que, tanto el índice agregado (Tipo de Cambio Multilateral, calculado sobre el total de los principales socios comerciales), como el que considera a las cinco principales economías (TCM5), presentan depreciaciones menores a las del tipo de cambio observado, lo que refleja el fortalecimiento del dólar respecto del resto de las monedas (gráfico 11 y cuadros 5 y 6).

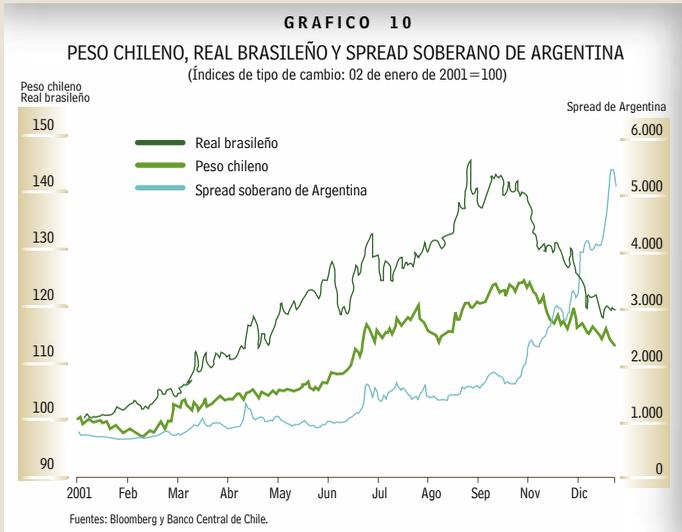
El diferencial entre tasas internas (PRC a 8 años) y la tasa relevante externa (Bono Reajutable de EE.UU. corregido por impuestos y premio soberano) puede interpretarse como una expectativa de movimiento del tipo de cambio real. Durante el primer trimestre del 2001, se observó un diferencial positivo decreciente, que se cerró a mediados de año y se tornó negativo en los últimos meses (gráfico 12). En términos agregados, coherente con las expectativas que se deducen de esta medida, el tipo de cambio real presentó una depreciación a lo largo de todo el año.

D.4 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

Durante el año 2001, los indicadores de riesgo de crédito del sistema financiero exhibieron un mejoramiento respecto del año anterior. Las colocaciones vencidas de la banca disminuyeron 2,4% en el año, de manera que el índice de cartera vencida² se redujo desde 1,73% en diciembre del 2000 a 1,62% a fines del 2001, nivel que no se observaba desde comienzos de 1999 (gráfico 13). La

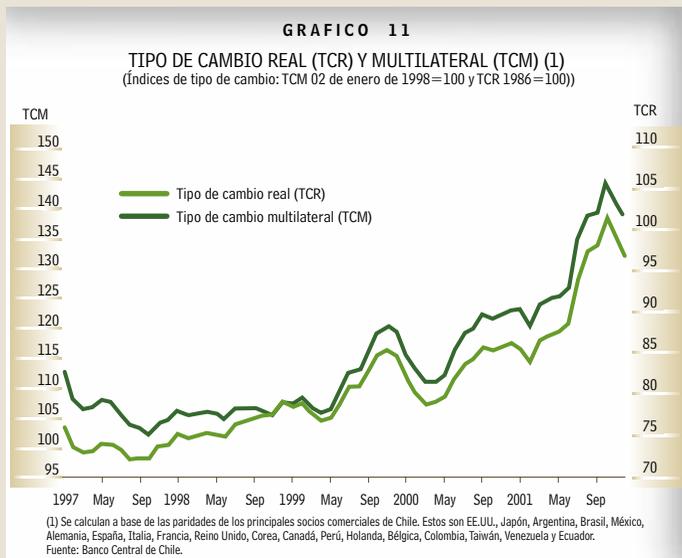
(1) Ver Informe de Política Monetaria de enero del 2002.

(2) Relación entre la cartera vencida y las colocaciones totales.

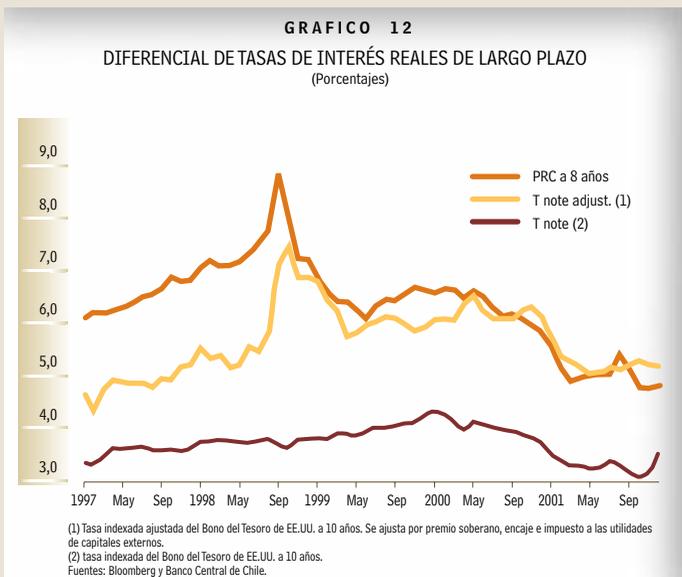


misma conclusión se desprende de la evolución del índice de riesgo³ publicado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, que a fines del año 2000 era 2,08% y en octubre último alcanzó 1,9%. Como consecuencia de la caída en el monto de créditos vencidos, el exceso de provisiones constituidas sobre las colocaciones vencidas, relación que en diciembre exhibió un nivel cercano a 1,7 veces, se constituyó en una fuente adicional de respaldo frente a potenciales deterioros futuros de la cartera de colocaciones.

Las utilidades obtenidas por el sistema financiero durante el año 2001 (US\$866 millones) representaron una rentabilidad sobre el capital de 17,7%, superior a la rentabilidad exhibida en el año anterior (12,7%) y al promedio de los últimos 10 años (15,7%). Los mayores excedentes generados en el 2001 se explicaron principalmente por el incremento de los intereses y reajustes netos y, en menor medida, por mayores comisiones y diferencias de precio. Además, la mejor calidad de la cartera de colocaciones, permitió a la banca reducir sus gastos en provisiones en 13% durante el año.



El índice de solvencia patrimonial del sistema financiero o índice de Basilea, (definido como patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo), se mantuvo en 13%, lo que reflejó un adecuado nivel de solvencia, pues el indicador se encuentra por sobre el mínimo exigido que se establece en la Ley General de Bancos (8%). Cabe destacar que no hay ningún banco en operaciones que presente un índice de solvencia patrimonial inferior a 10%.



Las leyes 19.768 y 19.769, publicadas con fecha 7 de noviembre de 2001, marcaron un hito importante del año 2001, pues contienen aspectos centrales que liberalizan y perfeccionan el mercado de capitales doméstico. El conjunto de medidas adoptadas, que se refieren a aspectos tributarios e institucionales, contribuyen de manera significativa a un mayor desarrollo de ese mercado, a través de una efectiva integración con el exterior, un incremento en la liquidez y nuevas alternativas de financiamiento. Ello beneficiará mayoritariamente a los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, y a las empresas, que tendrán más opciones de acceso al mercado de capitales favoreciendo, de esta manera, una mayor

(3) Este índice representa una estimación de las pérdidas esperadas de la cartera de colocaciones en función de sus distintas categorías de riesgo.

integración financiera con el exterior y una mayor diversificación del sistema financiero nacional. Las principales reformas promulgadas se refieren a la exención del impuesto a las ganancias de capital; la rebaja del impuesto sobre los intereses para inversionistas

extranjeros; la exención del impuesto a las ganancias de capital para inversiones en empresas emergentes; la adecuación del impuesto de timbres y estampillas a las emisiones de efectos de comercio y el incentivo tributario que favorece el ahorro voluntario, entre otros.

E. ACTIVIDAD ECONÓMICA, GASTO, EMPLEO Y SECTOR FISCAL

E.1 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EL GASTO

E.1.1 Actividad económica

El creciente dinamismo que la economía mostró durante el 2000 se fue diluyendo a lo largo del año 2001. La tasa de crecimiento del PIB se fue reduciendo desde 3,4% en el primer semestre a sólo 2,2% en la segunda parte del año, promediando una expansión de 2,8% en el agregado (cuadro 7 y gráfico 14). Por otra parte, la demanda interna se contrajo en 0,7% durante el período, mostrando también una evolución decreciente a través del año, con la excepción del tercer trimestre cuando se observó una recuperación respecto del trimestre anterior (cuadro 8 y gráfico 15). De esta manera, la brecha entre el crecimiento del gasto interno y del producto fue levemente positiva sólo durante el primer trimestre del 2001, para hacerse crecientemente negativa en el resto del año (gráfico 16).

A diferencia del año 2000, la disminución del gasto se debió fundamentalmente a la contracción de la inversión y del *stock* de existencias, mientras que el consumo mostró un crecimiento moderado durante todo el año. La demanda externa, pesar de la volatilidad financiera internacional y del empeoramiento de las perspectivas de crecimiento mundial, fue el componente que lideró el crecimiento de la economía durante el año.

E.1.2 Demanda interna

La formación bruta de capital fijo registró una fuerte expansión de 8,4% en el primer trimestre del año, pero este dinamismo se vio menguado durante el segundo y tercer trimestre con un crecimiento de 3,4% y 3,7%,

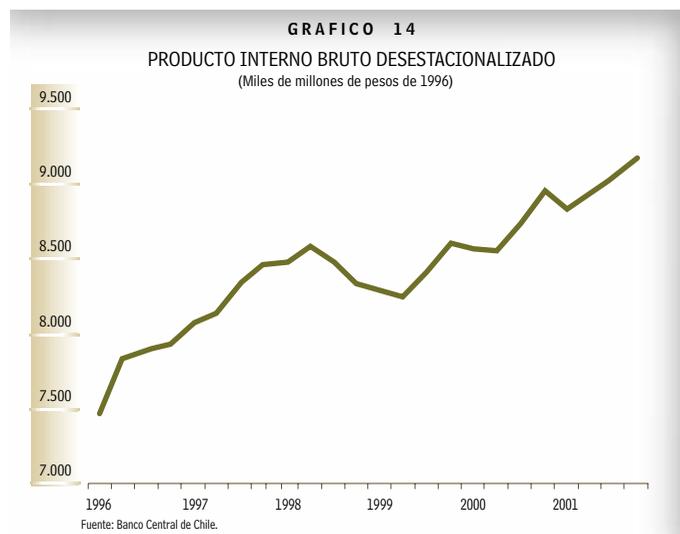
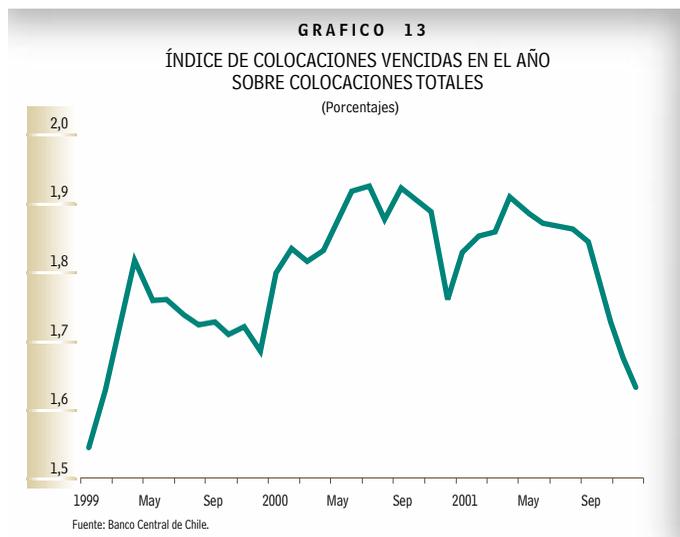
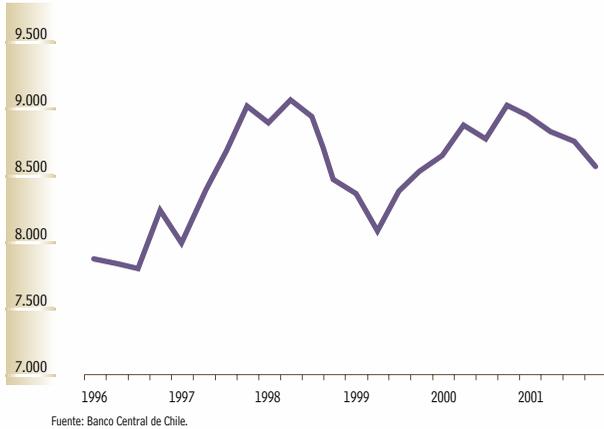


GRAFICO 15

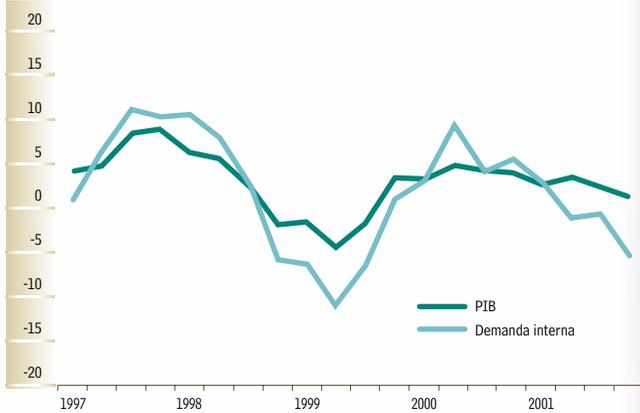
DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADA
(Miles de millones de pesos de 1996)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRAFICO 16

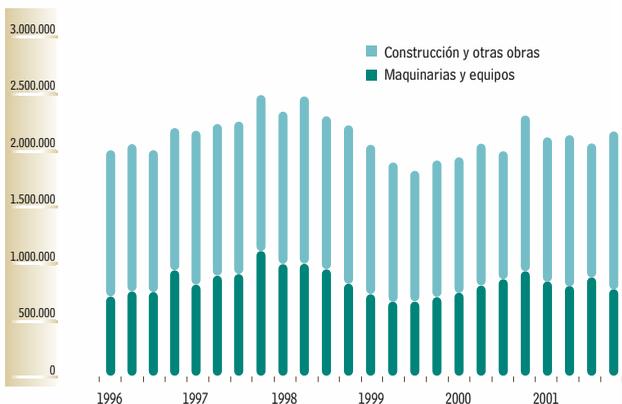
PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DEMANDA INTERNA (1) (2)
(Variación porcentual respecto a igual trimestre del año anterior)



(1) Calculada a base de cifras expresadas en pesos de 1996.
(2) Desde 1997 en adelante, corresponden a cifras provisionales.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRAFICO 17

COMPOSICIÓN DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (1)
(Miles de millones de pesos de 1996)



(1) Desestacionalizado.
Fuente: Banco Central de Chile.

respectivamente, terminando el año con una fuerte contracción de 6,2%, en parte debido a la alta base de comparación de fines del 2000. El crecimiento acumulado fue 2%, lo que es insuficiente para recuperar la tasa de inversión sobre el producto que se observaba en los años previos a la crisis asiática. En la actualidad esta tasa se encuentra 22,9% del PIB, cercano al registrado en el 2000, pero por debajo de los niveles por sobre el 27% observados en 1997 y 1998. Esta tendencia decreciente de la inversión se explica, principalmente, por la disminución respecto del año anterior del componente maquinaria y equipo, que cayó 0,9% en el año (gráfico 17). Dado que una proporción importante de este componente de la demanda tiene un origen importado, la fuerte depreciación del peso de los últimos años, tuvo un impacto negativo sobre esta variable.

El componente resto de la demanda interna, que agrupa el consumo total y la variación de existencias, mostró sólo en el primer trimestre del año una variación positiva, para promediar durante el 2001 una variación -1,5%. Esto, a pesar de que el consumo privado, especialmente el ligado a los bienes de consumo habitual, tuvo una expansión en línea con la del PIB, por lo que la disminución del componente resto de la demanda interna se justificó de manera importante por una fuerte desacumulación de existencias durante el período, especialmente en el cuarto trimestre.

E.1.3 Sectores productivos

Los sectores que mostraron el mayor aporte al crecimiento del PIB en el año fueron Transporte y Comunicaciones, con 0,4 puntos porcentuales, seguido por Minería, Construcción, Comercio, y Servicios Financieros, que contribuyeron, cada uno de ellos, con un aporte de 0,3 puntos porcentuales del PIB. Pesca, Electricidad, Gas y Agua, y el sector Agropecuario y Silvícola registraron un fuerte dinamismo, pero su baja ponderación en el total les resta relevancia, aportando cada sector en promedio 0,2 puntos porcentuales. Industria hizo un aporte nulo, debido a que su expansión en el año fue de -0,3% (cuadro 9 y gráfico 18).

El sector industrial fue el único sector productivo que experimentó una contracción, la que sólo mostró cifras positivas en el segundo trimestre. Este magro desempeño se produjo especialmente en los bienes de consumo duradero y en los intermedios. La producción de bienes de

capital mostró una fuerte expansión, aunque la poca ponderación de este tipo de bienes sobre el total de la industria no logró revertir los malos resultados de los otros componentes.

Aunque este no fue el caso de la Industria, el cuarto trimestre fue el que resultó más bajo en la mayoría de los sectores. Esto sucedió especialmente en Minería, que se expandió 3,6% en el año; en Electricidad, Gas y Agua, con un crecimiento de 7,3%; en Construcción, que experimentó un aumento de 3,8% respecto al año anterior; en Transporte y Comunicaciones, que creció en 5,9%; y en Servicios Financieros, los cuales mostraron una expansión de 2,6% (cuadro 9).

Por otra parte, algunos sectores mostraron un comportamiento más parejo en el año. Este fue el caso del sector Agropecuario y Silvícola, con un crecimiento de 4,7%; Pesca, que mantuvo el alto dinamismo del año anterior, al registrar una expansión de 12,2%; y Comercio con un 3%.

A pesar de la baja ponderación de cada uno de los componentes, los restantes sectores hacen un aporte de 0,6 puntos porcentuales del PIB del año 2001. Esto se debe principalmente a que como agregado tienen una alta ponderación en el total, ya que ellos muestran un dinamismo positivo y moderado, a excepción de los Derechos de importación, que experimentan una disminución de -1,0%.

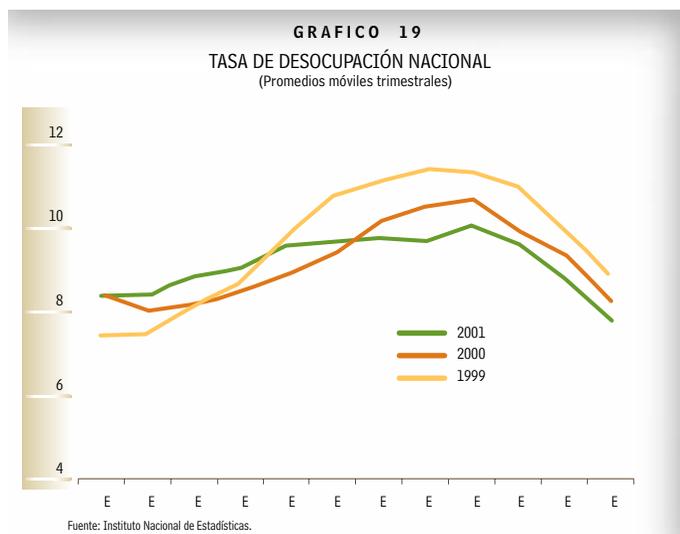
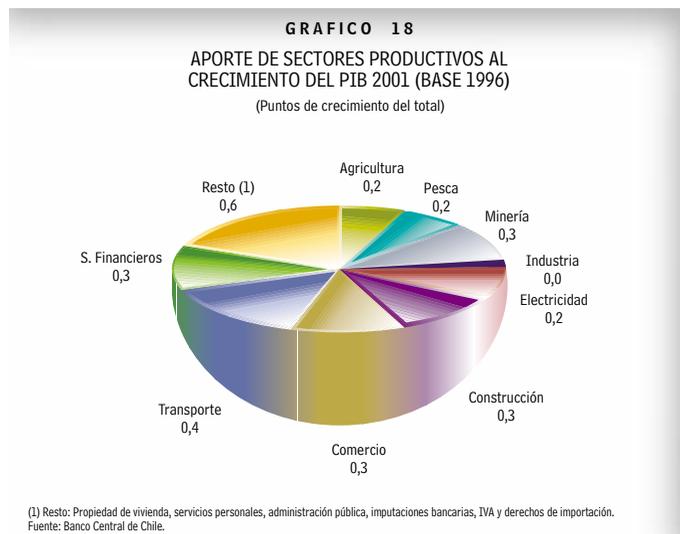
E.1.4 Ingreso – ahorro

El aumento de 2,8% del producto significó una variación del ingreso nacional bruto disponible real en 0,5%, debido a la salida neta de pagos a factores (remesas de utilidades y pago de intereses) y especialmente al efecto de la caída 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 4,2%, permitió que la tasa de ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB nominal fuera de 19,6%, inferior al año precedente. La formación bruta de capital experimentó una caída de 4,0%, lo que significó que el ahorro externo alcanzara a 1,1% del PIB (porcentaje calculado sobre valores a precios corrientes), y fuera menor al registro del año pasado, que ascendió a 1,8%.

E.2 EMPLEO Y DESOCUPACIÓN

Consistente con el menguado crecimiento de la economía chilena y el deteriorado escenario internacional, el empleo presentó un escaso dinamismo durante gran parte del año 2001. En efecto, el número de ocupados se incrementó 0,3% respecto del año anterior, el cual es explicado principalmente por los programas de empleo fiscales. De hecho, si éstos son excluidos, el empleo muestra una tendencia a la baja durante el año. A pesar de esta débil generación de puestos laborales, y como consecuencia de la disminución en el crecimiento de la fuerza de trabajo, la desocupación se redujo levemente en el año (9,1%). El nivel mínimo de desempleo fue alcanzado durante el cuarto trimestre, donde se situó en 7,9%, el más bajo desde febrero de 1999 explicado principalmente por efectos estacionales (gráfico 19 y cuadro 10).



La evolución del empleo estuvo asociada al fuerte deterioro que presentó el sector Agricultura, Caza y Pesca (-4,4%), el cual es el 14% del empleo total. Es así como el empleo en este sector cayó en promedio durante todo el año y sólo creció en el cuarto trimestre por efectos de estacionalidad positiva. Por el contrario, los sectores Industria y Comercio, que incidieron de forma importante en la creación de empleo durante el 2000, mostraron un estancamiento de los niveles de ocupación desde mediados del 2001. El sector Construcción, uno de los componentes más importantes del empleo total, experimentó sólo una moderada expansión explicada por el ritmo de crecimiento de la inversión en el sector, asociado a mejores condiciones financieras.

E.3 SECTOR FISCAL

Durante el año 2001, las cuentas fiscales arrojaron un balance equivalente a -0,3% del PIB anual, el cual se ubicó entre el déficit proyectado en la ley de presupuesto para el 2001 (0,1% del PIB) y el que había sido estimado oficialmente durante el año (0,5% del PIB). En cambio, el superávit estructural logró cumplir con el objetivo de 1%

del PIB, superando las expectativas previas (0,9% del PIB). Por su parte, el gasto público con efecto macroeconómico para el año se expandió 5,2% en términos reales, con lo que se ejecutó un 99,8% del presupuestado aprobado para el año 2001.

Los mejores resultados fiscales se debieron a un importante incremento de los ingresos, principalmente los tributarios —producto de la menor evasión y de las diferencias en la evolución de los deflatores de la base tributaria y el IPC— y los provenientes del cobre. Además, dado el mayor valor del tipo de cambio empleado en la conversión a pesos, se produjo un efecto neto positivo sobre la finanzas públicas, derivado del hecho que el gobierno central es superavitario en dólares. Los mayores ingresos registrados por transferencias y otros ingresos se utilizaron en financiar el prepago de intereses de la deuda con el Banco Central, dejando el presupuesto para el 2002 totalmente financiado.

Con todo, las finanzas públicas jugaron un papel contracíclico durante el 2001, contribuyendo así a moderar el impacto sobre la economía chilena de la desfavorable coyuntura externa y del bajo dinamismo del gasto privado.

F. BALANZA DE PAGOS, RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA

La balanza de pagos registró al 31 de diciembre de 2001 un déficit en cuenta corriente de US\$903 millones, un superávit en la cuenta de capital salvo reservas de US\$720 millones, errores u omisiones negativos de US\$224 millones, totalizando un saldo global negativo de US\$407 millones (cuadro 11).

F.1 CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente presentó un déficit de US\$903 millones en el año, lo que significó 1,4% con relación al PIB, porcentaje similar al registrado en el año 2000. Este resultado se obtuvo de un superávit de la balanza comercial —con un crecimiento de 8,8% en el año— y una cuenta de servicios, que mejoró su resultado en 34% en relación con el año 2000. La cuenta de servicios financieros (renta de inversiones) presentó un deterioro como consecuencia de mayores utilidades netas de la inversión extranjera por

efecto de un deterioro en las utilidades generadas por las inversiones en el exterior y, en menor medida, por un incremento en los intereses netos pagados, explicados por la caída en los intereses recibidos por las reservas internacionales producto de las menores tasas de interés registradas en el período.

La balanza comercial registró un superávit de US\$1.563 millones, con exportaciones por US\$17.440 millones e importaciones por US\$15.877 millones. Este saldo excedió en US\$127 millones al del 2000, y resultó de una caída de 4% en las exportaciones y de 5,1% en las importaciones. Determinante en la evolución de las exportaciones fue la baja de 11,6% en los precios, consecuencia del deprimido comportamiento de la economía mundial, la que se vio atenuada en gran parte por el crecimiento de 8,6% en los volúmenes. Las importaciones, influidas por el lento crecimiento de la demanda interna, decrecieron en el año US\$845 millones,

destacando el débil comportamiento observado durante el cuarto trimestre (cuadro 12).

La importante depreciación del tipo de cambio real durante los últimos años, facilitó que durante el 2001 se verificara una fuerte expansión de las exportaciones de productos no tradicionales, las que crecieron 14,6% en cuántum, en tanto que las tradicionales distintas de cobre incrementaron sus volúmenes en cerca de 7%. Ambos grupos sufrieron caídas del orden de 12% en sus precios durante el año. Una caída similar se verificó en los precios de las exportaciones de cobre, que significó una merma de 8,2% en los valores vendidos, la que se vio parcialmente compensada por el aumento de 4,3% en los volúmenes. Dentro de los productos no tradicionales, destacó el crecimiento de las cantidades enviadas al exterior de productos alimenticios, tales como salmones, truchas, vinos, deshidratados del agro, jugos de fruta, purés y jugos de tomate y otros industriales como chips y tableros de madera, ácido bórico, nitrato de potasio y alambre de cobre (cuadro 13).

A nivel geográfico, la reducción en las ventas a Asia (cayeron US\$1.008 millones, debido a las menores exportaciones a Japón, Corea y Taiwán), se vieron compensadas, en parte, por mayores embarques a Estados Unidos (US\$213 millones) y Europa (US\$81 millones, por incrementos en las ventas al Reino Unido, Holanda y Alemania). En América Latina, en tanto, las exportaciones prácticamente se mantuvieron constantes, con importantes reducciones en los embarques a Brasil y a Argentina, atenuados en parte por los incrementos a Ecuador y a Venezuela.

El valor de las importaciones (CIF) acumuladas a diciembre se redujo 4,7% en doce meses, con caídas en todas las categorías de bienes, en especial en las de consumo (-7%) e intermedios (-4,9%), esta última atribuible en gran medida a la baja en el precio del petróleo. Las restantes categorías: de bienes intermedios no combustibles y de capital, registraron caídas menores (2,9% y 2,1%, respectivamente). Los precios de las compras en el exterior se redujeron 3,9% en promedio, destacando especialmente las bajas en combustibles (-10,6%). Al examinar los volúmenes, sólo la categoría de bienes de capital experimentó un leve incremento durante el año (0,5%), mientras que las de consumo presentaron una caída importante (-3,6%).

Los componentes de la cuenta corriente distintos de bienes (servicios, renta y transferencias) presentaron egresos netos por US\$2.466 millones en el año 2001. La cuenta de servicios, con un déficit de US\$369 millones, mejoró en US\$189 millones, principalmente por efecto de mayores ingresos relacionados con el comercio de bienes y el turismo, este último como resultado de menores egresos, afectados por la variación positiva del precio del dólar (cuadro 14).

Los servicios financieros netos (renta de la inversión) presentaron un déficit superior en US\$145 millones al registrado en el período precedente, debido a mayores egresos netos de intereses y principalmente de utilidades. Las utilidades correspondientes a inversión extranjera del exterior crecieron levemente, en tanto que aquéllas de inversiones en el exterior cayeron, con lo que el resultado neto fue un mayor déficit. En lo primero influyó el mejor desempeño de las empresas relacionadas con el sector eléctrico y financiero, lo que contrarrestó la caída en las utilidades de las empresas mineras como resultado de los menores precios del cobre. Las utilidades generadas por inversiones en el exterior decrecieron en el año 2001 en 15% por efecto del empeoramiento del panorama internacional particularmente en Argentina.

Los intereses netos prácticamente mantuvieron el nivel del año precedente, los menores intereses pagados por los pasivos externos, producto de la caída de 1,6 puntos porcentuales en las tasas aplicadas, fueron totalmente anulados por una caída en los intereses recibidos por las reservas internacionales como resultado de estas menores tasas en los mercados mundiales (cuadro 15).

E.2 CUENTA DE CAPITAL

La cuenta de capital salvo reservas presentó ingresos netos positivos por US\$720 millones, atribuibles principalmente a los flujos del tercer trimestre (US\$493 millones). A diferencia del año 2000, el grueso del financiamiento fue de mediano y largo plazo —inversión extranjera directa, emisión de bonos y activos de los bancos— en tanto que los capitales de corto plazo, en especial la inversión de cartera neta (excluyendo los bonos), las líneas de crédito y los activos del sector privado, presentaron flujos negativos (cuadro 11).

La inversión directa neta, que en el 2000 fue negativa, revirtió la tendencia en el primer semestre del 2001, debido

fundamentalmente a importantes aportes de inversión del exterior registrados principalmente en el primer trimestre vía Decreto Ley 600, y canalizados hacia la compra de empresas locales (cuadro 16). Los egresos por inversión directa al exterior, en tanto, fueron inferiores a los del período precedente. Durante el segundo trimestre del año se registró una caída significativa en los flujos de egresos, para iniciar un repunte en el tercer y cuarto trimestre. Cabe señalar que a diferencia de años precedentes, en los cuales el flujo neto de inversiones hacia Argentina fue positivo, durante el año 2001 se tornó negativo en US\$121 millones.

A pesar de que la inversión neta de cartera fue ligeramente positiva, los niveles tanto de las inversiones desde el exterior, como de las realizadas hacia el exterior fueron significativamente superiores a los registrados en el año 2000. Importantes emisiones de bonos en el mercado internacional efectuadas en el segundo, tercer y cuarto trimestre del año incidieron en los ingresos netos por este concepto. Cabe señalar que en el cuarto trimestre del año se efectuó la colocación del bono soberano por parte del Gobierno de Chile en el mercado internacional. La inversión de cartera al exterior, por su parte, presentó niveles muy superiores a los registrados en el 2000. Estos se asociaron a la venta de activos por parte de empresas nacionales, que hizo posible un cambio en la cartera de inversión de los fondos de pensiones y otros institucionales, orientándose en mayor medida hacia activos externos, y originando un egreso importante al exterior en el primer trimestre del año.

Los flujos netos de otros capitales distintos de inversiones directas y de cartera fueron positivos (US\$84 millones), como consecuencia de flujos positivos registrados en el cuarto trimestre del año, tanto de mediano como de corto plazo que contrarrestaron los flujos negativos observados durante los primeros nueve meses del año.

Por su parte, los capitales de mediano y largo plazo referidos a créditos externos, presentaron en el año un flujo negativo (US\$415 millones), debido al pago de importantes amortizaciones ocurridas en el segundo y tercer trimestre, particularmente por efecto de prepagos, las que no pudieron ser contrarrestadas por los desembolsos de créditos que fueron inferiores a los registrados en el 2000.

Los flujos netos de capitales de corto plazo, si bien fueron positivos en el año, presentaron comportamientos distintos entre sus componentes. Es así como los flujos relacionados con el comercio exterior fueron positivos, particularmente en el tercer y cuarto trimestre, con importantes ingresos por retornos de exportación. Tanto las líneas de crédito como los activos, por el contrario, presentaron flujos negativos. En relación con las líneas de crédito, el sector bancario incrementó significativamente el uso de estos pasivos, en tanto que el sector privado no bancario los disminuyó en forma importante, comenzando a retornar ambos sectores a niveles de financiamiento más habituales.

Los activos de corto plazo generaron salidas de capitales por US\$178 millones, resultado de ingresos por parte del sistema bancario, particularmente en el primer semestre del 2001, y de egresos del sector privado no financiero. Desde el año 2000, los bancos comenzaron a revertir los significativos flujos negativos ocurridos en 1999 como consecuencia del aumento de sus posiciones en activos externos por el importante influjo de divisas generado por las ventas de empresas en el país. Los activos de corto plazo del sector privado no financiero, en tanto, aumentaron en el período reflejando una mayor preferencia por efectuar inversiones en el exterior.

E3 RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales alcanzaron al 31 de diciembre de 2001 un nivel de US\$14.226 millones, decreciendo en US\$515 millones respecto al nivel del año 2000. Lo anterior es consecuencia del déficit en balanza de pagos, US\$407 millones, y de revalorizaciones contables negativas por US\$108 millones, principalmente por cambio en la paridad de las monedas respecto del dólar (cuadro 17).

Para mantener un adecuado nivel de liquidez en las inversiones que constituyen las reservas internacionales, el Banco Central de Chile administra una cartera compuesta fundamentalmente por instrumentos de renta fija con un amplio mercado secundario y depósitos de corto plazo en bancos, diversificándose los plazos de los vencimientos. Al 31 de diciembre de 2001, los valores de renta fija representaban un 47,0% de las reservas internacionales, en tanto que los depósitos a plazo representaban un 48,7% de las mismas. El resto de las reservas se administra en una caja independiente con recursos en dólares de EE.UU. para atender necesidades inmediatas, así como mediante

el mantenimiento de una posición de reserva en el Fondo Monetario Internacional y oro.

La preservación del capital invertido se basa en políticas de administración del riesgo crediticio, de mercado y operativo. El riesgo crediticio se limita a través de seleccionar emisores soberanos, supranacionales y bancarios de primer nivel internacional y mediante la diversificación de los montos invertidos en éstos. Durante el 2001, los países e instituciones elegibles correspondieron a entidades con clasificaciones de riesgo de largo plazo, otorgadas por las principales agencias de riesgo internacional, entre "AAA" y "AA-" y "AAA" y "A-," respectivamente. El riesgo de mercado se acota mediante la diversificación de monedas, instrumentos y plazos de las inversiones y se evalúa en términos de la duración de la cartera mantenida y de valores en riesgo (VaR). A fines de diciembre del 2001 la duración total de las reservas fue 18,5 meses y el VaR absoluto 0,3%. El riesgo operativo, por su parte, se reduce mediante una adecuada separación de funciones, responsabilidades y controles internos.

F.4 DEUDA EXTERNA

La deuda externa total de Chile alcanzó al 31 de diciembre del año 2001 un saldo de US\$37.790 millones, lo que significó un aumento de US\$941 millones respecto de diciembre del 2000. El sector privado concentró 85% del endeudamiento total, correspondiéndole al sector público el 15% restante (cuadro 18).

Los desembolsos brutos de créditos externos de mediano y largo plazo durante el año 2001 totalizaron US\$5.666 millones, lo que representó un aumento de 15% respecto del mismo período del año anterior (US\$4.942

millones en 2000). (cuadro 19). El sector privado fue el principal receptor de estos recursos, alcanzando a US\$4.378 millones (77% del total), siendo los principales sectores económicos beneficiados electricidad (24%), minería (17%) e industria de la madera (13%).

Respecto de las fuentes de financiamiento externo en el año 2001, las instituciones financieras internacionales aportaron 43% del total de los recursos de mediano y largo plazo recibidos por el país; las emisiones de bonos representaron 34%; las empresas relacionadas con inversión extranjera y proveedores 15% y los organismos multilaterales y gubernamentales 8%.

Las amortizaciones de créditos externos de mediano y largo plazo alcanzaron, entre enero y diciembre del 2001, a US\$4.555 millones. Del monto global, US\$836 millones correspondieron a amortizaciones del sector público y US\$3.719 millones a las del sector privado. El 65% del total de amortizaciones fueron destinadas a instituciones financieras internacionales, 19% a empresas relacionadas con la inversión extranjera y proveedores, 9% a rescate de bonos, 4% a los organismos multilaterales, y el 3% restante a los organismos gubernamentales.

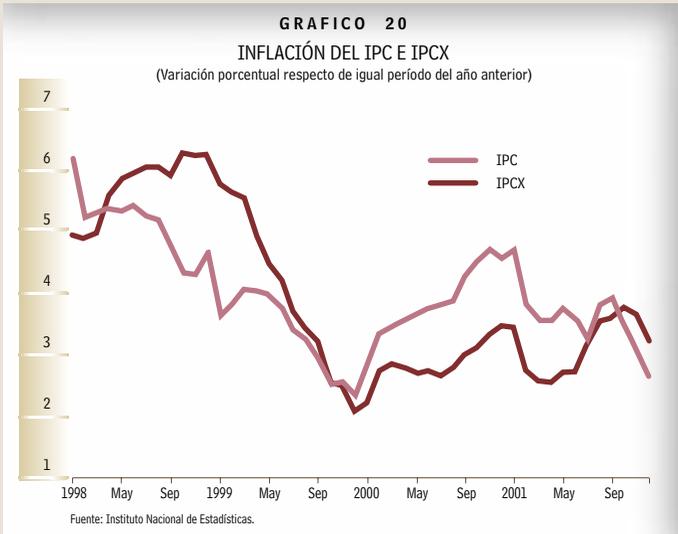
La deuda externa con vencimientos en doce meses, de acuerdo al plazo residual, alcanzó a US\$6.463 millones al 31 de diciembre del año 2001, representando un 17% del total del endeudamiento. Esto implicó un incremento de US\$61 millones respecto de diciembre de 2000, el cual se explicó por las amortizaciones netas de créditos externos con plazo original hasta un año por US\$469 millones y por un incremento de los vencimientos programados del endeudamiento externo de mediano y largo plazo por US\$530 millones.

G. INFLACIÓN Y REMUNERACIONES

G.1 INFLACIÓN

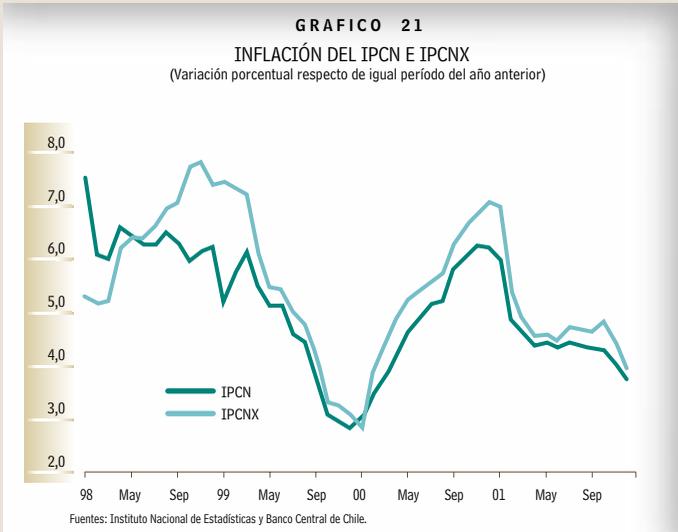
El 2001 culminó con una variación anual del IPC a diciembre de 2,6%, levemente por debajo del centro del rango meta del Banco Central. La desaceleración de la inflación, respecto de lo acontecido en el 2000, respondió a un conjunto de factores. Por una parte, más allá de

fenómenos puntuales, no se repitieron los altos precios del petróleo en el mercado internacional, lo que permitió menores presiones sobre los precios internos de los combustibles y el transporte. Por otra parte, la permanencia de una débil demanda interna siguió impulsando ajustes en los márgenes, lo que incidió en que las posibles presiones de costos derivadas de la

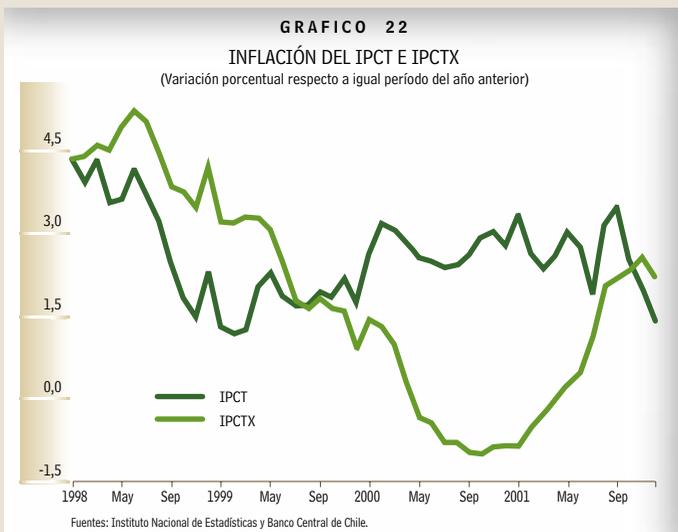


depreciación del peso no fuesen traspasadas en magnitudes importantes a los precios (cuadros 20 y 21).

En términos de tendencia inflacionaria, el IPCX — que elimina el efecto de los precios de perecibles y combustibles— aumentó 3,2% en el 2001, cifra levemente inferior al cierre del año anterior. La debilidad de la demanda fue especialmente capturada por este indicador en el primer semestre del año, período en el cual su tasa de variación anual se situó por debajo de 3%. La acentuación de la depreciación del peso en la segunda parte del 2001, en especial en el curso del tercer trimestre, hizo que la tendencia inflacionaria aumentara, aunque siempre en niveles considerados consistentes con la meta del Banco Central (gráfico 20).



Es destacable que, la importante depreciación del peso a lo largo de los últimos dos años, no se haya traducido en un incremento significativo de la inflación. Una explicación a este fenómeno es que las expectativas de inflación se han mantenido estables en torno a la meta, con lo cual los aumentos de costos derivados del mayor valor del dólar no generan una dinámica de aumentos de precios que termina manifestándose de forma persistente en la inflación global. En todo caso, existen otros elementos que también explican este bajo traspaso. Por un lado, mayores condiciones de competencia en los mercados de distribución han repercutido en un continuo ajuste de los márgenes de comercialización, desarrollo en el cual también tiene su efecto la ya mencionada débil demanda interna. Además, la mayor competencia condiciona el acceso a mercados más baratos en términos relativos (China o Brasil), lo que incide en un abaratamiento de los costos de origen de los productos. De otro lado, y en una situación que parece común a otras economías con esquemas de política económica similar al chileno, el coeficiente de traspaso tiende a mostrar niveles significativamente reducidos en comparación con los que se podrían apreciar de no existir un esquema de metas de inflación creíble.



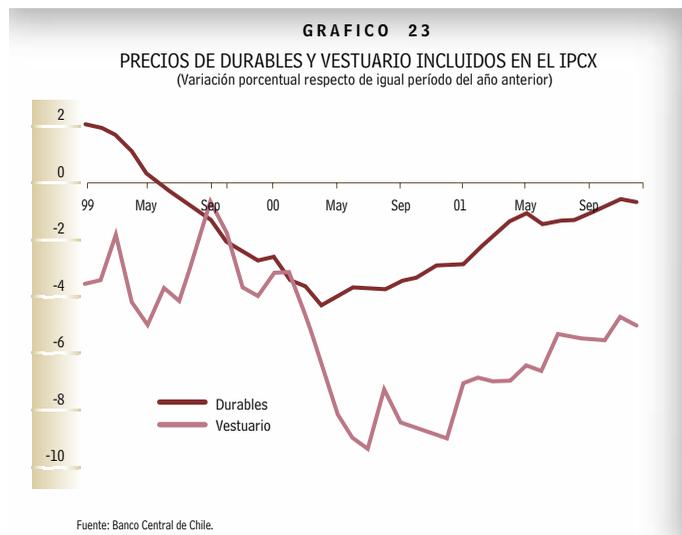
En términos sectoriales, la inflación de los bienes y servicios no transables (IPCN) presentó el mayor aumento en el año (3,8%). (gráfico 21). El costo de los servicios regulados, en el que sí se observó el efecto del mayor tipo de cambio, determinó este aumento. Los transables (IPCT), por su parte, tuvieron un aumento de 1,4% en sus precios durante el 2001 (gráfico 22). Si bien este incremento es menor que el del 2000 —producto de los menores precios

de los combustibles— en la medición de tendencia (IPCTX) se observó un aumento desde -0,9% en el 2000 a 2,2% el 2001. La depreciación del peso tuvo un impacto de menor magnitud en esta trayectoria. De hecho, los productos con un mayor componente de origen importado (durables y vestuario) más que ver aumentar sus precios, observaron descensos, aunque menores a los de años previos (gráfico 23).

Los precios mayoristas (IPM), pese a los altibajos a través del año, finalizaron el 2001 con un crecimiento anual de 3,1%, bastante inferior a la cifra de cierre del 2000. El incremento de este índice continuó concentrándose en el grupo de productos importados, que aumentó 10,2% en el año, y en donde el aumento del tipo de cambio es traspasado en una proporción prácticamente uno a uno. En contraste, los precios de los productos de origen nacional incluidos en el IPM, aumentaron 0,8% en el 2001. La caída en el precio de refinación de los combustibles, que no se ve aminorada por el efecto de la banda del FEPP en esta medición, fue uno de los factores que determinó este bajo incremento. De cualquier forma, un indicador de precios al por mayor que considera los productos con correspondencia en el IPCX (47% de la canasta original del IPM), mostró tasas de incremento anual por debajo del índice agregado y, además, con una relación levemente descendente respecto de los precios al consumidor.

G.2 REMUNERACIONES

Tanto el índice de remuneraciones por hora como el costo de mano de obra arrojaron un incremento nominal de 5,3% hacia fines del 2001, valor que se ajusta, en términos generales, con la inflación y la mayor productividad observadas durante el año. Respecto del costo de mano de obra —que incluye bonos y otros beneficios más allá de los salarios— se evidenció una expansión mayor a la de su similar del año 2000, lo que indicaría que los componentes no salariales de este indicador tuvieron un ajuste mayor durante este ejercicio.



Debido a la baja inflación registrada durante el año, el incremento real de las remuneraciones (2,6%) a fines del 2001 fue considerablemente superior al del año 2000. Esta expansión de las remuneraciones reales en doce meses, es absorbida en su totalidad por las mejoras en productividad de la mano de obra, por lo que no representa riesgos inflacionarios mayores. Al interior del período se verificó una tendencia al alza desde mediados del 2001 en los costos laborales unitarios nominales, lo que se debió a que la expansión del empleo de los primeros meses del 2001 se produjo sin ser contrapesada por aumentos de productividad, como ocurriera en años anteriores.

De acuerdo con la información de los reajustes iniciales reales pactados en los contratos de negociación colectiva entregados por la Dirección del Trabajo, durante el año 2001 muestran una trayectoria de incrementos inferiores a la registrada en el 2000, con excepción del segundo trimestre. De esta manera, los reajustes pactados fueron 0,75% en el primer trimestre, 1,04% en el segundo, 0,42% en el tercero y 0,52% en el cuarto (cuadros 22, 23 y 24).

H. EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL

H.1 ESTRUCTURA DEL BALANCE

La composición de los activos y pasivos del Banco Central refleja rasgos relevantes del desempeño y manejo macroeconómico de las pasadas dos décadas. La crisis financiera 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).

Un marco institucional que avala la persistencia del 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, apuntan a una estructura de balance muy diferente a la actual. Ésta se caracteriza 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, equivalente a aproximadamente diez veces el saldo de la base monetaria, este cambio de estructura podría tomar varias décadas.

Las renovadas presiones sobre el tipo de cambio en la segunda mitad del año 2001 pusieron de manifiesto el impacto sobre la economía chilena de un inminente cese de pagos de la economía argentina. El Banco Central abordó esta coyuntura reemplazando aproximadamente US\$3.000 millones de deuda hasta un año plazo, indexada a la inflación interna (PRBC) por obligaciones a un plazo de dos y tres años indexada al tipo de cambio (PRD). Asimismo, en los meses de septiembre y octubre, en que la cotización del dólar se ubicó por sobre los \$700, lo que sugería una sobre-reacción del mercado, el Banco Central reforzó su intervención al vender aproximadamente US\$750 millones de sus reservas internacionales. A esto se sumó

el retiro neto de fondos públicos en moneda extranjera a lo largo del año, por aproximadamente US\$400 millones, todo lo cual se vio parcialmente compensado por el saldo positivo de las restantes operaciones en moneda extranjera. Dentro de ellas, destacaron los intereses ganados por las reservas internacionales y los pagarés fiscales en dólares, intereses que, en conjunto, bordearon los US\$1.000 millones. En definitiva, el año 2001 cerró con una reducción de US\$3.100 millones aproximadamente en el descalce en moneda extranjera (desde US\$17.300 millones a US\$14.200 millones). Este descalce, unido al alza anual a diciembre de 14,6% del tipo de cambio nominal, tuvo un contundente impacto en el balance patrimonial contable, el que finalizó con un saldo positivo de \$250 mil millones, en contraste con el saldo negativo sobre los \$715 mil millones de comienzos de año.

La participación de las reservas internacionales en el total de activos se redujo desde 54,3% hasta 53,8%, compensándose parcialmente la caída medida en dólares con el reajuste por alza del tipo de cambio. La participación de los pagarés fiscales en el total de activos, estable en 26%, se explicó por el devengo de intereses y reajustes que afectan a éstos, factores que fueron compensados por el servicio regular de esta deuda por parte del gobierno. Los restantes activos con el gobierno disminuyeron su participación desde 3,3% hasta 3,1%, principalmente por mantenerse estables en un contexto de incremento generalizado del valor nominal del total de activos. El peso relativo de los activos por deuda subordinada disminuyó levemente desde 8,0% a 7,9%, compensándose la caída que deriva del servicio de la deuda vigente con el incremento en el valor de mercado de las acciones del Banco de Santiago en poder del Banco Central que aquí se incluyen.

La caída de la importancia relativa de la pérdida diferida (activada) desde 5,2% hasta 3,2%, deriva de la aplicación de \$132 mil millones de utilidades del año 2001 para su castigo y también, por la aplicación de \$106 mil millones con cargo al ya mencionado aumento de valor de las acciones del Banco de Santiago en poder del Banco Central. El notable aumento de las operaciones por crédito

de liquidez y *repos*, de 0,2% a 3,8% del total de activos, respondieron a la política monetaria implementada durante el año.

Por el lado de los pasivos, la participación de los pagarés en el financiamiento siguió siendo preponderante, variando desde 74,6% hasta 76,2%, reflejándose aquí una esterilización parcial de la expansión de créditos de corto plazo. Los depósitos del sector público declinaron su participación desde 8,6% hasta 6,9%, disminución en la que incide, parcialmente, 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 10,5% hasta 11,1%.

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 10,6% en el año 2001, resultado en el cual incide: el 14,6% de aumento nominal anual a diciembre del tipo de cambio observado, compensado en parte por la devaluación de otras divisas respecto del dólar estadounidense; la ya mencionada aplicación de \$132 mil millones para amortizar la pérdida diferida; y la tasa de 2,6% de inflación doméstica 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 desde 5,3% en el año 2000 a 4,5% en el año 2001.

Los pasivos, constituidos principalmente por pagarés, tuvieron un costo medio ponderado en término de intereses de 5,7%, inferior al 6,1% del año 2000, lo que refleja, principalmente, la declinación generalizada de tasas, tanto internas como externas. El reajuste promedio de los pasivos, incluyendo los pasivos en moneda extranjera y la base monetaria, fue 3,1% en el año 2001, inferior al 4,7% del año 2000. Esta caída resulta de la declinación de la inflación y también de una mayor proporción de deuda no indexada. La diferencia resultante entre el costo de los pasivos y el rendimiento de los activos por concepto de intereses fue 1,2%, superior a la brecha del año anterior de 0,8%. La pérdida por intereses se vio más que compensada por el 7,5% de mayor reajustabilidad de los activos respecto de los pasivos.

Así, las utilidades financieras registradas en el año 2001 ascendieron a \$1.009 mil millones; \$1.171 mil millones de utilidad neta por concepto de reajustes y otras variaciones de valor, \$22 mil millones de utilidad por desvalorización del déficit patrimonial inicial, y \$184 mil millones de pérdida neta por intereses. En otros resultados se computaron pérdidas netas por \$21 mil millones, las que incluyen \$3 mil millones de utilidades por operaciones de cambio y \$24 mil millones de otros gastos y pérdidas netas. Esto configuró un resultado final anual positivo de \$988 mil millones, que revirtió el saldo del patrimonio contable de -\$715 mil millones a fines del 2000, a un saldo positivo de \$250 mil millones a diciembre del 2001. Cabe señalar que en el balance a diciembre del 2001 subsiste un saldo de \$558 mil millones de pérdida diferida por amortizar.

ANEXO 1

GASTOS DE APOYO OPERACIONAL

Estos gastos se presentan en el Estado de Resultados y están desglosados en las siguientes partidas: i) gastos de personal, ii) gastos de administración, iii) depreciaciones, amortizaciones y castigos, y iv) impuestos, contribuciones y aportes.

Como consecuencia de la simplificación de algunas funciones y de los diversos procesos de modernización adoptados por el Banco, los gastos de apoyo operacional, entre 1992 y 2001, disminuyeron en 47% en términos reales, pasando de \$38.372 millones en 1992 a \$20.330 millones en el año 2001, cifras en pesos de este último año (cuadro 26).

Los gastos de personal disminuyeron 5,2% en términos reales en los últimos cinco años, pasando de \$14.150 millones en 1997 a \$13.415 millones en el año 2001, lo cual es producto de una gradual disminución de la dotación conjuntamente con una profesionalización de la Institución. En efecto, la dotación del Banco, en el período 1997-2001, ha disminuido en 14,5% pasando de 650 funcionarios en 1997 a 556 en el año 2001. Asimismo, la estructura de dotación ha evolucionado en la perspectiva de una mayor proporción de profesionales, una disminución de la proporción de ejecutivos y jefaturas y una disminución del porcentaje de administrativos, secretarías y personal de servicios.

Los gastos de administración, en el período 1997-2001, se redujeron en 4,1% en términos reales, pasando de \$5.288 millones en 1997 a \$5.069 millones en el año 2001. Esto se explica, fundamentalmente, por las políticas establecidas para mantener procedimientos más eficientes y un nivel de gastos controlado. El aumento real entre 2000 y 2001 se explica por la necesidad de mantener un adecuado nivel tecnológico y por la profundización de funciones esenciales de la Institución. Dentro de los gastos de administración se incluyen servicios básicos, servicios generales, servicios de información, mantención de bienes del activo fijo, consultorías, encuestas, estudios y seminarios y gastos computacionales.

En el rubro depreciaciones, amortizaciones y castigos se registró también una disminución, en el período 1997-2001, la que alcanzó a 24,8% en términos reales, pasando de \$1.810 millones en 1997 a \$1.362 millones en 2001. Estos valores corresponden a la depreciación de bienes del activo fijo.

Finalmente, en materia de impuestos, contribuciones y aportes se observó, en el quinquenio 1997-2001, una disminución de 5,6% en términos reales, pasando de \$512 millones en 1997 a \$483 millones en 2001. El pequeño incremento real entre 2000 y 2001 se explica por variaciones del tipo de cambio del dólar, en los desembolsos en esta moneda.

ANEXO 2

COMUNICADOS DE PRENSA DE LAS REUNIONES DE POLÍTICA MONETARIA DEL AÑO 2001

18 DE ENERO

En su reunión mensual de política monetaria realizada en el día de hoy, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 25 puntos base, desde UF más 5,0% a UF más 4,75%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base.

Como es habitual, el Consejo analizó, en esta reunión, la evolución reciente de la economía y sus perspectivas para los próximos veinticuatro meses.

Los antecedentes examinados apuntan a que la economía mundial está en un proceso de desaceleración más pronunciada que el anticipado previamente. Esto ha generado un ambiente menos favorable para el crecimiento de la economía chilena y una menor presión inflacionaria en el país. Estos efectos son sólo parcialmente compensados por la previsible reducción en el costo del financiamiento externo.

En el ámbito interno, las previsiones sobre el crecimiento del consumo privado se han ido ajustando a la baja y no se aprecia una recuperación más dinámica del empleo, mientras los indicadores de confianza del consumidor se mantienen deprimidos. A pesar de un comportamiento más vigoroso de la inversión, lo anterior conlleva un dinamismo más moderado del gasto interno y, por consiguiente, menores presiones inflacionarias.

En función de estos antecedentes, se adoptó la decisión de reducir la tasa de política monetaria en 25 puntos base. Esta decisión es coherente con una inflación proyectada que converge gradualmente al centro del rango meta dentro del horizonte de proyección.

El Banco Central continuará utilizando 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.

20 DE FEBRERO

El Consejo del Banco Central resolvió hoy, en el marco de su reunión mensual de política monetaria, reducir la tasa de interés de política en 25 puntos base, desde UF más 4,75% a UF más 4,50%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base.

Como es habitual, el Consejo analizó, en esta reunión, la evolución reciente de la economía y sus perspectivas para los próximos veinticuatro meses.

En las últimas semanas se ha consolidado un ajuste a la baja en las proyecciones de crecimiento de la economía mundial para este año, lo cual, además, anticipa menores tasas de interés en los mercados relevantes. Esta reducción previsible en el costo del financiamiento externo se ha visto apoyada por una disminución en el *spread* soberano de nuestro país. La apreciación reciente del peso se relaciona con estos antecedentes.

En el ámbito interno, la actividad económica muestra una velocidad de crecimiento estable, compatible con las proyecciones para el año en curso, a pesar de la volatilidad de los indicadores mensuales. Se prevé que la inflación, por su parte, mostrará una reversión en la tendencia creciente observada el año pasado a partir del actual trimestre y un pronto regreso al interior del rango meta.

En consecuencia, se ha perfilado un escenario de menores presiones inflacionarias en Chile. Los mercados financieros han hecho una lectura similar, por lo que las tasas de interés a todos los plazos se han reducido con respecto a enero pasado.

Los antecedentes anteriores apoyan la resolución de reducir la tasa de política monetaria en 25 puntos base. Esta decisión es plenamente coherente con una inflación proyectada que converge gradualmente al centro del rango meta dentro del horizonte de proyección.

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

2 DE MARZO

En sesión especial realizada el día de hoy, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 50 puntos base, desde UF más 4,50% a UF más 4,00%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 50 puntos base.

El Consejo ha estimado que las últimas cifras disponibles de inflación, actividad económica y empleo confirman un escenario de menores presiones inflacionarias, el cual fue considerado en el Informe de Política Monetaria de enero pasado.

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

15 DE MARZO

En su reunión mensual de política monetaria de hoy, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política en UF más 4%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados.

El Consejo analizó en esta reunión, como es habitual, la evolución reciente de la economía y sus perspectivas para los próximos veinticuatro meses.

La información económica de las dos semanas transcurridas desde la sesión especial del 2 de marzo ha confirmado el diagnóstico realizado en esa oportunidad. De esta manera, la actual tasa es coherente con la mantención de la inflación dentro del rango meta y con su convergencia hacia 3% anual en el horizonte de política (12 a 24 meses).

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

10 DE ABRIL

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

El Consejo ha estimado que la consolidación de un cuadro de lento crecimiento de la demanda interna y desaceleración de la economía mundial mantendrá comprimidas las presiones inflacionarias. 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 considerado habitualmente.

Considerando el mayor grado de incertidumbre que se aprecia en el entorno internacional y regional, así como los desarrollos económicos internos, el Banco Central usará la política monetaria con la flexibilidad necesaria para enfrentar las desviaciones, en cualquier dirección, que se proyecten en la trayectoria de la inflación respecto de la meta establecida.

10 DE MAYO

En su reunión mensual de política monetaria de hoy, el Consejo del Banco Central, después de analizar la evolución reciente de la economía y sus perspectivas para los próximos veinticuatro meses, resolvió mantener la tasa de interés de política en UF más 3,75%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados.

Las presiones inflacionarias de mediano plazo siguen contenidas. A pesar de fluctuaciones en el corto plazo, se prevé que la inflación se mantendrá ajustada al centro del rango meta (3% anual) en el horizonte habitual, bajo el supuesto de que se mantiene la actual tasa de interés de política monetaria. Esto es resultado de una trayectoria de la demanda interna más moderada que la prevista, pero coherente con un crecimiento más dinámico de la actividad económica a partir del segundo semestre.

La consideración de los riesgos envueltos, tanto externos como internos, requieren que el Banco Central continúe utilizando la política monetaria con la flexibilidad necesaria para enfrentar las desviaciones que se proyecten en la trayectoria de la inflación respecto de la meta establecida.

12 DE JUNIO

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió hoy reducir la tasa de interés de política en 25 puntos base, desde UF más 3,75% a UF más 3,5%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base.

La economía está creciendo a un ritmo algo menor a lo previsto en el Informe de Política Monetaria de mayo; la inflación mantiene una trayectoria controlada y con tendencia a la baja; el desempleo se ha mostrado levemente al alza, y las cifras de importaciones se ven débiles. Los indicadores monetarios y financieros muestran aumentos que anticipan una recuperación del crecimiento del gasto y de la actividad económica a partir del segundo semestre. Sin embargo, la inflación caería por debajo de 3% en el horizonte de proyección, lo que fundamenta la reducción acordada en la tasa de política monetaria.

El Banco Central continuará utilizando la política monetaria con flexibilidad para enfrentar las desviaciones que se proyecten en la trayectoria de la inflación respecto de la meta establecida.

12 DE JULIO

En su reunión mensual de política monetaria de hoy, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política en UF más 3,5%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados. Esta decisión fue resultado de un análisis de la evolución reciente de la economía y sus perspectivas para los próximos veinticuatro meses.

En lo esencial, el escenario macroeconómico interno no difiere significativamente de aquél del mes pasado, pese al deterioro en el crecimiento mundial y los términos del intercambio. En este contexto, se mantiene una perspectiva de aceleración de la demanda en el segundo semestre, y las presiones inflacionarias siguen acotadas dentro del rango meta. El Banco Central se mantendrá atento para reaccionar frente a eventuales desviaciones que se proyecten en la trayectoria de la inflación en el horizonte de política.

En las últimas semanas se ha producido un grado creciente de turbulencia en los mercados financieros de

países emergentes, lo que ha repercutido de manera inusual en el mercado cambiario nacional. El Consejo estima que, dados los sólidos fundamentos de la economía chilena, estos efectos son esencialmente transitorios. Sin embargo, el Banco Central seguirá los acontecimientos en los mercados financiero y cambiario de modo de utilizar sus instrumentos de política con flexibilidad, conforme a sus objetivos.

9 DE AGOSTO

En su reunión mensual de política monetaria en el día de hoy, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 6,5% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles que fueron anunciados el 26 de julio pasado. Es de notar que esta tasa nominal representa la misma posición de política monetaria que tenía la anterior tasa de UF más 3,5% anual.

Las perspectivas inflacionarias se mantienen dentro del rango meta. Asimismo, se ha ido consolidando un cuadro de mayor crecimiento de la actividad económica durante el semestre en curso, en relación con la primera mitad del año, con sólidas cuentas externas. Esto ocurre a pesar de que se ha profundizado la caída en los términos de intercambio que se ha manifestado desde hace algunos meses, fruto a su vez de una economía mundial que crece por debajo de lo previsto y con perspectivas hacia el mediano plazo menos auspiciosas que hace un tiempo atrás.

El persistente entorno de turbulencia financiera en algunos países de América Latina ha contribuido a mantener presionado nuestro mercado cambiario, aunque un componente importante de la depreciación observada en el peso responde al deterioro de la economía mundial y el hasta ahora reducido dinamismo de la demanda interna.

El Banco Central seguirá atentamente los acontecimientos en los mercados financiero y cambiario, así como los desarrollos de las restantes variables macroeconómicas, de modo de usar sus instrumentos de política con flexibilidad para enfrentar anticipadamente las desviaciones que se proyecten en la trayectoria de la inflación respecto de la meta establecida.

6 DE SEPTIEMBRE

El Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 6,5% anual en el marco de su reunión mensual de política monetaria realizada el día de hoy. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

Las perspectivas inflacionarias a 12 y 24 meses se mantienen dentro del rango meta, aunque con una tendencia al alza en el plazo de dos a tres trimestres, antes de caer hacia 3% en el segundo cuarto de 2003. Asimismo, existen indicios que permiten anticipar un cuadro de mayor crecimiento de la actividad económica hacia el cuarto trimestre del año en curso, en relación con la primera mitad del año, a pesar de un entorno externo desfavorable. Las cuentas externas se prevén sólidas este año y los siguientes, no obstante la importante caída de nuestros términos de intercambio.

La fuerte depreciación experimentada por el peso en meses recientes, tanto por la aflictiva situación financiera de países vecinos como por el deterioro de la economía mundial, tendrá un efecto al alza sobre el nivel de precios que se proyecta acotado. Ello afectará transitoriamente la tasa de inflación, la que en todo caso se prevé dentro del rango meta. Es más, es muy probable que parte de este efecto se disipe y la inflación converja a 3% en menos de 18 meses. Sin embargo, es necesario observar cuidadosamente el desarrollo de la inflación en los meses venideros, de modo que las expectativas de inflación de mediano plazo del mercado se mantengan dentro de esta trayectoria, anclada en torno al centro del rango meta.

El Banco Central seguirá atentamente los acontecimientos en todos los mercados relevantes, de modo de utilizar sus instrumentos de política con flexibilidad para cautelar la estabilidad de precios.

9 DE OCTUBRE

En su reunión mensual de política monetaria realizada el día de hoy, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 6,5% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

Luego de los sucesos de septiembre, la probabilidad de una recesión en los EE.UU. se acentuó, a lo que se agrega una mayor incertidumbre respecto de la velocidad y oportunidad con que la economía mundial recuperará tasas de crecimiento de tendencia, existiendo una amplia dispersión en las proyecciones disponibles. Las estimaciones de consenso apuntan a una revisión a la baja de alrededor de un punto porcentual en el crecimiento de los socios comerciales de Chile hacia fines del 2002.

El efecto sobre la economía chilena de esta nueva realidad se manifiesta en una menor demanda por los productos de exportación del país y en un deterioro de los términos de intercambio respecto de lo considerado en el Informe de Política Monetaria de septiembre. Aunque se prevén también menores tasas de interés internacionales, su efecto favorable sobre el costo del crédito que enfrenta Chile compensa sólo parcialmente el impacto negativo de un menor crecimiento mundial. Por estas razones, el Consejo estima que el crecimiento de la economía chilena se resentirá marginalmente en el presente año y especialmente el 2002, ubicándose en un rango entre 3% y 4%, para retornar el 2003 hacia tasas de crecimiento más elevadas.

Al peor escenario de la economía mundial, se ha añadido en las últimas semanas un recrudescimiento de la vulnerabilidad financiera de economías vecinas. Esto ha puesto una presión adicional sobre el peso chileno, cuyo valor ya se había visto deteriorado por la nueva perspectiva internacional. De mantenerse, la depreciación del peso de los últimos treinta días implicaría el riesgo de un mayor nivel de precios y de una inflación más elevada, particularmente durante el próximo año. Dicho riesgo, sin embargo, se ve compensado por un menor crecimiento proyectado de la demanda interna y un precio del petróleo más reducido. De este modo, la trayectoria proyectada para la inflación conserva en lo esencial la forma y los valores presentados en el Informe de Política Monetaria de septiembre. Con ello, se mantiene la convergencia de la tasa de inflación prevista hacia el centro del rango meta, 3%, en un horizonte de ocho trimestres.

El Consejo reafirma su compromiso con la estabilidad de precios y, consecuentemente, con la meta de mantener la inflación entre 2% y 4%, centrada en 3%. Para estos efectos, seguirá usando su instrumental monetario con flexibilidad, de modo de afrontar con anticipación los

riesgos de una inflación que amenace con ir por arriba o por debajo del rango meta en el horizonte habitual de política.

Finalmente, el Consejo continuará con la política de intervención en el mercado cambiario y de colocación de documentos indizados al dólar, anunciada el 16 de agosto, con el fin de facilitar la liquidez en moneda extranjera y proveer instrumentos de cobertura de riesgo cambiario.

8 DE NOVIEMBRE

El Consejo del Banco Central resolvió hoy mantener la tasa de interés de política monetaria en 6,5% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevaletientes desde la reunión anterior.

Los antecedentes más recientes confirman el diagnóstico de un importante deterioro en el escenario económico internacional.

En el plano interno, la trayectoria proyectada para la inflación mantiene en lo esencial la forma y los valores presentados en el Informe de Política Monetaria de septiembre. Las presiones que resultan de la depreciación acumulada del peso se ven compensadas por un bajo crecimiento proyectado de la demanda interna y un precio del petróleo que se sostiene en niveles más reducidos que los previstos hace dos meses atrás. De este modo, se mantiene la convergencia de la tasa de inflación prevista

hacia el centro del rango meta, 3%, en un horizonte de ocho trimestres.

El Consejo reitera su compromiso con la estabilidad de precios y, consecuentemente, con la meta de mantener la inflación entre 2% y 4%, centrada en 3%. Para estos efectos, seguirá utilizando con flexibilidad su instrumental monetario.

13 DE DICIEMBRE

El Consejo del Banco Central resolvió hoy mantener la tasa de interés de política monetaria en 6,5% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevaletientes desde la reunión anterior.

Los antecedentes más recientes confirman el escenario internacional de bajo crecimiento considerado en los últimos meses. En el ámbito interno, se ha consolidado el diagnóstico de que las presiones inflacionarias que resultan de la depreciación del peso desde fines de 2000, se ven compensadas por un bajo crecimiento de la demanda interna y un precio del petróleo en niveles más reducidos que los previstos anteriormente. La trayectoria de la inflación se ha movido a la baja, dentro del rango meta, en el horizonte de política.

El Consejo reitera su compromiso con la estabilidad de precios y, consecuentemente, con la meta de inflación. Para estos efectos, seguirá utilizando con flexibilidad su instrumental monetario.

ANEXO 3

PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS EN EL 2001

ENERO

- 18 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 UF más 5,0% a UF más 4,75%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base, quedando en UF+4,75%, UF+6,75% y UF+8,75%. Asimismo, la tasa del depósito de liquidez se bajó a UF+3,75%.
- 18 La Ley N° 19.705 —Ley de OPA— incorporó modificaciones al Decreto Ley N° 3.500 sobre Fondos de Pensiones, razón por la cual fue necesario homologar la normativa del Banco Central sobre la materia a la legislación vigente. Las principales modificaciones que se adoptaron al efecto fueron: facultar a las AFP a invertir hasta un 5% del fondo tipo 1 en cuotas de fondos mutuos; eliminar las distinciones entre los diferentes tipos de cuotas de fondos de inversión, facultándose a las AFP a invertir hasta un 25% del fondo tipo 1 en cuotas de fondos de inversión y en cuotas de fondos mutuos; ampliar, desde 37% a 40%, el límite de inversión de los fondos tipo 1 en acciones de sociedades anónimas abiertas y desde 10% a 40% aquél en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas.
- 31 En el contexto de la modernización de los sistemas de pagos, se incorporaron al Compendio de Normas Financieras los reglamentos de las cámaras de compensación de cheques y otros documentos en moneda nacional en el país, de operaciones interfinancieras en moneda nacional y de operaciones efectuadas a través de cajeros automáticos en el país. Estos reglamentos, que entraron en vigencia el 9 de abril de 2001, regulan las operaciones de canje, la compensación y cobro de cheques y demás documentos que son de cargo de las empresas bancarias y sociedades financieras del país.

FEBRERO

- 12 Se autorizó a las instituciones financieras a transferir libremente mediante endoso Pagarés Reajustables de la Tesorería General de la República, emitidos conforme a lo dispuesto en la Ley N° 19.568 y su Reglamento contenido en el D.S. N° 946, del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial de fecha 28 de septiembre de 2000, todo ello para permitir la intermediación de este tipo de documentos por parte de las instituciones financieras.
- 20 Se permite a las instituciones que presenten déficit en su cuenta corriente de acuerdo al N° 8 del Título II del Capítulo III.H.2 del Compendio de Normas Financieras, informado por el Banco Central antes de las 17.10 horas del correspondiente día, solicitar préstamos interbancarios y fondos a la Gerencia de Operaciones Monetarias, entre las 16:50 y 17:10 horas, sólo para cubrir dicho déficit. Las facilidades de financiamiento extraordinario serán con cargo a la línea de crédito de liquidez, cuyo costo será la tasa del tercer tramo. Alternativamente, podrán solicitar a la misma Gerencia y en idéntico horario, la compra por ventanilla de pagarés del Banco Central de Chile con pacto de retroventa, siendo la tasa de interés de estas operaciones la correspondiente a la tasa del segundo tramo de la línea de crédito de liquidez. Estas medidas se enmarcan dentro de un proceso gradual para el establecimiento de un Sistema de Pagos Brutos en Tiempo Real (RGTS).

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 UF más 4,75% a UF más 4,50%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base, quedando en UF+4,50%, UF+6,50% y UF+8,50%. Asimismo, la tasa del depósito de liquidez se bajó a UF+3,50%.

MARZO

- 02 En sesión especial, el Consejo del Banco Central resolvió reducir la tasa de interés de política en 50 puntos base, desde UF más 4,50% a UF más 4,00%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 50 puntos base, quedando en UF+4,00%, UF+6,00% y UF+8,00%. Asimismo, la tasa del depósito de liquidez se bajó a UF+3,00%.
- 09 Excepcionalmente, y hasta el 9 de octubre de 2001, se autoriza que la primera reunión para el canje de cheques y demás documentos de otras plazas no pertenecientes a una misma agrupación de plazas, pueda efectuarse al inicio de la jornada del siguiente día hábil bancario, sin que ello implique postergación de la correspondiente segunda reunión de cámara que deberá efectuarse al subsiguiente día hábil bancario de recibidos los documentos para su cobro. Esta medida tuvo por objeto facilitar el proceso de canje de los documentos de otras plazas, sin que ello influya en el plazo máximo fijado por el Banco Central para efectuar este proceso.
- 20 Se facultó a las cooperativas de ahorro y crédito, fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a abrir y mantener cuentas de ahorro a plazo para la vivienda, en la medida que cumplan los siguientes requisitos: patrimonio efectivo no inferior al 10% de los activos ponderados por riesgo y no inferior al 5% de los activos totales; reservas legales superiores al equivalente a 400.000 Unidades de Fomento; cumplimiento de las normas de calce; contar con autorización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

ABRIL

- 10 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 UF más 4,0% a UF más 3,75%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base, quedando en UF+3,75%, UF+5,75% y UF+7,75%. Asimismo, la tasa del depósito de liquidez se bajó a UF+2,75%.

MAYO

- 19 Se facultó a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para disponer que, en determinadas plazas o agrupaciones de plazas, el cobro de cheques y otros documentos de otras plazas no pertenecientes a la misma agrupación se realice junto con los cheques y demás documentos de la misma plaza o agrupación, según lo dispuesto en el punto 6.1 del Capítulo III.H.1 del Compendio de Normas Financieras. Esta medida persigue disminuir el plazo de cobro de los cheques de otras plazas, asimilándolo al mismo régimen establecido para los documentos de la misma plaza, lo que implica tener disponibles los fondos dentro del plazo de veinticuatro horas de presentado a cobro el respectivo documento mediante su depósito en otro banco.

JUNIO

- 12 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 UF más 3,75% a UF más 3,5%. Los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron también en 25 puntos base, quedando en UF+3,50%, UF+5,50% y UF+7,50%. Asimismo, la tasa del depósito de liquidez se redujo a UF+2,50%.
- 13 Se eliminó la exigencia de que los créditos que se originen en operaciones de venta con pacto de retrocompra de instrumentos expresados, reajustables o pagaderos en moneda extranjera, efectuados entre empresas bancarias establecidas en el país, deban tener la misma denominación que el instrumento pactado. El propósito de esta medida es el de ampliar este tipo de operaciones sin que ello involucre un aumento de riesgos, los que quedan cubiertos por las normas de calce.

JULIO

- 06 Debido a la licitación adicional de US\$1.000 millones de PRD, el Consejo del Banco Central resolvió que, en el caso de los instrumentos de largo plazo (PRC), se suspenderá la licitación en los plazos de 10, 12 y 14 años, y sólo se mantendrán las licitaciones de los plazos de 8 y 20 años.

- 26 El Consejo del Banco Central resolvió que, a partir del período de encaje que comienza el 9 de agosto de 2001, la tasa de interés de política monetaria será definida en términos nominales, es decir, como un porcentaje en relación con un valor en pesos y no en UF. Lo mismo regirá para las tasas de las líneas de crédito y depósitos de liquidez. Se estableció en 6,5% anual la tasa de interés nominal correspondiente a la tasa de política monetaria de UF más 3,5% anual. Este valor toma en consideración un objetivo de tasa de interés real de 3,5% y una tasa de inflación esperada de 3%, igual al centro del rango meta de inflación.

AGOSTO

- 09 El Consejo del Banco Central de Chile acordó incorporar en el Compendio de Normas Financieras un Capítulo IV.C.I denominado "Licitación de Compra de Pagarés del Banco Central de Chile", que regula las operaciones de mercado abierto consistentes en la compra de instrumentos de su propia emisión, antes de su fecha de vencimiento, que efectúe el Banco Central con fines de regulación monetaria.
- 13 Con el objeto de facilitar el proceso de transición del sistema financiero al nuevo esquema de nominalización de la Tasa de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central acordó aumentar transitoriamente, por un plazo de 270 días, los límites de descalce de plazos entre operaciones activas y pasivas en moneda nacional.
- 25 Se aumentó la periodicidad de cambio de la tasa de interés anual a pagar sobre el capital reajustado de las Cuentas de Ahorro a Plazo y Cuentas de Ahorro a Plazo con Giros Diferidos, desde una vez por trimestre a mensualmente, y se disminuyó el plazo de aviso previo de cambio de tasa, desde diez a cinco días. La flexibilización de esta normativa tuvo por objeto acomodar estos productos de ahorro a la nueva política monetaria implementada por el Banco Central de Chile, permitiendo a las instituciones financieras enfrentar de mejor manera la mayor volatilidad de las tasas de los instrumentos de captación pactados en UF, producto de la necesidad de equilibrarlas con las tasas nominales de captación que fluctúan según la variación de la tasa de instancia.

SEPTIEMBRE

- 01 Se incorporó al Banco Central de Chile como integrante del Mercado Secundario Formal Nacional para transacciones de títulos de los fondos de pensiones, cuando ofrezca comprar títulos a través de un sistema en que los oferentes participen simultáneamente en la determinación de los precios de los títulos que se transen y siempre que estas operaciones se regulen mediante normas de carácter general y se informe oportunamente tanto la fecha en que se realizarán las compras de títulos como el volumen y precio de las transacciones efectuadas (OMA).
- 07 Se modifica la tasa de interés que devengan los depósitos que mantengan las empresas bancarias y sociedades financieras en la Cuenta Depósito Reserva Técnica precisándose que será equivalente a la tasa de interés del primer tramo de la línea de crédito de liquidez menos 200 puntos base.
- 10 Se restringió la normativa sobre pago de reajustes de las Cuentas de Ahorro a Plazo y Cuentas de Ahorro a Plazo con Giros Diferidos, estableciéndose que los depósitos deberán tener una permanencia mínima de 90 días para tener derecho a reajuste, y que para el cálculo y pago del mismo, los giros deberán imputarse al o los depósitos efectuados en orden inverso a su antigüedad. Se dispuso la aplicación de esta restricción sólo para aquellos depósitos efectuados a contar de la fecha de publicación de esta medida y se otorgó a las instituciones financieras la opción de continuar aplicando la normativa vigente sobre la materia hasta esa fecha, durante los doce meses siguientes a la misma. Esta medida tuvo por objeto acomodar estos productos de ahorro a la nueva política monetaria implementada por el Banco Central de Chile, restringiendo la posibilidad de utilizar estas cuentas para efectuar arbitrajes.

Asimismo, se amplió, de uno a diez días, el plazo para que las instituciones financieras modifiquen la tasa de interés a pagar sobre los saldos mantenidos en las referidas cuentas de ahorro, de tal forma que puedan ajustarla a la variación del IPC del mes anterior.

OCTUBRE

- 13 Se acordó realizar operaciones de *Swaps* de Divisas con las empresas bancarias y sociedades financieras. Esto añade un nuevo instrumento de regulación monetaria al permitírsele al banco realizar operaciones de compra o venta de divisas en el mercado *spot* y simultáneamente cerrar la operación inversa en el mercado *forward* y de ese modo añadir o drenar recursos en moneda nacional por el plazo en que se ejecute la operación.
- 13 En el caso de préstamos otorgados mediante la emisión de letras de crédito, destinados a la adquisición o construcción de viviendas cuyo valor de tasación sea igual o inferior al equivalente de UF 3.000, se amplió la figura de fiador y codeudor solidario. De esta forma, a contar de esa fecha, no sólo el cónyuge del prestatario puede constituirse en su fiador y codeudor solidario, sino que también un tercero. Esta medida tiene por objeto contribuir al aumento de las operaciones hipotecarias de las instituciones financieras a través del aumento del universo de personas que califican como fiadores y codeudores solidarios, sin afectar los riesgos en que incurrir dichas instituciones en el otorgamiento de este tipo de créditos.
- 25 Se dispuso que, a contar del 9 de noviembre de 2001, deberá operar en una misma cámara de compensación el canje de los cheques de la plaza y

de otras plazas. Ello significa que, a partir de esa fecha, los depósitos en cuenta corriente efectuados con cheques y documentos quedan sujetos a un plazo único de retención de un día, salvo que el banco librado no tenga presencia en la plaza, en cuyo caso la Superintendencia contemplará días adicionales de retención de los fondos.

- 31 Se incorporó el Reglamento de venta por ventanilla de PDBC. Se modificaron: Reglamento de licitación de PDBC; Reglamentos de venta por ventanilla y licitación de PRBC; Normas sobre operaciones con PDBC y PRBC; Reglamento de licitación de PTF, PRC y PRD (OMA).

NOVIEMBRE

- 06 Se incorporó en el Compendio de Normas Financieras el Capítulo IV.B.6.1 denominado "Reglamento de Ventas por Ventanilla de Pagarés Descontables del Banco Central de Chile (P.D.B.C.).
- 06 Debido a la puesta en marcha del Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA), que permite la recepción de ofertas para la compra de títulos por vía electrónica, se modifican los reglamentos de venta por ventanilla y licitación de todos los pagarés que emite el Banco Central de Chile con fines de regulación monetaria de modo de adecuar su texto a esta nueva manera de ejecución en las transacciones, terminándose con la recepción de ofertas en formularios especiales para tal fin.

ANEXO 4

PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR EN EL 2001

ABRIL

- 19 Durante la década de los noventa, el Banco Central de Chile llevó a cabo un proceso gradual de liberalización cambiaria, el cual culminó el 19 de abril pasado con la supresión de las restricciones cambiarias restantes y la entrada en vigencia de un nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Este proceso de liberalización se desarrolló de acuerdo con el cumplimiento de una serie de requisitos, en los que se fue avanzando de manera gradual. En la actualidad, nuestro país ha alcanzado un adecuado desarrollo de su sistema financiero, encontrándose disponibles instrumentos de cobertura de riesgos. Adicionalmente, se ha perfeccionado el marco regulatorio de la banca y, bajo un esquema de metas, se mantienen bajos niveles de inflación. A estas condiciones se suman, además, un régimen de tipo de cambio flotante, la solvencia de las cuentas fiscales, la positiva evaluación que agentes internacionales clasificadores de riesgo hacen de la economía chilena y el adecuado nivel de reservas internacionales. Se conforman así los sólidos fundamentos de la economía chilena que permitieron al Banco Central culminar el proceso de liberalización cambiaria.

Como se señalara, la nueva normativa eliminó las restricciones cambiarias que, hasta ese momento, afectaban a las decisiones de inversión y financiamiento, dando plena aplicación al principio de libertad cambiaria consagrado en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile para la realización de operaciones de cambio internacionales. Destacan entre las más importantes:

1. El requisito de autorización previa aplicado a créditos externos obtenidos directamente o vía emisión de bonos colocados en el exterior, así como a depósitos provenientes del exterior, y la obligación de liquidación de las divisas provenientes del exterior, ingresadas al país a objeto de realizar inversiones o aportes de capital.
2. El sistema de acreditación y control aplicable al ejercicio del derecho de acceso al Mercado Cambiario Formal otorgado por el Banco Central, en virtud del cumplimiento del requisito de autorización previa o de la obligación de liquidar antes referida, según fuese el caso, para cumplir con el pago de, o enviar al exterior las divisas correspondientes a capital, intereses, reajustes o beneficios obtenidos por operaciones de crédito, depósito, aportes de capital o inversiones provenientes del exterior.
3. Los requisitos exigidos a objeto de que personas residentes en el país pudiesen efectuar la remesa de moneda extranjera destinada a efectuar, en el exterior, inversiones, aportes de capital, créditos o depósitos, modificándose además la normativa aplicable en relación con el retorno de divisas asociado a dichas operaciones, por concepto de capital, intereses, reajustes o beneficios obtenidos.
4. Las condiciones exigidas para el registro y autorización de cláusulas especiales previstas en la contratación de créditos externos, que contuviesen obligaciones de pago o remesa al exterior diversas de las contempladas expresamente al efecto por la reglamentación pertinente y que, de ser aprobadas, generarían el derecho correspondiente de acceder al Mercado Cambiario Formal en caso de producirse los supuestos registrados al efecto, permitiendo cumplir la obligación de pago o remesa respectiva.
5. Las restricciones de clasificación de riesgo y plazos ponderados mínimos para la emisión de bonos.
6. Las limitaciones respecto de la moneda en la que se puede emitir o contraer deuda externa.

7. La normativa aplicable acerca de la celebración de las convenciones previstas en el artículo 47 de la LOC respecto del ingreso de divisas al país, a objeto de establecer el régimen cambiario aplicable a la adquisición de acciones de sociedades anónimas abiertas o cuotas de fondos de inversión regidos por la ley 18.815, vía emisión de Títulos representativos de las mismas para su transacción en bolsas oficiales extranjeras u otras modalidades. En lo sucesivo, las operaciones descritas pasan a considerarse inversiones provenientes del exterior, quedando regidas por la normativa ordinaria aplicable a éstas.
8. El encaje a los capitales provenientes desde el exterior (hasta ese momento fijado en cero).

No obstante la eliminación de las restricciones cambiarias, la mantención de adecuados sistemas de información es fundamental para las decisiones de inversión, basadas en una correcta evaluación de riesgos y potencialidades. Asimismo, los sistemas de información son de gran importancia para el Banco Central, de manera de apoyar su tarea de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Sobre esta base, el Banco Central ha mantenido la obligación de que determinadas operaciones sean efectuadas a través del Mercado Cambiario Formal. La excepción la constituyen los flujos asociados a comercio exterior, para los cuales se puede optar por efectuar la totalidad de las operaciones a través del Mercado Cambiario Informal, en cuyo caso la información debe ser entregada directamente al Banco Central. Los requisitos de información necesarios se encuentran especificados en el Manual de Procedimientos y Formularios de Información, que debe ser utilizado en conjunto con el nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Bajo el nuevo marco regulatorio, en un esquema de riesgos controlados, los costos de transacción

asociados a las operaciones financieras externas se reducen considerablemente, permitiendo que, tanto personas como empresas, accedan de manera más fluida y eficiente a los beneficios que otorga la integración financiera y comercial de Chile con el exterior.

JULIO

- 06 Frente a la creciente inestabilidad en los mercados financieros internacionales que ha impulsado una mayor volatilidad en el valor del peso chileno y de otras monedas de la región, provocando una mayor demanda por instrumentos de cobertura de riesgo cambiario, el Banco Central de Chile estimó conveniente aumentar la emisión durante el segundo semestre de Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) con el fin de satisfacer dicha mayor demanda, anunciando la licitación de alrededor de US\$1.000 millones adicionales. Asimismo, durante el segundo semestre, el Banco Central determinó ofrecer una opción de canje anticipado para aquellos papeles que estén próximos a su vencimiento.

AGOSTO

- 16 El Consejo del Banco Central, con objeto de dar mayor estabilidad a los mercados financieros en el país, en escenarios de persistencia de las condiciones externas negativas, adoptó las siguientes medidas:
 1. Aumentar la oferta de Pagarés Reajustables en Dólares (PRD), dentro de lo que resta del año, en un total de hasta US\$2.000 millones por sobre los montos previamente anunciados.
 2. Destinar un monto de hasta US\$2.000 millones de las reservas internacionales a financiar operaciones de venta de divisas, que pudiera realizar en el mercado cambiario.

CUADRO 1

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

Período	PDBC (2)				PRBC (3)		PRC (3)					PRD (3)		
	30 días (4)	60 días	90 días	360 días	90 días	360 días	8 años (5)	10 años (5)	12 años (6)	14 años (6)	20 años (6)	2 años	3 años	4 años
1998														
Diciembre	-	-	13,49	-	8,00	-	7,22	7,19	7,16	7,10	7,01	-	7,01	6,85
1999														
Diciembre	0,74	-	11,09	11,19	5,73	-	6,66	6,73	6,72	6,74	6,72	-	-	-
2000														
Enero	0,73	-	10,05	10,84	5,33	-	6,61	6,64	6,64	6,68	6,66	-	-	-
Febrero	0,79	-	12,17	11,16	5,65	-	6,68	6,72	6,71	6,72	6,70	-	-	-
Marzo	1,00	-	13,43	11,12	5,64	-	6,66	6,69	6,70	6,70	6,69	-	-	-
Abril	-	-	11,76	10,69	5,59	-	6,51	6,54	6,55	6,58	6,57	-	-	-
Mayo	-	-	10,67	10,76	5,81	-	6,65	6,67	6,67	6,68	6,67	-	-	-
Junio	-	-	9,72	10,86	5,78	-	6,55	6,57	6,58	6,59	6,58	-	-	-
Julio	-	-	9,90	10,47	5,60	-	6,34	6,35	6,35	6,35	6,35	-	-	-
Agosto	-	-	9,37	10,19	5,44	-	6,17	6,18	6,18	6,18	6,17	-	-	-
Septiembre	0,87	-	10,32	10,26	5,00	-	6,20	6,21	6,20	6,21	6,20	-	-	-
Octubre	-	-	11,50	10,71	4,99	-	6,13	6,14	6,14	6,16	6,13	-	-	-
Noviembre	-	-	10,90	10,56	5,04	-	6,01	6,02	6,03	6,05	6,06	-	-	-
Diciembre	-	-	9,30	10,00	4,94	-	5,89	5,94	5,96	5,99	5,99	-	-	-
2001														
Enero	-	-	8,30	9,02	4,71	-	5,60	5,62	5,67	5,73	5,78	-	-	-
Febrero	-	-	8,06	8,37	4,42	-	5,21	5,29	5,36	5,43	5,48	-	-	-
Marzo	-	-	6,14	7,54	3,84	-	4,93	5,01	4,09	5,15	5,26	-	-	-
Abril	0,83	-	8,62	7,85	3,72	-	5,00	5,11	5,22	5,31	5,37	-	-	-
Mayo	0,77	-	8,69	8,01	3,60	-	5,06	5,19	5,33	5,42	5,51	-	-	-
Junio	-	-	6,74	7,79	3,57	-	5,08	5,31	5,49	5,60	5,64	-	5,49	-
Julio	-	-	6,44	7,44	3,72	-	5,08	5,30	5,50	5,57	5,54	-	5,59	-
Agosto	6,66	6,86	7,07	7,86	8,00	4,82	5,45	-	-	-	5,95	-	5,99	-
Septiembre	6,86	7,23	7,18	8,17	-	3,70	5,20	-	-	-	5,68	4,45	5,74	5,53
Octubre	6,44	-	6,61	7,66	-	3,68	4,85	-	-	-	5,39	4,28	-	5,45
Noviembre	6,38	-	6,44	7,25	-	4,21	4,80	-	-	-	5,27	4,56	-	5,55
Diciembre	6,35	6,52	6,51	7,03	-	4,46	4,85	-	-	-	5,32	4,85	-	6,01

(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.

(5) A contar del 28 de julio de 1992, el Banco Central se compromete a adjudicar UF 300.000 en cada licitación.

(6) A contar del 16 de febrero de 1993, el Banco Central se compromete a adjudicar UF 200.000 en cada licitación.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 2

TASAS DE INTERÉS DE MERCADO (*)

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
1997 Promedio	11,37	14,62	3,25	12,69	20,21	7,52	6,45	8,77	2,33
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
2000									
Enero	7,56	11,76	4,20	9,96	15,72	5,76	5,10	7,26	2,16
Febrero	8,40	12,48	4,08	8,76	16,56	7,80	5,24	7,56	2,32
Marzo	12,00	15,36	3,36	10,08	18,84	8,76	5,39	7,86	2,47
Abril	11,52	15,84	4,32	9,84	20,64	10,80	5,39	7,60	2,21
Mayo	9,60	14,04	4,44	9,96	21,24	11,28	5,44	7,73	2,29
Junio	7,32	12,84	5,52	9,12	19,32	10,20	5,50	7,63	2,13
Julio	7,20	12,72	5,52	7,92	17,40	9,48	5,39	7,52	2,13
Agosto	6,36	12,12	5,76	6,60	17,16	10,56	5,23	7,40	2,17
Septiembre	8,04	13,92	5,88	7,92	17,52	9,60	4,88	7,63	2,75
Octubre	10,44	16,32	5,88	8,64	20,04	11,40	4,89	7,36	2,47
Noviembre	10,08	15,48	5,40	8,28	20,88	12,60	4,82	7,20	2,38
Diciembre	7,32	14,04	6,72	7,20	18,84	11,64	4,81	6,97	2,16
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

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 3

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variaciones porcentuales)

Período	Mes					Año					12 Meses				
	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7	E	C	M1A	M2A	M7
1999															
Enero	-2,3	-2,5	2,4	0,4	0,5	-2,3	-2,5	2,4	0,4	0,5	2,2	-1,8	-6,1	10,3	8,5
Febrero	2,0	2,2	0,9	-0,3	0,5	-0,3	-0,3	3,3	0,1	1,1	1,2	-0,4	-0,5	8,9	9,1
Marzo	-2,0	-1,3	-1,4	0,2	-0,2	-2,3	-1,7	1,8	0,3	0,8	2,7	-0,6	-1,6	8,1	7,3
Abril	-0,1	-1,4	-0,7	0,9	0,6	-2,4	-3,1	1,1	1,2	1,4	-1,3	-2,3	-3,1	8,3	6,9
Mayo	2,5	0,3	1,7	3,0	2,4	0,0	-2,7	2,8	4,2	3,9	3,2	-0,8	-1,0	9,5	9,0
Junio	-0,5	1,6	2,0	2,9	2,6	-0,5	-1,2	4,9	7,3	6,6	4,3	-1,2	-0,4	11,5	10,7
Julio	-0,9	-1,2	-2,7	-0,5	-0,3	-1,4	-2,3	2,0	6,7	6,3	3,1	2,0	5,1	8,0	9,7
Agosto	-2,7	-2,2	-2,1	-0,6	-0,4	-4,1	-4,5	-0,1	6,0	5,8	4,9	4,0	6,8	7,4	8,7
Septiembre	5,4	5,8	7,0	1,7	1,4	1,0	1,0	6,8	7,9	7,3	2,8	6,0	12,7	9,5	9,8
Octubre	-2,7	-1,5	-0,9	0,4	0,5	-1,7	-0,5	5,8	8,3	7,8	9,3	9,5	16,2	9,4	9,6
Noviembre	4,4	1,8	2,2	1,3	1,4	2,6	1,3	8,2	9,7	9,3	10,0	11,5	17,9	10,7	10,4
Diciembre	8,6	15,4	11,1	0,8	0,9	11,4	16,9	20,2	10,6	10,2	11,4	16,9	20,2	10,6	10,2
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	0,1	-3,0	2,4	11,0	10,7	-0,1	-1,3	2,1	9,4	10,8
Febrero	1,1	1,4	-1,1	-1,5	-0,5	1,2	-1,6	1,3	9,3	10,1	4,5	2,1	3,4	9,8	10,2
Marzo	2,6	0,0	6,6	-0,5	0,1	3,9	-1,6	8,0	8,8	10,2	9,1	5,5	15,3	9,8	9,8
Abril	-4,1	-0,2	0,1	2,2	1,0	-0,3	-1,9	8,1	11,2	11,3	7,7	6,5	16,8	10,7	9,7
Mayo	1,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	1,3	-1,8	7,9	12,0	11,1	7,2	7,9	18,0	10,0	8,8
Junio	0,2	0,7	0,6	0,4	1,2	1,5	-1,1	8,6	12,5	12,4	8,7	6,6	17,9	9,5	8,7
Julio	-1,6	-0,9	-0,6	0,2	1,2	-0,1	-2,1	7,9	12,8	13,7	6,3	8,4	19,1	8,9	8,9
Agosto	-0,4	-1,0	-2,8	-0,7	0,6	-0,6	-3,1	4,9	11,9	14,4	9,8	9,8	15,8	9,2	9,0
Septiembre	5,1	4,8	6,9	0,2	1,8	4,6	1,6	12,2	12,2	16,5	8,8	8,4	20,2	9,7	11,0
Octubre	-4,1	-1,8	-1,0	1,3	1,1	0,2	-0,2	11,1	13,7	17,8	6,8	10,1	21,1	9,9	11,5
Noviembre	1,9	1,1	-2,3	0,6	0,2	2,1	0,9	8,5	14,4	18,0	9,2	10,6	17,1	9,1	10,1
Diciembre (*)	8,5	9,7	10,6	2,1	0,7	10,8	10,3	16,9	7,7	8,4	10,8	10,3	16,9	7,7	8,4

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 4

COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Período	MONEDA NACIONAL (1)										MONEDA EXTRANJERA (3)					TOTAL (4)				
	(Miles de millones de pesos)										(Millones de US\$)					(Miles de millones de pesos)				
	EFFECTIVAS (2)					HIPOTECARIAS					EFFECTIVAS									
	Monto		Variación Porcentual			Monto		Variación Porcentual			Monto		Variación Porcentual			Monto		Variación Porcentual		
			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.	
2000																				
Enero	15.032	0,4	2,8	0,2	0,2	5.150	0,8	7,6	0,6	4,9	3.989	4,1	0,7	6,2	3,6	22.286	0,5	4,2	0,3	1,6
Febrero	15.074	0,3	2,9	0,0	0,3	5.174	0,5	7,6	0,2	4,9	4.012	0,6	-1,3	3,5	0,9	22.326	0,2	4,0	-0,1	1,4
Marzo	15.089	0,1	2,6	-0,2	-0,5	5.196	0,4	8,1	0,1	4,9	4.043	0,8	-1,9	0,1	-2,9	22.323	0,0	3,6	-0,3	0,5
Abril	15.217	0,8	4,3	0,2	0,8	5.230	0,7	7,7	0,1	4,1	3.876	-4,1	-4,6	4,7	1,2	22.390	0,3	5,1	-0,3	1,6
Mayo	15.319	0,7	4,2	0,0	0,6	5.277	0,9	8,6	0,2	4,8	4.030	4,0	6,9	14,6	10,6	22.673	1,3	6,0	0,6	2,4
Junio	15.296	-0,1	4,8	-0,6	1,1	5.309	0,6	8,5	0,2	4,6	4.092	1,6	3,4	18,3	14,1	22.752	0,4	6,8	-0,1	3,0
Julio	15.305	0,1	6,1	-0,2	2,2	5.332	0,4	8,6	0,2	4,7	4.306	5,2	8,0	20,3	15,9	22.956	0,9	8,0	0,7	4,0
Agosto	15.296	-0,1	5,8	-0,2	1,8	5.355	0,4	8,4	0,3	4,4	4.172	-3,1	0,1	22,3	17,7	22.972	0,1	7,8	-0,1	3,8
Septiembre	15.439	0,9	6,2	0,8	2,2	5.371	0,3	8,0	0,1	3,9	4.197	0,6	1,7	17,7	13,3	23.170	0,9	7,7	0,7	3,7
Octubre	15.621	1,2	6,8	0,8	2,6	5.400	0,5	7,7	0,2	3,5	4.154	-1,0	-0,5	19,4	14,7	23.370	0,9	8,1	0,5	3,9
Noviembre	15.810	1,2	6,7	0,6	2,2	5.442	0,8	7,6	0,2	3,0	4.229	1,8	3,0	15,7	10,8	23.671	1,3	7,8	0,7	3,2
Diciembre	16.241	2,7	8,5	2,2	3,7	5.502	1,1	7,7	0,6	3,0	4.099	-3,1	-1,6	13,9	8,9	24.122	1,9	8,8	1,4	4,0
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	16.718	1,2	8,3	1,1	4,7	5.903	1,0	9,9	0,9	6,3	4.853	1,9	1,3	35,8	31,4	25.827	1,2	11,5	1,1	7,8
Octubre (5)	16.931	1,3	8,4	0,5	4,5	5.968	1,1	10,5	0,4	6,5	4.786	-1,4	3,9	41,9	36,7	26.231	1,6	12,2	0,8	8,2
Noviembre (5)	17.192	1,5	8,7	1,0	4,8	6.043	1,2	11,0	0,7	7,1	4.711	-1,6	1,3	39,6	34,6	26.611	1,4	12,4	0,9	8,4
Diciembre (5)	17.236	0,3	6,1	0,2	2,8	6.107	1,1	11,0	1,0	7,5	4.672	-0,8	-5,6	33,9	29,6	26.528	-0,3	10,0	-0,4	6,5

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

(2) Corresponde a las colocaciones efectivas netas de colocaciones interfinancieras. Incluye sólo sector 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) La 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 5

ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL (TCM) (1) (2 de Enero de 1998 = 100)

Período	TCM TOTAL				TCM5 (2)				ÍNDICE DÓLAR OBSERVADO
	Índice	Variación Porcentual			Índice	Variación Porcentual			
		Mes	12 meses	Respecto diciembre		Mes	12 meses	Respecto diciembre	
1997 Promedio	100,0	-	-4,0 (3)	-4,5 (4)	97,6	-	-3,7 (3)	-2,6 (4)	95,5
1998 Promedio	103,7	-	3,7 (3)	7,5 (4)	105,1	-	7,7 (3)	11,3 (4)	104,8
1999 Promedio	109,6	-	5,7 (3)	6,6 (4)	117,0	-	11,4 (3)	11,2 (4)	115,8
2000 Promedio	112,4	-	2,5 (3)	1,8 (4)	119,9	-	2,4 (3)	1,3 (4)	122,8
2001 Promedio	125,4	-	11,6 (3)	7,0 (4)	136,5	-	13,8 (3)	13,8 (4)	144,6
2000									
Enero	111,4	-3,1	4,4	-3,1	120,0	-3,1	6,7	-3,1	118,5
Febrero	108,8	-2,4	1,4	-5,5	116,3	-3,1	1,3	-6,0	116,8
Marzo	107,1	-1,6	1,3	-6,9	114,1	-1,9	1,0	-7,8	114,8
Abril	107,4	0,3	2,8	-6,6	114,6	0,4	4,1	-7,5	115,7
Mayo	108,3	0,8	3,3	-5,9	115,2	0,6	4,5	-6,9	118,8
Junio	111,1	2,5	3,5	-3,5	119,0	3,3	5,0	-3,9	120,6
Julio	113,6	2,3	3,3	-1,2	121,3	1,9	4,0	-2,0	123,6
Agosto	114,5	0,8	4,0	-0,5	121,7	0,3	3,3	-1,7	125,5
Septiembre	116,5	1,8	3,4	1,3	123,6	1,6	2,0	-0,1	128,9
Octubre	115,9	-0,5	0,5	0,8	123,0	-0,5	-2,0	-0,6	129,3
Noviembre	116,7	0,6	0,6	1,4	124,1	0,9	-1,2	0,3	130,8
Diciembre	117,2	0,4	1,8	1,8	125,4	1,1	1,3	1,3	130,8
2001									
Enero	116,2	-0,9	4,2	-0,9	125,6	0,1	4,6	0,1	130,0
Febrero	114,0	-1,8	4,8	-2,7	123,2	-1,9	5,9	-1,8	128,2
Marzo	117,6	3,2	9,9	0,4	127,0	3,1	11,3	1,3	133,8
Abril	118,6	0,8	10,4	1,2	128,2	0,9	11,9	2,2	136,3
Mayo	119,3	0,6	10,1	1,8	129,1	0,7	12,0	2,9	137,6
Junio	120,6	1,1	8,6	2,9	130,6	1,1	9,7	4,1	140,3
Julio	128,0	6,1	12,6	9,2	138,9	6,4	14,5	10,7	149,5
Agosto	132,6	3,6	15,8	13,2	145,0	4,4	19,1	15,6	153,4
Septiembre	133,7	0,8	14,7	14,1	147,7	1,9	19,4	17,7	155,1
Octubre	138,3	3,5	19,3	18,0	152,8	3,5	24,2	21,8	161,2
Noviembre	134,8	-2,5	15,6	15,1	147,2	-3,6	18,6	17,4	157,0
Diciembre	131,5	-2,5	12,2	12,2	142,6	-3,1	13,7	13,7	152,4

(1) El índice de Tipo de Cambio Multilateral (TCM), representa una medida del valor nominal del peso con respecto a una canasta amplia de monedas extranjeras, consideradas en el cálculo del tipo de cambio real.

(2) El TCM5 agrupa a las monedas de: EE.UU. de América, 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 6

ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL OBSERVADO (TCR) (1986 = 100)

Período	TCR TOTAL (1)				TCR 5 (2)			
	Índice	Variación Porcentual			Índice	Variación Porcentual		
		Mes	12 meses	Respecto diciembre		Mes	12 meses	Respecto diciembre
1997 Promedio	78,2	-	-7,7 (3)	-8,4 (4)	67,3	-	-8,3 (3)	-7,8 (4)
1998 Promedio	78,0	-	-0,2 (3)	2,8 (4)	68,0	-	1,0 (3)	3,6 (4)
1999 Promedio	82,3	-	5,5 (3)	10,7 (4)	73,4	-	7,9 (3)	11,5 (4)
2000 Promedio (5)	86,0	-	4,5 (3)	3,0 (4)	74,9	-	2,2 (3)	1,1 (4)
2001 Promedio (5)	96,5	-	12,2 (3)	12,2 (4)	84,2	-	12,3 (3)	11,1 (4)
2000 (5)								
Enero	84,7	-3,2	7,5	-3,2	75,0	-3,3	6,5	-3,3
Febrero	83,0	-2,1	4,2	-5,2	72,9	-2,8	1,5	-6,0
Marzo	81,5	-1,8	3,9	-6,9	71,3	-2,1	1,3	-8,1
Abril	81,4	-0,1	4,7	-7,0	71,3	-0,1	3,8	-8,1
Mayo	82,3	1,0	5,1	-6,0	71,6	0,5	3,8	-7,7
Junio	85,2	3,6	6,3	-2,6	74,8	4,5	5,4	-3,5
Julio	87,4	2,5	5,8	-0,1	76,3	1,9	4,2	-1,7
Agosto	88,0	0,6	6,0	0,5	76,1	-0,2	2,6	-1,9
Septiembre	89,8	2,0	5,2	2,5	77,4	1,7	1,3	-0,2
Octubre	89,2	-0,6	2,0	1,9	76,9	-0,6	-2,5	-0,8
Noviembre	89,6	0,4	1,5	2,3	77,4	0,6	-2,0	-0,3
Diciembre	90,1	0,6	3,0	3,0	78,4	1,4	1,1	1,1
2001 (5)								
Enero	90,3	0,2	6,6	0,2	79,3	1,2	5,8	1,2
Febrero	88,3	-2,2	6,4	-2,0	77,5	-2,4	6,3	-1,2
Marzo	90,9	2,9	11,5	0,8	79,3	2,3	11,1	1,1
Abril	91,5	0,8	12,4	1,6	79,8	0,7	12,0	1,7
Mayo	91,9	0,4	11,7	1,9	80,2	0,5	12,0	2,3
Junio	93,0	1,3	9,1	3,2	80,8	0,8	8,0	3,1
Julio	98,8	6,2	13,0	9,6	85,6	5,9	12,2	9,1
Agosto	101,6	2,9	15,5	12,7	88,5	3,4	16,3	12,9
Septiembre	102,0	0,3	13,6	13,1	89,6	1,2	15,8	14,3
Octubre	105,6	3,6	18,4	17,2	92,7	3,5	20,5	18,2
Noviembre	103,2	-2,3	15,2	14,5	89,5	-3,5	15,7	14,1
Diciembre	101,1	-2,0	12,2	12,2	87,1	-2,7	11,1	11,1

- (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 de los principales socios comerciales expresados en dólares, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones (excluyendo petróleo y cobre) que Chile realiza desde ellos. Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variaciones mensuales.
- (2) Utiliza la misma definición de (1). Considera los siguientes países: EE.UU. de América, Japón, Reino Unido, Canadá y los de la zona del EURO (Alemania, Francia, España, Italia, Holanda y Bélgica).
- (3) Variación media anual.
- (4) Variación diciembre a diciembre.
- (5) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 7

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior (1) (2))

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1997	4,3	4,9	8,3	9,0	6,6
1998	6,4	5,7	2,8	-1,8	3,2
1999	-1,4	-4,4	-1,5	3,7	-1,0
2000	3,6	5,0	4,5	4,4	4,4
2001	3,0	3,8	2,7	1,7	2,8

(1) Cifras provisionales.

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 8

DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL (Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior (1) (2))

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
1997	0,9	6,5	11,1	10,4	7,2
1998	10,6	8,1	3,0	-5,7	3,7
1999	-6,3	-10,9	-6,3	1,2	-5,7
2000	3,4	9,7	4,6	5,8	5,9
2001	3,4	-0,7	-0,2	-4,9	-0,7

(1) Cifras provisionales.

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

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 9

PRODUCTO INTERNO BRUTO SECTORIAL (Variaciones porcentuales anuales) (1) (2)

Sector	1997	1998	1999	2000	2001
Agropecuario y silvícola	1,7	5,0	-1,8	5,0	4,7
Pesca	9,5	-6,2	6,4	12,5	12,2
Minería	11,3	8,3	11,1	5,2	3,6
Industria manufacturera	4,7	-2,3	-1,3	4,0	-0,3
Electricidad, gas y agua	8,3	4,4	-1,7	14,5	7,3
Construcción	6,3	1,9	-10,0	0,2	3,8
Comercio, hoteles y restaurantes	7,6	3,5	-5,0	3,0	3,0
Transporte y comunicaciones	10,9	6,6	0,6	8,0	5,9
Servicios financieros	7,1	6,0	-0,6	4,0	2,6
Propiedad de vivienda	3,9	3,4	3,0	2,4	2,0
Servicios personales (3)	6,1	3,2	1,7	3,7	2,9
Administración pública	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Subtotal	6,4	3,0	0,5	1,8	2,6
Menos: Imputaciones bancarias	7,4	3,8	1,5	4,7	2,3
Más: IVA neto recaudado	7,8	4,9	-1,6	4,2	2,5
Más: Derechos de importación	12,8	7,1	-12,5	15,5	-1,0
Total PIB	6,6	3,2	-1,0	4,4	2,8

(1) Cifras provisionales.

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

(3) Incluye educación y salud pública y privada.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 10

EMPLEO Y DESOCUPACIÓN EN TODO EL PAÍS (1) (2) Promedios móviles trimestrales erminados 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	
1997 Promedio	5.625	1,7	5.281	1,9	344	-1,7	6,1
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
2000							
Enero	5.922	1,3	5.425	0,3	497	14,3	8,4
Febrero	5.883	1,5	5.410	0,9	474	9,0	8,0
Marzo	5.858	1,2	5.379	1,1	480	1,5	8,2
Abril	5.836	0,5	5.341	0,8	495	-2,1	8,5
Mayo	5.862	1,2	5.340	2,2	521	-8,2	8,9
Junio	5.823	1,1	5.276	2,7	547	-12,0	9,4
Julio	5.817	0,9	5.225	2,0	592	-7,8	10,2
Agosto	5.814	0,3	5.200	1,4	614	-7,7	10,6
Septiembre	5.835	0,2	5.208	1,0	627	-5,6	10,7
Octubre	5.849	-0,1	5.264	1,1	585	-9,3	10,0
Noviembre	5.845	-1,0	5.294	-0,4	552	-6,8	9,4
Diciembre	5.871	-1,1	5.381	-0,4	489	-7,5	8,3
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

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

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 11

BALANZA DE PAGOS (1) (Millones de dólares)

Especificación	1999	2000	2001	Variación Porcentual (2)	
				2000	2001
I. CUENTA CORRIENTE	-78	-988	-903	1.160,0	-8,7
A. Balanza comercial	1.664	1.436	1.563	-13,7	8,8
Exportaciones FOB	15.616	18.158	17.440	16,3	-4,0
Importaciones FOB	13.951	16.722	15.877	19,9	-5,1
B. Servicios no financieros	-315	-558	-369	77,1	-33,9
Créditos	3.785	3.929	4.015	3,8	2,2
Débitos	4.100	4.487	4.384	9,4	-2,3
C. Servicios financieros	-1.881	-2.404	-2.549	27,8	6,0
Intereses netos	-768	-948	-965	23,4	1,8
Utilidades netas (3)	-1.113	-1.456	-1.584	30,8	8,8
Remesadas netas	-985	-988	-501	0,3	-49,3
Reinvertidas netas	-128	-468	-1.083	265,6	131,4
D. Transferencias	453	538	453	18,6	-15,8
II. CUENTA DE CAPITALES	-764	1.198	720		-39,9
A. Capitales de mediano y largo plazo	4.561	-1.124	548		
Inversión extranjera (4)	4.496	-1.365	636		
Directa	4.366	-1.104	811		
- Del exterior	9.221	3.674	4.602	-60,2	25,2
Aporte directo	8.907	2.903	3.455	-67,4	19,0
Reinversión de utilidades	314	771	1.147	145,5	48,8
- Al exterior	4.855	4.778	3.791	-1,6	-20,7
Aporte directo	4.669	4.475	3.727	-4,2	-16,7
Reinversión de utilidades	186	303	64	62,9	-78,9
De cartera	130	-261	-175		-33,0
- Del exterior	2.496	-113	1.338		
- Al exterior	2.366	148	1.513	-93,7	922,3
Desembolsos créditos DL 600	537	162	708	-69,8	337,0
Otros desembolsos	3.568	4.034	3.028	13,0	-24,9
Amortización de créditos	3.384	3.826	4.151	13,1	8,5
Conversiones de deuda externa	0	-4	0		
Otros (5)	-656	-125	327	-80,9	
B. Capitales de corto plazo	-5.325	2.322	172		-92,6
Líneas de crédito	-384	2.080	-165		
Otros (6)	-4.941	242	337		39,5
III. ERRORES Y OMISIONES	159	-12	-224		1.784,7
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	-683	198	-407		

(1) Cifras provisionales.

(2) No se indica cuando el ítem cambia de signo.

(3) A partir de 1990 el concepto de utilidades abarca, en el caso de las utilidades de la inversión directa, no sólo aquellas remesadas sino también las reinvertidas. La contrapartida se registra en la cuenta de capital.

(4) Incluye inversión directa vía DL 600, aportes de capital a través del Capítulo XIV, ADR, fondos de inversión, bonos, Capítulo XIX e inversiones al exterior.

(5) Incluye variación de activos externos.

(6) Incluye contrapartida por operaciones de rescate de deuda externa, flujos comerciales y otros flujos de activos externos.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 12

BALANZA COMERCIAL (1) (Millones de dólares)

Especificación	1999	2000	2001	Variación Porcentual (2)	
				2000	2001
SALDO BALANZA COMERCIAL	1.664	1.436	1.563	-13,7	8,8
Exportaciones					
totales (FOB)	15.616	18.158	17.440	16,3	-4,0
Cobre	5.889	7.347	6.746	24,8	-8,2
No cobre	9.727	10.811	10.694	11,1	-1,1
Otras principales (3)	3.777	4.257	4.012	12,7	-5,8
No tradicionales	5.950	6.554	6.682	10,1	2,0
Importaciones					
totales (FOB)	13.951	16.722	15.877	19,9	-5,1
Importaciones					
totales (CIF)	15.137	18.089	17.234	19,5	-4,7
Bienes de consumo	2.833	3.381	3.145	19,3	-7,0
Bienes intermedios	9.008	11.007	10.465	22,2	-4,9
Combustibles	1.799	2.890	2.587	60,6	-10,5
Resto	7.209	8.118	7.878	12,6	-2,9
Bienes de capital	3.297	3.702	3.624	12,3	-2,1

(1) Cifras provisionales.

(2) No se indica cuando el ítem cambia de signo.

(3) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, minerales de oro, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosa, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno, oro metálico y metal doré.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 13

INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR (1)

Especificación	1999	2000	2001
Precio del cobre BML (US\$/lb)	0,713	0,823	0,715 (2)
Precio del petróleo (US\$/barril FOB)	14,9	27,0	22,7 (2)
Libor US\$ a 180 días (nominal)	5,5%	6,7%	3,7%
Inflación externa total	-1,4%	2,4%	-0,7%
Indice de términos de intercambio (1988 = 1,0)			
Total de bienes	0,82	0,82	0,75
Total de bienes no cobre y no petróleo	0,99	0,99	0,90
Exportaciones totales			
Variación de valor	5,3%	16,3%	-4,0%
Variación de precio (FOB)	-2,6%	9,6%	-11,6%
Variación de volumen	8,1%	6,1%	8,6%
Exportaciones de cobre			
Variación de valor	10,4%	24,8%	-8,2%
Variación de precio (FOB)	-2,9%	19,0%	-11,9%
Variación de volumen	13,7%	4,8%	4,3%
Exportaciones tradicionales distintas de cobre			
Variación de valor	-0,6%	12,7%	-5,8%
Variación de precio (FOB)	-6,2%	9,6%	-11,9%
Variación de volumen	5,9%	2,8%	6,9%
Exportaciones no tradicionales			
Variación de valor	4,5%	10,1%	2,0%
Variación de precio (FOB)	0,2%	0,6%	-11,0%
Variación de volumen	4,2%	9,5%	14,6%
Importaciones de bienes			
Variación de valor	-19,4%	19,5%	-4,7%
Variación de precio (CIF)	-3,5%	9,7%	-3,9%
Variación de volumen	-16,5%	8,9%	-0,8%

(1) Cifras provisionales.

(2) Promedio año.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 14

SERVICIOS NO FINANCIEROS (1) (Millones de dólares)

Especificación	1999	2000	2001	Variación Porcentual (2)	
				2000	2001
EMBARQUES	53	-81	-16		-80,2
Créditos	882	941	954	6,7	1,4
Débitos	829	1.022	970	23,3	-5,1
OTROS TRANSPORTES	-538	-669	-579	24,3	-13,5
Servicios de pasajeros	79	73	136	-7,6	86,3
Créditos	353	385	435	9,1	13,0
Débitos	274	312	299	13,9	-4,2
Servicios portuarios	-617	-742	-715	20,3	-3,6
Créditos	358	407	412	13,7	1,2
Débitos	975	1.149	1.127	17,8	-1,9
VIAJES	93	112	212	20,4	89,3
Créditos	1.052	952	992	-9,5	4,2
Débitos	959	840	780	-12,4	-7,1
OTROS BIENES. SERVICIOS Y RENTAS	77	80	14	3,9	-82,5
Créditos	1.140	1.244	1.222	9,1	-1,8
Débitos	1.063	1.164	1.208	9,5	3,8
TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS	-315	-558	-369	77,1	-33,9
Créditos	3.785	3.929	4.015	3,8	2,2
Débitos	4.100	4.487	4.384	9,4	-2,3

(1) Cifras provisionales.

(2) No se indica cuando el ítem cambia de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 15

SERVICIOS FINANCIEROS (1) (Millones de dólares)

Especificación	1999	2000	2001	Variación Porcentual (2)	
				2000	2001
INTERESES PAGADOS (3)	1.506	1.894	1.734	25,8	-8,4
Mediano y largo plazo	1.416	1.838	1.651	29,8	-10,2
Corto plazo	90	56	83	-37,8	48,2
INTERESES RECIBIDOS	738	946	769	28,2	-18,7
UTILIDADES Y DIVIDENDOS	-1.113	-1.456	-1.584	30,8	8,8
Recibidos	363	666	565	83,5	-15,2
Utilidades remitidas	177	363	501	105,1	38,0
Reinversión de utilidades	186	303	64	62,9	-78,9
Pagados	1.476	2.122	2.149	43,8	1,3
Utilidades remesadas (4)	1.162	1.351	1.002	16,3	-25,8
Reinversión de utilidades	314	771	1.147	145,5	48,8
SERVICIOS DE LEASING	0	0	0		
TOTAL SERVICIOS					
FINANCIEROS	-1.881	-2.404	-2.549	27,8	6,0
Créditos netos	1.101	1.612	1.334	46,4	-17,2
Débitos netos	2.982	4.016	3.883	34,7	-3,3

(1) Cifras provisionales.

(2) No se indica cuando el ítem cambia de signo.

(3) Incluye los intereses pagados por la deuda externa y por otros pasivos no incluidos en ella.

(4) Utilidades brutas (antes de impuesto adicional).

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 16

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA NETA EN CHILE (Millones de dólares)

Especificación	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
						(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
I. TOTAL INVERSIÓN												
EXTRANJERA	1.015	885	996	1.330	2.580	2.241	4.545	5.718	1.012	4.496	-1.365	636
A. INVERSIÓN DIRECTA	654	697	538	600	1.672	2.205	3.445	3.353	1.841	4.366	-1.104	811
Del exterior	661	822	935	1.034	2.583	2.956	4.633	5.219	4.638	9.221	3.674	4.602
Decreto Ley 600	208	455	512	660	1.466	1.488	3.710	3.457	4.255	8.296	2.246	3.129
Aporte de capital capítulo XIV	35	96	157	203	400	406	411	900	215	641	657	486
Capítulo XIX (2)	339	-40	-32	-55	-104	-214	-82	-24	-316	-30	0	-160
Reinversión de utilidades (3)	79	311	298	226	821	1.276	594	886	484	314	771	1.147
Al exterior	7	125	397	434	911	751	1.188	1.866	2.797	4.855	4.778	3.791
Aporte directo	7	125	376	433	926	696	1.071	1.738	2.638	4.669	4.475	3.727
Reinversión de utilidades (3)	n/d	n/d	21	1	-15	55	117	128	159	186	303	64
B. INVERSIÓN DE CARTERA	361	188	458	730	908	36	1.100	2.365	-829	130	-261	-175
Del exterior	361	188	458	820	1.259	49	1.230	2.602	590	2.496	-113	1.338
ADR capítulo XXVI	105	-31	281	790	1.273	32	863	1.796	692	465	-318	-347
Fondos de inversión	262	55	57	26	-14	-280	-202	-88	-164	-23	-95	36
Bonos	-6	164	120	4	0	297	569	894	62	2.054	300	1.649
Al exterior	0	0	0	90	351	13	130	237	1.419	2.366	148	1.513
II. CRÉDITOS ASOCIADOS	610	198	34	616	837	965	608	1.006	1.036	-261	-547	3
Desembolso de créditos	749	372	311	845	1.001	1.343	900	1.438	1.703	537	162	708
Amortización de créditos	139	174	277	229	164	378	292	432	667	798	709	705
TOTAL (I + II)	1.625	1.083	1.030	1.946	3.417	3.206	5.153	6.724	2.048	4.235	-1.912	639

(1) Cifras provisionales.

(2) Se considera a valor de redenominación. A partir de 1991 incluye repatriación de capital.

(3) A contar de 1990 se empezó a contabilizar la reinversión de utilidades para la inversión directa del exterior. A partir de 1992 se empezó a contabilizar igual concepto para la inversión al exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 17

RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1) (Millones de dólares)

Especificación	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1. Oro	642	597	574	612	652	643	637	533	322	317	18	19
(Miles de Onzas Troy)	1.858	1.863	1.867	1.865	1.864	1.861	1.859	1.858	1.222	1.220	74	74
2. DEG	1	1	1	1	1	3	2	1	8	19	25	29
3. Posición de reservas en FMI	0	0	0	0	0	0	50	313	602	402	318	298
4. Activos en divisas	6.068	7.041	9.167	9.639	13.087	14.137	14.781	16.992	15.049	13.977	14.380	13.881
5. Otros activos	-202	-43	-11	-15	17	22	4	2	11	-5	0	-1
6. Uso de crédito del FMI	1.151	955	722	479	290	0	0	0	0	0	0	0
7. Créditos de corto plazo	10	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I. ACTIVOS												
INTERNACIONALES (2)	6.509	7.596	9.731	10.237	13.757	14.805	15.474	17.841	15.992	14.710	14.741	14.226
II. RESERVAS BRUTAS (3)	5.358	6.641	9.009	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841	15.992	14.710	14.741	14.226
III. RESERVAS NETAS (4)	5.348	6.640	9.008	9.758	13.467	14.805	15.474	17.841	15.992	14.710	14.741	14.226

(1) Se calcula utilizando las cotizaciones de las divisas y de oro vigentes a fines de cada período.

(2) Corresponde a (1 + 2 + 3 + 4 + 5).

(3) Corresponde a (I - 6).

(4) Corresponde a (II - 7).

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 18

**DEUDA EXTERNA DE CHILE A FINES DE CADA PERÍODO
DE ACUERDO AL PLAZO RESIDUAL**
(Millones de US\$)

Especificación	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (1)
I. DEUDA EXTERNA (II+III)	17.425	16.364	18.242	19.186	21.478	21.736	22.979	26.701	31.691	34.167	36.849	37.790
SECTOR PÚBLICO	11.792	10.554	9.623	9.020	9.135	7.501	5.163	5.088	5.714	5.827	5.522	5.788
Financiero	2.982	2.560	2.385	2.353	2.355	1.893	387	421	283	273	224	57
Banco del Estado	787	433	388	441	415	401	384	418	280	271	222	55
Banco Central de Chile	2.195	2.127	1.997	1.912	1.940	1.492	3	3	3	2	2	2
No financiero	6.743	6.201	6.295	5.756	5.834	4.849	4.326	4.543	5.324	5.439	5.206	5.659
Tesorería General de la República	3.979	4.279	4.542	4.196	4.230	3.211	2.653	2.269	2.169	2.583	2.410	2.884
Otros	2.764	1.922	1.753	1.560	1.604	1.638	1.673	2.274	3.155	2.856	2.796	2.775
Sector privado con garantía pública	2.067	1.793	943	911	946	759	450	124	107	115	92	72
SECTOR PRIVADO	5.633	5.810	8.619	10.166	12.343	14.235	17.816	21.613	25.977	28.340	31.327	32.002
Financiero	524	529	2.842	3.022	3.400	3.126	2.940	2.222	2.592	1.807	1.494	2.198
No financiero	5.109	5.281	5.777	7.144	8.943	11.109	14.076	17.691	21.035	24.373	27.297	27.415
Agencias en el Exterior	0	0	0	0	0	0	800	1.700	2.350	2.160	2.536	2.389
II. DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	13.079	13.062	13.609	14.332	16.027	16.563	18.527	23.107	27.539	30.168	30.447	31.327
SECTOR PÚBLICO	9.223	8.905	8.606	7.976	7.884	6.499	4.410	4.018	4.708	4.993	3.923	4.730
Financiero	2.839	2.486	2.230	2.146	2.060	1.855	371	263	273	223	61	4
Banco del Estado (2)	689	395	265	265	371	363	368	260	270	221	59	2
Banco Central de Chile	2.150	2.091	1.965	1.881	1.689	1.492	3	3	3	2	2	2
No financiero	5.361	5.432	5.466	4.958	4.918	3.914	3.658	3.651	4.349	4.676	3.789	4.671
Tesorería General de la República	3.671	3.961	4.183	3.891	3.905	3.005	2.431	2.028	1.933	2.337	2.149	2.632
Otros	1.690	1.471	1.283	1.067	1.013	909	1.227	1.623	2.416	2.339	1.640	2.039
Sector privado con garantía pública	1.023	987	910	872	906	730	381	104	86	94	73	55
SECTOR PRIVADO	3.856	4.157	5.003	6.356	8.143	10.064	14.117	19.089	22.831	25.175	26.524	26.597
Financiero (2)	91	68	238	375	408	438	640	1.486	1.744	1.425	1.028	908
No financiero	3.765	4.089	4.765	5.981	7.735	9.626	12.677	15.903	18.737	21.590	22.960	23.300
Agencias en el Exterior	0	0	0	0	0	0	800	1.700	2.350	2.160	2.536	2.389
III. DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO	4.346	3.302	4.633	4.854	5.451	5.173	4.452	3.594	4.152	3.999	6.402	6.463
CRÉDITOS CONTRATADOS												
HASTA UN AÑO PLAZO	3.382	2.199	3.475	3.487	3.865	3.431	2.635	1.287	1.610	1.171	2.531	2.062
Sector público	1.984	1.064	448	488	526	615	350	609	598	260	378	245
Sector privado (3)	1.398	1.135	3.027	2.999	3.339	2.816	2.285	678	1.012	911	2.153	1.817
AMORTIZACIONES DE CRÉDITOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO												
EN 12 MESES	964	1.103	1.158	1.367	1.586	1.742	1.817	2.307	2.542	2.828	3.871	4.401
Sector público	585	585	569	556	725	387	403	461	408	574	1.221	813
Sector privado	379	518	589	811	861	1.355	1.414	1.846	2.134	2.254	2.650	3.588
IV. BANCO CENTRAL CON FMI	1.151	955	722	479	290	290	0	0	0	0	0	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 2001 Y SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 (1) (2) (Millones de US\$)

Deudor	DESEMBOLSOS	AMORTI- ZACIONES (6)	INTERESES	SALDO AL 31/12/2001 (3) (4) (5)
SECTOR PÚBLICO (I + II + III)	1.288	836	303	5.543
I. Financiero	0	166	14	56
II. No financiero	1.288	650	284	5.415
III. Sector privado con garantía pública	-	20	5	72
SECTOR PRIVADO (I + II + III)	4.378	3.719	1.476	30.185
I. Financiero	102	139	72	1.150
II. Empresas y personas	4.276	3.456	1.217	26.646
III. Agencias en el exterior	0	124	187	2.389
TOTAL MEDIANO Y LARGO PLAZO	5.666	4.555	1.779	35.728

(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 2001. Plazo original estipulado en el contrato.

(3) El saldo al 31 de diciembre de 2001 disminuye en US\$ 75 millones respecto del saldo a igual fecha de 2000, por efecto del tipo de cambio.

(4) El saldo aumenta en US\$ 589 millones por traspasos de créditos de corto a mediano plazo.

(5) El saldo disminuye en US\$ 215 millones por ajustes estadísticos.

(6) Incluye como amortización compra de bonos a empresa residente por su agencia en el exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 20

ÍNDICES DE PRECIOS

Período	IPC MENOS								
	IPC (Diciembre 1998 = 100)			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
1997 Promedio	93,0	-	6,0 (2)	92,1	-	- (2)	138,0	-	1,9 (2)
1998 Promedio	97,8	-	4,7 (2)	97,4	-	6,2 (2)	140,6	-	0,3 (2)
1999 Promedio	101,0	-	2,3 (2)	101,3	-	2,1 (2)	148,0	-	13,5 (2)
2000 Promedio	104,9	-	4,5 (2)	104,1	-	3,4 (2)	164,8	-	7,9 (2)
2001 Promedio	108,7	-	2,6 (2)	107,4	-	3,2 (2)	177,7	-	3,1 (2)
2000									
Enero	102,5	0,2	2,8	102,2	0,1	2,2	158,2	-0,7	13,1
Febrero	103,1	0,6	3,3	102,9	0,7	2,7	158,3	0,1	13,1
Marzo	103,8	0,7	3,4	103,7	0,8	2,8	158,6	0,2	12,4
Abril	104,3	0,5	3,5	103,9	0,2	2,8	157,4	-0,8	9,9
Mayo	104,5	0,2	3,6	104,0	0,1	2,7	159,5	1,3	11,7
Junio	104,8	0,2	3,7	104,2	0,2	2,7	162,8	2,1	13,1
Julio	104,9	0,1	3,8	104,1	-0,1	2,6	165,9	1,9	12,5
Agosto	105,2	0,3	3,9	104,2	0,1	2,8	166,6	0,4	11,0
Septiembre	105,8	0,6	4,2	104,6	0,4	3,0	171,8	3,1	12,1
Octubre	106,5	0,6	4,5	104,9	0,3	3,1	172,8	0,6	10,5
Noviembre	106,8	0,3	4,7	105,2	0,3	3,3	174,1	0,8	10,1
Diciembre	106,9	0,1	4,5	105,6	0,4	3,4	172,0	-1,2	7,9
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	2,7	176,8	1,5	10,9
Junio	108,5	0,1	3,6	107,1	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	0,4	3,6	185,6	1,4	8,0
Octubre	110,1	0,1	3,4	108,8	0,4	3,7	184,9	-0,4	7,0
Noviembre	110,1	0,0	3,1	109,0	0,1	3,6	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

(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

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Diciembre 1998 = 100)

Período	ÍNDICE GENERAL		ALIMENTACIÓN		VIVIENDA		EQUIP. DE VIVIENDA		VESTUARIO		TRANSPORTE		SALUD		EDUC. Y RECREACIÓN		OTROS	
	Índice	Var,%	Índice	Var,%	Índice	Var,%	Índice	Var,%	Índice	Var,%	Índice	Var,%	Índice	Var,%	Índice	Var,%	Índice	Var,%
	12 meses		12 meses		12 meses		12 meses		12 meses		12 meses		12 meses		12 meses		12 meses	
1997 Diciembre	95,5	6,0	99,4	9,2	95,8	4,6	96,2	4,7	100,1	-8,4	92,9	2,3	92,5	8,8	92,8	12,8	82,1	1,9
1998 Diciembre	100,0	4,7	100,0	0,6	100,0	4,4	100,0	4,0	100,0	-0,1	100,0	7,7	100,0	8,1	100,0	7,8	100,0	21,8
1999 Diciembre	102,3	2,3	101,0	1,0	101,5	1,5	99,0	-1,1	96,0	-4,0	109,8	9,8	104,9	4,9	104,3	4,3	100,6	0,6
2000 Diciembre	106,9	4,5	100,9	-0,1	111,6	9,9	96,4	-2,6	88,0	-8,3	131,2	19,5	110,2	5,1	108,8	4,3	97,0	-3,6
2001 Diciembre	109,8	2,6	102,9	2,0	115,5	3,5	96,4	0,1	83,8	-4,8	136,9	4,4	115,6	4,9	114,1	4,9	96,9	0,0
2000																		
Enero	102,5	2,8	101,4	2,7	101,8	1,9	98,9	-1,0	93,1	-3,1	111,5	10,4	105,3	4,6	104,3	4,2	99,6	-3,5
Febrero	103,1	3,3	100,0	1,8	103,0	2,8	98,4	-1,5	92,3	-3,1	117,5	14,7	106,4	4,7	104,5	4,4	98,9	-3,6
Marzo	103,8	3,4	99,9	1,5	104,0	3,5	97,9	-2,0	92,7	-4,4	118,9	16,0	107,0	4,7	108,1	4,3	98,5	-3,1
Abril	104,3	3,5	99,9	1,6	105,5	4,5	97,2	-2,8	92,9	-6,2	120,2	16,0	107,7	4,9	108,3	4,5	97,7	-2,5
Mayo	104,5	3,6	100,2	1,8	106,1	5,8	97,0	-2,7	92,2	-7,7	120,6	15,1	108,1	5,1	108,2	4,4	98,0	-2,1
Junio	104,8	3,7	100,3	1,8	106,8	6,1	97,0	-2,6	91,8	-8,5	121,1	15,7	108,2	4,9	108,3	4,5	95,5	-4,7
Julio	104,9	3,8	100,4	2,0	107,4	6,5	96,9	-2,6	89,8	-8,8	122,6	15,4	108,5	4,9	108,1	4,3	97,8	-2,3
Agosto	105,2	3,9	100,5	1,4	107,9	6,4	96,6	-2,8	89,3	-6,7	124,3	15,4	108,7	4,9	108,2	4,6	97,5	-2,0
Septiembre	105,8	4,2	100,6	1,1	108,6	7,8	96,6	-2,7	89,3	-7,7	127,4	17,3	109,0	4,8	108,3	4,7	98,1	-1,4
Octubre	106,5	4,5	101,5	0,9	109,9	9,1	96,5	-2,7	89,3	-7,9	128,9	18,6	109,4	5,1	108,3	4,3	96,6	-3,4
Noviembre	106,8	4,7	101,5	0,6	110,8	9,5	96,4	-2,6	88,4	-8,0	130,9	20,2	109,9	5,1	108,4	4,4	95,8	-4,6
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																		
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

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

CUADRO 22

ÍNDICE DE REMUNERACIONES POR HORA (Abril 1993 = 100)

Período	NOMINAL			REAL (1)		
	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
2001						
Enero	210,8	0,6	5,6	128,7	0,3	0,8
Febrero	211,3	0,3	5,4	129,4	0,6	1,6
Marzo	212,4	0,5	5,3	129,4	0,0	1,7
Abril	213,0	0,3	5,2	129,2	-0,2	1,7
Mayo	213,6	0,3	5,4	129,0	-0,2	1,6
Junio	214,9	0,6	5,6	129,7	0,6	1,9
Julio	215,7	0,4	5,5	130,5	0,6	2,2
Agosto	216,2	0,2	5,2	129,8	-0,6	1,4
Septiembre	216,9	0,3	5,1	129,2	-0,4	1,2
Octubre	216,9	0,0	4,7	129,0	-0,1	1,3
Noviembre	217,5	0,3	4,7	129,4	0,3	1,6
Diciembre	220,5	1,4	5,3	131,6	1,7	2,6

(1) 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)

Período	NOMINAL				REAL (1)	
	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
2001						
Enero	200,5	0,5	5,2	122,4	0,1	0,5
Febrero	200,9	0,2	5,3	123,0	0,5	1,5
Marzo	202,2	0,6	4,8	123,2	0,1	1,3
Abril	202,9	0,4	4,9	123,1	-0,1	1,3
Mayo	203,6	0,3	4,7	123,0	-0,1	0,9
Junio	204,9	0,6	5,3	123,7	0,6	1,7
Julio	205,3	0,2	5,2	124,2	0,4	1,9
Agosto	206,2	0,4	5,1	123,7	-0,4	1,3
Septiembre	206,5	0,1	4,8	123,0	-0,6	0,9
Octubre	206,8	0,1	4,8	123,0	0,0	1,4
Noviembre	207,7	0,4	5,0	123,5	0,4	1,9
Diciembre	210,3	1,3	5,3	125,5	1,6	2,6

(1) 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 (Porcentajes)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
1999			
Enero - marzo	0,82	0,08	0,63
Abril - junio	0,38	0,45	0,40
Julio - septiembre	0,43	0,43	0,43
Octubre - diciembre	0,82	0,65	0,78
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 (1)	0,35	0,93	0,57
2001			
Enero - marzo	0,80	0,65	0,75
Abril - junio (2)	1,21	0,58	1,04
Julio - septiembre (2)	0,58	-0,04	0,42
Octubre - diciembre (2)	0,80	0,21	0,52

(1) Cifras provisionales.

(2) Estimaciones.

Fuente: Dirección del Trabajo.

CUADRO 25

BALANCE DEL BANCO CENTRAL (Saldos en miles de millones de pesos al 31 de diciembre de cada año)

Especificación	2000	2001	Estructura de activos y pasivos (%)		
			2000	2001	Promedio (1)
ACTIVOS	15.559	17.348	100,0	100,0	100,0
Reservas internacionales netas	8.442	9.335	54,3	53,8	54,4
Pagarés fiscales	4.039	4.515	26,0	26,0	26,7
Otros activos con sector público	510	534	3,3	3,1	3,1
Deuda subordinada (Accs, y crédito)	1.251	1.376	8,0	7,9	7,9
Pérdida diferida	808	558	5,2	3,2	4,2
Línea de crédito de liquidez y repos	36	651	0,2	3,8	1,1
Otros activos	474	380	3,0	2,2	2,6
PASIVOS	16.275	17.098	100,0	100,0	100,0
Pagarés política monetaria	11.920	12.874	73,2	75,3	75,4
Otros pagarés con mercado secundario	231	151	1,4	0,9	1,1
Cuentas corrientes y encaje M/E	67	168	0,4	1,0	0,7
Depósitos fisco y otros sector público	1.394	1.174	8,6	6,9	8,1
Otros pasivos excepto emisión	949	837	5,8	4,9	4,8
Emisión	1.713	1.894	10,5	11,1	10,0
PATRIMONIO	-715	250			
Capital inicial revalorizado	-896	-738			
Capital inicial nominal	-855	-715			
Revalorización capital propio	-40	-22			
Resultado neto	181	988			
Intereses netos (1)	-167	-184			
Reajustes netos y otras var, de valor (2)	331	1.171			
Menos: Revalorización capital propio	40	22			
Otros resultados netos	-24	-21			

(1) Sobre el promedio de los saldos de fines de mes entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, ambos incluidos.

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

(3) Incluye reajustes en moneda nacional, efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre los activos y pasivos en moneda extranjera y, en el año 2001, (-) \$ 132 mil millones por amortización de pérdida diferida.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 26

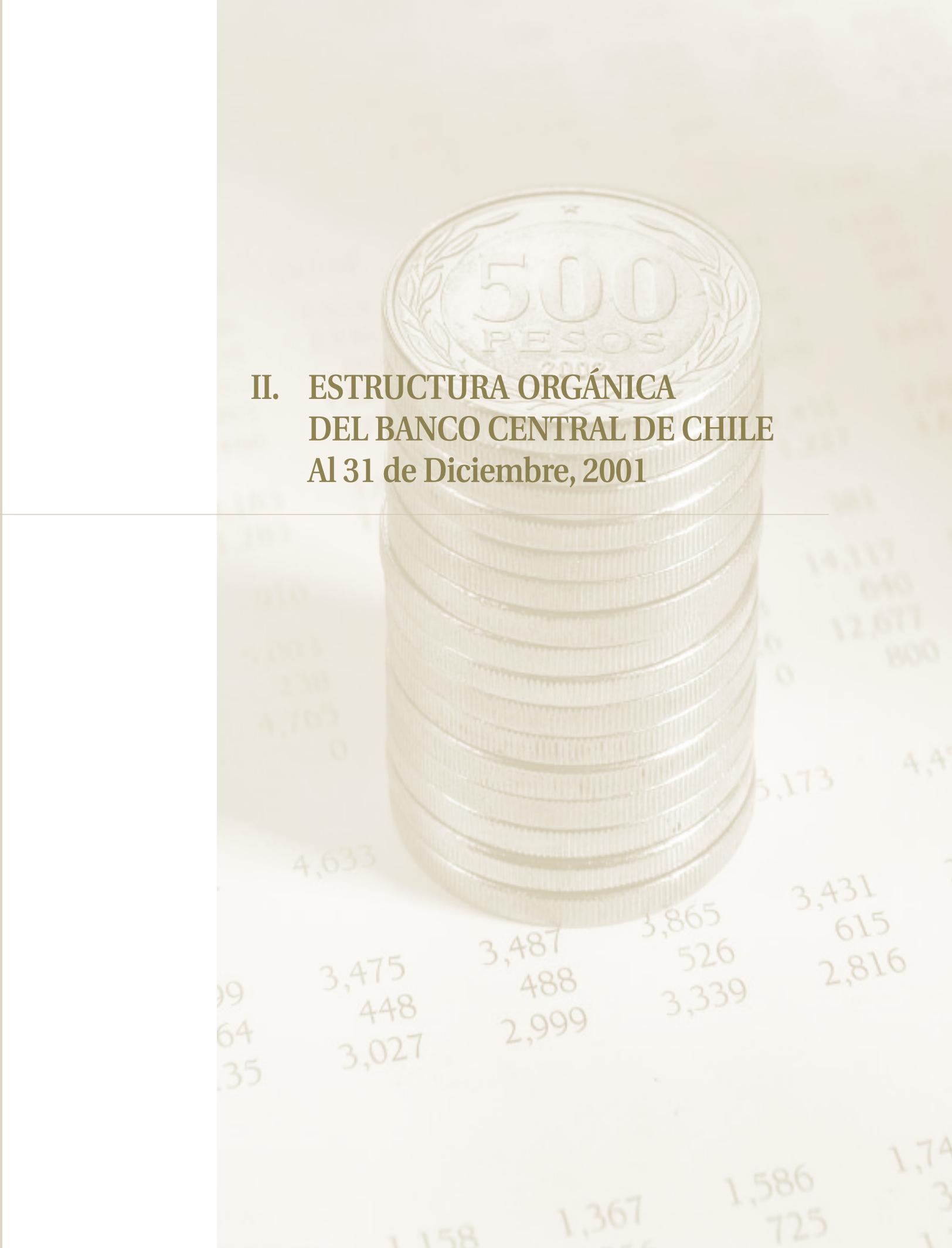
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

Especificación	1997	1998	1999	2000	2001
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL (1)					
Gastos de personal	12.114,7	12.853,6	13.290,4	13.898,9	13.415,3
Gastos de administración	4.527,0	3.897,5	4.225,2	4.282,3	5.069,2
Depreciaciones. amortizaciones y castigos	1.549,8	1.232,4	1.251,5	1.469,6	1.362,1
Impuestos. contribuciones y aportes	438,1	382,0	476,9	455,2	483,2
TOTAL	18.629,6	18.365,5	19.244,0	20.106,0	20.329,8
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL (2)					
Gastos de personal	14.150,0	14.280,3	14.300,4	14.399,3	13.415,3
Gastos de administración	5.287,6	4.330,1	4.546,4	4.436,5	5.069,2
Depreciaciones. amortizaciones y castigos	1.810,2	1.369,2	1.346,6	1.522,5	1.362,1
Impuestos. contribuciones y aportes	511,7	424,4	513,2	471,6	483,2
TOTAL	21.759,5	20.404,0	20.706,6	20.829,9	20.329,8

(1) En millones de pesos de cada año.

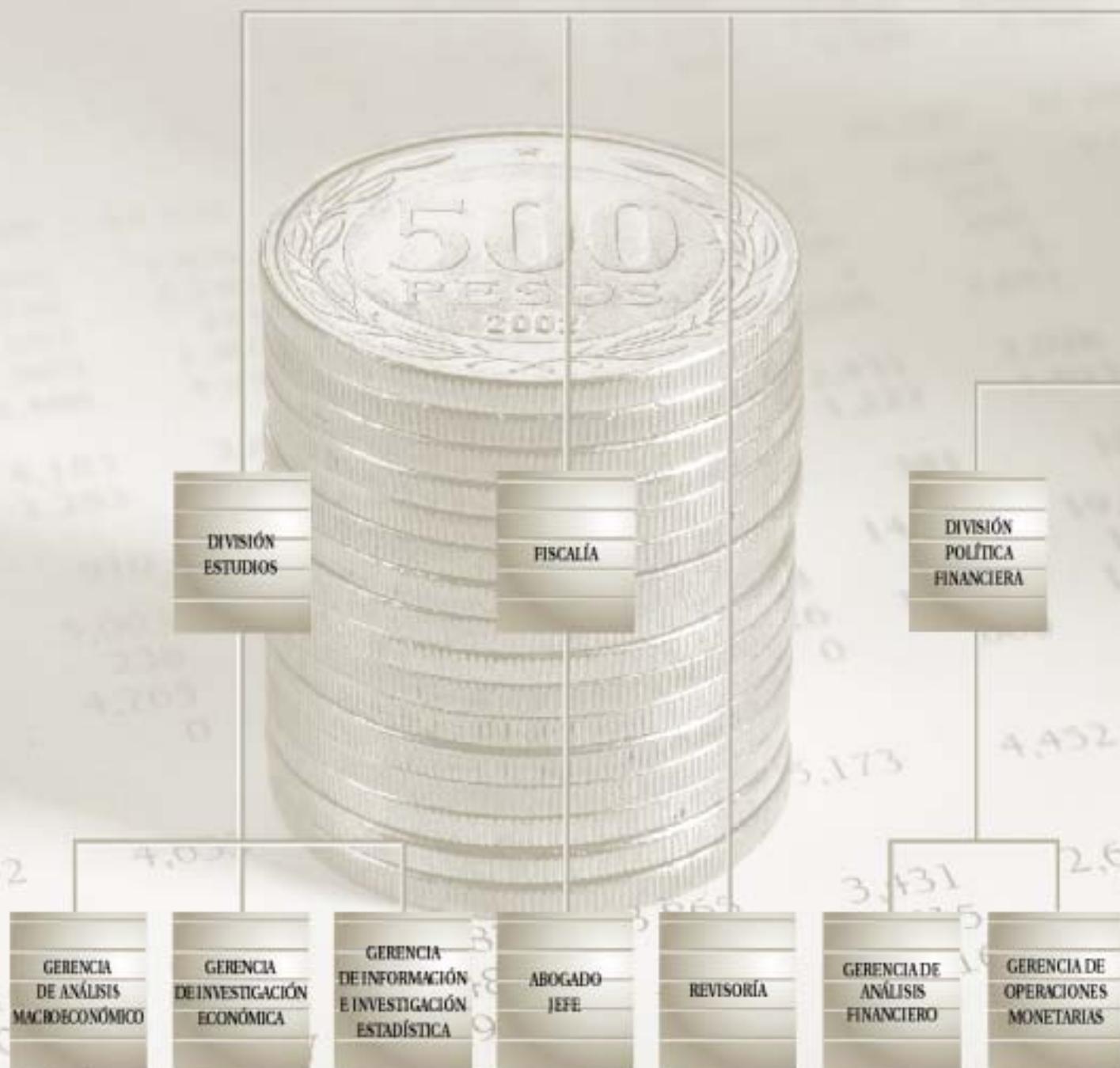
(2) En millones de pesos de 2001. Para actualizar las cifras de los años anteriores, se consideró la variación del IPC promedio de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile.

A stack of approximately 15 silver-colored coins is the central focus. The top coin is clearly visible, showing the number '500' and the word 'PESOS' in a circular design. The background is a blurred financial document with various numbers and text, suggesting a report or ledger. The overall color scheme is a warm, golden-brown hue.

**II. ESTRUCTURA ORGÁNICA
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Al 31 de Diciembre, 2001**

Estructura Orgánica del Banco Central de Chile



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

TESORERÍA GENERAL

GERENCIA INFORMÁTICA



III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

187	283	910	5,003	238	4,705	0	14,117	040	12,677	800					
4,633	99	64	35	3,475	448	3,027	3,487	488	2,999	3,865	526	3,339	3,431	615	2,816
1,158	1,367	1,586	725	1,74	3	1									

BALANCES GENERALES

Al 31 de diciembre de 2001 y 2000
(Millones de pesos)

ACTIVO	2001	2000
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	10.351.015,3	9.786.340,2
DE RESERVA	10.140.767,5	9.502.661,6
Oro	12.195,3	10.550,7
Depósitos y cuentas a la vista	89.098,5	20.902,5
Depósitos e instrumentos de inversión	9.039.034,2	8.484.361,9
Acuerdos de créditos recíprocos	7.855,1	35.532,7
Créditos	378.016,1	336.003,8
Cuota suscripción FMI	614.568,3	615.310,0
OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	210.247,8	283.678,6
Acciones y aportes BID	104.745,7	101.365,9
Intereses por cobrar	105.502,1	182.312,7
ACTIVOS INTERNOS	6.711.394,8	5.790.627,5
CRÉDITO INTERNO	6.711.394,8	5.790.627,5
Créditos a empresas estatales	8.661,2	17.507,3
Créditos al Banco del Estado de Chile	169.308,3	36.701,5
Créditos a bancos comerciales	588.123,9	152.164,5
Créditos a otras instituciones	365.825,6	348.103,8
Transferencias fiscales (Leyes 18.267, 18.401 y 18.768)	4.699.342,1	4.344.996,5
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Leyes 18.401 y 19.396)	880.133,7	891.153,9
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	1.505.978,3	1.659.040,9
Activo fijo	15.790,3	16.520,2
Activo transitorio	426.642,5	408.571,6
Otros valores	1.063.545,5	1.233.949,1
TOTAL ACTIVO	18.568.388,4	17.236.008,6

Las notas adjuntas N°s 1 al 14 forman parte integral de estos estados financieros.

PASIVO	2001	2000
PASIVOS CON EL EXTERIOR	1.029.742,0	1.028.047,7
DE RESERVA	805.738,3	798.874,6
Acuerdos de créditos recíprocos	8.679,1	35.483,7
Depósitos del FMI	797.059,2	763.390,9
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	224.003,7	229.173,1
Préstamos	1.161,7	1.235,4
Cuentas con otros organismos internacionales	121.573,8	132.610,5
Asignaciones de DEG	100.458,1	93.793,8
Intereses por pagar	810,1	1.533,4
PASIVOS INTERNOS	17.280.258,8	16.924.047,7
EMISIÓN	1.884.061,2	1.766.471,1
Billetes y moneda divisionaria en circulación	1.689.024,2	1.546.123,9
Depósitos de instituciones financieras (M/N)	195.037,0	220.347,2
DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES	1.386.733,2	1.665.764,5
Depósitos y obligaciones con el Fisco	1.097.620,5	1.366.042,9
Otros depósitos y obligaciones	289.112,7	299.721,6
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	14.009.464,4	13.491.812,1
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC)	5.568.907,1	6.257.179,1
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	2.772.000,0	1.657.332,5
Pagarés reajustables en dólares del Banco Central (PRD)	2.548.247,0	880.528,6
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	1.595.319,2	1.319.804,5
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	578.627,5	4.621,8
Pagarés en UF Acdo. 1836 provenientes de certificados en US\$	479.205,9	483.754,2
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	292.727,9	2.607.316,1
Efectos de comercio por redenominación de títulos de deuda externa	151.181,7	238.026,8
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	19.159,3	38.880,7
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acdo. 1649	4.067,2	4.338,5
Pagarés por diferencial cambiario	21,6	29,3
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	8.286,0	21.563,1
Provisiones	8.152,4	8.498,0
Otros valores	133,6	13.065,1
CAPITAL Y RESERVAS	250.101,6	(737.649,9)
Capital	(737.649,9)	(923.395,0)
Excedente del ejercicio	987.751,5	185.745,1
TOTAL PASIVO	18.568.388,4	17.236.008,6

ESTADO DE RESULTADOS

Por los ejercicios comprendidos entre
el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2001 y 2000
(Millones de pesos)

RESULTADOS OPERACIONALES	2001	2000
INGRESOS DE OPERACIÓN	2.705.490,8	1.718.090,4
Intereses percibidos y devengados	885.234,5	943.101,3
Reajustes percibidos y devengados	55.428,3	85.895,6
Utilidades por diferencias de precios	59.216,0	9.393,2
Utilidades de cambio	1.704.781,3	679.386,2
Otros ingresos de operación	830,7	314,1
GASTOS DE OPERACIÓN	(1.668.718,6)	(1.669.660,4)
Intereses pagados y devengados	854.584,7	927.444,1
Reajustes pagados y devengados	397.012,9	621.269,8
Pérdidas por diferencias de precios	180.643,2	59.644,6
Pérdidas de cambio	228.197,1	53.033,8
Otros gastos de operación	8.280,7	8.268,1
MARGEN BRUTO	1.036.772,2	48.430,0
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL	(20.329,8)	(20.729,3)
Gastos de personal	13.415,3	14.329,8
Gastos de administración	5.069,2	4.414,9
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.362,1	1.515,2
Impuestos, contribuciones y aportes	483,2	469,4
Resultado antes de provisiones y castigos	1.016.442,4	27.700,7
Provisiones y castigos por activos riesgosos	(132.616,0)	-
MARGEN NETO (TOTAL RESULTADO OPERACIONAL)	883.826,4	27.700,7
RESULTADOS NO OPERACIONALES	213,8	254,4
Ingresos no operacionales	248,0	255,9
Gastos no operacionales	(34,2)	(1,5)
Resultado antes de corrección monetaria	884.040,2	27.955,1
CORRECCIÓN MONETARIA	103.711,3	157.790,0
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	987.751,5	185.745,1

Las notas adjuntas N°s 1 al 14 forman parte integral de estos estados financieros.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. 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 11).

Para fines comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 2000 fueron actualizadas por la variación del Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 2000 y el 30 de noviembre de 2001, ascendente a 3,1%.

(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:

	2001 \$	2000 \$
Oro sellado chileno	975,470	818,550
Dólar de los EE.UU. (Observado)	656,200	572,680
Libra esterlina	953,920	853,470
Marco alemán	296,360	271,170
Euro	579,630	530,360
Derechos especiales de giro (DEG)	823,940	746,150

(C) ACCIONES Y APORTES AL BANCO INTER-AMERICANO 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 el rubro Activos de Reserva.

(D) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras en el exterior se presentan en 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. Los intereses por cobrar se presentan en Otros Activos sobre el Exterior.

(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 Otros Activos sobre el Exterior y Otros Pasivos con el Exterior, y los relacionados con las operaciones efectuadas con residentes en el país, en las respectivas partidas de Activos Internos y Pasivos Internos.

Los intereses pagados y no devengados provenientes de obligaciones, se registran en Otras Cuentas del Activo. Los intereses percibidos y no devengados provenientes de colocaciones, se registran en Otras Cuentas del Pasivo.

(F) OBLIGACIÓN SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

El crédito por obligación subordinada incluido en Activos Internos (Nota 6), comprende los saldos actualizados al cierre de cada ejercicio de dicha obligación, en conformidad con lo dispuesto en la Ley 19.396, incluyendo los incrementos acumulativos que se registran con abono a ingresos a medida que se devengan.

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

Durante el ejercicio 2001 se constituyó una provisión con cargo a los resultados del mismo ejercicio por \$ 132.616,0 millones, la que se aplicó a esta pérdida diferida. La pérdida diferida asciende a \$ 557.510,1 millones al 31 de diciembre de 2001 (\$ 832.838,8 millones en 2000) y se presenta en el rubro “Otros valores” del grupo “Otras cuentas del activo”.

(G) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

El Banco no ha constituido provisiones durante los ejercicios 2001 y 2000. El saldo de las provisiones alcanza a \$ 11.035,1 millones (\$ 9.945,6 millones en 2000) 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 de 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 \$ 6.944,5 millones (\$ 7.148,2 millones en 2000).

(J) VACACIONES DEL PERSONAL

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

de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, se presentan sin corrección monetaria.

(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

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.

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

El saldo conjunto de estos créditos, de \$ 1.131.919,0 millones (\$ 554.477,1 millones en 2000), incluye principalmente las siguientes operaciones:

	(Millones de pesos)	
	2001	2000
Valores por recibir de CORFO (Nota 3)	2.059,5	9.440,8
Líneas de crédito por reprogramación de deudas	42.497,7	53.899,4
Documentos de crédito hipotecario adquiridos	19.007,3	30.565,2
Líneas de crédito de liquidez	39.327,8	36.626,2
Líneas de crédito de licitación cartera hipotecaria ex ANAP	42.796,8	49.947,2
Líneas de crédito de programas de organismos internacionales	5.536,1	6.774,1
Líneas de crédito por depósitos, Acuerdo 1.686 Ex Caja Central de Ahorros y Préstamos y ex ANAP (Nota 4)	2.263,1	3.569,3
Saldos de precio Ley 19.396	0,0	13.826,8
Compra de pagarés Banco Central de Chile con pacto de retroventa	611.244,8	0,0
Otros	1.360,3	1.724,3
Total	1.131.919,0	554.477,1

3. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACIÓN DE FOMENTO DE LA PRODUCCIÓN

Los valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), se derivan de las disposiciones contenidas en la Ley 18.401 de 1985 y sus modificaciones y la Ley 18.577 de 1986, mediante las cuales el Banco Central de Chile vendió a CORFO créditos otorgados a instituciones financieras, para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de dichas instituciones financieras.

CORFO amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, por la cesión de acciones de las correspondientes instituciones financieras. Al 31 de diciembre de 2001, el saldo de la cuenta por cobrar a

CORFO asciende a \$ 2.059,5 millones (\$ 9.440,8 millones en 2000), y se incluye en Créditos a Empresas Estatales.

Según el artículo 13° de la Ley 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados a los accionistas, hasta por un monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota 5) las que al 31 de diciembre de 2001 ascienden a \$ 185.270,2 millones, equivalentes a UF 11,4 millones (\$ 183.598,9 millones en 2000, equivalentes a UF 11,3 millones). De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

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

La Ley 18.900 del 16 de enero de 1990 puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, y establece la forma de liquidar los respectivos patrimonios. 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 1.263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 2001, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a \$ 365.825,6 millones (\$ 348.103,8 millones en 2000), y se presenta en el rubro Créditos a otras instituciones.

5. TRANSFERENCIAS FISCALES

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

	(Millones de pesos)	
	2001	2000
Pagarés fiscales Ley 18.267	375.923,8	425.272,1
Pagarés fiscales Ley 18.768	4.138.148,1	3.736.125,5
Transferencia fiscal Ley 18.401	185.270,2	183.598,9
Total	4.699.342,1	4.344.996,5

A) PAGARÉS FISCALES LEY 18.267

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

B) PAGARÉS FISCALES LEY 18.768

Esta transferencia corresponde a pagarés expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, los cuales devengan un interés anual de LIBOR más 0,5 puntos, del cual un 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable. La última cuota vence el 15 de diciembre de 2014.

Durante el ejercicio 2001 se recibió pagos anticipados de intereses por US\$ 123,8 millones (US\$ 127,8 millones

en 2000), incluyéndose en la partida Pasivo Transitorio del Rubro Otras Cuentas del Pasivo, la parte de los intereses no devengada en el presente ejercicio, ascendente a US\$ 115,5 millones (US\$ 119,4 millones en 2000).

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

C) TRANSFERENCIA FISCAL LEY 18.401

El saldo de esta cuenta corresponde a los descuentos otorgados a los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley 18.401, imputables a la suma máxima de 15 millones de Unidades de Fomento a que se refiere el artículo 13° de esta ley, según se explica en Nota 3.

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.

6. OBLIGACIÓN SUBORDINADA

El crédito por obligación subordinada representa los saldos al cierre de cada ejercicio que se adeudan al Banco Central de Chile, como consecuencia del contrato de modificación de las condiciones de pago de esa obligación celebrado con el Banco de Chile el 8 de noviembre de 1996, en conformidad con lo dispuesto en la Ley 19.396. En dicha fecha, la Sociedad Matriz del Banco de Chile, antes

denominada Banco de Chile, convino, de acuerdo con lo señalado en los párrafos tercero y quinto de la mencionada Ley 19.396, la cesión de dicho contrato a la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada SAOS S.A. Como consecuencia de lo expresado, el pago de la referida obligación se debe efectuar en cuarenta cuotas anuales, iguales y sucesivas, a partir de abril de 1997.

7. ACCIONES RECIBIDAS EN DACIÓN EN PAGO

Conforme con lo señalado en la Ley 19.396, el Banco Central de Chile recibió del Banco Santiago 35.090,5 millones de acciones serie E, en dación en pago, de las cuales, al 31 de diciembre de 2001, mantiene en su poder 35.067,8 millones de acciones, que se encuentran valorizadas a precio de mercado y se incluyen en el rubro "Otros Valores" del grupo "Otras cuentas del activo". La pérdida contable originada por la tenencia de estas acciones se incluye en la pérdida diferida indicada en Nota 1 f). De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 19.396, dichas acciones no tienen un plazo determinado para ser enajenadas.

Cabe hacer presente, además, que el Banco Central de Chile suscribió el 13 de mayo de 1999, 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 al Banco Santander Central Hispano, a contar del 15 de mayo del año 2000 y hasta el 15 de mayo del año 2002, la totalidad o parte de las acciones de que sea titular en el Banco Santiago, a un precio de \$ 11 por acción. Esta cifra se reajusta, a partir del 15 de mayo del año 2000, conforme a la variación de la Unidad de Fomento más la tasa de captación de las operaciones reajustables.

8. DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES

En Otros depósitos y obligaciones, se incluyen:

	(Millones de pesos)	
	2001	2000
Cuentas corrientes en moneda extranjera	168.683,1	69.890,5
Depósitos en moneda extranjera, Acuerdos 1.657 y 1.686	1.745,8	2.355,4
Captaciones de corto plazo	108.678,8	227.475,7
Otros depósitos	10.005,0	-
Total	289.112,7	299.721,6

9. FUTUROS VENCIMIENTOS DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000

Tipo de documento	(Millones de pesos)					Total 2001	Total 2000
	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)	269.932,0	224.031,7	385.368,1	1.419.343,7	3.270.231,6	5.568.907,1	6.257.179,1
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	1.925.000,0	466.000,0	381.000,0	-	-	2.772.000,0	1.657.332,5
Pagarés reajustables en US\$ del Banco Central (PRD)	66.900,6	43.432,2	218.383,4	1.836.638,3	382.892,5	2.548.247,0	880.528,6
Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF	41.611,0	45.965,8	85.343,2	298.903,3	1.123.495,9	1.595.319,2	1.319.804,5
Cupones de emisión reajustables (CERO) en dólares	9.272,8	5.184,4	19.181,9	408.421,0	136.567,4	578.627,5	4.621,8
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1836 provenientes de certificados en US\$	7.232,8	-	-	471.973,1	-	479.205,9	483.754,2
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	-	-	292.727,9	-	-	292.727,9	2.607.316,1
Efectos de comercio por redenominación de títulos deudora externa	26.900,0	10.593,7	4.971,8	33.573,1	75.143,1	151.181,7	238.026,8
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante (PTF)	8.004,7	1.868,6	8.236,9	1.049,1	-	19.159,3	38.880,7
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1649	75,8	-	665,3	1.330,7	1.995,4	4.067,2	4.338,5
Pagarés por diferencial cambiario	21,6	-	-	-	-	21,6	29,3
Total de documentos emitidos	2.354.951,3	797.076,4	1.395.878,5	4.471.232,3	4.990.325,9	14.009.464,4	13.491.812,1
Totales año 2000	3.437.853,2	658.075,3	1.937.490,5	2.677.347,5	4.781.045,6	13.491.812,1	

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 2001 y 2000.

10. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento en los ejercicios 2001 y 2000:

	(Millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.2000	(988.702,4)	133.277,0	(855.425,4)
Distribución del excedente 1999	133.277,0	(133.277,0)	-
Revalorización del capital propio	(40.205,0)	-	(40.205,0)
Excedente del ejercicio	-	180.160,1	180.160,1
Saldos al 31.12.2000	(895.630,4)	180.160,1	(715.470,3)
Saldos al 31 de diciembre de 2000 actualizados para fines comparativos	(923.395,0)	185.745,1	(737.649,9)
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

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 (\$ 1.502.251,6 millones revalorizado al 31 de diciembre de 2001), a ser enterado

de acuerdo con lo establecido en el artículo 2° transitorio de la misma ley.

El excedente del ejercicio 2001 será destinado a absorber el déficit patrimonial.

11. VARIACIONES DE LA BASE MONETARIA Y DE RESERVAS INTERNACIONALES

De conformidad con lo indicado en Nota 1 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 (Cifras en millones de pesos)

SALDO INICIAL DE LA EMISIÓN CORREGIDO MONETARIAMENTE (31.12.2000)		1.766.471,1
AUMENTOS DE LA EMISIÓN		
Operaciones con Organismos		
Internacionales	9.169,2	
Crédito interno	591.790,1	
Intereses y reajustes pagados por documentos emitidos	1.502.100,2	
Otros gastos de operación	5.093,7	
Gastos de apoyo operacional	17.387,1	
TOTAL AUMENTOS		2.125.540,3
DISMINUCIONES DE LA EMISIÓN		
Documentos emitidos por el Banco Central de Chile	(1.125.969,5)	
Intereses y reajustes percibidos por crédito interno	(181.390,6)	
Venta neta de divisas	(562.046,8)	
Depósitos y obligaciones	(80.691,5)	
Otros activos	(4.737,7)	
TOTAL DISMINUCIONES		(1.954.836,1)
Variación de la emisión en el período		170.704,2
Efecto de inflación sobre el saldo inicial de la emisión		(53.114,1)
SALDO FINAL DE LA EMISIÓN (31.12.2001)		1.884.061,2

VARIACIONES DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(Cifras en millones de dólares)

SALDO INICIAL DE RESERVAS (31.12.2000)		14.741,4
AUMENTOS DE RESERVAS		
Crédito interno	0,5	
Otros activos	0,1	
Otros pasivos	0,2	
Intereses percibidos por depósitos y otros instrumentos de inversión sobre el exterior	1.329,7	
TOTAL AUMENTOS		1.330,5
DISMINUCIONES DE RESERVAS		
Depósitos y obligaciones	(740,2)	
Otros pasivos con el exterior	(2,2)	
Otros gastos operacionales	(10,7)	
Gastos de apoyo operacional	(1,0)	
Venta neta de divisas	(791,5)	
TOTAL DISMINUCIONES		(1.545,6)
Variación de reservas en el período		(215,1)
Efecto paridad		(300,4)
SALDO FINAL DE RESERVAS (31.12.2001)		14.225,9

12. SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA Y ORO

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2001 y 2000 son los siguientes:

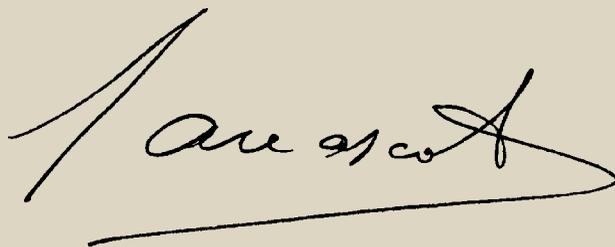
	(Millones de dólares)	
	2001	2000
ACTIVO		
ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	14.384,2	15.083,5
De reserva	14.186,7	14.738,0
Otros activos sobre el exterior	197,5	345,5
ACTIVOS INTERNOS	6.307,9	6.330,0
Crédito interno	6.307,9	6.330,0
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	1,4	5,1
Total activo	20.693,5	21.418,6
PASIVO		
PASIVOS CON EL EXTERIOR	169,3	223,7
De reserva	13,2	60,1
Otros pasivos con el exterior	3,0	4,7
Asignaciones de DEG	153,1	158,9
PASIVOS INTERNOS	1.549,6	2.309,6
Depósitos y obligaciones	1.549,6	2.309,6
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	115,9	119,9
Total pasivo	1.834,8	2.653,2
ACTIVO NETO	18.858,7	18.765,4

13. 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.

14. IMPUESTO A LA RENTA

Por disposición del DL 3.345, del 24 de abril de 1980, el Banco Central de Chile está exento del Impuesto a la Renta.



CAMILO CARRASCO ALFONSO
Gerente General



FRANCISCO GARCÍA LETELIER
Gerente de Administración y Contabilidad



MARIO ULLOA LÓPEZ
Revisor General

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

1. Hemos efectuado una auditoría a los balances generales del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2001 y 2000, y a los correspondientes estados de resultados por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en las auditorías que efectuamos.
2. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría comprende, también, una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración del Banco, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
3. El Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a prácticas contables dictadas por el Consejo, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Ley 18.840). Estas prácticas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, excepto por el diferimiento de pérdidas por \$557.510,1 millones (\$832.838,8 millones en 2000), producidas por la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada de ciertos bancos, de acuerdo a lo establecido en la Ley 19.396 (Notas 1 f) y 7).
4. En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2001 y 2000 y los resultados de sus operaciones por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con las prácticas contables descritas en Nota 1.
5. Al 31 de diciembre de 2001, el Banco Central de Chile presenta un patrimonio (Capital y Reservas) de \$250.101,6 millones (déficit patrimonial de \$737.649,9 millones al 31 de diciembre de 2000). La variación positiva del patrimonio al 31 de diciembre de 2001 con respecto al año anterior, se origina como consecuencia del excedente obtenido a esa fecha, ascendente a \$987.751,5 millones, que se explica, principalmente, por el aumento producido en el tipo de cambio del dólar observado y de las demás monedas extranjeras durante el año 2001, aumento que incidió favorablemente en la posición activa en moneda extranjera mantenida por el Banco, generando una utilidad neta de cambios de \$1.476.584,2 millones.
6. Al 31 de diciembre de 2001 y tal como se explica en Nota 1 f), la administración del Banco decidió amortizar, con cargo a los resultados del ejercicio, un monto ascendente a \$132.616 millones correspondientes a las pérdidas diferidas originadas por la modificación de las condiciones de pago de la obligación subordinada de ciertos Bancos.



Alejandro Cerda G.

ARTHUR ANDERSEN - LANGTON CLARKE

Santiago, 15 de enero de 2002



BANCO CENTRAL DE CHILE

AGUSTINAS 1180 - SANTIAGO

CASILLA 967 - SANTIAGO

TELÉFONO 56 - 2 - 670 2000

FAX: 56 - 2 - 698 4847

www.bcentral.cl

bcch@bcentral.cl

