

MEMORIA ANUAL
2008

Memoria Anual 2008

BANCO CENTRAL DE CHILE



Contenido

Memoria Anual 2008

| | | |
|---|--|------------|
| ■ | AUTORIDADES | 4 |
| ■ | CARTAS DEL PRESIDENTE DEL BANCO | 7 |
| ■ | I. POLÍTICAS Y GESTIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE EN EL 2008 | 11 |
| | A. Entorno económico general | 11 |
| | B. Política monetaria en el 2008 | 12 |
| | C. Política y gestión cambiaria | 15 |
| | D. Normativa financiera | 16 |
| | E. Gestión financiera | 17 |
| | F. Varios | 24 |
| | G. Evolución del balance | 25 |
| ■ | II. GOBIERNO Y GESTIÓN INSTITUCIONAL | 35 |
| | A. Organización y funcionamiento | 35 |
| | B. Administración interna | 41 |
| | C. Gastos de apoyo operacional | 48 |
| | D. Comunicación y extensión | 50 |
| | E. Varios | 56 |
| | ANEXOS | |
| | I. Comunicados de prensa de las Reuniones de Política Monetaria del 2008 | 61 |
| | II. Comunicados de prensa de medidas cambiarias y financieras del 2008 | 73 |
| | III. Principales medidas del Banco Central de Chile en el 2008 | 79 |
| | IV. Gestión de las reservas internacionales | 97 |
| | V. El sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real LBTR | 109 |
| | VI. Gestión de fondos fiscales (FEES y FRP) | 117 |
| | ORGANIGRAMA | 124 |
| ■ | III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE | 127 |
| | NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007 | 130 |
| | INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES | 155 |

Autoridades superiores del Banco Central de Chile

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008



José De Gregorio Rebeco
Presidente



Jorge Desormeaux Jiménez
Vicepresidente



Manuel Marfán Lewis
Consejero



Enrique Marshall Rivera
Consejero



Sebastián Claro Edwards
Consejero

GERENTE GENERAL

Alejandro Zurbuchen Silva

SUBGERENTE GENERAL

Leonardo Hernández Tagle

FISCAL

Miguel Ángel Nacur Gazali

REVISOR GENERAL

Silvia Quintard Flehan

GERENTES DE DIVISIÓN

Kevin Cowan Logan

Política Financiera

Beltrán De Ramón Acevedo

Operaciones Financieras

Pablo García Silva

Estudios

Luis González Bannura

Gestión y Servicios Institucionales

Ricardo Vicuña Poblete

Estadísticas**GERENTES**

Luis Álvarez Vallejos

Asesor de Comunicaciones

Matías Bernier Bórquez

Mercados Financieros Nacionales

Mabel Cabezas Bullemore

Servicios Logísticos

Rodrigo Cifuentes Santander

Estabilidad Financiera

Cecilia Feliú Carrizo

Recursos Humanos

Osvaldo Garay Hidalgo

Gestión Estratégica y Riesgos

José Manuel Garrido Bouzo

Infraestructura y Regulación Financiera

Pablo Herrera Fones

Informática (I)

Juan Esteban Laval Zaldívar

Abogado Jefe de Servicios Legales

Sergio Lehmann Beresi

Análisis Internacional

Pablo Mattar Oyarzún

Abogado Jefe Normativo

Iván Montoya Lara

Tesorería

Gloria Peña Tapia

Información Estadística

Francisco Ruiz Aburto

Estadísticas Macroeconómicas

Cristián Salinas Cerda

Inversiones Internacionales

Jorge Selaive Carrasco

Investigación Económica (I)

Claudio Soto Gamboa

Análisis Macroeconómico

Mario Ulloa López

Auditor Jefe

Claudia Varela Lertora

Asuntos Institucionales

Jorge Zúñiga Mayorga

Seguridad**Composición del personal**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 (*)

| | |
|------------------------------|------|
| Número de funcionarios | 622 |
| Por género | |
| Mujeres | 204 |
| Hombres | 418 |
| Por edad (años) | |
| Menos de 25 | 18 |
| 25 a 35 | 172 |
| 36 a 45 | 129 |
| 46 a 55 | 174 |
| 56 a 65 | 122 |
| Más de 65 | 7 |
| Por nivel de estudios | |
| Doctorados | 25 |
| Profesionales | 377 |
| Administrativos | 220 |
| Años de servicio promedio | 15 |
| Rotación anual | 8,8% |

(*) Excluye a los Consejeros



BANCO CENTRAL
DE CHILE

Santiago, 20 de abril de 2009

Señor
Andrés Velasco B.
Ministro de Hacienda
PRESENTE

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, contenida en el ARTÍCULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, presento a usted la *Memoria Anual* de esta Institución, correspondiente al año 2008.

Saluda atentamente a usted,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. De Gregorio R.'.

José De Gregorio R.
Presidente



BANCO CENTRAL
DE CHILE

Santiago, 20 de abril de 2009

Señor
Jovino Novoa V.
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 2008.

Saluda atentamente a usted,

José De Gregorio R.
Presidente



I. Políticas y gestión financiera del Banco Central de Chile en el 2008

A. Entorno económico general

El escenario macroeconómico sufrió drásticos cambios a lo largo del 2008. Las economías desarrolladas, en especial Estados Unidos y la Zona Euro, ya mostraban una desaceleración en el primer semestre del año, debido al impacto de la crisis financiera que se había derivado de los problemas de las hipotecas *subprime*. En el primer trimestre del año, se produjeron turbulencias importantes en los mercados financieros desarrollados, marcadas por la quiebra de *Bear Stearns* en marzo. Las economías emergentes no mostraban signos mayores de deterioro, pese a que las dimensiones de la crisis en las economías desarrolladas ya se apreciaba sería de magnitud importante. De hecho, los precios de los productos básicos, que habían iniciado una fuerte senda de aumento en el 2007, seguían aumentando, llegando a niveles históricos y provocando un serio problema inflacionario a nivel global. El precio del petróleo escaló hasta cerca de US\$150 el barril a mediados del 2008. Este panorama provocaba una diferenciación relevante en cuanto a las instancias de política económica entre las economías desarrolladas y emergentes. En las primeras, las mayores preocupaciones estaban orientadas a evitar una profundización de los efectos de la compleja situación del sistema financiero y, así, evitar que la crisis *subprime* se convirtiera en una crisis sistémica. Por ello, la mayor parte de los bancos centrales relajaban sus tasas de interés o las mantenían, pese al problema inflacionario, con la presunción de que la desaceleración de sus economías proveería de la fuerza suficiente para reducir la inflación. Las economías emergentes, en cambio, se enfrentaban al complejo panorama inflacionario a través de políticas monetarias más contractivas y, en algunos casos, con el establecimiento de subsidios y controles a los precios que mostraban los mayores incrementos.

A mediados de septiembre, el panorama económico mundial varió radicalmente. Tras una serie de eventos que involucraron a instituciones financieras relevantes en EE.UU. y Europa, se instaló a nivel global una preocupación por la sostenibilidad del sistema financiero en las economías desarrolladas y la disponibilidad de recursos para todo tipo de instituciones y países. De este modo, se desató una fuerte caída en las bolsas, en los precios de los productos básicos, en el valor de las monedas respecto del dólar, un incremento en los premios soberanos y, en general, un deterioro

significativo en las expectativas de consumidores y empresarios a nivel mundial. Como resultado de este proceso, en el último trimestre del 2008 se verificó una caída significativa de la actividad en la mayor parte de las economías, con magnitudes no vistas en años en la producción industrial y el comercio internacional. El precio de los productos básicos retornó a niveles que no se observaban hacía varios años y la inflación comenzó a retroceder con fuerza en varias economías.

La economía chilena no estuvo ajena a estos desarrollos. El 2007 finalizó con una inflación anual de 7,8%. Durante el primer trimestre del año se acentuó la apreciación que el peso había comenzado a mostrar en el último trimestre del 2007 y aunque la inflación siguió aumentando, este incremento fue menor que lo anticipado. Para mediados de año, con un tipo de cambio que comenzó a depreciarse gradualmente y precios de materias primas alcanzando niveles muy elevados en los mercados internacionales, el problema inflacionario volvió a surgir con fuerza. Así, la inflación nuevamente aumentó y se acercó a 10% anual entre fines del tercer trimestre y comienzos del cuarto. El cambio en el escenario mundial también se verificó con fuerza en la economía nacional. La caída en los precios de los productos básicos, en especial el petróleo, comenzó a traspasarse al mercado interno y en los últimos dos meses del 2008, las tasas de inflación mes a mes fueron negativas, finalizando el año con un incremento anual de 7,1% y perspectivas de que caería rápidamente hacia la meta de inflación. De hecho, las expectativas de inflación, que durante parte importante del año anticipaban tasas de inflación anual a dos años plazo por sobre 4%, tuvieron un rápido ajuste a cifras más compatibles con la meta de 3%. La actividad económica también sufrió el efecto de los cambios en el escenario externo. Entre el primer y tercer trimestre del año la economía creció en promedio 4,2% anual y en el último trimestre del año aumentó solo 0,2%, con una marcada desaceleración en los sectores de industria y comercio. La demanda interna, en especial el consumo, también tuvo una desaceleración significativa en el último trimestre del año, pasando de crecer a tasas promedio del orden de 10% en los primeros tres trimestres del año a caer 0,2% en el cuarto trimestre.

B. Política monetaria en el 2008

En la última parte del 2007, la inflación anual del IPC aumentó significativamente por sobre lo esperado, acercándose a 8% anual, empujada por incrementos en los precios de los alimentos, los combustibles y las tarifas eléctricas. La actividad perdía dinamismo y el panorama internacional se volvía más incierto, aunque la crisis internacional seguía contenida y localizada. En este escenario, la Tasa de Política Monetaria (TPM) había aumentado 75 puntos base desde septiembre del 2007, hasta 6,25% anual en enero, y el Consejo consideraba que podían ser necesarios ajustes adicionales. Esto permitía enfrentar un panorama donde se avizoraba que la inflación continuaría aumentando en el primer trimestre del 2008, empezando a converger hacia la meta a mediados



Consejo del Banco Central de Chile

de año y entrando en el rango de tolerancia hacia principios del 2009. Los principales desarrollos observados en la primera parte del 2008 fueron un sostenido debilitamiento de la situación cíclica en EE.UU., asociada a la exacerbación de turbulencias financieras —lo que, además, motivó la decisión interna de incrementar los niveles de liquidez internacional vía un programa de acumulación de reservas—, una significativa apreciación del peso, la que de persistir se evaluó podía tener efectos desinflacionarios relevantes, y un panorama donde las sorpresas inflacionarias parecieron amainar. Así, entre febrero y mayo, el Consejo consideró que las opciones más plausibles eran mantener la TPM o aumentarla en 25 puntos base, moviéndose en los comunicados de política monetaria hacia un sesgo neutral en abril. Las perspectivas inflacionarias contenidas en el *Informe de Política Monetaria (IPoM)* de mayo diferían, pero no significativamente, de las consideradas en enero, habiéndose además corregido levemente la proyección de crecimiento para el 2008 desde un rango de entre 4,5 y 5,5% a uno de entre 4 y 5%.

Entre junio y septiembre, el panorama inflacionario tuvo un deterioro significativo y sorpresivo, llegando la inflación anual del IPC por encima de 9%, bastante mayor que las proyecciones previas. Diversos factores pudieron estar detrás de este fenómeno. Las presiones de costos, vinculadas principalmente a los mayores precios internacionales de la energía y los alimentos, podrían haber tenido una incidencia mayor que la estimada en los precios finales, en un contexto en que la demanda interna seguía creciendo con vigor y la estrechez energética presionaba a la baja a la capacidad productiva. Complementariamente, el entorno de elevada inflación puede haber hecho renacer prácticas de indexación y/o presionado al alza las expectativas de inflación de los agentes fijadores de precios. Independientemente de las razones de fondo para el fuerte rebrote inflacionario, las conclusiones de política monetaria eran inambiguas. Por ello, el Consejo aumentó la TPM en un total de 200 puntos base entre junio y septiembre, señalando que, en el escenario más probable, durante el cuarto trimestre del año la TPM debería seguir ajustándose al alza, incluso por encima de lo esperado por el mercado en ese momento. Ello, indicaba que la TPM podría aumentar incluso otros 100 puntos base desde el 8,25% que ya había alcanzado. A pesar de que el entorno externo continuaba siendo muy incierto, la actividad y la demanda interna continuaban dinámicas, esperándose una expansión para el 2008 de entre 4,5 y 5%, y de entre 3,5 y 4,5% para el 2009. De hecho, se consideró que el escenario internacional, basado en perspectivas de consenso, no proveería por sí mismo de una fuerza desinflacionaria suficiente, requiriéndose por tanto una instancia de política monetaria más restrictiva en el corto plazo. Estas apreciaciones sufrieron un cambio drástico luego del colapso de importantes instituciones financieras en Estados Unidos y Europa, y la ocurrencia, entre mediados de septiembre y mediados de octubre, de grados de turbulencia, incertidumbre y volatilidad no vistos en décadas.

Este súbito quiebre del entorno externo generó severas dislocaciones en los mercados financieros internacionales que reverberaron localmente, estrechando la liquidez en los mercados monetarios en pesos y dólares, y generando además una brusca caída en los precios de los productos básicos





y en las perspectivas de crecimiento globales, en particular en el mundo desarrollado. Esto motivó diversas acciones en el ámbito de la política financiera y cambiaria del Banco. En el contexto de la política monetaria, el fuerte quiebre se manifestó en expectativas de que ya no sería necesaria una instancia de política monetaria tan restrictiva como la planificada, puesto que el deterioro del escenario externo tendría la fuerza suficiente para reducir las presiones inflacionarias internas. Durante el cuarto trimestre, las tasas de interés de los papeles del Banco tuvieron una brusca caída y las diversas medidas de expectativas de inflación retrocedieron de los elevados niveles observados hasta ese entonces, todo ello a pesar de la fuerte depreciación nominal y real del peso. En este contexto, en octubre, noviembre y diciembre la TPM se mantuvo constante en 8,25%, pero el Consejo cambió claramente el sesgo y las perspectivas para la política monetaria en el corto plazo, validando las expectativas de las reducciones agresivas de la TPM que vendrían en el primer trimestre del 2009.

C. Política y gestión cambiaria

El Banco Central de Chile aplica un régimen de flotación cambiaria, en que el tipo de cambio es determinado por el mercado. Este régimen permite la ejecución de una política monetaria independiente, facilita el ajuste de la economía ante *shocks* y previene desalineamientos pronunciados en el tipo de cambio, evitando un ajuste más costoso en términos de variabilidad del producto y, en principio, atenuando los movimientos de capitales especulativos. En todo caso, bajo este esquema de flotación cambiaria, el Banco se reserva la opción de intervenir en circunstancias excepcionales, si se evalúa que el tipo de cambio experimenta una sobre-reacción con potenciales efectos adversos. Una sobre-reacción de la paridad cambiaria se produce cuando, sin mayor variación en sus determinantes fundamentales, el tipo de cambio tiene fuertes alzas o bajas, que pueden ser seguidas de movimientos en la dirección opuesta, en un período acotado. Los efectos adversos de este tipo de fenómenos se pueden manifestar en mermas en la confianza de los agentes económicos, al producir efectos sobre la inflación que requieran de acciones de política monetaria inadecuadas para la situación cíclica de la economía, aumentar la volatilidad en los mercados financieros o entregar señales equívocas de precios para la asignación eficiente de los recursos.

El 10 de abril de 2008, el Consejo consideró que la compleja situación por la que atravesaban los mercados financieros en las economías desarrolladas había elevado el riesgo de alteraciones severas adicionales en dichos mercados, con consecuencias negativas sobre las condiciones financieras que enfrentaba la economía chilena. Por ello, se decidió comenzar un programa de compra de reservas para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena, aumentándolas en US\$8.000 millones, con compras diarias de US\$50 millones entre el 14 de abril y el 12 de diciembre



de 2008. La materialización de estos riesgos financieros internacionales a mediados de septiembre llevó a que el 29 de dicho mes el Consejo decidiera concluir el programa de acumulación de reservas, con lo que estas se incrementaron en US\$5.750 millones. Adicionalmente, y de manera de facilitar el funcionamiento normal del mercado cambiario y la liquidez interbancaria en moneda extranjera, se implementaron, entre otras medidas, licitaciones de *swaps* de divisas.

Luego de las severas turbulencias observadas en los mercados financieros internacionales, el Banco adoptó una serie de medidas orientadas a favorecer la gestión de liquidez de las instituciones que componen el sistema financiero local. Se autorizó transitoriamente (para el período comprendido entre el 9 de octubre de 2008 y el 8 de abril de 2009) a las empresas bancarias y a las cooperativas de ahorro y crédito a constituir encaje en moneda extranjera, indistintamente en dólares de EE.UU., en euros o en yenes. A partir del 10 de octubre de 2008, se autorizó la incorporación de pagarés o certificados de depósitos a plazo fijo emitidos por empresas bancarias, en pesos y a la orden de su beneficiario, entre los títulos de crédito de renta fija emitidos por bancos que son elegibles para la realización de operaciones de compra con pacto de retroventa (*REPO*). Posteriormente, la vigencia de estas medidas fue extendida para todo el 2009.

D. Normativa financiera

En el contexto del nuevo marco regulatorio introducido en los últimos años en materia de gestión y control de riesgo financiero para la banca local, en enero del 2008, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, el Banco redujo desde 30 a 7 días los plazos mínimos de depósitos y captaciones, para los siguientes casos: a) depósitos y captaciones a plazo no reajustables cualquiera sea la moneda en que se denominen; y b) depósitos y captaciones a plazo en moneda corriente nacional reajustables según el valor del tipo de cambio del dólar estadounidense y otras paridades de monedas autorizadas. Considerando la conveniencia de que las instituciones financieras dispusieran de un plazo razonable para adaptar sus sistemas de gestión y control, se estableció como fecha de entrada en vigencia de esta nueva normativa el 26 de febrero de 2008.

En coherencia con la legislación de quiebras, el 17 de enero de 2008 el Banco otorgó el reconocimiento establecido en esa legislación a los acuerdos o convenios marco de contratación de derivados "1992 ISDA Master Agreement" y "2002 ISDA Master Agreement" para operaciones entre contrapartes no bancarias. El 7 de agosto de 2008, el Banco extendió este reconocimiento para el caso de contrapartes bancarias. De esta forma, las obligaciones emanadas de los contratos de derivados celebrados al amparo de los convenios marco señalados, pueden ser compensadas recíprocamente en caso de declararse la quiebra de una contraparte no bancaria; o en el caso de

producirse una liquidación forzosa de una contraparte bancaria, de acuerdo con lo previsto en la Ley General de Bancos.

En lo que respecta al marco legal introducido por la Reforma al Sistema Previsional promulgada durante marzo del 2008 (Ley 20.255), en septiembre el Banco modificó su normativa sobre límites máximos de inversión de los Fondos de Pensiones y otras materias relacionadas, teniendo presentes las directrices contenidas en el cuerpo legal mencionado. Estos cambios entraron en vigencia el 1 de octubre y las principales modificaciones efectuadas correspondieron a la fijación de nuevos límites máximos de inversión en el extranjero, tanto a nivel global como por fondo, los cuales se amplían gradualmente entre el 1 de octubre de 2008 y el 3 de agosto de 2009. Al final de este período, el límite global alcanzará un máximo de 60% y los límites para los fondos A, B, C, D y E se ampliarán hasta 80, 70, 60, 30 y 25%, respectivamente. En el caso de la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, los límites para los fondos A, B, C, D y E aumentarán hasta alcanzar sus máximos el 1 de abril de 2009, correspondientes a 50, 40, 35, 25 y 15%, respectivamente. Los límites de inversión en el extranjero para instrumentos de mayor riesgo relativo para los fondos A, B, C y D corresponden, desde el 1 de octubre de 2008, a 20, 17, 14 y 10%, respectivamente.

E. Gestión financiera

E.1 Gestión monetaria

A través de su gestión monetaria, el Banco apoya la implementación de la política monetaria, monitoreando la liquidez del mercado y empleando los mecanismos que dispone para que la tasa de interés interbancaria (TIB) se sitúe en torno a la TPM. Para lo anterior, se realiza una programación mensual de gestión monetaria que determina, a distintos plazos, la oferta de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) del siguiente período de encaje, junto a otras operaciones de mercado abierto. Adicionalmente, se realiza un seguimiento diario de la proyección de liquidez en el mercado para efectuar, cuando sea necesario, operaciones de ajuste que faciliten la convergencia de la TIB a la TPM.

El programa de compra de divisas que el Banco anunció el 10 de abril llevó a modificar, de manera extraordinaria, el calendario de operaciones de mercado abierto para incluir depósitos de liquidez y PDBC en plazos de 30, 90, 180 y 360 días. A partir de mayo la esterilización monetaria fue implementada principalmente a través de un incremento en la oferta de bonos emitidos por el Banco, como se explica más adelante.

Durante el 2008, el Banco realizó su gestión monetaria en un entorno de creciente incertidumbre respecto de las condiciones crediticias externas. En este contexto, se utilizaron con mayor intensidad



las herramientas de gestión monetaria, incorporando durante el segundo semestre flexibilizaciones adicionales a las realizadas en el 2007, tales como aumentar los márgenes de adjudicación de subastas de PDBC y bonos, modificar de manera transitoria las normas de encaje en moneda extranjera, e incorporar programas regulares y periódicos de operaciones *REPO* destinadas a inyectar liquidez a tasa flotante, agregando como colateral en estos últimos, los depósitos de terceros bancos.

Debido a la programación monetaria y al seguimiento diario de la liquidez del sistema, así como a la implementación de las medidas antes señaladas, durante el 2008 la desviación entre la TIB y la TPM fue, en promedio, de 3 puntos base.

E.2 Gestión de reservas internacionales

El objetivo de la gestión de las reservas internacionales es proveer en forma eficiente de un acceso seguro a la liquidez internacional y cautelar el patrimonio financiero del Banco. Dicha gestión se realiza en base al marco legal definido en la Ley Orgánica Constitucional (LOC) que rige al Banco y a un conjunto de prácticas y políticas internas en línea con las recomendaciones de organismos internacionales.

Al 31 de diciembre de 2008, el Portafolio de Inversiones, que incluye activos de corto y largo plazo para hacer frente a contingencias imprevisibles y requerimientos de largo plazo, alcanzó a US\$21.548 millones. El Portafolio de Liquidez, que incluye activos destinados a cubrir los requerimientos de fondos previsible en el corto plazo, alcanzó a US\$1.301 millones. A nivel agregado, el total de reservas internacionales terminó el año en US\$23.162 millones.

Al 31 de diciembre de 2008, las reservas internacionales aumentaron en US\$6.252 millones respecto de fines del 2007. Ello es explicado, principalmente, por el programa de acumulación de reservas efectuado entre abril y septiembre, que las incrementó en US\$5.750 millones, y por la capitalización efectuada por el Fisco por US\$730 millones. Además, se observó un incremento en saldos de cuentas corrientes y depósitos por parte del Fisco y bancos comerciales por US\$271 millones. Finalmente, por efecto de variación de paridades, resultados del portafolio de inversiones y otras operaciones se registró un incremento de US\$469 millones. Estos aumentos fueron parcialmente compensados por operaciones *swaps* de divisas por US\$969 millones, programa que el Banco extenderá durante el 2009.

La liquidez de las reservas se garantizó invirtiendo en una cartera de depósitos de corto plazo en bancos comerciales internacionales y en instrumentos de renta fija transados en mercados secundarios y de alta liquidez. Del total de reservas internacionales al 31 de diciembre de 2008, los depósitos a plazo y en cuenta corriente representaron 24%; los papeles de corto plazo, 36%; los bonos, 39%, y otros activos, 1%.



Para cautelar el patrimonio del Banco, los recursos invertidos se administran bajo las políticas y controles diseñados para limitar los riesgos financieros y operativos aprobados por el Consejo. El riesgo crediticio de las inversiones se acotó mediante limitaciones a los emisores, instrumentos, intermediarios y custodios. Además, para mitigar los efectos de la crisis financiera se redujo la exposición máxima permitida en riesgo bancario del portafolio de inversiones desde 45 a 25%, limitando la exposición a bancos con clasificación A y A+ a un máximo de 5%. Al 31 de diciembre de 2008, 74% de las reservas estaban invertidas en instrumentos con clasificación de riesgo AAA, emitidos por entidades bancarias, soberanas, agencias financieras de EE.UU. o supranacionales. El 26% restante estaba invertido en instrumentos con clasificación de riesgo entre A y AA+, principalmente del sector bancario. El riesgo de mercado se limitó por medio de la diversificación de monedas, instrumentos y plazos de las inversiones, así como tomando en consideración el impacto de las decisiones respecto de estos parámetros en el balance del Banco. Al cierre del año, 60,8% de las reservas se mantenía en instrumentos en dólares, 37,9% en euros y 1,3% en otras divisas, mientras la duración promedio de la cartera mantenida se encontraba en torno a 16 meses. El riesgo operativo se gestionó a través de la separación de funciones y responsabilidades y con la aplicación de controles internos y externos.

Se mantuvieron en el 2008 dos administradores externos del mandato global de largo plazo para la administración externa de una parte de las reservas internacionales. Cada uno de ellos administró un portafolio del orden de US\$290 millones. Se continuó con la metodología de evaluación de riesgo a base de presupuesto de riesgo, autorizando a los administradores a tomar un riesgo máximo de 100 puntos base de *tracking error* de desviación respecto del comparador o *benchmark*. El mandato especializado de *Mortgage Backed-Securities* (MBS) tampoco tuvo cambios, administrando un portafolio de aproximadamente US\$400 millones. Por otra parte, se continuó con el desarrollo del proyecto de modernización del sistema informático para la administración de las reservas internacionales, comenzando en diciembre la etapa de funcionamiento en paralelo para que en enero del 2009 se transformara en el sistema oficial del Banco para el manejo de las reservas internacionales.

Durante el 2008, el retorno total obtenido por la gestión de reservas internacionales fue 5,70% medido en divisas —canasta referencial de monedas del Portafolio de Inversiones— y de 4,14% medido en dólares. El retorno diferencial obtenido respecto del comparador referencial, *benchmark* utilizado para orientar y evaluar el desempeño de las inversiones, fue de 33 puntos base. El costo operativo total de la administración de las reservas internacionales para este ejercicio representó 4,6 puntos base del total de las reservas administradas, mientras los ingresos provenientes del programa de *securities lending* fueron del orden de 3,9 puntos base de las reservas internacionales.

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

E.3 Gestión de deuda

La gestión de deuda del Banco está orientada a minimizar su costo de financiamiento, dentro de límites definidos de riesgo financiero y, en lo posible, a promover el desarrollo del mercado de capitales local. Por tercer año consecutivo, el Consejo determinó dar a conocer —en enero— el programa anual de licitaciones de bonos contemplados para el año. De este modo, en línea con los estándares internacionales en estas materias, el Banco continuó con su política de transparencia, de forma de entregar al público y al mercado información anticipada que facilite la toma de decisiones en un horizonte de tiempo estable y definido. En la misma oportunidad, se comunicó el interés del Ministerio de Hacienda para que el Banco, en carácter de agente fiscal, realizara la colocación de instrumentos de deuda de la Tesorería General de la República durante el año.

El plan de deuda dado a conocer consideraba subastas mensuales de títulos de propia emisión denominados en pesos, con vencimientos a 2 y 5 años (BCP-2 y 5), y denominados en Unidades de Fomento, con vencimientos a 5 y 10 años (BCU-5 y 10), además de instrumentos de Tesorería definidos por el Ministerio de Hacienda.

A fines de febrero del 2008, se aceptó la agencia fiscal para la colocación de Bonos de la Tesorería General de la República en el mercado de capitales local y el servicio de los mismos en sus correspondientes fechas de vencimiento. Lo anterior significó efectuar colocaciones de bonos de Tesorería denominados en Unidades de Fomento con vencimientos a 20 y 30 años (BTU-20 y 30) y en pesos con vencimiento a 10 años (BTP-10). Durante el año se registraron vencimientos de títulos emitidos en pesos (BCP-2, BCP-5), en Unidades de Fomento (BCU-5) y el remanente de títulos expresados en moneda extranjera pagaderos en pesos (BCD-5).

Para esterilizar el plan de incremento de reservas se modificó temporalmente, entre mayo y septiembre, el plan de deuda original. Así, se incorporaron montos adicionales de deuda por el equivalente a las compras de divisas en los mismos vencimientos originales, y se agregaron nuevas emisiones de títulos de deuda denominados en pesos con vencimiento a 10 años (BCP-10), y denominados en Unidades de Fomento con vencimientos a 2 y 20 años (BCU-2 y 20). Complementariamente, el Ministerio de Hacienda incrementó, mediante una reapertura de las emisiones, las colocaciones de bonos de Tesorería denominados en Unidades de Fomento con vencimientos a 20 y 30 años (BTU-20 y 30), las que fueron llevadas a cabo a través del Banco Central en su rol de agente fiscal.

E.4 Provisión de servicios de pagos de alto valor

El Banco Central de Chile tiene la responsabilidad de velar por el normal funcionamiento de los sistemas de pagos. Para ello dispone de facultades de regulación y supervisión sobre estos. Además, cumple un rol operacional al proveer servicios de liquidación para transferencias de fondos a través

del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR). El Banco es el operador de dicho sistema, mientras que las comunicaciones tienen lugar por medio de la red SWIFT.

La importancia sistémica del LBTR, que procesa fundamentalmente pagos de alto valor y realiza la liquidación de otros sistemas de pago, establece la necesidad de proteger los riesgos y prevenir alteraciones que pudiesen transmitir efectos negativos a mayor escala entre los participantes. Por lo anterior, en el marco de su gestión de continuidad de negocios, durante el 2008 uno de los focos de atención fueron las iniciativas asociadas a la mitigación de riesgos operacionales en el LBTR.

Un escenario potencial de gran impacto en los participantes del LBTR es una falla de la aplicación en el Sitio de Procesamiento Alterno (SPA), habiendo ya fallado en el Sitio de Procesamiento Principal (SPP). Si bien la probabilidad de este evento es baja, el impacto de su ocurrencia es alto, y significaría la imposibilidad de realizar transferencias de pagos entre los participantes. Por ello, el Banco desarrolló y puso en operación la *"Aplicación Bypass"*, destinada a la obtención de los saldos en las cuentas de los participantes en ausencia de la aplicación que soporta el LBTR. Esto, de manera de permitir la liquidación de pagos de mayor prioridad. Con esta aplicación, el Banco puede mantener la disponibilidad de pagos ante caídas en la aplicación principal. Se planea, a futuro, fortalecer dicha aplicación con un mayor número de funcionalidades prácticas a los usuarios de la misma.

Junto con lo anterior, se habilitó una Sala Externa de Contingencia (SEC) para la operación fuera de la locación principal de las funciones de procesamiento de pagos y facilidades de liquidez. El Banco condujo, en diciembre del 2008, todas sus funciones desde la SEC sin incidentes de relevancia a reportar y sin afectar el rendimiento del LBTR. El Banco continuará operando desde la SEC sobre una base periódica.

El LBTR tiene un alto grado de dependencia de su infraestructura tecnológica para su normal operación, ya que todos los mensajes de pago son enviados a su procesador central. Por esta razón, si el SPP no estuviese disponible, el control de las operaciones se desplaza a su SPA, en el cual los diversos componentes del sistema se encuentran replicados. Una prueba de la habilidad del Banco para operar esta contingencia se realizó en diciembre del 2008, al cambiar la operación de los sitios en horario de negocios. El resultado fue positivo, permitiendo mejorar diversos aspectos en los procedimientos internos e incrementar la familiaridad del personal con los mismos. Para el 2009 se planificarán pruebas similares.

La operación de las facilidades de liquidez requiere una elaborada interconexión con distintas instituciones del mercado, así como de proveedores de servicios. Durante el año, el Banco dio inicio al desarrollo de un conjunto de acuerdos de nivel de servicio con el Depósito Central de Valores S.A. (DCV) y con el Sistema Nacional de Comunicaciones Financieras S.A. (SINACOFI). Estos, han



permitido asegurar un alto nivel de desempeño y un adecuado manejo del riesgo operacional, mediante la revisión y seguimiento en conjunto de los incidentes que se registren a fin de buscar asegurar su adecuado manejo y rectificación.

En otro ámbito, el Banco firmó un contrato con LOGICA, el proveedor de la aplicación sobre la cual opera el LBTR. Dicha empresa está establecida en el Reino Unido y presta servicios a otros bancos centrales. El objetivo del contrato es dotar a la aplicación de características adicionales que le permitan, entre otras cosas, ser la plataforma tecnológica sobre la cual se desarrolle el Sistema de Cuentas Corrientes en Moneda Extranjera del Banco. La actualización de esta nueva funcionalidad se espera que entre en operaciones a comienzos del segundo semestre del 2009.

En el Anexo V se entrega un informe detallado respecto de la provisión al sistema financiero de servicios de pagos de alto valor y facilidades de liquidez.

E.5 Gestión de fondos fiscales (FEES Y FRP)

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

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

Durante el 2008, el Banco administró estos recursos con los objetivos de preservación de capital y de agregación de valor, dentro de los estándares de riesgo definidos por el Ministerio de Hacienda en las directrices de ejecución y aceptados por el Banco.

En el período, el Banco continuó contando con los servicios de un custodio global, institución que, además, realizó la medición de desempeño, riesgo y cumplimiento de la administración de los recursos entregados al Banco de conformidad con las pautas y parámetros indicados en las directrices de ejecución.

Durante el 2008, el Banco recibió en administración recursos adicionales del FEES por un total de US\$5.000 millones, alcanzando un valor de mercado, al 31 de diciembre de 2008, de US\$20.210,68 millones. En el mismo período, recibió en administración recursos adicionales del FRP por US\$909,07

millones, alcanzando un valor de mercado, a igual fecha, de US\$2.506,76 millones. El valor de mercado de los Fondos al cierre del 2008 totalizó US\$22.717,44 millones. Desde que el Banco aceptó el encargo de agencia fiscal, el Fisco ha realizado aportes por un total de US\$20.357,92 millones.

Los recursos administrados fueron invertidos bajo políticas y controles diseñados para limitar los riesgos financieros y operativos, con estándares equivalentes a los utilizados en la administración de las reservas internacionales. El riesgo de crédito se acotó mediante limitaciones a los emisores, instrumentos, intermediarios y custodios, definidas en las directrices señaladas anteriormente. Al 31 de diciembre de 2008, 75,31% de los recursos administrados estaban invertidos en instrumentos con clasificación de riesgo AAA y 24,69% en instrumentos con clasificación de riesgo entre A- y AA+. El riesgo de mercado se limitó por medio de la diversificación de instrumentos, monedas y plazos de las inversiones. Al cierre del año, 82,4% de los fondos se encontraba invertido en emisores soberanos y 17,6% en títulos de instituciones bancarias. En términos de composición de monedas, 50,91% se mantenía en instrumentos en dólares estadounidenses, 38,98% en euros y 10,11% en yenes, mientras que la duración de la cartera promediaba 28 meses.

En el 2008, los recursos del FEES entregados en administración al Banco generaron un retorno absoluto medido en dólares de 7,65%. Ello significó un retorno diferencial de 13 puntos base bajo el comparador referencial, ambos medidos utilizando el método *Time Weighted Rate of Return* (TWRR)^{1/}. En el mismo período, usando la misma metodología, los recursos del FRP entregados en administración al Banco generaron un retorno absoluto medido en dólares de 7,61%, lo cual significó un retorno diferencial de 17 puntos base bajo el comparador referencial. Desde el inicio de la función de agente fiscal el Banco entregó reportes diarios, mensuales y trimestrales al Ministerio de Hacienda y a la Tesorería General de la República, con mediciones de desempeño, riesgo y cumplimiento respecto de los comparadores referenciales, según lo acordado. En cuanto a la retribución del Agente, se traspasaron los costos de administración de los fondos al Fisco, los que en el 2008 correspondieron a 0,45 puntos base anual en relación al total de recursos administrados.

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

^{1/} Metodología que entrega una tasa de retorno ajustada por el impacto de eventuales aportes (de capital o generados por el programa de préstamo de valores) y retiros (de capital o asociados a pagos a terceros), que permite aislar del resultado de la gestión del administrador el efecto que tienen sobre el desempeño de los fondos los cambios exógenos al tamaño de cartera. Adicionalmente, esta metodología permite comparar la gestión del administrador de portafolios con el desempeño del comprador referencial.



F. Varios

F.1 Secretaría Técnica Comisión de Distorsiones

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

En el 2008, la Secretaría Técnica brindó apoyo a la Comisión de Distorsiones que sesionó en doce oportunidades, dio inicio a una investigación y finalizó tres. A fines del año, se encontraba vigente un derecho *antidumping* a las importaciones de harina de trigo desde Argentina.

F.2 Comisión Chilena del Cobre (Cochilco)

Hasta el 21 de octubre de 2008, el Consejo mantuvo como representantes del Banco ante la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) a don Beltrán De Ramón Acevedo y a don Felipe Hernán Jaque Sarro, quienes fueron designados en el 2006. A partir del 22 de octubre de 2008, fueron reemplazados, previo concurso interno, por don Matías Bernier Bórquez y don Eduardo López Escobedo, quienes cumplirán tales funciones por dos años.

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

El Consejo, por Acuerdos adoptados en Sesión N° 1404E de fecha 23 de abril de 2008, conformó las respectivas ternas que propuso a S.E. la Presidenta de la República para proveer los cargos de Ministro Titular abogado y Ministro Titular economista que integran el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. Esto, para reemplazar a aquellos cuyo período de nombramiento concluyó el 12 de mayo de 2008, conforme a los artículos 6°, 7° y 12° de la Ley sobre Defensa de la Libre Competencia.

Dichas ternas quedaron conformadas, en relación con los respectivos cargos, en orden alfabético, por los abogados señores: Radoslav Vicente Depolo Razmilic, Pedro Mattar Porcile y Juan José Romero Guzmán; y por los economistas señores: Eduardo Nesim Bitrán Colodro, Andrea Nélida Butelman Peisajoff y Ricardo Jorge Raineri Bernain.

Por su parte, mediante Acuerdos 1405E-01-080423 y 1408E-01-080507, adoptados en Sesiones de fechas 23 de abril de 2008 y 7 de mayo de 2008, el Consejo conformó las ternas que propuso para proveer los cargos de Ministro Suplente economista y de Ministro Suplente abogado, respectivamente, que integran el referido Tribunal, en reemplazo de aquellos cuyo período de nombramiento concluyó el día 12 de mayo de 2008.

Para este efecto, dichas ternas quedaron conformadas, en relación con los respectivos cargos, en orden alfabético, por los economistas doña María de la Luz Domper Rodríguez, don José Luis Lima Reina y don Martín Humberto Osorio Campusano; y, por los abogados don Jaime Gustavo Arancibia Mattar, don Claudio Osorio Johannsen y don Juan José Romero Guzmán.

La conformación de dichas ternas se rigió por las normas fijadas por el propio Consejo, en las respectivas convocatorias a concurso público.

G. Evolución del balance

G.1 Niveles y estructura del balance

En abril del 2008, se interrumpió la tendencia decreciente del tamaño del balance que se venía observando desde la adopción del régimen de libre flotación cambiaria. Ello, por cuanto el Consejo consideró oportuno y conveniente fortalecer la posición en moneda extranjera del Banco. Al adoptar esta decisión, se tuvieron en cuenta los síntomas que presagiaban turbulencias financieras de origen externo y la coyuntura del mercado cambiario.

A contar de abril del 2008, se pueden distinguir dos períodos en la gestión del Banco Central para el año. Hasta septiembre, cuando se profundizó la crisis financiera internacional, se acumularon divisas en concordancia con las políticas definidas por el Consejo, y la emisión monetaria asociada fue esterilizada, en gran medida, con la colocación de pagarés del Banco. Lo que restaba del año, que estuvo marcado por la inestabilidad financiera, se caracterizó por la realización de operaciones que proveyeron liquidez a la banca. En la fase inicial, previniendo una reducción de los flujos de financiamiento externo, el Banco proveyó liquidez en moneda extranjera mediante operaciones de venta de divisas con pacto de recompra (*swaps*)^{2/}. Por otra parte, este escenario de inseguridad también incentivó la demanda de los bancos por fondos en moneda nacional, lo que se tradujo en operaciones *REPO*, acompañado por aumentos en los depósitos de liquidez y en cuenta corriente de los bancos en el Banco.

^{2/} Paralelamente, el Gobierno depositó parte de sus activos en divisas en la banca local.

Cabe destacar que, en términos de utilidad por intereses, la rentabilidad del balance se deterioró durante el 2008. Esto fue resultado tanto de la acumulación de reservas, cuya rentabilidad usualmente es menor que el costo del financiamiento usado para adquirirlas, como también de la adversa evolución de las tasas de interés devengadas por los activos y pasivos del Banco en el año. Sin embargo, el resultado contable arrojó un notable saldo positivo debido a las ganancias de capital que generó el aumento del tipo de cambio.

Por efecto de las operaciones de cambio realizadas entre marzo y septiembre, las reservas internacionales aumentaron durante el 2008 desde 9,8% hasta 15,8% del PIB (tabla I.1). Aunque este aumento de reservas internacionales es significativo, su nivel es moderado desde una perspectiva de largo plazo. En particular, si se compara con lo observado durante la segunda mitad de los noventa y los primeros años del presente decenio (22% del PIB en promedio). Por otra parte, el reducido saldo de pagarés fiscales que quedó vigente a fines del 2007 fue totalmente cancelado por el Gobierno, en concordancia con su cronograma de vencimientos. Los instrumentos de política monetaria aumentaron de 0,7 a 1,7% del PIB entre fines del 2007 y del 2008, en tanto que, los otros pasivos de política monetaria, pasaron de 1,4 a 2,3% del PIB en igual lapso. Estos últimos crecimientos están relacionados con la liquidez proporcionada a los bancos durante el último trimestre del año. Por último, se destaca el crecimiento, en relación con el PIB, de los pagarés de política monetaria, financiamiento asociado con la acumulación de reservas internacionales entre abril y septiembre.

La acumulación de reservas internacionales durante el 2008 generó un deterioro de la rentabilidad del balance de largo plazo, que retrasa la convergencia a resultados estructuralmente positivos. Esto es así cuando se hace abstracción de las utilidades originadas por las variaciones del tipo de cambio, las cuales no se realizan mientras no se vendan las reservas y pueden revertirse rápidamente si el tipo de cambio disminuye. Por otra parte, el aporte patrimonial realizado por el Gobierno permite contrarrestar en parte estos efectos negativos.

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

La evolución favorable en las tasas de interés que se había observado en los últimos años se revirtió en el 2008, dadas las caídas de las tasas de interés internacionales, que afectan principalmente a los activos (reservas internacionales), y los aumentos observados en las tasas de interés internas, que afectan principalmente a los pasivos (pagarés del Banco). La brecha entre la tasa media de interés de los activos menos la tasa media de interés de los pasivos fue negativa: -0,2 puntos porcentuales, en contraste con el resultado positivo: 1,2 puntos porcentuales en el 2007. En estos resultados tiene una alta ponderación la tasa de interés promedio devengada por las reservas internacionales, que cayó de 4,3% en el 2007 a 3,1% en el 2008, en tanto que, la tasa de los pagarés de política monetaria, se mantuvo en torno a 4,9%. Es decir, el costo de mantener reservas internacionales aumentó en relación con el 2007.





Las variaciones de los tipos de cambio, que afectan en mayor medida a los activos, y la variación de la UF, que afecta en mayor medida a los pasivos, se tradujo en una brecha favorable de 20% para las tasas implícitas de cambio de valor (reajuste) de activos y pasivos (-3,2% en el 2007).

De este modo, como es habitual, el factor de mayor incidencia en el resultado contable puntual del 2008 fue la variación de los tipos de cambio. Entre fines del 2007 y del 2008, el tipo de cambio del dólar estadounidense aumentó 27% respecto del peso. El aumento del valor en pesos de las reservas fue de 31%, en tanto que, el mayor valor del saldo neto de todos los activos menos pasivos en moneda extranjera del balance (posición en moneda extranjera) fue 29%. Las diferencias entre estas últimas tasas y la de variación del tipo de cambio del dólar se explican por la apreciación de otras divisas que forman parte de las reservas. El yen aumentó 26% su valor en dólares estadounidenses, en tanto que la cotización del euro, retrocedió 3%.

Como consecuencia de lo anterior, el Estado de Resultados del Banco del 2008 muestra utilidades por \$2.551 miles de millones (tabla I.1), que se desglosan como sigue: utilidad por \$2.482 miles de millones debido a los cambios de valor de activos y pasivos; utilidad por \$186 miles de millones por revaloración del capital (negativo) inicial; pérdidas por \$56 miles de millones por concepto de intereses; y pérdidas por \$61 mil millones por concepto de costos no financieros. Al agregar a este resultado el aporte de capital del Fisco en el año, \$428 miles de millones, se obtiene una variación positiva del capital de \$2.979 miles de millones, lo que explica la variación real del patrimonio desde su valor inicial revalorizado, -\$2.363 millones, a su valor de cierre, \$618 miles de millones. El aporte de capital se abonó directamente a patrimonio, y se tradujo en un aumento equivalente del saldo de activos menos pasivos en moneda extranjera del Banco^{3/}.

Cabe reiterar que el saldo positivo arrojado por el patrimonio este año se explica, principalmente, por el aumento del tipo de cambio. Sin embargo, dada la volatilidad observada en el precio del dólar en el último decenio, existe una alta probabilidad de que el patrimonio del Banco vuelva a ser negativo en los próximos años. De ahí la importancia de los aportes de capital que autorizó la Ley sobre responsabilidad fiscal, puesto que ellos tienen un efecto positivo duradero en los activos del Banco.

^{3/} Adicionalmente, por la aplicación de las Normas Internacionales para la elaboración de Reportes Financieros (IFRS por sus siglas en inglés), el patrimonio contable experimentó una variación positiva adicional de \$200 mil millones, la que será aplicada para efectos de comparar el patrimonio de fines del 2008 con el de fines del 2009. Dicho aumento es consecuencia, principalmente, de incluir en el activo el mayor valor de mercado, en relación con la evaluación contable actual, de una parte de las reservas internacionales.

TABLA I.1

Balance del Banco Central

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

| | 2007 | | 2008 | | Tasas de rentabilidad (%) (2) | | | |
|---|---------------|--------------|---------------|-------------|-------------------------------|-------------|------------|-------------|
| | Saldo | % PIB | Saldo | % PIB | Interés | ΔValor | Interés | ΔValor |
| Activos (1) | 10.940 | 12,8 | 18.233 | 19,8 | 4,6 | -1,5 | 3,4 | 25,6 |
| Reservas internacionales netas | 8.384 | 9,8 | 14.572 | 15,8 | 4,3 | -2,6 | 3,1 | 31,5 |
| Pagarés fiscales | 69 | 0,1 | 0 | 0,0 | 14,1 | -5,5 | 1,5 | 12,7 |
| Otros activos con sector público | 772 | 0,9 | 873 | 0,9 | 6,3 | 4,1 | 7,5 | 5,2 |
| Deuda subordinada | 957 | 1,1 | 990 | 1,1 | 5,1 | 6,7 | 5,2 | 8,8 |
| Instrumentos de política monetaria (3) | 564 | 0,7 | 1.562 | 1,7 | 3,8 | 0,0 | 1,5 | 1,3 |
| Otros | 194 | 0,2 | 235 | 0,3 | 2,9 | -3,3 | 3,0 | 18,0 |
| Pasivos (1) | 13.117 | 15,3 | 17.615 | 19,1 | 3,4 | 1,7 | 3,6 | 5,6 |
| Base monetaria | 3.672 | 4,3 | 4.230 | 4,6 | 1,0 | 0,0 | 0,8 | 0,0 |
| Pagarés política monetaria (4) | 7.758 | 9,1 | 10.617 | 11,5 | 4,9 | 3,6 | 4,9 | 5,8 |
| Otros pasivos de política monetaria (5) | 1.163 | 1,4 | 2.156 | 2,3 | 2,8 | -2,0 | 3,6 | 10,4 |
| Cuentas corrientes y encaje moneda extranjera | 116 | 0,1 | 231 | 0,3 | 0,0 | -3,5 | 0,0 | 22,6 |
| Depósitos fisco y otros sector público | 207 | 0,2 | 136 | 0,1 | 2,1 | 0,0 | 3,3 | 33,7 |
| Otros | 201 | 0,2 | 245 | 0,3 | 2,0 | 0,7 | 1,1 | 37,4 |
| Patrimonio (1) | -2.177 | -2,54 | 617,7 | 0,67 | 698 | | | |
| Capital inicial revalorizado | -2.281 | | -2.363 | | | | | |
| Capital inicial nominal | -2.144 | | -2.177 | | | | | |
| Revalorización capital propio | -137 | | -186 | | | | | |
| Resultado neto | -282 | | 2.551 | | | | | |
| Resultados no financieros (6) | -51 | | -61 | | | | | |
| Intereses netos (6) | 70 | | -56 | | | | | |
| Cambios de valor (7) | -438 | | 2.482 | | | | | |
| Menos: revalorización capital propio | 137 | | 186 | | | | | |
| Aportes de capital | 387 | | 428 | | | | | |

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

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

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

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

(5) Depósitos bancarios de corto plazo remunerados en M/N y en M/E. Los depósitos en M/E, excepto los diarios, garantizan créditos en M/N (nota 3).

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

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

Fuente: Banco Central de Chile.

G.3 Posiciones del balance

Las posiciones por moneda del balance permiten evaluar la exposición al riesgo cambiario del patrimonio. Además, al detallar la naturaleza de los flujos que determinan las variaciones de saldo, separando la variación que se debe a transacciones propiamente dichas (intercambios) de la variación motivada por intereses y cambios de valor, es posible seguir con mayor precisión las políticas adoptadas por el Banco.

La posición del Banco denominada y pagadera en moneda extranjera aumentó US\$5.801 millones (\$2.871 miles de millones) por operaciones de intercambio, lo que representa 36% del valor inicial en dólares de dicha posición (tablas I.2 y I.3). Esta cifra incluye las compras de divisas por US\$5.750 millones del programa de acumulación de reservas. El resto corresponde a operaciones de cambio menores con el Gobierno, que el Banco realiza en forma habitual para facilitar el manejo de la caja fiscal.

TABLA I.2

Posiciones del balance del Banco Central

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

| | Flujos año 2008 (3) | | | |
|--|---------------------|------------------|---------------------------------|----------------|
| | Saldo 2007 | Intercambios (4) | Utilidad y Δ capital (5) | Saldo 2008 |
| Denominada y pagadera en M/N (1) | -9.948 | -3.067 | -850 | -13.865 |
| Base monetaria (2) | -3.672 | -527 | -30 | -4.230 |
| Pagarés del Banco Central | -7.560 | -2.096 | -959 | -10.614 |
| Bancos | -435 | -326 | -35 | -796 |
| Resto | 1.719 | -119 | 175 | 1.775 |
| Denominada en M/E y pagadera en M/N (1) | -198 | 196 | -1 | -3 |
| Denominada y pagadera en M/E (1) | 7.969 | 2.871 | 3.645 | 14.485 |
| PATRIMONIO (1) | -2.177 | 0 | 2.795 | 618 |

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

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

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

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

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

Fuente: Banco Central de Chile.



TABLA I.3

Posiciones denominadas en moneda extranjera del balance del Banco Central
(Saldos al 31 de diciembre de cada año y flujos anuales en millones de dólares estadounidenses)

| | Saldo 2007 | Flujos año 2008 (2) | | Saldo 2008 |
|--|---------------|---------------------|------------------------------------|---------------|
| | | Intercambios (3) | Utilidad y Δ capital (4) | |
| Denominada en M/E y pagadera en M/N | -400 | 395 | 0 | -5 |
| Denominada y pagadera en M/E | 16.073 | 5.801 | 1.151 | 23.025 |
| Reservas internacionales (1) | 16.910 | 5.717 | 535 | 23.162 |
| Gobierno Central (neto) | -319 | -534 | 724 | -128 |
| Bancos (neto) | -463 | 554 | -48 | 43 |
| Bonos y pagarés Banco Central | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resto (neto) | -56 | 64 | -60 | -52 |
| TOTAL | 15.673 | 6.196 | 1.152 | 23.020 |

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

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

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

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

Fuente: Banco Central de Chile.

Este aumento de la posición en moneda extranjera incluyó un aumento de las reservas internacionales por US\$5.717 millones, la afluencia de fondos de parte del Gobierno por US\$534 millones, el aumento del crédito neto a los bancos por US\$554 millones y el crecimiento del saldo de crédito neto por otras operaciones por US\$64 millones (tabla I.3).

Los activos y pasivos mencionados experimentaron variaciones adicionales por los intereses y cambios de valor que los afectan y también por el desembolso (o recaudación) de costos (ingresos) no financieros. De los US\$6.252 millones en que crecieron las reservas internacionales, US\$535 millones correspondieron a intereses devengados y a los cambios de valor en dólares de estas. De igual forma, contra el flujo neto de fondos del Gobierno en el Banco Central por US\$534 millones, se cargaron US\$731 millones por el aporte de capital del Fisco y se abonaron US\$7 millones por los intereses ganados por tales depósitos. De este modo, el saldo neto de obligaciones con el Gobierno disminuyó US\$190 millones, al pasar de US\$319 a 128 millones (tabla I.3). El flujo de US\$554 millones por operaciones con los bancos es el resultado, principalmente, de las medidas tomadas cuando se agudizó la crisis financiera internacional en septiembre pasado. El Banco proporcionó liquidez en moneda extranjera a la banca mediante la venta de dólares con pacto de retrocompra (*swaps*) por un monto de US\$988 millones. Este flujo fue compensado, en parte, por el aumento de los depósitos de los bancos en el Banco, tanto en cuentas corrientes como en depósitos de liquidez en dólares, por un monto total de US\$434 millones.

El flujo de operaciones de cambio, que elevó la posición denominada y pagadera en moneda extranjera en el equivalente a \$2.871 miles de millones tuvo, como necesaria contrapartida, una disminución neta equivalente de la posición pagadera en moneda nacional. La posición denominada y pagadera en moneda nacional se redujo por estas operaciones en \$3.067 miles de millones y la posición pagadera en moneda nacional pero expresada en dólares aumentó en \$196 miles de millones. La variación negativa de \$3.067 miles de millones de la posición denominada y pagadera en moneda nacional se materializó en flujos que incrementaron la base monetaria por \$527 mil millones, la deuda en pagarés en \$2.096 miles de millones, la deuda neta con los bancos en \$326 mil millones, así como también en flujos que disminuyeron el saldo neto de otros activos del banco por \$119 mil millones. Todos estos activos y pasivos experimentaron disminuciones adicionales por \$850 mil millones por los intereses, reajustes y costos no financieros incurridos durante el año. El flujo positivo por \$196 miles de millones para la posición denominada en moneda extranjera pero pagadera en moneda nacional, se produjo con la redención de casi el total de los BCD en enero del 2008.

En el 2008, el aumento total de la base monetaria, considerando los intereses que se pagan por la reserva técnica (TPM menos 100 puntos base), alcanzó a \$558 mil millones, configurándose un crecimiento real superior al del PIB. Ello se explica, en parte, por el programa de acumulación de reservas. A pesar de lo anterior, la base monetaria redujo su participación entre los pasivos totales, al

pasar de 28% a fines del 2007 a 24% al cierre del 2008. Cabe resaltar que una menor participación de la base monetaria en el financiamiento empeora la rentabilidad del balance, debido a que su costo financiero es negativo en términos reales, ciertamente inferior al costo real positivo de la mayor parte de los restantes pasivos. A mediano plazo, en la medida en que la política monetaria se torne más expansiva, se espera que la base monetaria crezca a tasas superiores a las del PIB y también gane participación dentro de los pasivos del Banco.

El aumento neto de obligaciones con los bancos por \$326 mil millones incluye una expansión por \$374 mil millones realizada mediante operaciones *REPO* y línea de liquidez y una contracción de \$698 mil millones resultante de depósitos de liquidez realizados por los bancos, principalmente por el compromiso de recompra de dólares. El detalle de los \$120 mil millones de disminución del saldo neto de otros activos incluye: servicio por parte del Fisco del último vencimiento de pagarés fiscales en UF (\$73 mil millones), el servicio al Banco de deuda subordinada por parte de accionistas de bancos (\$98 mil millones) y una expansión neta restante por \$55 mil millones, producto, principalmente, de resultados no financieros en moneda nacional del Banco.

Junto con los flujos descritos, que son contrapartida de cambios de la base monetaria y las reservas internacionales, los restantes activos y pasivos del balance fluctúan, además, por los intereses que devengan y por los cambios de valor que experimentan. Estos factores conjugados explican los cambios de nivel de los saldos ya descritos. Cabe señalar, como resumen general, que hubo un aumento nominal y como proporción del PIB de los activos y pasivos del balance, principalmente como resultado de la compra de reservas y de las operaciones con los bancos. La disminución de activos y pasivos con el Gobierno fue más que compensada por el aumento de activos de reservas internacionales que resulta de la compra de divisas y el aporte de capital y el incremento de los pasivos por la emisión de pagarés en moneda nacional, así como de aumentos de activos y pasivos por operaciones realizadas con los bancos. Finalmente, como resultado de la acumulación de reservas y de la evolución de las tasas de interés devengadas por los activos y pasivos del Banco, durante el 2008 se deterioró la rentabilidad de intereses del balance, es decir excluidas ganancias de capital que podrían ser transitorias puesto que dependen del tipo de cambio, el cual ha mostrado fluctuaciones importantes en el pasado reciente.

G.4 Capitalización del Banco Central

La Ley 20.128, sobre responsabilidad fiscal, faculta al Fisco para realizar hasta cinco aportes al capital del Banco, cada uno de estos por el equivalente de hasta 0,5% del PIB del año anterior. De acuerdo con dicha Ley, el Gobierno realizó en agosto pasado, y conforme al Decreto Supremo de Hacienda 600, del 25 de abril de 2008, el tercer aporte específico al patrimonio del Banco. Este se hizo con cargo al superávit fiscal efectivo del 2007, mediante el entero de la suma de \$428.199,1



millones. Dicho aporte se efectuó en su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América, por la suma de US\$730,7 millones, la cual pasó a formar parte de las reservas internacionales del Banco Central de Chile, conforme a la política establecida por el Consejo mediante Acuerdo N°1289-02, adoptado en Sesión celebrada con fecha 31 de agosto de 2006. El entero de ese aporte específico se efectuó en dos oportunidades: en agosto y octubre del 2008. En el 2006, dicho aporte alcanzó a \$323 mil millones (US\$606 millones); y en el 2007, a \$387 mil millones (US\$736 millones).

G.5 Pagos anticipados efectuados por el Fisco

La obligación correspondiente a los pagarés fiscales emitidos en moneda extranjera, en los términos del artículo 75 de la Ley N°18.768, se extinguió durante el ejercicio 2007, de conformidad con los correspondientes Acuerdos de Consejo que determinaron aceptar el pago anticipado de los pagarés fiscales de esta naturaleza que quedaban vigentes. La obligación correspondiente a los pagarés fiscales emitidos en moneda nacional se extinguió a fines del 2008, cuando se pagó la última cuota correspondiente.



II. Gobierno y gestión institucional

A. Organización y funcionamiento

A.1 El Consejo

El Consejo está compuesto de cinco miembros y es presidido por uno de ellos, quien es, a la vez, el Presidente del Banco. Al Consejo le corresponde la dirección y administración superior del Banco Central de Chile, en su carácter de Institución de Derecho Público de rango constitucional. Los Consejeros son designados por el Presidente de la República mediante Decreto Supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, previo acuerdo del Senado. Permanecen diez años en sus cargos, pudiendo ser designados para nuevos períodos, y se renuevan parcialmente, a razón de uno cada dos años^{1/}.

El Presidente del Banco es designado por el Presidente de la República de entre los miembros del Consejo y permanece cinco años en sus funciones o el tiempo menor que le reste como Consejero, pudiendo ser designado para nuevos períodos. Tiene a su cargo, junto con presidir el Consejo, la representación extrajudicial del Banco y las relaciones institucionales con las autoridades públicas, instituciones financieras y organismos internacionales. Don José De Gregorio Rebeco fue nombrado Presidente a contar del 7 de diciembre de 2007, por el tiempo que le reste como Consejero, cargo que desempeñará hasta el 9 de diciembre de 2011.

El Vicepresidente es nombrado por el Consejo por el período que este determine, y le corresponde subrogar al Presidente y ejercer las demás funciones que se le encomienden. Don Jorge Desormeaux Jiménez, nombrado Consejero en diciembre de 1999, fue designado en el cargo de Vicepresidente a contar del 13 de diciembre de 2007 y hasta el 7 de diciembre de 2009, inclusive, fecha en que concluye su nombramiento en el cargo de Consejero.

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

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

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

Normas aplicables a la realización de sesiones y adopción de acuerdos

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

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

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

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

La Ley Orgánica Constitucional (LOC) establece las relaciones que permiten al Banco cumplir adecuadamente sus funciones en concordancia con el Poder Ejecutivo y los demás órganos del

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



Estado que garantizan un adecuado control de sus actuaciones. Entre ellas pueden destacarse:

- i) El artículo 6° inciso segundo de la LOC establece la coordinación del Consejo con el Gobierno, al disponer que el Consejo, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno.
- ii) El Banco debe presentar al Ministro de Hacienda y al Senado, antes del 30 de abril de cada año, una memoria sobre las actividades del año inmediatamente anterior, en que se informa acerca de las políticas y programas desarrollados en dicho período. Esta debe incluir sus estados financieros con sus respectivas notas y la opinión de los auditores externos.
- iii) En cuanto a la información sobre las políticas adoptadas por el Banco y sus programas anuales, la LOC obliga a informar sobre estas tanto al Ministro de Hacienda como al Senado, antes del 30 de septiembre de cada año.
- iv) El deber de informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones y asesorar al Ejecutivo, cuando este lo solicite, en todas aquellas materias que digan relación con las funciones del Banco.
- v) La atribución conferida al Ministro de Hacienda de asistir a las sesiones de Consejo, con derecho a voz, y de proponer la adopción de determinados acuerdos. Para esto debe comunicarse a este, con anticipación y por escrito, toda citación a sesión de Consejo y la tabla de asuntos a tratar.
- vi) La facultad que se otorga al Ministro de suspender cualquier acuerdo o resolución del Consejo, por un plazo no superior a quince días, salvo que la totalidad de los Consejeros insista en su aplicación, en cuyo caso no regirá la suspensión del mismo.
- vii) El derecho del Ministro de vetar los acuerdos del Consejo en que se impongan, alcen o modifiquen las restricciones de cambios internacionales a que se refiere el artículo 49 de la LOC. En caso de veto, la correspondiente restricción solo puede ser adoptada si cuenta con el voto favorable de la totalidad de los miembros del Consejo.



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

Más allá de las normas legales antedichas, el Consejo ha establecido diversas regulaciones para mantener permanentemente informados tanto a las autoridades como al público en general, de las medidas que adopta dentro del contexto de transparencia de sus actuaciones, teniendo presente que las decisiones que se adoptan constituyen un aspecto crucial en la percepción por parte del mercado y público general de las políticas del Banco y los efectos de estas sobre la economía. Congruente con este principio, incorpora continuamente las mejores prácticas internacionales con el fin de transparentar sus decisiones.

Puede destacarse, entre otros aspectos, la comunicación anticipada de las fechas de celebración de las Reuniones de Política Monetaria (RPM) y de las minutas de las mismas, como también las referentes a los acuerdos relacionados con materias de regulación monetaria, crediticia, financiera o de cambios internacionales. Asimismo, especial consideración merece la adopción del Acuerdo de Consejo N° 1289-01, de fecha 31 de agosto de 2006, sobre política institucional de divulgación de información. Este establece un régimen sistemático en dicha materia para fijar la forma y periodicidad para la entrega de información a dichas autoridades y al público. Ello, de manera de contribuir en forma eficaz al conocimiento oportuno y periódico de las medidas que adopta el Banco Central en materia de política monetaria, cambiaria y de regulación de mercado de capitales y los fundamentos en que se basan.

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

El 20 de agosto de 2008, fue publicada en el Diario Oficial la Ley N° 20.285 sobre Acceso a la Información Pública, la cual entrará en vigencia el 20 de abril de 2009. Atendido el carácter del Banco de organismo dotado constitucionalmente de autonomía y carácter técnico, dicha legislación dispuso la incorporación de un nuevo artículo 65 bis en su LOC, así como el reemplazo del inciso primero de su artículo 66 referido al deber de reserva aplicable al mismo. Así, se logró adecuar la aplicación de dicha legislación a la institucionalidad orgánica constitucional del Banco Central de Chile.

Conforme con la primera disposición legal citada, se declara expresamente que el Banco se rige por el principio de la transparencia en el ejercicio de su función pública, regulándose que la publicidad y el acceso a la información se regirán, en lo que fuere pertinente, por la Ley N° 20.285. Además, se faculta al Consejo para dictar las normas e instrucciones necesarias para dar cumplimiento a las disposiciones legales citadas y se establece la aplicación del recurso de ilegalidad que contempla la propia LOC, para que cualquier persona pueda ejercer su derecho de reclamo por la no entrega de información dentro del plazo establecido o por la denegación de la respectiva solicitud, del que conoce la ltma. Corte de Apelaciones de Santiago. La referida legislación modificó también el inciso primero del artículo 66 de la LOC relativo a la obligación del Banco de guardar reserva, limitándola a las situaciones específicas que se contemplan en el nuevo texto legal. Asimismo, cabe considerar lo resuelto por el Excmo. Tribunal Constitucional al pronunciarse sobre el proyecto de ley correspondiente a dicha Ley, mediante sentencia Rol N° 1051-08-CPR, respecto de esta misma materia.

El Consejo del Banco Central de Chile, acorde con el régimen legal indicado en materia de transparencia y acceso a la información pública, determinó la conformación durante el 2008 de un grupo de carácter multidisciplinario al interior del mismo, el que ha dirigido y coordinado las labores relacionadas con el proyecto. Asimismo, constituyó un comité interno presidido por el Vicepresidente del Banco e integrado por el Gerente General, el Fiscal, la Revisora General y los Gerentes de División, para ir conociendo de la marcha del proyecto. Entre las labores del grupo de proyecto destacan la capacitación del personal, efectuada en una serie de charlas orientadas a dar a conocer la Ley y su impacto en el Banco; el diseño de sistemas de información, que permitirán la publicación completa y oportuna de la información requerida por la Ley, así como dar respuesta a las solicitudes del público; el análisis de la información institucional existente, de modo de clasificar aquella que será de carácter público y la que estará sujeta a reserva o secreto; y, finalmente, la proposición al Consejo de la normativa y los procedimientos internos para dar cabal cumplimiento a las disposiciones legales antedichas sobre acceso a la información pública.

A.3 Reglamento del Consejo

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

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

A.4 Gerencia General, Fiscalía y Contraloría

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

A contar del 7 de agosto de 2006, don Alejandro Zurbuchen Silva se desempeña como Gerente General, y don Leonardo Hernández Tagle como Subgerente General. Con fecha 9 de diciembre de 2008, don Leonardo Hernández Tagle presentó su renuncia al cargo de Subgerente General, la que fue aceptada por el Consejo y se hizo efectiva a partir del 5 de febrero de 2009. Don Miguel Ángel Nacur Gazali ejerce el cargo de Fiscal y Ministro de Fe del Banco desde 1997. Doña Silvia Quintard Flehan se desempeña como Revisor General desde el 1 de enero de 2007.

A.5 Comité de Auditoría y Cumplimiento

Mediante Acuerdo N° 1330-01-070419, el Consejo estableció el Comité de Auditoría y Cumplimiento y aprobó el Estatuto por el cual se rige. En su calidad de organismo asesor del Consejo, el citado Comité cumple su función a través del desempeño de las tareas de informar sobre la eficacia de los sistemas y procedimientos de control interno de la institución; evaluar e informar sobre los efectos patrimoniales y de reputación involucrados en el cumplimiento de las obligaciones del Banco; evaluar la confiabilidad, integridad y oportunidad de entrega de la información que forma parte de los estados financieros; coordinarse con el Revisor General del Banco en lo que respecta a la función que le entrega la Ley Orgánica Constitucional; y proponer la contratación de auditores externos. Dicho Comité es presidido por don Luis Bates Hidalgo e integrado, además, por don Vivian Clarke Levi y don Francisco Mobarec Asfura.

Durante el 2008, se efectuaron siete sesiones que permitieron: evaluar y proponer la contratación de la firma de auditores externos; revisar el plan anual de auditoría y su dictamen; y tomar conocimiento sobre las actividades de la auditoría interna y sobre los sistemas de información, control interno y gestión de riesgos, con el objeto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el estatuto que lo rige. El Comité rindió la cuenta anual de sus principales actividades y propuestas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 de su Estatuto, en la Sesión Extraordinaria de Consejo celebrada el 20 de junio de 2008.



Alejandro Zurbuchen Silva
Gerente General

B. Administración interna

B.1 Planificación estratégica

Durante el 2008, el Banco Central de Chile elaboró los lineamientos del plan estratégico que ejecutará entre el 2009 y 2012, cuya misión permanente es “contribuir al buen funcionamiento de la economía y al bienestar de la sociedad, velando por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. Los planes estratégicos elaborados por el Banco Central están vinculados con los períodos de cada Presidencia. Así, en el 2008 culminó el plan anterior, que comprendió el período 2006-2008.

Los focos principales del plan estratégico elaborado para el período 2009-2012 son los siguientes:

- Liderazgo en la esencia: Llevar la inflación al rango meta y preservar la estabilidad financiera sorteando exitosamente y con los menores costos la crisis global.
- Gestión eficiente en un ambiente grato de trabajo: Lograr liderazgo estratégico y operacional a nivel regional.
- Modernidad con tradición: Nueva familia de billetes y monedas.

A partir de estas definiciones y en función del presupuesto establecido por el Consejo, las diferentes unidades alinearon sus objetivos estratégicos, así como las iniciativas concretas que desarrollarán durante estos años.

B.2 Estructura orgánica, reestructuración interna y nombramiento de ejecutivos

Durante el 2008, se implementaron algunos cambios en la estructura interna del Banco, esto con el propósito de seguir avanzando en el proceso de modernización administrativa implementado por Acuerdo N°1152E, celebrado el 22 de septiembre de 2004 y de cumplir con el foco estratégico definido para el período 2006-2008, relacionado con mejorar la gestión interna. Dentro de este contexto, y con el fin de avanzar en el proceso de consolidación de la función estadística, el Consejo acordó modificar la estructura orgánica por Acuerdo N°1402-02 de fecha 17 de abril de 2008, creando la Gerencia de División Estadísticas en carácter de responsable de la función de compilar y publicar las estadísticas macroeconómicas nacionales que la LOC encarga al Banco. Esta Gerencia de División está conformada por la Gerencia de Estadísticas Macroeconómicas y la Gerencia de Información Estadística.



Por otra parte, a partir de la implementación de la Política de Seguridad Integral aprobada por el Consejo, se revisaron los objetivos y funciones específicas de la Gerencia de Seguridad, lo que hizo necesario reasignar tareas y funciones acordándose crear el Departamento Operaciones de Seguridad. Dicha creación fue aprobada en sesión de Consejo N° 1409, celebrada el 8 de mayo de 2008.

En cuanto al nombramiento de ejecutivos, en mayo del 2008 se designó a Matías Bernier Bórquez como Gerente de Mercados Financieros Nacionales, a Pablo Herrera Fones como Gerente de Informática Interino, a Ricardo Vicuña Poblete como Gerente de División Estadísticas, y a Claudio Soto Gamboa como Gerente de Análisis Macroeconómico. En julio del 2008, se nombró a Francisco Ruiz Aburto como Gerente de Estadísticas Macroeconómicas y a Juan Pablo Medina Guzmán como Jefe del Departamento Modelos y Proyecciones. En agosto del 2008, se designó a Luis Felipe Céspedes como Gerente de Investigación Económica, quien asumió dicho cargo el 16 de marzo de 2009. En el intertanto, Jorge Selaive Carrasco fue designado como Interino en el mismo cargo. En octubre del 2008, se nombró a Carmen Gloria Escobar Jofré como Jefe del Departamento Cuentas Nacionales. En diciembre del 2008, se designó a Juan Eduardo Chackiel como Jefe del Departamento Balanza de Pagos y Deuda Externa, asumiendo dicho cargo el 2 de enero de 2009. En enero del 2009, se designó a Leonardo Jadue Jadue como Gerente de Informática, quien asumió su cargo el 16 de febrero de 2009. En febrero del 2009, se nombró a María Inés Urbina De Luiggi como Gerente de Servicios Logísticos.

B.3 Gestión de recursos humanos

Continuando con el proyecto general de modernización de los recursos humanos iniciado el 2004, y sobre la base de la aprobación de las políticas de gestión de personas efectuada por el Consejo a fines del 2007, durante el 2008 se elaboraron los reglamentos que sustentan estas políticas y que formalizan la serie de cambios ya realizados en materia de gestión de recursos humanos. Durante el 2008, se continuó, además, con el proyecto de gestión por competencias.

Políticas de gestión de personas

Un elemento básico y de fondo que consideran estas nuevas políticas y reglamentos es el posicionamiento de las personas como el principal capital o activo organizacional. De ahí que el enfoque propuesto está rodeado de dinamismo y eficiencia al propender a mantener el valor del capital humano en el tiempo. La revisión y actualización de las políticas de gestión de personas del Banco incorporó información relevante de la literatura existente, así como también las experiencias de los últimos años de otros bancos centrales y de organizaciones del sector privado en materia de administración de recursos humanos.

Estas políticas dan cuenta de las principales orientaciones relacionadas con el ciclo de un trabajador a lo largo de su vida laboral en el Banco, al desarrollarse los diferentes conceptos e implicancias de cada una de las etapas por las que va pasando la persona a lo largo de su carrera laboral.

Los diferentes sistemas considerados en estas políticas y reglamentos comienzan con la planificación de personal, continúan con los sistemas de ingresos, sistema de inducción e integración, de compensaciones, de capacitación y desarrollo, para finalizar con el sistema desarrollo de carrera, evaluación del desempeño y de retiro del personal.

A continuación se presenta un resumen con los principales aspectos asociados a cada uno de los sistemas de Recursos Humanos.

(a) Sistema de planificación de personal

La planificación de los recursos humanos busca identificar y proyectar las necesidades cuantitativas y cualitativas de personal, siempre con la mirada centrada en la planificación estratégica. Ello, con la idea de lograr alinear los verdaderos requerimientos y necesidades organizacionales, con el quehacer propio del Banco, para lo cual es clave una planificación responsable y eficiente de los recursos.

Sobre la base de la planificación estratégica de corto y mediano plazo, anualmente el Consejo aprueba la dotación total del ejercicio siguiente y el Gerente General la distribución de la dotación al interior del Banco y determina las correspondientes remuneraciones.

(b) Reclutamiento, selección, contratación e inducción

Para el Banco una fuente importante de desarrollo del personal es la movilidad interna, pues es una forma eficiente de ir incorporando nuevos conocimientos y desafíos profesionales para las personas y para la organización. Por ello, se declara formalmente que la primera fuente de reclutamiento es el personal interno, para lo cual se realizan concursos internos que tienen como objetivo asegurar la continuidad operacional del Banco, contribuir al desarrollo del personal a través de la movilidad interna y estimular el desempeño sobresaliente.

Además, se establece, como regla general, que toda persona que ingrese al Banco lo hará a través de contratos de trabajo establecidos a plazo indefinido. Las excepciones a esta regla serán administradas a través de la realización de contrataciones a plazo fijo, establecidas solo para proyectos específicos con una duración acotada de tiempo.

Para las nuevas incorporaciones, existe un programa de inducción institucional que es responsabilidad de la Gerencia de Recursos Humanos. En esta actividad, se realiza el primer acercamiento con las autoridades del Banco, una visita guiada a sus principales instalaciones y se presenta una mirada general de la organización desde la perspectiva de la planificación estratégica, misión, valores, hasta la entrega de aspectos y normativa administrativa relevante. Existe también una inducción en el cargo, en la que las jefaturas son las principales responsables de entregar toda la información que sea necesaria para el correcto desempeño en el cargo del nuevo trabajador.

(c) Sistema de compensaciones

La estructura de compensaciones del Banco está compuesta por tres elementos principales: remuneraciones (base o fija), incentivos (pagados por una vez) y beneficios. Como política, el Banco ofrece remuneraciones y beneficios equitativos, de acuerdo con el nivel del cargo, y competitivos en base a un comparador de mercado. Con este modelo de compensaciones se busca reclutar, incentivar y mantener al personal de desempeño destacado al interior del Banco.

La estructura de remuneraciones consta de once niveles de cargos, definida sobre la base de un grupo de empresas que se utilizan como comparadores y que se revisa regularmente para mantener los valores actualizados. Basados en esta estructura, las políticas y reglamentos establecen una serie de reglas de promociones y ajustes a las remuneraciones, con el objetivo de dar continuidad, concordancia y transparencia al modelo de desarrollo de las personas al interior de la Institución.

Por otra parte, el Banco posee un componente variable en la renta de los trabajadores, el que es un incentivo asociado tanto al logro de los objetivos organizacionales globales del Banco como al de las respectivas unidades y los logros de la persona individual. Este incentivo está representado por un bono por cumplimiento de metas, el que se paga una vez al año.

(d) Desarrollo de carrera

Es política del Banco facilitar el desarrollo de todo su personal, favoreciendo los movimientos horizontales, y a través de promociones, otorgando los medios necesarios para que las personas puedan compatibilizar sus expectativas de desarrollo con las oportunidades y necesidades que entrega el Banco.

Las opciones de desarrollo de carrera ofrecidas por el Banco se sustentan en la evaluación del potencial de las personas, existiendo una serie de herramientas o formas de desarrollo dentro de las cuales destacan: entrenamiento en el cargo (maestro-aprendiz); actividades de capacitación/ desarrollo institucionales; *coaching*; pasantías y visitas de intercambio académico; movilidad externa; programas de postgrado, entre otros.



Se declara que el desarrollo del personal en el Banco es responsabilidad de cada individuo, siendo el Banco responsable de entregar las herramientas y el soporte necesario para sustentarlo. Excepcionalmente existirán acciones más directivas en aquellos casos en que sea necesario desarrollar a personas destinadas a cubrir cargos críticos.

(e) Evaluación del desempeño

Para una correcta gestión de personas se requiere disponer de herramientas de control y medición objetivas y validadas por todos los miembros, de tal forma de poder motivar, desarrollar y capacitar adecuadamente al personal al interior del Banco.

El sistema de evaluación del desempeño busca conocer, evaluar, reconocer y modificar la forma y la efectividad de las personas en el desempeño de un cargo durante un período de tiempo definido. Un elemento importante a considerar es la forma cómo se realiza el trabajo y la actitud que tiene la persona en el ámbito laboral en diferentes dimensiones, donde especial atención se le otorga a los conceptos relacionados con los valores organizacionales.

(f) Capacitación y desarrollo

En el actual modelo de gestión, las personas son actores clave en la definición y búsqueda de su propio desarrollo dentro de la organización; no obstante, las jefaturas siguen siendo las responsables de promover la capacitación y orientar el desarrollo de sus equipos de trabajo.

Uno de los aspectos relevantes a considerar en este sistema, tanto en la capacitación como en el desarrollo, es la integración de los requerimientos que surgen de las diferentes etapas del ciclo de vida laboral en el Banco. Además, la existencia de recursos limitados obliga a que las acciones de capacitación y desarrollo se orienten necesariamente hacia aquellas actividades que tengan estrecha relación con la estrategia organizacional, tanto desde la perspectiva de su operación habitual, como de los futuros requerimientos de habilidades y conocimientos para el desarrollo futuro y continuidad eficiente de la organización.



(g) Retiro del personal

En concordancia con la importancia declarada en las políticas al desarrollo de las personas a lo largo de su ciclo laboral, el Banco elaboró durante el 2008 una política de retiro que buscó favorecer el retiro de los trabajadores que cumplan los requisitos legales de jubilación o estén próximos a cumplirlos. Esta política es de carácter permanente y considera un incentivo al retiro anticipado (hasta tres años antes de la edad legal de jubilación) decreciente en el tiempo. Asimismo, considera beneficios adicionales previsionales y otros asociados a salud y educación.

Esta política de retiro tiene como objetivos principales reconocer los servicios prestados por los trabajadores, facilitar un término adecuado del ciclo laboral en el Banco y, a la vez, otorgar movilidad laboral a los equipos de trabajo al interior de la organización.

Otros proyectos desarrollados

Con la clara intención de capacitar y desarrollar a las jefaturas superiores del Banco, durante el 2008 se avanzó en la segunda etapa del proyecto de gestión por competencias. Esta etapa tuvo como objetivo evaluar las competencias laborales de los ejecutivos y jefaturas a través de mediciones individuales. Estas generarán planes de acción concretos a partir del 2009, para abordar las principales brechas identificadas. Este proyecto se viene a sumar al plan de capacitación en habilidades directivas desarrollado al interior del Banco desde el 2006.

Asimismo, durante el 2008 se continuaron realizando los trabajos de apoyo al mejoramiento del clima laboral en todas las áreas del Banco, donde se abordaron los aspectos con mayores espacios de mejora levantados en los estudios de clima del 2006 y 2007. Las intervenciones y apoyo a los equipos realizados a lo largo de los últimos dos años tuvieron como objetivo mejorar el clima laboral, para facilitar el logro de los objetivos de la unidad y del Banco. Durante el 2009 se realizará un estudio completo del clima laboral, el que se hará regularmente cada dos años.

B.4 Gestión de Contraloría

Las actividades de Contraloría se orientan a asistir al Consejo y a la Administración en el cumplimiento de sus responsabilidades, a través de la evaluación independiente, objetiva y sistemática del diseño y efectividad del sistema de gestión de riesgo, control interno y *governance*. Además, realiza actividades de consultoría que, en conjunto con lo anterior, agregan valor y apoyan al logro de los objetivos institucionales.

Durante el 2008, los principales desafíos estuvieron orientados a: contribuir en la consolidación de las actividades del Comité de Auditoría y Cumplimiento, mantener la certificación y calidad del proceso de auditoría y de su personal, y ejecutar un plan de auditorías basado en prácticas internacionales.

B.5 Principales contratos y asesorías

A continuación se informan los contratos suscritos por el Banco por un monto superior a \$100 millones, los que tienen el propósito de proveer los bienes y servicios que permiten su normal funcionamiento (tablas II.1 y II.2). Respecto de la emisión de billetes y monedas, en la sección E.3 se presenta información global sobre los contratos celebrados conforme al programa de emisión correspondiente al 2008.

TABLA II.1

Contratos suscritos en el 2008

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

| Nombre proveedor | Objeto contrato | Inicio | Término |
|--|---------------------------------------|------------|------------|
| Alemparte y Cía. Ltda. | Servicios de construcción | 25-04-2008 | 25-09-2008 |
| KPMG Auditores Consultores Ltda. (1) | Servicios de auditoría | 08-05-2008 | 08-05-2013 |
| Logica Cmg Uk Limited | Servicios informáticos y tecnológicos | 11-06-2008 | 22-07-2009 |
| S&A Consultores Asoc. Chile S.A. | Servicios informáticos y tecnológicos | 19-05-2008 | 30-06-2008 |
| Sodexho Pass Chile S.A. (2) | Servicios de alimentación | 09-07-2008 | 09-07-2011 |
| Nous Medina Silva Ltda. (2) | Servicios informáticos y tecnológicos | 03-10-2008 | 03-10-2011 |
| Logica Cmg Uk Limited | Servicios informáticos y tecnológicos | 11-06-2008 | Indefinido |
| Transportes Nueva Apoquindo Ltda. (2) | Servicio radiotaxis | 01-11-2008 | 31-10-2011 |
| Transportes Nuevo Flash S.A. (2) | Servicio radiotaxis | 01-11-2008 | 31-10-2011 |
| Xperience Consult. y Serv. Comp. Ltda. | Servicios informáticos y tecnológicos | 12-03-2008 | 08-06-2008 |

(1) Contrato por 3 años, con posibilidad de hasta dos renovaciones por un año cada una.
 (2) Contrato por un año, con posibilidad de hasta dos renovaciones por un año cada una.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA II.2

Gastos en asesorías, encuestas, estudios y seminarios

(millones de pesos del 2008) (*)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Asesorías | 506,8 | 442,2 | 508,0 | 1.662,5 | 1.293,0 |
| Encuestas y estudios | 686,0 | 466,1 | 271,2 | 304,7 | 418,0 |
| Seminarios | 161,9 | 134,7 | 146,1 | 229,9 | 199,8 |

(*) Se consideró el IPC promedio para actualizar cifras anteriores a pesos del 2008.

Fuente: Banco Central de Chile.

C. Gastos de apoyo operacional

Estos gastos corresponden a aquellos que sirven de apoyo para la gestión, tales como remuneraciones y beneficios al personal, uso y consumo de bienes y servicios y otros gastos anexos necesarios para el desarrollo de las actividades del Banco (tabla II.3). En el estado de resultados, los gastos de apoyo operacional se presentan desglosados en las siguientes partidas: i) gastos de personal; ii) gastos de administración; iii) depreciaciones, amortizaciones y castigos; y iv) impuestos, contribuciones y aportes. Del total de gastos de apoyo operacional, los gastos de personal representan 61%, los gastos de administración 30%, las depreciaciones, amortizaciones y castigos 8%, y los impuestos, contribuciones y aportes 1%.

Gastos de personal

En el período 2004–2008, los gastos de personal aumentaron 17,6% en términos reales, pasando de \$19.493 millones el 2004 a \$22.926 millones en el 2008. Ello, producto de una gradual evolución en la estructura de la dotación de personal, cuya tendencia ha sido hacia la profesionalización, junto con una disminución del personal administrativo, de secretarías y de servicios. Entre diciembre del 2004 y del 2008, la dotación aumentó 4,0%, pasando de 598 a 622 funcionarios. De este modo, los profesionales, que en conjunto con ejecutivos y jefaturas representaban 51% de la dotación total en el 2004, representaron 65% en diciembre del 2008. En el futuro, se espera que la dotación continúe evolucionando a favor de una mayor cantidad de profesionales. El incremento real de 2,9% anual de los gastos de personal en el 2008 se explicó, fundamentalmente, por un incremento de los gastos derivados del pago de indemnizaciones por años de servicio al personal.

TABLA II.3
Gastos de apoyo operacional
(millones de pesos del 2008) (*)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Gastos de apoyo operacional | | | | | |
| Gastos de personal | 19.492,8 | 19.590,0 | 20.476,1 | 22.288,9 | 22.925,7 |
| Gastos de administración | 8.464,5 | 7.715,2 | 8.439,5 | 10.208,7 | 11.269,2 |
| Depreciaciones, amortizaciones y castigos | 1.881,4 | 1.888,4 | 1.617,3 | 2.407,9 | 2.913,4 |
| Impuestos, contribuciones y aportes | 573,8 | 546,6 | 523,9 | 486,2 | 495,1 |
| Total | 30.412,5 | 29.740,2 | 31.056,8 | 35.391,7 | 37.603,4 |
| A. Gastos de personal | | | | | |
| Remuneraciones y aportes patronales | 15.732,7 | 15.664,7 | 16.360,0 | 18.348,5 | 18.017,9 |
| Bienestar al personal | 2.105,0 | 2.174,1 | 2.242,8 | 2.287,3 | 2.418,6 |
| Capacitación | 329,9 | 489,4 | 698,2 | 682,9 | 570,0 |
| Provisiones indemnización años de servicios | 1.325,1 | 1.261,8 | 1.175,0 | 970,3 | 1.919,2 |
| Total | 19.492,7 | 19.590,0 | 20.476,0 | 22.289,0 | 22.925,7 |
| B. Gastos de administración | | | | | |
| Servicios básicos | 690,2 | 696,0 | 690,6 | 801,8 | 902,3 |
| Servicios generales | 2.925,3 | 3.047,5 | 3.129,4 | 3.276,5 | 3.550,4 |
| Mantenimiento bienes activo fijo | 1.100,3 | 465,1 | 958,1 | 741,2 | 1.173,4 |
| Gastos en computación y desarrollo tecnológico | 2.393,9 | 2.463,6 | 2.736,1 | 3.192,2 | 3.732,3 |
| Asesorías, encuestas, estudios y seminarios | 1.354,7 | 1.043,0 | 925,3 | 2.197,0 | 1.910,8 |
| Total | 8.464,4 | 7.715,2 | 8.439,5 | 10.208,7 | 11.269,2 |

(*) Se consideró el IPC promedio para actualizar cifras anteriores a pesos del 2008.

Fuente: Banco Central de Chile.



Gastos de administración

Los gastos de administración aumentaron 33,1% real entre el 2004 y el 2008, pasando de \$8.464 millones a \$11.269 millones. Esto se explicó, principalmente, por mayores desembolsos en gastos en computación y en asesorías y servicios profesionales. El incremento de 10,4% real anual en los gastos de administración durante el 2008 se explicó, en lo esencial, por mayores gastos relacionados con mantenimiento de bienes del activo fijo y gastos en computación.

D. Comunicación y extensión

D.1 Principales publicaciones

A lo largo del 2008, la política de publicaciones del Banco Central de Chile tuvo como principales objetivos incrementar la transparencia en las comunicaciones y en la entrega de la información económica, mejorar la oportunidad de su disponibilidad y lograr una adecuada difusión hacia la comunidad de los temas económicos relevantes.

En este contexto, las principales publicaciones mediante las cuales el Banco ha difundido sus políticas son el *Informe de Política Monetaria (IPoM)* y el *Informe de Estabilidad Financiera (IEF)*. El IPoM, editado en enero, mayo y septiembre del 2008, contiene la evaluación respecto de la evolución reciente y esperada de la inflación, sus implicancias para la formulación de la política monetaria en un contexto de mediano plazo, y provee de información necesaria para que los agentes formulen adecuadamente sus expectativas de precios y de crecimiento económico. Adicionalmente, en noviembre del 2008 se publicó la *Actualización del Escenario Reciente de Proyecciones*, dada la modificación significativa del escenario externo respecto de lo que se había descrito como escenario más probable en el IPoM de septiembre del 2008. Este documento consideró una nueva evaluación de las principales variables del escenario externo relevante para Chile y de sus implicancias sobre el escenario interno y las decisiones de política monetaria. Por su parte, el IEF tiene como objetivo dar a conocer, en forma semestral, los sucesos macroeconómicos y financieros recientes que podrían incidir en la estabilidad financiera de la economía chilena. Junto con ello, presenta las políticas y medidas que propenden al normal funcionamiento del sistema de pagos internos y externos, con la finalidad de promover el conocimiento y el debate público respecto de las actuaciones del Banco en el cumplimiento de dicha función. Esta publicación, también incluye diversos trabajos de investigación reciente del Banco sobre temas relacionados con la estabilidad financiera.

En el ámbito de la investigación económica, el Banco publicó, en agosto del 2008, el volumen 12 de la serie *Banca Central, Análisis y Políticas Económicas*, denominado *Current Account and External*

Financing. Este volumen tiene como propósito fundamental la discusión y promoción de temas relacionados con la transmisión y absorción de *shocks* externos, tanto financieros como reales, en el ámbito de las economías emergentes y contiene las versiones revisadas de los trabajos presentados en la Décima Conferencia Anual del Banco Central de Chile, efectuada en noviembre del 2006.

La labor de investigación económica del Banco se vio reflejada también en la revista *Economía Chilena*. En ella se difundieron doce trabajos y ocho notas de investigación, publicados en las ediciones de abril, agosto y diciembre del 2008. Los temas tratados en esta revista están referidos, fundamentalmente, a la economía chilena, con un significativo contenido empírico o relevancia para la conducción de la política económica. Con el ejemplar de agosto del 2008 la revista *Economía Chilena* cumplió el décimo aniversario de su publicación. Dada la relevancia de los artículos publicados en ella, la continuidad y oportunidad de su edición, y la diversidad de autores y temas, *Economía Chilena* fue incorporada por Thomson Scientific (perteneciente a Thomson Reuters) a su selecta lista de publicaciones científicas conocida como *ISI Journal List*. Esta distinción equivale a obtener la máxima certificación de la calidad científica de su contenido.

En el transcurso del 2008, se publicaron seis números de la serie *Documentos de Política Económica*. Esta serie divulga el pensamiento de las autoridades actuales o anteriores del Banco sobre tópicos relevantes de la economía y de la conducción de la política monetaria. Los temas analizados se refirieron al proceso de integración financiera con el exterior de la economía chilena durante el período 1998-2008; la relación entre la política monetaria, la estabilidad y los riesgos de un desborde inflacionario a nivel mundial desde la perspectiva de las economías emergentes; el rol de la transparencia y las comunicaciones en la banca central moderna; el origen y la legitimación de la autonomía del Banco Central de Chile; las tensiones de la economía mundial; y algunas reflexiones sobre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera bajo el contexto de la actual crisis financiera global.

Asimismo, durante el 2008 fueron publicados cincuenta y cuatro *Documentos de Trabajo*. Esta serie, que se ha posicionado como una de las más importantes en el ámbito económico especializado a nivel internacional, por la cantidad de sus archivos consultados a través de Internet, tiene como objetivo, fundamentalmente, facilitar el intercambio de ideas y la divulgación de investigaciones económicas preliminares para su discusión y comentarios.

A lo largo del 2008 se publicaron siete nuevos trabajos de la serie *Estudios Económicos Estadísticos*. El objetivo de esta serie, se orienta, principalmente, a la divulgación de trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico, con un mayor contenido empírico y definitivo. Entre estos, cabe destacar los referidos a la metodología y resultados de la medición del *stock* de capital en Chile para el período 1985-2005; la estimación de la inversión por actividad económica en Chile en el período 2004-2005;



una metodología para la recopilación, validación y compilación de los derivados de monedas en el Banco Central de Chile; y el costo del flete de las exportaciones chilenas entre el 2000 y 2008.

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

D.2 Visitas al Senado y a la Cámara de Diputados

En cumplimiento de lo establecido en la LOC, en cuanto a informar al Senado respecto de sus políticas y normas dictadas, el Consejo presentó el *IPoM* correspondiente a enero y mayo ante la Comisión de Hacienda del Senado, y el de septiembre ante el pleno de esa corporación. En enero, y conjuntamente con el *IPoM*, presentó el *IEF* correspondiente al segundo semestre de 2008.

En abril, el Presidente del Banco fue invitado por el Senado a presentar la visión del Instituto Emisor sobre la situación del tipo de cambio, y en octubre, la correspondiente a la grave crisis financiera por la que atravesaba la economía mundial y sus implicancias sobre Chile. El Presidente del Banco también concurrió a la invitación que la Cámara de Diputados le cursó en marzo para explicar la política cambiaria y la situación del tipo de cambio a esa fecha. Lo mismo hizo ante la invitación que la Comisión de Economía de esa Cámara le hiciera en julio para exponer sobre el escenario inflacionario y la compleja situación económica que se vivía en ese entonces y sobre la conducción de la política monetaria del Banco.

D.3 Seminarios y conferencias

El 23 de enero de 2008, el Banco de Pagos Internacionales (*BIS*, por su sigla en inglés) realizó en el Banco una reunión con el *Comité sobre el Sistema Financiero Global sobre Financiamiento*

para la Vivienda en América Latina y el Caribe, con el propósito de revisar la situación de acceso al financiamiento para la vivienda en países de América.

Con el propósito de analizar algunos aspectos relevantes para la política monetaria en América Latina, el 27 y 28 de marzo se efectuó la *IV Reunión de Asesores de Política Monetaria*, encuentro organizado por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) y el Banco Central. Con la asistencia de representantes de los bancos centrales de la Unión Europea, España, Estados Unidos, Canadá, México, Brasil, Colombia, Chile y Perú, uno de los temas abordados trató sobre las repercusiones mundiales de la crisis *subprime* y sus implicancias para la política monetaria en países de la región.

Entre el 21 y 25 de abril, se realizó un *Seminario Internacional de Capacitación para Periodistas*, organizado conjuntamente por la Fundación Reuters, el Banco Mundial y el Banco Central de Chile. En este, se abordó la situación de las economías latinoamericanas, política fiscal, combate a la inflación, entre otros. En la ocasión, participaron periodistas de Argentina, Paraguay, Perú, Uruguay y Chile.

En octubre se desarrollaron diversas actividades. En primer término, la *Segunda Reunión del Banco de Pagos Internacionales de Jefes de Auditoría Interna de Bancos Centrales de América y el Caribe*. Al encuentro, que se llevó a cabo el 9 y 10 de octubre, asistieron jefes de Auditoría de veintidós países de América, Europa y Oceanía, así como representantes del BIS y el CEMLA. Los asistentes pudieron actualizar sus conocimientos y discutir sobre temas relacionados con la función de auditoría interna en los bancos centrales y su contribución al buen gobierno en estas organizaciones, la gestión de riesgos en las instituciones financieras, la auditoría informática y su integración con la auditoría tradicional, entre otros.

El 23 de octubre, el Banco organizó el *Workshop on Inflation Forecasting*. En él se reunieron académicos chilenos y extranjeros e investigadores de bancos centrales para discutir investigaciones teóricas y empíricas de frontera sobre la manera de mejorar la predicción de la inflación. En este participaron representantes de los bancos centrales de Suecia, México, Colombia, Argentina y Chile, así como economistas de las universidades de Duke y Wisconsin-Madison, quienes expusieron sus trabajos ante economistas, académicos y ejecutivos chilenos y extranjeros.

En noviembre, los días 6 y 7, se llevó a cabo la *Duodécima Conferencia Anual del Banco Central de Chile*, cuyo tema fue estabilidad financiera, política monetaria y banca central. Esta conferencia buscó contribuir al estudio y análisis de estas materias, extrayéndose lecciones y recomendaciones que puedan mejorar la práctica de resguardo de la estabilidad financiera y la gestión de riesgos macrofinancieros sistémicos. La Conferencia reunió a académicos, investigadores y autoridades de instituciones económicas internacionales con investigación de frontera, teórica y empírica sobre estabilidad financiera y el rol de las autoridades económicas. Entre los expositores destacó la participación de Jaime Caruana,

Director del Departamento de Mercado de Capitales del Fondo Monetario Internacional, del profesor Charles Calomiris, de la Universidad de Columbia, y del economista británico Martin Wolf, editor asociado y jefe de opinión financiera del diario Financial Times.

Entre el 17 y 29 de noviembre se desarrolló el seminario *Sistema de Cuentas Nacionales*, organizado en conjunto con el CEMLA. El encuentro reunió a profesionales responsables de la compilación y análisis del Sistema de Cuentas Nacionales de los bancos centrales de Chile, Brasil, Colombia, Guatemala, Honduras, República Dominicana y Venezuela, además de representantes del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En el 2008, siguieron realizándose los seminarios de macroeconomía y finanzas del Banco Central, sumando veintinueve charlas durante el año. Estas estuvieron dedicadas a difundir investigaciones académicas y aplicadas de investigadores, docentes de universidades, estudiantes y funcionarios del Banco. Entre los expositores se contó con investigadores de bancos centrales, organismos y universidades extranjeros, y algunos de los temas abordados fueron los relacionados con el rol de los mercados interbancarios en la política monetaria, la estimación de modelos para el análisis de la política monetaria en países emergentes, seguro de depósito, fondos de pensiones, cómo se comparten los riesgos internacionales en la era de la globalización, mercado de crédito y mercado bursátil.

D.4 Programa “Economía para la mayoría”

En el marco de este programa de extensión y acercamiento a la comunidad, el Banco continuó desarrollando su programa de visitas guiadas, instaurado en el 2004, y que comprende un recorrido por las principales dependencias de la Institución. Durante el año, 3.913 personas visitaron el edificio institucional, principalmente estudiantes de enseñanza media y alumnos universitarios.

Por cuarto año consecutivo se llevó a cabo el concurso *La economía + cerca*, el que tiene por objeto acercar a los estudiantes a las materias de economía y promover el conocimiento del rol, funciones e importancia de la autonomía de la Institución. Esta iniciativa es organizada por el Banco y patrocinada por el Ministerio de Educación. El concurso, cuyo sitio *web* es www.economiamascerca.cl, está dirigido a alumnos de tercero y cuarto medio de todo el país, quienes, organizados en grupos y bajo la guía de un profesor, deben realizar un trabajo que, desde una perspectiva cotidiana, se refiera al impacto que tienen las decisiones del Banco en el país, región, comuna u hogar.

En el año 2008 se recibieron 404 trabajos provenientes de 215 establecimientos educacionales de todo el país, 62% de los cuales correspondió a colegios particulares subvencionados, 23% a colegios municipalizados y 15% a colegios particulares privados. El grupo ganador fue del Instituto Nacional, que presentó el trabajo “Radiografía de la estabilidad de precios: Huellas sobre el quehacer



de la nación". El segundo lugar recayó en el grupo del Liceo Comercial Talagante, que concursó con el trabajo "¿Por qué es importante que el Banco Central de Chile sea autónomo?", y el tercer lugar lo obtuvo el Colegio Pumahue de Temuco, con el trabajo "Niñas y niños empresarios de la Araucanía: actitudes, emociones y rasgos de la racionalidad que influyen en la toma de decisiones económicas en un entorno económico simulado".

Con el objeto de difundir este certamen y explicar a profesores y alumnos de tercero y cuarto medio conceptos económicos claves, las funciones e importancia de la autonomía del Banco Central y cómo sus decisiones influyen en la vida cotidiana de los chilenos, entre abril y junio se realizaron siete seminarios en la Región Metropolitana y Valdivia. A estos asistieron 445 personas, pertenecientes a 59 establecimientos educacionales.

D.5 Visitas a regiones

Durante el 2008, el Banco continuó exponiendo sus principales informes, el *IPoM* y el *IEF*, en el marco de los denominados Encuentros Regionales. Estos encuentros tienen por objeto promover el proceso de aprendizaje y familiarización de la población con los objetivos, políticas, instrumentos y proyecciones del Banco, y dar una mejor y mayor comprensión de sus acciones y efectividad de sus políticas. Ellos coinciden con la publicación cuatrimestral del *IPoM*, y las exposiciones de este y del *IEF* son complementadas con otras ponencias sobre las políticas e instrumentos del Banco y con un panel sobre las perspectivas de desarrollo de la región visitada. En el 2008, estos se llevaron a cabo en Temuco, Copiapó, Osorno, Valdivia, Arica y Talca, y fueron encabezados por el Presidente del Banco, José De Gregorio, por el Vicepresidente, Jorge Desormeaux, y por los Consejeros Manuel Marfán y Enrique Marshall.

Estos encuentros son organizados por el Banco en asociación con alguna universidad o agrupación empresarial regional, y constituyen una valiosa instancia de acercamiento con la comunidad, empresarios y autoridades regionales, en la que se busca generar un diálogo directo y fluido para



profundizar el conocimiento recíproco entre el Banco y los diversos sectores económicos de cada una de las regiones del país. La asistencia a estos eventos fluctuó entre 80 y 250 personas por evento.

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

D.6 Extensión cultural

Por quinto año consecutivo, el Banco se sumó al Día del Patrimonio Cultural, iniciativa organizada por el Gobierno y en la que participan más de cincuenta edificios de interés patrimonial. El Presidente del Banco y otras altas autoridades recibieron a cerca de 1.350 personas y les explicaron el rol y las funciones más importantes que lleva a cabo el Instituto Emisor.

En el marco de difusión de la valiosa colección de pintura del Banco, entre el 30 de enero y 23 de marzo de 2008 se realizó la exposición titulada *Colección del Banco Central de Chile* en el Centro Cultural de Viña del Mar (Palacio Carrasco), la que fue organizada conjuntamente con la Ilustre Municipalidad de esa ciudad. La exhibición, que contó con un total de treinta y nueve obras de la colección, fue visitada por cerca de 23.000 personas. Esta cifra incluye la asistencia de estudiantes de la Quinta Región al programa de educación patrimonial Pasos, orientado, en este caso, a difundir y organizar talleres relacionados con esta exposición. Posteriormente, durante mayo y junio, se llevó a cabo la muestra *Pintura Chilena del Mar* en la sede del Senado en Valparaíso. En ella, cerca de cuatro mil personas pudieron admirar dieciocho obras de esta temática pertenecientes a la pinacoteca del Banco.

E. Varios

E.1 Cambios tecnológicos

En el 2008, finalizó el plan multianual iniciado a mediados del 2004, cuyo principal objetivo fue actualizar la infraestructura tecnológica y mejorar la calidad de los servicios informáticos proporcionados a las áreas usuarias. Esto, mediante la incorporación de mejores prácticas tales como

Information Technology Infrastructure Library (ITIL) para la gestión de infraestructura tecnológica, *Project Management Institute (PMI)* para la gestión de proyectos y las normas ISO-27000 para seguridad informática.

En materias de infraestructura tecnológica, uno de los principales focos de este año fue la implementación de las nuevas soluciones de almacenamiento y respaldo centralizado, que constituyen los cimientos necesarios para robustecer los mecanismos de contingencia tecnológica que soportan a los principales servicios críticos del Banco. En lo que respecta a seguridad informática, se realizó la revisión y actualización de las políticas de seguridad informática, campañas de sensibilización en mejores prácticas de seguridad informática a usuarios finales y la incorporación de herramientas de detección de vulnerabilidades que permiten una oportuna y efectiva erradicación de las mismas.

Durante el 2008, se logró la consolidación del servicio de la oficina de proyectos (PMO) para el seguimiento, control y toma de acciones correctivas de mitigación en la ejecución de todos los proyectos tecnológicos del Banco que son liderados por la Gerencia de Informática. En lo que respecta al desarrollo y mantenimiento de aplicaciones, se efectuaron modificaciones y adecuaciones a una serie de aplicaciones, necesarias para adherir a las normas de contabilización internacional IFRS. Finalmente, durante el 2008 se terminó de implementar el proyecto de modernización del sistema para la administración de reservas internacionales de la Gerencia de Inversiones Internacionales, se continuó desarrollando el proyecto del nuevo administrador de series estadísticas de tiempo de la Gerencia de Información Estadística y se dio inicio a la implementación del proyecto de cuenta corriente en moneda extranjera de la Gerencia de Mercados Financieros Nacionales.

E.2 Designación de auditores externos

El inciso segundo del Artículo 76 de la LOC establece que los Estados Financieros del Banco deben contar con la opinión de auditores externos. Estos deben ser designados por el Consejo, entre aquellos que figuren registrados en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. De conformidad con lo anterior, como resultado de la licitación efectuada para la contratación de los servicios de auditoría a los estados financieros por un plazo inicial de tres años y previo informe del Comité de Auditoría y Cumplimiento, el Consejo, mediante Acuerdo 1406-01-080424, adjudicó el contrato de prestación de servicios profesionales a la compañía KPMG Auditores y Consultores Ltda. por el período 2008-2010.



E.3 Billetes y monedas

A diciembre del 2008, el número de billetes en circulación era de 491,18 millones, lo que significó un aumento de 9,5% con respecto a los niveles de fines del 2007 (448,73 millones). El número total de monedas creció 7,1%, hasta alcanzar a 8.493,93 millones. Para satisfacer la creciente demanda del público, durante el año el Banco suscribió contratos de abastecimiento adicional de monedas con proveedores nacionales, por 40 millones de monedas de \$100 y 94 millones de monedas de \$10. Además, suscribió contratos de abastecimiento de billetes a dos años con proveedores internacionales, por un total de 768,6 millones de billetes, de acuerdo con el siguiente detalle: 66,1 millones billetes de \$20.000; 369,2 millones de billetes de \$10.000; 92,9 millones de billetes de \$5.000; 85,3 millones de billetes de \$2.000; 155,1 millones de billetes de \$1.000. Los billetes y monedas emitidos durante el 2008 por el Banco, fueron producidos en Alemania, Australia, Canadá, Chile, Francia e Inglaterra.

Durante el 2008, el Banco siguió con su programa de capacitación para ayudar a la comunidad a familiarizarse con los billetes y con la manera de comprobar su autenticidad. En el año se capacitaron cerca de 1.000 cajeros de bancos comerciales y 4.200 cajeros del comercio en Santiago y regiones; se distribuyeron más de 14.000 folletos y 8.000 afiches a los bancos, comercios e instituciones públicas, y se participó en eventos masivos como la Feria Mundo Almacén 2008 patrocinada por la Confederación del Comercio Detallista y Turismo, y el Noveno Encuentro del Almacenero de Alvi, organizado por Alvi Supermercados Mayoristas S.A.; en este último, se realizaron dos charlas a más de 2.000 personas.

En el 2008, se completó el proceso de licitación internacional para seleccionar a las empresas que producirán la nueva serie de billetes chilenos, al mismo tiempo que se dio inicio al proceso de elaboración del material original para estos. Se espera poner en circulación el primer billete de la nueva serie en el segundo semestre del 2009. El resto de los billetes serán puestos en circulación de manera secuencial, durante un período de aproximadamente dos años. Los nuevos billetes mantendrán las denominaciones. El diseño se inspirará en los mismos personajes de la serie actual, pero tendrán distinto tamaño para facilitar su reconocimiento por parte del público en general y, especialmente, de las personas con discapacidad visual. Tres denominaciones de estos nuevos billetes estarán elaboradas en sustrato de polímero y otras dos en papel, incorporando en su fabricación los más modernos procesos tecnológicos existentes en este rubro a nivel mundial.

E.4 Actividades de relaciones internacionales

Durante el 2008, el Banco Central continuó promoviendo la integración de Chile en el concierto mundial, a través de sus actividades habituales y de una variada agenda de actividades extraordinarias. Entre las primeras, se cuentan la participación de autoridades y ejecutivos en las reuniones bimestrales y anuales del BIS, las reuniones de primavera del *Institute of International Finance (IIF)* y del Fondo Monetario Internacional (FMI), las reuniones anuales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del IIF, la reunión anual conjunta del FMI y del Banco Mundial, las reuniones de Presidentes de Bancos Centrales del MERCOSUR y países asociados, las reuniones de gobernadores del CEMLA, así como distintas visitas de autoridades y ejecutivos a otros bancos centrales. Entre estas actividades se pueden destacar la Misión del Artículo IV del FMI que se llevó a cabo entre el 19 y el 30 de mayo y la XIV Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de Mercosur y Países Asociados (Bolivia, Chile, Perú y Venezuela), que se llevó a cabo el 25 de enero. En esta última instancia, los representantes de los ocho países participantes analizaron la marcha de sus respectivas economías y el contexto macroeconómico global, coincidiendo en la necesidad de reforzar las políticas que permitan reforzar dicha coyuntura.

Entre las actividades extraordinarias en que participó el Banco se cuentan seminarios internacionales y reuniones especiales realizadas en Santiago, reuniones especiales en el exterior y visitas de altas autoridades y de personal técnico de otros bancos centrales. En el primer grupo destacan el seminario *Financiamiento bancario a Pymes: ¿qué está pasando en el mundo?* dictado por expertos del Banco Mundial y organizado por la Gerencia de División Política Financiera (junio); la reunión *Administración de Riesgos en la Banca y El Rol de la Alta Dirección*, organizada por la Gerencia de División de Política Financiera (agosto); el curso *Microeconomía de la Banca* dictado por el profesor español Xavier Freixas, organizado por la Gerencia de División de Política Financiera (septiembre); la presentación en Chile del *Regional Economic Outlook (REO)* por parte del Fondo Monetario Internacional (octubre); la reunión especial de presidentes de bancos centrales de la región, que se llevó a cabo en Santiago y que contó con la participación de los presidentes de los bancos centrales de Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú (octubre); y una reunión especial de Mercosur llevada a cabo en Brasilia, Brasil (octubre) y que contó con la participación del Presidente del Banco. Asimismo, en el contexto de la misión del Artículo IV del Fondo Monetario Internacional (mayo), se realizó un seminario de discusión de trabajos.

Entre las visitas de autoridades destacan las del *Assistant Governor de Business Services del Reserve Bank of Australia* (marzo); del Gerente General del Banco Central de Bolivia (junio); del *Deputy Director of Monetary Policy and Surveillance del Bank Negara Malaysia* (julio); del Miembro de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Sr. Randall Kroszner (agosto); del Gobernador del Banco Central de China (noviembre) y del Presidente del Banco Central de Bolivia (diciembre). Igualmente, durante el 2008 se recibieron visitas, de carácter técnico, de *staff* de los bancos centrales de Costa Rica (julio) y Rusia (diciembre).



Anexo I: Comunicados de prensa de las Reuniones de Política Monetaria del 2008

10 de enero

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

Esta decisión es congruente con perspectivas de mayor inflación, producto de las sorpresas recientes, y permite asegurar que la inflación converja a 3% anual en el horizonte de política.

En el ámbito externo, aunque la situación de iliquidez de los mercados se ha atenuado, ha aumentado el riesgo de una mayor desaceleración en los EE.UU., con posibles implicancias en otras economías desarrolladas. En otro plano, el precio del petróleo, el del cobre y los de varios productos alimenticios siguen altos y por encima de lo proyectado. La inflación en diversas economías ha continuado aumentando. Lo anterior configura un panorama externo relevante para la economía chilena que presenta mayores riesgos adversos a futuro.

En lo interno, la información más reciente de actividad no modifica el escenario considerado para el segundo semestre en la anterior reunión. Por el lado de la demanda interna, los indicadores tanto de consumo como de inversión se mantienen dinámicos. El empleo asalariado sigue creciendo, aunque a tasas más reducidas.

La inflación mensual del IPC en diciembre sorprendió significativamente al alza, llevando la inflación anual a cerca de 8%. En esto influyó una reversión estacional más lenta de los precios de los perecibles y aumentos significativos en una gama diversa de productos. Las distintas medidas de tendencia inflacionaria, incluyendo la inflación del IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados), continuaron aumentando. Aunque las expectativas de inflación para los próximos trimestres han aumentado, las de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

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

7 de febrero

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

En el ámbito externo, se ha configurado un escenario más negativo para EE.UU., generando alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. La tasa de política de EE.UU. se redujo en 125 puntos base (pb) en el último mes y las tasas externas de largo plazo se han reducido. Aunque el precio del cobre se mantiene elevado y el del petróleo ha disminuido, el escenario externo relevante para la economía chilena presenta mayores riesgos adversos.

En lo interno, la actividad económica ha estado algo menos dinámica que lo previsto, por el menor crecimiento en algunos sectores específicos. Los indicadores de inversión se mantienen dinámicos, el consumo da señales de cierta desaceleración, mientras que el empleo asalariado sigue creciendo.

La inflación anual se mantiene significativamente por sobre el rango de tolerancia. El moderado registro inflacionario de enero se vio influido por la caída en el precio doméstico de los combustibles y una rápida normalización de los elevados precios de los perecibles. Las medidas subyacentes de inflación, incluyendo el IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados), no han continuado aumentando aunque se mantienen elevadas. Los salarios han evolucionado de acuerdo a lo previsto, mientras que el tipo de cambio se ha apreciado significativamente. La inflación anual del IPC continuará aumentando en los próximos meses. Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

El Consejo estima que aunque la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, no se puede descartar que sea necesario ajustar nuevamente la TPM de forma de asegurar la convergencia de la inflación a la meta. De particular importancia para esto será el desarrollo del escenario internacional, la persistencia de la apreciación cambiaria reciente y la eventual propagación de los *shocks* inflacionarios del año pasado a otros precios.

13 de marzo

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

En el ámbito externo, el escenario para los EE.UU. ha continuado deteriorándose, generando alta volatilidad y mayores riesgos en los mercados financieros internacionales. Los bancos centrales de los principales países desarrollados han adoptado medidas adicionales para atenuar los problemas de liquidez. Hasta ahora, las economías emergentes no se han visto mayormente afectadas, aunque el riesgo de escenarios adversos se ha incrementado. Por su parte, los precios de productos básicos han presentado aumentos significativos.

En lo interno, la última información confirma que la actividad económica del primer trimestre ha estado algo menos dinámica que lo previsto en el *Informe de Política Monetaria*. Los indicadores de inversión se mantienen dinámicos, mientras que el consumo da señales de cierta desaceleración. El desempleo se ha mantenido estable, en un contexto de significativos incrementos en el empleo.

La inflación anual se mantiene significativamente por sobre la meta. Las medidas subyacentes de inflación, incluyendo el IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados), se mantienen elevadas, pero no han seguido incrementándose. Los salarios han aumentado, de acuerdo a su dinámica habitual, mientras que el peso en términos reales mostró una apreciación adicional significativa.

La inflación anual del IPC aumentará en los próximos meses, para luego descender en el curso del segundo semestre, en un contexto de mayor incertidumbre de mercado sobre los registros mensuales esperados. Esta mayor incertidumbre ha aumentado la prima por riesgo contenida en la compensación inflacionaria implícita en la valoración de activos financieros, incluso para los plazos más largos. Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

El Consejo estima que, aunque la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, no se puede descartar que sea necesario ajustar nuevamente la TPM, de forma de asegurar la convergencia de la inflación a la meta. De particular importancia para esto serán las implicancias para la inflación del desarrollo del escenario internacional, de la persistencia de la apreciación cambiaria real y de la eventual propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios.

10 de abril

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

En el ámbito externo, las perspectivas para los EE.UU. han continuado debilitándose, existiendo una elevada probabilidad de que esta economía ya esté o se encuentre pronto en recesión. Además, persiste una tensión relevante en los mercados financieros internacionales y las condiciones crediticias globales se han deteriorado. Las perspectivas de crecimiento para las economías emergentes se han ajustado a la baja, a pesar de los elevados precios de las materias primas.

En lo interno, la última información confirma que la actividad económica del primer trimestre habría sido algo menos dinámica que lo previsto en el último *Informe de Política Monetaria*. Los indicadores de inversión se mantienen dinámicos, mientras los de consumo siguen dando señales de cierta desaceleración. El desempleo se ha mantenido estable.

Aunque la inflación de marzo estuvo algo por debajo de lo esperado, los registros anuales continúan elevados. Los precios de los alimentos han subido nuevamente pero se aprecia una propagación inflacionaria acotada y acorde con lo previsto. Las medidas subyacentes de inflación, incluyendo el IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados), se mantienen elevadas, pero no han seguido incrementándose. Los salarios han aumentado, de acuerdo a su dinámica habitual, mientras que el peso se ha mantenido apreciado en términos reales.

Los antecedentes más recientes reafirman las perspectivas de que la inflación anual del IPC comenzará a descender en el curso de los próximos meses, aunque la incertidumbre sobre los registros mensuales esperados sigue afectando las primas por riesgo inflacionario en la valoración de activos financieros. Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM dependerán de la nueva información que se acumule. De particular importancia para esto serán las implicancias para la inflación del desarrollo del complejo escenario internacional actual, de la persistencia de la apreciación cambiaria real y de la eventual propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios.

8 de mayo

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

En el ámbito externo, las perspectivas para los EE.UU. se mantienen débiles y los mercados financieros siguen tensionados. Sin embargo, los mercados no esperan nuevas reducciones de la tasa de interés y el dólar detuvo su caída respecto del resto de las monedas. Los precios de los productos básicos continúan elevados, en particular el del petróleo, que ha seguido subiendo.

En lo interno, la última información muestra que el crecimiento económico en el primer trimestre estuvo por debajo de lo anticipado. Los indicadores de consumo privado apuntan a una desaceleración, mientras la inversión continúa creciendo a tasas altas. El desempleo se ha mantenido estable.

La inflación de abril estuvo dentro de lo esperado y el registro anual, aunque se mantiene muy por sobre la meta, mostró una leve disminución. Se sigue observando una propagación inflacionaria acotada y acorde con lo previsto. No obstante, los precios de los alimentos han subido nuevamente, afectando a las medidas subyacentes de inflación, las que se mantienen elevadas. Los salarios han aumentado, de acuerdo a su dinámica habitual, mientras que el peso experimentó una depreciación relevante desde la última reunión de política monetaria.

Los antecedentes más recientes reafirman las perspectivas de que la inflación anual del IPC seguirá descendiendo en el curso de los próximos meses, aunque la incertidumbre sobre los registros mensuales esperados sigue afectando las primas por riesgo inflacionario. Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM dependerán de la nueva información que se acumule. De particular importancia para esto serán las implicancias para la inflación del desarrollo del complejo escenario internacional, el grado de propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios y el surgimiento de nuevas presiones inflacionarias.

10 de junio

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 6,75% anual.

Dado el deterioro que ha experimentado el panorama inflacionario, este aumento de la tasa de política es necesario para evitar una postergación indeseada de la convergencia de la inflación hacia el 3%.

En el ámbito externo, las perspectivas de crecimiento para las economías desarrolladas se mantienen débiles y los mercados financieros siguen tensionados. El precio del petróleo ha subido significativamente, los precios de la mayoría de los productos básicos continúan elevados y se han acentuado las presiones inflacionarias en el mundo.

En el plano interno, la información más reciente muestra que el crecimiento económico esperado para el segundo trimestre es coherente con las perspectivas de expansión para el año contenidas en el último *Informe de Política Monetaria*. La demanda interna continúa creciendo a tasas elevadas, particularmente en su componente importado, y el desempleo se ha mantenido estable.

La inflación de mayo superó significativamente lo anticipado, debido a nuevos aumentos en los precios de la energía y, principalmente, de los alimentos. Las medidas subyacentes de inflación y varias medidas de expectativas de inflación se han incrementado. La dinámica salarial sigue ajustada a patrones históricos.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3% en el horizonte de política. Con ello contribuye a mantener alineadas las expectativas privadas con la meta de inflación. De particular importancia para los cambios futuros en la tasa de política serán las implicancias para la inflación del desarrollo del complejo escenario internacional, el grado de propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios y salarios y el surgimiento de presiones inflacionarias adicionales.

10 de julio

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 7,25% anual.

Dado el deterioro del panorama inflacionario, este aumento de la tasa de política es necesario para asegurar la convergencia de la inflación hacia el 3% en el horizonte de política.

En el ámbito externo, las perspectivas de actividad para las economías desarrolladas se mantienen débiles y los mercados financieros internacionales siguen tensionados. El precio del petróleo se ha mantenido elevado, mientras que los precios de la mayoría de los productos básicos han vuelto a aumentar. Las presiones inflacionarias en el mundo se han acentuado.

En el plano interno, la información disponible de actividad para el segundo trimestre es coherente con las perspectivas de expansión para el año contenidas en el último *Informe de Política Monetaria*. La demanda interna continúa creciendo a tasas elevadas, particularmente en su componente importado, y el desempleo se ha mantenido estable.

La inflación de junio superó significativamente lo anticipado, debido a nuevos aumentos en los precios de la energía y de los alimentos. Las medidas subyacentes de inflación y varias medidas de expectativas de inflación se han incrementado, lo que sugiere una propagación inflacionaria mayor que la prevista. La dinámica salarial sigue ajustada a patrones históricos.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3% en el horizonte de política. Ello resulta esencial para alinear la dinámica inflacionaria con el objetivo de estabilidad de precios. La trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, aunque en el escenario más probable serán necesarios ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

14 de agosto

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 7,75% anual.

Dado el deterioro del panorama inflacionario, este aumento de la tasa de política es necesario para asegurar la convergencia de la inflación hacia el 3% en el horizonte de política.

En el ámbito externo, las perspectivas de actividad para las economías desarrolladas se mantienen débiles y los mercados financieros internacionales siguen tensionados. El precio del petróleo se ha reducido, al igual que el de un número importante de otros productos básicos. Sin embargo, estos precios siguen elevados y las presiones inflacionarias en el mundo continúan presentes.

En el plano interno, la información disponible de actividad para el segundo trimestre es coherente con las perspectivas de expansión para el año contenidas en el último *Informe de Política Monetaria*. La demanda interna continúa creciendo a tasas elevadas, particularmente en su componente importado, y el desempleo se ha mantenido estable.

La inflación de julio superó lo anticipado, debido a aumentos en la mayoría de los ítems. Las distintas medidas subyacentes de inflación se han incrementado, lo que sugiere una propagación inflacionaria mayor que la prevista. Hasta ahora, la dinámica salarial sigue ajustada a patrones históricos.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3% en el horizonte de política. Ello resulta esencial para alinear la dinámica inflacionaria con el objetivo de estabilidad de precios. La trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, aunque en el escenario más probable serán necesarios ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

4 de septiembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 8,25% anual.

Dado el adverso panorama inflacionario, este aumento de la tasa de política es necesario para asegurar la convergencia de la inflación hacia el 3% en el horizonte de política.

En el ámbito externo, las perspectivas de actividad para las economías desarrolladas siguen débiles y los mercados financieros internacionales continúan tensionados. El precio del petróleo ha seguido cayendo pero, al igual que otros productos básicos, está aún en niveles elevados. Se mantienen las presiones inflacionarias en el mundo, en especial en las economías emergentes.

En el plano interno, la información disponible de actividad para el tercer trimestre es coherente con las perspectivas de que la expansión anual de la economía en el segundo semestre, será significativamente mayor que en la primera mitad del 2008. La demanda interna continúa creciendo a tasas elevadas, particularmente en su componente importado y el desempleo se ha mantenido estable.

La inflación de agosto estuvo dentro de lo anticipado, aunque sigue siendo elevada. Las distintas medidas subyacentes de inflación siguen altas, confirmando que la propagación inflacionaria ha

sido mayor que la prevista hace unos meses. Hasta ahora, la dinámica salarial sigue ajustada a patrones históricos.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3% en el horizonte de política. Ello resulta esencial para alinear la dinámica inflacionaria con el objetivo de estabilidad de precios. La trayectoria futura de la TPM contempla ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, a un ritmo que dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

9 de octubre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 8,25% anual.

La inflación sigue alta y los riesgos de escenarios alternativos han aumentado. Dada la incertidumbre de la economía global y su impacto sobre la inflación proyectada, el Consejo estima que esta decisión es necesaria para reevaluar con mayor información el curso de la política monetaria contenido en el escenario base del *IPoM*.

En el ámbito externo, el sistema financiero global ha sufrido tensiones extraordinarias, afectando la liquidez, el acceso al crédito y los precios de los activos. Los mercados anticipan una desaceleración significativa de la economía global y los precios de los productos básicos, en particular el cobre y el petróleo, han caído de manera significativa. Diversos bancos centrales y autoridades gubernamentales han tomado medidas de excepción.

En el plano interno, la información disponible de actividad para el tercer trimestre es coherente con las perspectivas de que la expansión anual de la economía en el segundo semestre será mayor que en la primera mitad del 2008. La demanda interna continúa creciendo a tasas elevadas, particularmente en su componente importado y el desempleo se ha mantenido estable. Las condiciones financieras locales se han estrechado.

La inflación de septiembre estuvo algo por sobre lo anticipado, principalmente por el comportamiento del precio interno de los combustibles. Las distintas medidas subyacentes de inflación siguen altas, la dinámica salarial sigue ajustada a patrones históricos y las expectativas de inflación de mediano plazo se han reducido.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3%, en el horizonte de política. Ello resulta esencial para alinear la dinámica inflacionaria con el objetivo de estabilidad de precios. Aunque la trayectoria futura de la TPM en el escenario base del último *Informe de Política Monetaria* contempla ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, el Consejo evaluará en sus futuras decisiones las implicancias que se derivan de los desarrollos financieros en curso sobre la inflación proyectada.

13 de noviembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 8,25% anual.

Esta decisión es congruente con una actualización del escenario base del último *IPoM* que realizó el Consejo, debido al drástico cambio observado en el escenario global y su impacto sobre la inflación proyectada. Esta actualización se hará pública mañana a las 16:30 horas.

En el ámbito externo, las medidas adoptadas por diversos bancos centrales y autoridades gubernamentales han logrado evitar escenarios más extremos, aunque el acceso al crédito y los precios de los activos siguen reflejando altas tensiones. Los mercados anticipan una desaceleración significativa de la economía global y los precios de los productos básicos, en particular los del cobre y del petróleo, han caído de manera importante.

En el plano interno, la información disponible de actividad para el segundo semestre es coherente con una expansión anual mayor que en la primera mitad del 2008, pero en una trayectoria de desaceleración. Aunque la demanda interna continúa creciendo a tasas interanuales elevadas, se aprecia un menor dinamismo en algunos componentes del consumo durable. El desempleo se ha mantenido estable y persisten condiciones crediticias estrechas.

En octubre la inflación mensual fue alta y las distintas medidas de inflación subyacente siguen elevadas. Por su parte, la dinámica salarial continúa ajustada a patrones históricos y las expectativas de inflación de mediano plazo se han reducido.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3% en el horizonte de política.

11 de diciembre

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 8,25% anual.

Esta decisión es congruente con la actualización del escenario base del último *IPoM* que realizó el Consejo, debido al drástico cambio observado en el escenario global y su impacto sobre la inflación proyectada.

En el ámbito externo, el acceso al crédito y los precios de los activos siguen reflejando altas tensiones. Los datos más recientes confirman una desaceleración significativa de la economía global. Los precios de los productos básicos, en particular los del cobre y el petróleo, han vuelto a caer.

En el plano interno, la información disponible para los componentes importados de la demanda interna muestra niveles menores a los previstos, mientras la actividad se mantiene en una trayectoria de desaceleración. El desempleo continúa estable y persisten condiciones crediticias estrechas.

En noviembre, debido al menor precio de los combustibles, la inflación mensual fue negativa, pero las distintas medidas de inflación subyacente siguen elevadas. Por su parte, el peso se ha depreciado, mientras que la dinámica salarial sigue ajustada a patrones históricos y las expectativas de inflación de mediano plazo se han reducido.

El Consejo estima que, en el escenario más probable, se iniciará un proceso de relajamiento monetario, cuyo ritmo dependerá de las perspectivas para la inflación. Con ello, el Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3% en el horizonte de política.



Anexo II: Comunicados de prensa de medidas cambiarias y financieras del 2008

10 de abril

La compleja situación por la que atraviesan los mercados financieros en las economías desarrolladas, provocada por la crisis hipotecaria en Estados Unidos, ha elevado el riesgo de que se produzcan alteraciones severas en dichos mercados, con consecuencias negativas sobre las condiciones financieras que enfrenta la economía chilena.

Aunque el marco de políticas macroeconómicas -basado en flexibilidad cambiaria, metas de inflación, la regla fiscal, y supervisión financiera prudencial- pone a la economía chilena en una situación favorable para poder sobrellevar turbulencias, la profundidad de una eventual crisis financiera internacional y sus consecuencias, son altamente inciertas.

Con estos antecedentes, el Consejo del Banco Central ha decidido en el día de hoy intervenir en el mercado cambiario para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena. Este aumento del nivel de las reservas internacionales permitirá enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro adicional, severo y abrupto del entorno externo.

En el marco de metas de inflación y de flexibilidad cambiaria, vigente desde el 2 de septiembre de 1999, lo anterior se justifica dados los excepcionales grados de incertidumbre respecto de la evolución de los mercados financieros internacionales. Asimismo, esta medida es congruente con la evaluación de que el actual tipo de cambio real se ubica por debajo del nivel que prevalecería una vez que se normalicen las condiciones reales y financieras en la economía mundial.

El Consejo del Banco Central de Chile ha adoptado la siguiente medida: Incrementar el nivel de reservas internacionales por un monto de US\$8.000 millones, mediante la compra de divisas, a partir del día lunes 14 de abril y hasta el día 12 de diciembre del 2008. El Banco Central de Chile comunicará oportunamente programas de compra de reservas, pudiendo revisarlos dependiendo de las condiciones de mercado. El primer programa de adquisición de reservas, vigente desde el 14 de abril hasta el 9 de mayo, consistirá en compras diarias en torno a US\$50 millones, mediante subastas competitivas.



Los efectos monetarios de esta medida serán compensados de manera que la provisión de liquidez en pesos en el mercado sea coherente con la tasa de política monetaria. Durante el período asociado al primer programa mencionado en el párrafo anterior, ello se realizará mediante operaciones de corto plazo.

Esta medida excepcional es congruente con la conducción global de la política monetaria, enmarcada en lograr que la inflación se ubique la mayor parte del tiempo en 3%, con un rango de tolerancia de +/- 1%. La actual TPM permite la convergencia de la elevada inflación actual a 3% dentro del horizonte habitual de política, no descartándose ajustes en una u otra dirección dependiendo de las perspectivas inflacionarias futuras.

El Banco Central seguirá usando con flexibilidad todos sus instrumentos para el logro de los objetivos que le asigna la ley.

29 de septiembre

El 10 de abril de este año, el Consejo del Banco Central anunció un programa de intervención en el mercado cambiario para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena y enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro del entorno externo.

En los últimos días se ha observado un deterioro relevante en los mercados financieros mundiales. Debido a ello, el Consejo ha decidido concluir a partir de hoy su programa de acumulación de reservas, de forma de mitigar las implicancias que puedan tener en Chile las turbulencias en los mercados interbancarios globales.

Durante la aplicación de este programa, el Banco Central incrementó en US\$ 5.750 millones sus reservas internacionales, un 70% del programa inicial anunciado, lo que representa un aumento de 30% en su liquidez internacional respecto al nivel de fines de marzo de este año.



Aunque aún es temprano para cuantificar el impacto final de los acontecimientos internacionales en los mercados y en la economía global, el actual nivel de reservas, junto con los ahorros fiscales en el exterior acumulados en el contexto de una política fiscal prudente, una política monetaria orientada a la estabilidad de precios, la flotación cambiaria, y un sistema financiero sólido, hacen que la economía chilena siga preparada para enfrentar adecuadamente las turbulencias en los mercados internacionales.

Adicionalmente, de manera de facilitar el funcionamiento normal del mercado cambiario y la liquidez interbancaria en moneda extranjera, el Banco Central de Chile reactivará las licitaciones de *swap* de divisas a partir de mañana, cuyas condiciones financieras se comunicarán previo a la apertura del mercado.

El Consejo del Banco Central seguirá utilizando todos sus instrumentos para velar por la estabilidad financiera de la economía chilena y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

10 de octubre

El Consejo del Banco Central de Chile informa que ha adoptado en el día de hoy nuevas medidas destinadas a flexibilizar la gestión de liquidez del sistema financiero local, en respuesta al deterioro adicional que han experimentado los mercados financieros internacionales.

Estas medidas se implementarán a partir de la próxima semana y son:

1. Ampliar de uno a seis meses el programa de compras *swap* de dólares. Estos *swap* se ofrecerán a 60 y 90 días, alternadamente cada semana y por un monto de US\$500 millones en cada licitación. Esta medida implica ofrecer un monto máximo de hasta US\$5.000 millones.
2. Como complemento del programa señalado en el número anterior, ofrecer operaciones *REPO*, destinadas a inyectar liquidez en pesos a plazos similares.

3. Adicionalmente, ofrecer cada semana y durante el mismo período de seis meses operaciones *REPO* a 7 días, renovables, aceptando depósitos bancarios como colaterales. Esta medida permite ampliar el universo de colaterales elegibles en las operaciones de financiamiento del sistema.

El Banco Central de Chile continuará monitoreando detenidamente la evolución de la situación internacional y el impacto que esta pueda tener en la liquidez del sistema financiero y adoptará oportunamente las medidas que sean necesarias.

3 de diciembre

El Banco Central de Chile informa que, complementando las medidas anunciadas en los comunicados del Consejo de los días 29 de septiembre y 10 de octubre pasados, ampliará transitoriamente el plazo de la licitación de compra *swap* de divisas.

Estas operaciones serán ofrecidas durante diciembre a un plazo de 180 días, manteniéndose el monto de US\$500 millones en cada licitación.

El Banco Central de Chile continuará monitoreando detenidamente la evolución de la situación internacional y el impacto que esta pueda tener en la liquidez del sistema financiero y adoptará oportunamente las medidas que sean necesarias.

10 de diciembre

El Consejo del Banco Central de Chile informa que, en el contexto de lo anunciado en los comunicados del Consejo de los días 29 de septiembre, 10 de octubre y 3 de diciembre pasados, ha adoptado las siguientes medidas adicionales destinadas a flexibilizar la gestión de liquidez del sistema financiero local:



1. Extender la vigencia del programa anunciado el 10 de octubre a todo el año 2009. Esto incluye el programa semanal de compra *swap* de divisas por US\$500 millones, en plazos de hasta 180 días en cada licitación. Asimismo, incluye el programa semanal de operaciones *REPO* a 28 días con títulos del Banco Central de Chile y el programa semanal de operaciones *REPO* a 7 días aceptando depósitos bancarios como colateral.

2. A contar del día 15 de diciembre del presente año, y durante todo el año 2009, se ofrecerá un programa semanal de operaciones *REPO* a 28 días en el cual se aceptarán depósitos bancarios como colateral.

3. A partir de enero del año 2009, se implementará un mecanismo complementario de provisión de liquidez a plazos superiores a 28 días sobre la base de una línea de crédito que incluye entre otros títulos, bonos emitidos por el Fisco y depósitos a plazos bancarios como garantías elegibles.

El Banco Central de Chile continuará monitoreando detenidamente la evolución de la situación internacional y el impacto que esta pueda tener en la liquidez del sistema financiero y adoptará oportunamente las medidas que sean necesarias.



Anexo III: Principales medidas del Banco Central de Chile en el 2008

Enero

3

El Banco Central de Chile, de conformidad con lo previsto en el artículo 35 de su Ley Orgánica Constitucional, acordó reducir de 30 a 7 días corridos el plazo mínimo aplicable a las captaciones de fondos del público que efectúen las empresas bancarias mediante depósitos y demás captaciones a plazo no reajustables, cualquiera sea la moneda en que se denominen; y, tratándose de depósitos o captaciones a plazo en moneda corriente nacional, reajustables según el valor del tipo de cambio del dólar estadounidense y de otras paridades de monedas autorizadas por el Banco. Asimismo, se mantuvo vigente el plazo mínimo de 90 días para los efectos de los depósitos o captaciones a plazo convenidos en Unidades de Fomento o en cualquier otro de los sistemas de reajustabilidad permitidos por el Banco en las operaciones de crédito de dinero que celebren las empresas bancarias en moneda nacional. Esta decisión se adoptó en el contexto de modernización de la normativa sobre captaciones e intermediación financiera implementada por el Banco a contar del 2007, que considera el marco legal y reglamentario sujeto a la supervisión de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en materia de evaluación de solvencia y gestión, incluyendo la adopción por parte de las empresas bancarias de políticas destinadas al control de riesgos financieros así como de liquidez, considerando la experiencia de otros países. Los nuevos plazos mínimos en materia de captación de fondos entraron a regir el 26 de febrero de 2008.

4

El Banco Central de Chile presentó su programa de licitaciones de emisión y colocación de títulos de crédito en operaciones de mercado abierto correspondiente al 2008. Para efectos de la licitación de los instrumentos señalados, en este programa se contempló continuar con la práctica de realizar una subasta al mes, tanto para los bonos en pesos (BCP) de 2 y 5 años como para aquellos en Unidades de Fomento (BCU) de 5 y 10 años.

Además, se informó acerca de la petición del Ministerio de Hacienda en orden a que el Banco Central de Chile actúe como Agente Fiscal para la colocación y administración de instrumentos de deuda de la Tesorería General de la República durante el 2008, con cargo a la autorización legal de endeudamiento respectiva, contenida en la Ley de Presupuestos.

10

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

17

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1385-04-080117 y en concordancia con las atribuciones que se le confieren en la legislación de quiebras, con motivo de las modificaciones incorporadas a esa legislación por la Ley N° 20.190, que contiene la segunda reforma al mercado de capitales, también denominada MKII, otorgó el correspondiente reconocimiento a los convenios marco de contratación de productos derivados denominados "1992 ISDA *Master Agreements*" y "2002 ISDA *Master Agreement*", en lo relativo a los acuerdos de compensación en caso de quiebra que contienen dichos convenios marco. Conforme a lo anterior, se permite a las partes de un mismo convenio de aquéllos reconocidos por el Banco, a compensar las obligaciones recíprocas conexas contraídas por concepto de operaciones de derivados al amparo del citado convenio, en caso que una de sus partes sea declarada en quiebra conforme a la legislación chilena.

Cabe precisar que dicho reconocimiento no involucra en caso alguno autorizar o aprobar operaciones de derivados y, que el mismo no es aplicable a las empresas bancarias establecidas en Chile atendida su sujeción al procedimiento concursal especial de liquidación forzosa previsto en la Ley General de Bancos, salvo el caso que la contraparte sea sujeto de quiebra. En dicha oportunidad, el Banco Central de Chile precisó también que por acuerdo separado se dictaría la normativa referida al reconocimiento antedicho y conjuntamente con ésta, los términos y condiciones generales aplicables a los mencionados convenios marco en que sea parte alguna empresa bancaria establecida en Chile o cualquier otro inversionista institucional, atendida la normativa de orden público económico que los rige.

La medida indicada reviste especial importancia, al incidir en la validez legal del mecanismo de mitigación del riesgo de contraparte en operaciones de derivados, consistente en la aplicación de los referidos acuerdos de compensación voluntaria en caso de quiebra o liquidación forzosa respecto de convenios marco de contratación de productos derivados reconocidos por el Banco Central de Chile, de conformidad a los artículos 69 de la legislación de quiebras contenida en el Libro IV del Código de Comercio y el artículo 136 de la Ley General de Bancos.

Este Acuerdo fue publicado en el Diario Oficial con fecha 23 de enero de 2008.

17

Por Acuerdo de Consejo N° 1385-01-080117, se modificó el Reglamento para el Funcionamiento del Consejo, en el sentido de exigir el voto favorable de a lo menos tres Consejeros para la adopción de Acuerdos relacionados con la determinación o modificación del Presupuesto Anual del Instituto Emisor.

Febrero**21**

Por Acuerdo de Consejo N° 1390-01-080221, y de conformidad con lo dispuesto por los artículos 6°, 7° y 12 del DL N° 211 de 1973, que fijó Normas para la Defensa de la Libre Competencia, actualmente contenido en el D.F.L N°1, del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, el Consejo del Banco Central de Chile efectuó la Convocatoria y aprobó las Bases de Postulación correspondientes a los concursos públicos de antecedentes que dicha legislación le encomienda, con el objeto de proponer a S.E. la Presidenta de la República las ternas correspondientes a dos cargos de Ministro Titular y dos cargos de Ministro Suplente del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, uno abogado y otro economista en cada caso, con motivo del reemplazo de los Ministros cuyo período legal de designación expira el 12 de mayo de 2008.

22

El Banco Central de Chile determinó reiniciar el proceso de venta en Bolsa de Valores de las opciones remanentes correspondientes a los derechos de suscripción de acciones del aumento de capital del Banco de Chile adoptado en Junta Extraordinaria de Accionistas de esa empresa bancaria celebrada el 17 de mayo de 2007, y que no fueron adquiridas en el proceso de venta anterior que tuvo lugar en noviembre del 2007. Las referidas opciones de suscripción corresponden a las acciones del Banco de Chile de que es titular SAOS S.A. preñadas al Banco Central de Chile, en garantía del pago de la obligación subordinada que se le adeuda. El proceso bursátil mencionado, culminó el 5 de marzo de 2008, instruyendo el Banco Central de Chile la venta de las referidas opciones mediante subasta a través de martillero en la Bolsa de Comercio de Santiago S.A., Bolsa de Valores, en lotes de 30.000.000 de opciones a un precio mínimo de \$1,36 por opción, bajo las condiciones y modalidades de subasta informadas por SAOS S.A. y el agente colocador a la Bolsa de Comercio de Santiago S.A., Bolsa de Valores. Con motivo de dicha venta bursátil, el Banco Central de Chile percibió la suma de \$163.500.000, que se imputó al pago de la próxima cuota de la obligación subordinada con vencimiento el 30 de abril de 2008.

28

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1392-01-080228, aceptó la Agencia Fiscal para la colocación de bonos emitidos por la Tesorería General de la República en el mercado de capitales local, incluyendo el servicio de dichos títulos, en sus respectivas fechas de vencimiento.

28

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1392-02-080228, acordó aceptar las nuevas directrices de ejecución para la Agencia Fiscal establecida en la Ley sobre Responsabilidad Fiscal, relacionadas con la administración de los recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones, así como también la retribución anual a que tendrá derecho el Banco en dicho carácter.

Marzo

17

Por Acuerdo de Consejo N° 1396E-01-080317, se amplió el plazo de convocatoria y recepción de antecedentes para los concursos públicos de antecedentes de que trata el Acuerdo N° 1390-01-080221, adoptado en Sesión del 21 de febrero de 2008.

20

El Banco Central de Chile actualizó la nómina de agencias internacionales de clasificación de riesgo contenida en el Capítulo III.B.5 sobre "Inversiones Financieras y Operaciones de Crédito de Empresas Bancarias en o hacia el Exterior" del Compendio de Normas Financieras. En lo principal, se incorporó en la referida nómina a la agencia canadiense *Dominion Bond Rating Service (DBRS)*.

24

El Banco Central de Chile comunicó al público la resolución adoptada referente al proyecto de actualización del diseño de la serie de billetes chilenos en el contexto de la celebración del Bicentenario de la República, por considerarlo un evento propicio para renovar el diseño artístico y fortalecer las medidas de seguridad de los billetes y, de este modo, proporcionar a la ciudadanía circulante legal más seguro y fácil de reconocer.

Abril

3

El Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1399-04-080403, acordó modificar el Capítulo III.F.4 "Límites para las Inversiones de los Fondos de Pensiones" del Compendio de Normas Financieras, ampliando a 45% el límite máximo para las inversiones en títulos extranjeros de los Fondos de Pensiones. Dicha medida, se adoptó en el contexto de las ampliaciones graduales del referido límite que ha efectuado el Banco Central de Chile, en ejercicio de las facultades otorgadas en el artículo 45 del DL 3.500 de 1980, modificado por la Ley N° 20.210. El nuevo límite entró en vigencia el 24 de abril de 2008.

10

El Consejo del Banco Central de Chile dio a conocer su decisión de intervenir en el mercado cambiario para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena. Al respecto, el Consejo consideró que el aumento de reservas internacionales en los términos acordados permitirá enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro adicional, severo y abrupto del entorno externo. El incremento de reservas internacionales ascenderá a un monto de US\$8.000 millones, mediante la compra de divisas, mediante subastas interactivas a partir del día 14 de abril y hasta el 12 de diciembre del 2008, a través de programas de compras de reservas que el Banco determinará oportunamente, pudiendo revisarlos dependiendo de las condiciones de mercado, fijándose en esa oportunidad las condiciones correspondientes al período comprendido entre el día 14 de abril y hasta el 9 de mayo, inclusive. Asimismo, se determinó que los efectos monetarios de esta medida fueran compensados de manera que la provisión de liquidez en pesos en el mercado sea coherente con la tasa de política monetaria.

11

El Banco Central de Chile comunicó la actualización del calendario de operaciones de mercado abierto comprendidas entre el 9 de abril y el 8 de mayo de 2008. Este calendario contempló las siguientes operaciones: Depósito de Liquidez a 7 días a la Tasa de Política Monetaria; Pagares Descontables del Banco Central de Chile de 30, 90, 180 y 360 días; y compras *swap* de divisas por un plazo de 7 días.

17

Por Acuerdo de Consejo N° 1402-03-080417, se designó a don Beltrán de Ramón Acevedo, a contar del 21 de abril de 2008 y por el período de seis meses, como representante del Banco

Central de Chile ante el Consejo de la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO), todo ello en conformidad al Artículo 4° del D.L. N° 1.349, de 1976.

21

El Banco Central de Chile dio a conocer la modificación dispuesta al horario de licitaciones de dólares desde las 10:00 a las 10:30 horas, con el objeto de otorgar mayor flexibilidad al proceso de licitación diaria de compra de dólares vinculada con la decisión de incrementar el nivel de reservas internacionales, como también, contar con mayor información de los precios del día en el mercado cambiario. Adicionalmente, el Banco Central de Chile se reservó el derecho de modificar el horario de compra de dólares diarios, sin previo aviso.

23

El Banco Central de Chile comunicó al señor Ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción, la conformación de las ternas de postulantes correspondientes a dos cargos de Ministro Titular del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, uno abogado y otro economista, conforme al concurso público de antecedentes convocado por Acuerdo de Consejo N° 1390-01-080221. Las correspondientes ternas fueron dispuestas mediante Acuerdos de Consejo N°s: 1404E-01-080423, 1404E-02-080423.

Mayo

7

El Consejo del Banco Central de Chile acordó modificar el calendario del programa de deuda dado a conocer en enero del 2008. Esta modificación tuvo por objeto compensar los efectos monetarios del proceso de incremento de reservas internacionales anunciado el 10 de abril de 2008. En el trimestre comprendido entre el 9 de mayo y el 8 de agosto, se aumentó la oferta de bonos del Banco Central de Chile a razón de US\$1.000 millones mensuales hasta completar US\$3.000 millones. La emisión de títulos del Banco Central de Chile contempló instrumentos de deuda en pesos a 2, 5 y 10 años plazo, así como también, en Unidades de Fomento a 2, 5, 10 y 20 años. Asimismo, se determinó que próximamente se dé a conocer el programa correspondiente al período remanente que abarca los días 9 de agosto al 12 de diciembre de 2008.

7

El Banco Central de Chile comunicó al Ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción, la conformación de las ternas de postulantes correspondientes a dos cargos de Ministro Suplente del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, uno abogado y otro economista, conforme al concurso público de antecedentes convocado por Acuerdo de Consejo N° 1390-01-080221. Las correspondientes ternas fueron resueltas por Acuerdos de Consejo N°s. 1405E-01-080423 y 1408E-01-080507.

9

El Banco Central de Chile informó que en su segundo programa de adquisición mensual de reservas para el período comprendido entre el 12 de mayo y hasta el 6 de junio de 2008, mantendrá las compras diarias por US\$50 millones, contemplado en el primer programa.

15

Por Acuerdo de Consejo N° 1410-02-080515, el Consejo del Banco Central de Chile designó a un Miembro Titular y a otro Suplente en el Consejo Técnico de Inversiones, acorde con la facultad que le fue conferida por la Ley de Reforma Previsional N° 20.255, que modificó el D.L. 3.500, de 1980, sobre Fondos de Pensiones.

Junio**6**

El Banco Central de Chile informó que en su tercer programa de adquisición mensual de reservas para el período comprendido entre el 9 de junio y hasta el 8 de julio de 2008, mantendrá las compras diarias por US\$50 millones, en los mismos términos que en los programas anteriores.

10

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 6,75% anual.

19

Por Acuerdo de Consejo N° 1418-02-080619, publicado en el Diario Oficial de fecha 24 de junio de 2008, se dispuso que, de conformidad con lo establecido en la letra c) del artículo 10 de la Ley N° 18.634, la tasa de interés que devengaron las cuotas de pago diferido dederechos de aduana durante el semestre que expiró el 31 de diciembre de 2008, fuese de 5,5% anual, en dólares de los Estados Unidos de América.

Julio

3

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N°1421-04-080703, aceptó desempeñar la Agencia Fiscal correspondiente a la colocación y administración de bonos emitidos por la Tesorería General de la República en el mercado de capitales local, de que trata la reapertura de las series de los bonos BTU-20 y BTU-30 resuelta por Decreto Supremo N°708, del Ministerio de Hacienda, de fecha 22 de mayo de 2008.

3

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N°1421-03-080703, acordó flexibilizar la normativa referida al procedimiento de adjudicación de las licitaciones de instrumentos de deuda emitidos por el Banco, en orden a aumentar o disminuir hasta en 25% o hasta en 20%, respectivamente, el monto total de la oferta de Pagarés Descontables del Banco Central de Chile PDBC o de los bonos BCP, BCU, BCD y BCX que se liciten, con el objeto de reducir la posibilidad de declarar desierto dichos procesos, como también de aproximar los precios de adjudicación a los del mercado secundario.

8

El Banco Central de Chile informó que en su cuarto programa de adquisición mensual de reservas para el período comprendido entre el 9 de julio y hasta el 8 de agosto de 2008, mantendrá las compras diarias por US\$50 millones, al igual que lo contemplado en los programas anteriores.

10

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 7,25% anual.

17

El Consejo del Banco Central de Chile acordó un nuevo calendario para el programa de deuda que entró en vigencia a contar del 9 de agosto de 2008. En los próximos dos meses, comprendidos entre el 9 de agosto y el 8 de octubre, se mantendrá la oferta adicional de bonos del Banco Central de Chile a razón de US\$1.000 millones mensuales, más los montos del plan de deuda definidos a comienzos del 2008 por un valor mensual aproximado de US\$250 millones. Este programa contempla la emisión de bonos indexados a plazos de 2, 5 y 10 años y se suspende por este período la emisión de títulos nominales, como también, en Unidades de Fomento a 20 años plazo.

24

Por Acuerdo de Consejo N° 1425-01-080724, se designó a don Felipe Jaque Sarro, a contar del 25 de julio de 2008 y hasta el 21 de octubre de 2008, como representante del Banco Central de Chile ante el Consejo de la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO), todo ello en conformidad al Artículo 4° del D.L. N° 1.349, de 1976.

Agosto**7**

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1427-02-080807, resolvió complementar el Acuerdo adoptado en Sesión N°1385-04-080117, extendiendo el reconocimiento conferido en el mismo a los acuerdos de compensación que contemplen los convenios marco sobre condiciones generales de contratación de productos derivados antes individualizados, en que sea parte una empresa bancaria establecida en Chile, a la que se revoque su autorización de existencia por parte de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, siempre que las obligaciones que se compensen provengan de una operación de derivados autorizada por el Banco Central de Chile a tales empresas.

Asimismo, se estableció en el referido Acuerdo, en el carácter de términos y condiciones generales de los mencionados convenios marco en que sea parte alguna empresa bancaria establecida en Chile o cualquier otro inversionista institucional, que las mencionadas entidades podrán considerar al suscribir alguno de los convenios marco reconocidos o al convenir operaciones específicas de derivados conforme a estos, en el carácter de causales de exigibilidad anticipada que den lugar a la referida compensación de obligaciones, que tengan su origen en el respectivo convenio.

Este Acuerdo fue publicado en el Diario Oficial con fecha 11 de agosto de 2008 y se relaciona con la mitigación del riesgo de contraparte en operaciones de derivados, lo que permitirá una mayor profundización de dicho mercado, cautelando la función del Banco de velar por el normal funcionamiento del sistema de pagos y el ejercicio de las facultades conferidas a las Superintendencias del área económica respecto de las entidades sujetas a su supervisión.

8

El Banco Central de Chile informó que en el quinto programa de adquisición mensual de reservas para el período comprendido entre el 11 de agosto y hasta el 8 de septiembre de 2008, mantendrá las compras diarias por US\$50 millones, al igual que lo contemplado en los programas anteriores.

14

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 7,75% anual.

21

Por Acuerdo adoptado en Sesión celebrada con fecha 21 de agosto de 2008, el Consejo del Banco Central de Chile tomó conocimiento del Oficio Ordinario N°840 del señor Ministro de Hacienda, de esa misma fecha, por el que se comunica al Banco que, en uso de la facultad que le otorga el artículo 11 de la Ley N° 20.128, se efectuará en el curso del 2008 un aporte específico al patrimonio institucional, por un monto total equivalente a \$428.199.135 miles, efectuándose con esa misma fecha un aporte ascendente al equivalente de US\$400.000.000, que correspondió a la suma de \$208.316.000 miles. Asimismo, en dicho Oficio el señor Ministro de Hacienda indicó que los aportes subsiguientes serán informados en su oportunidad al Banco, en conformidad con las normas establecidas en el Decreto N° 600 de ese Ministerio de fecha 25 de abril de 2008.

28

Por Acuerdo de Consejo N° 1432-01-080828, se designó a don Patricio Gajardo Bórquez, a contar del 21 de agosto de 2008, como representante suplente del Banco Central de Chile ante la Comisión Nacional Encargada de Investigar la Existencia de Distorsiones en el Precio de las Mercaderías Importadas, todo ello de conformidad con el Artículo 11° de la Ley 18.525. El citado Acuerdo de Consejo se publicó con fecha 3 de septiembre de 2008.

Septiembre

3

Por Acuerdo de Consejo N° 1432-03-080828, publicado en el Diario Oficial del 3 de septiembre de 2008, se resolvió que el Banco Central de Chile procederá a efectuar el canje de billetes inutilizados como consecuencia del empleo de elementos disuasivos de seguridad por parte de las empresas de transporte de valores, que consistan en la utilización de tintas especiales en caso de siniestros o intentos de robo, siempre que se cumpla con los resguardos establecidos por el Banco.

4

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 8,25% anual.

4

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1433-01-080904, determinó modificar su normativa sobre límites máximos de inversión de los Fondos de Pensiones y otras materias relacionadas, de acuerdo con lo dispuesto por la Ley N° 20.255, de Reforma Previsional, que modificó el D.L. 3.500 de 1980. Las principales modificaciones efectuadas dicen relación con: i) la fijación de los límites máximos de inversión en el extranjero, tanto a nivel global como por Fondo, de acuerdo con el mandato de la ley, relativo al valor de los Fondos administrados. Consistente con las decisiones adoptadas sobre la materia en ocasiones previas, se aumentaron gradualmente los límites máximos de inversión en el extranjero, en los términos de las disposiciones legales pertinentes; ii) la fijación del límite máximo de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, materia en la que también se adoptó un programa gradual y explícito de ampliación; iii) la determinación de los límites máximos de inversión por Fondo en instrumentos de mayor riesgo relativo.

Se estimó que al ampliarse las alternativas de diversificación de los Fondos de Pensiones, se contribuirá a la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad para esos ahorros previsionales. Cabe hacer presente que, al igual que en ocasiones anteriores, el Banco Central de Chile, en las decisiones que le corresponde adoptar en estas materias, y teniendo presente el cumplimiento de su mandato legal, considera los desarrollos en los mercados financieros, velando porque los eventuales ajustes de las carteras de inversión de los Fondos de Pensiones puedan llevarse a cabo sin afectar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, o la adecuada implementación de la política monetaria. La nueva normativa, fue publicada en el Diario Oficial el 8 de septiembre de 2008 y entró en vigencia a partir del 1 de octubre de 2008.

8

El Banco Central de Chile informó que en el sexto programa de adquisición mensual de reservas para el período comprendido entre el 9 de septiembre y hasta el 8 de octubre de 2008, mantendrá las compras diarias por US\$50 millones, al igual que lo contemplado en los programas anteriores.

29

El Consejo de Banco Central de Chile decidió concluir su programa de acumulación de reservas, anunciado el 10 de abril de 2008 para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena y enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro del entorno externo. La decisión obedeció al detrimento relevante observado en los mercados financieros mundiales, y como una forma de mitigar las implicancias que dichas turbulencias puedan tener en Chile. Durante la aplicación de dicho programa, el Banco Central de Chile incrementó sus reservas internacionales en US\$5.750 millones, que corresponde al 70% del programa inicialmente anunciado, lo que representó un aumento de 30% en su liquidez internacional respecto al nivel de fines de marzo del 2008.

Asimismo, el Banco anunció que reactivará las licitaciones de compras *swap* de divisas, de manera de facilitar el funcionamiento normal del mercado cambiario y la liquidez interbancaria en moneda extranjera. Coherentemente con ello, se puso término al programa de deuda destinado a esterilizar los efectos monetarios de la compra de reservas.

Con esta misma fecha se modificaron los Anexos del Capítulo IV.D.1.2 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, para incorporar una nueva modalidad de presentación de ofertas de compras *swap* de divisas por parte de las empresas bancarias.

Octubre

2

El Banco Central de Chile anunció a las empresas bancarias un programa de licitación de compras *swap* de divisas por un monto de al menos US\$500 millones, a realizarse los días 7, 14 y 21 de octubre de 2008, conforme a las condiciones y modalidades que se fijaron para estos efectos.

8

El Banco Central de Chile anunció la actualización del programa de deuda, para el período

comprendido entre el 9 de octubre y el 8 de noviembre de 2008, manteniendo el monto de emisión mensual del plan definido en enero del 2008, por un monto aproximado de US\$250 millones.

9

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1439-01-081009, designó a don Matías Bernier Bórquez y a don Eduardo López Escobedo, a contar del 22 de octubre de 2008 y por el plazo de dos años, como representantes del Banco Central de Chile ante el Consejo de la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO), todo ello de conformidad al Artículo 4° del D.L. N° 1.349, de 1976.

9

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1439-02-081009, publicado con fecha 10 de octubre de 2008, determinó modificar transitoriamente las normas contenidas en el Capítulo III A. 1 del Compendio de Normas Financieras, referidas al encaje que deben mantener las empresas bancarias y las cooperativas de ahorro y crédito. Dicha modificación considera ampliar la posibilidad de constituir el encaje de las obligaciones en moneda extranjera, no solamente en dólares de los Estados Unidos de América, sino también en euros, yenes y moneda local. Esta modificación rige a contar del 9 de octubre de 2008 y hasta el 8 de abril de 2009, y comenzó a aplicarse desde el período de encaje mensual vigente en esa época y se inserta en el contexto de las medidas adoptadas recientemente por el Banco Central de Chile, con el propósito de flexibilizar la gestión de liquidez ante el escenario financiero global que enfrenta la economía chilena.

10

El Consejo del Banco Central de Chile informó de la adopción de nuevas medidas destinadas a flexibilizar la gestión de liquidez del sistema financiero local, con motivo del deterioro adicional que han experimentado los mercados financieros internacionales. Estas medidas son:

- 1) Ampliar de uno a seis meses el programa de compras *swap* de dólares, que se ofrecerán a 60 y 90 días, alternadamente cada semana y por un monto de US\$500 millones en cada licitación. Esta medida implica ofrecer un monto máximo de hasta US\$5.000 millones.
- 2) Como complemento del programa señalado en el número anterior, ofrecer operaciones *REPO*, destinadas a inyectar liquidez en pesos a plazos similares.
- 3) Adicionalmente, ofrecer cada semana y durante el mismo período de seis meses, operaciones *REPO* a 7 días, renovables, aceptando depósitos bancarios a plazo en carácter de colaterales.

Esta medida permite ampliar el universo de títulos elegibles en las operaciones de financiamiento del sistema financiero.

Conforme a lo anterior, en esa misma fecha, se modificó el "Reglamento Operativo" del Capítulo IV.B.8.5 del Compendio de Normas Financieras, sobre compra de títulos de crédito con pacto de retroventa (*REPO*), para incorporar los pagarés o certificados de depósito a plazo fijo emitidos por empresas bancarias, como instrumentos elegibles para la realización de operaciones *REPO*, con exclusión de los depósitos de propia emisión.

16

Por Acuerdo de Consejo N° 1440-01-081016, se designó a don Claudio Vicuña Urqueta, a contar del 16 de octubre de 2008, como Subrogante del Secretario Técnico de la Comisión Nacional Encargada de Investigar la Existencia de Distorsiones en el Precio de las Mercaderías Importadas, todo ello de conformidad con los Artículos y siguientes de la Ley 18.525. Este Acuerdo de Consejo se publicó con fecha 22 de octubre de 2008.

24

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N° 1442E-01-081024, publicado con fecha 27 de octubre de 2008, aceptó las Directrices de Ejecución impartidas por el señor Ministro de Hacienda mediante su Oficio N° 1089, de fecha 23 de octubre de 2008, en los términos de la Agencia Fiscal encomendada mediante Decreto Supremo N° 1.383 del Ministerio de Hacienda, del 2006, publicado en el Diario Oficial de fecha 17 de febrero de 2007.

Las Directrices de Ejecución antes mencionadas se refieren a la administración de parte de los excedentes estacionales en dólares de la Cuenta Única Fiscal, y, a la retribución del Agente Fiscal en los términos señalados por las letras a) y b) del artículo 9° del Decreto de Agencia a que se hizo referencia y por la ley N° 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal.

Noviembre

3

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo adoptado en Sesión celebrada con fecha 3 de noviembre de 2008, tomó conocimiento del Oficio Ordinario N° 1.138 del señor Ministro de Hacienda, del 30 de octubre de 2008, por el que se comunica al Banco que, en uso de la facultad que le otorga el artículo 11 de la Ley N° 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal, el Fisco

llevará a cabo el segundo y último depósito necesario para enterar el aporte de capital al Banco Central de Chile, correspondiente al 2008. En dicha Sesión, el Consejo tomó conocimiento además, de la materialización del aporte al capital efectuado con fecha 30 de octubre de 2008, por un monto total equivalente a US\$330.671.220,83; que correspondió a la suma de \$219.883.135 miles.

7

El Consejo del Banco Central de Chile anunció la actualización del calendario para el programa de deuda, con vigencia entre el 9 de noviembre de 2008 y el 8 de enero de 2009, con el cual concluye el plan de deuda para el 2008. Dicho programa comprendió la emisión mensual de US\$250 millones aproximadamente, manteniendo el monto definido en el plan de enero del 2008. Este programa de continuidad contempló la emisión en bonos indexados a la inflación en los plazos de 5 y 10 años, así como de bonos nominales a plazos de 2 y 5 años.

Los criterios considerados en este programa corresponden a los de mantener un efecto acotado sobre el patrimonio del Banco Central de Chile y de retomar el plan de deuda aprobado para el año en cuestión, el que fuera temporalmente modificado con la emisión adicional que debió efectuarse con motivo del programa de compra de reservas internacionales antes mencionado.

10

El Banco Central de Chile, en su carácter de Agente Fiscal, informó el inicio de la inversión de excedentes estacionales en dólares de la Cuenta Única Fiscal a través de subastas de depósitos bancarios. Las primeras dos subastas se realizaron por montos de US\$350 millones cada una.

13

El Banco Central de Chile informó la Actualización del Escenario Reciente de Proyecciones incluido en el *Informe de Política Monetaria (IPoM)* de septiembre del 2008. Esta actualización se realizó con motivo de los drásticos cambios que se produjeron en el escenario internacional con implicancias directas sobre la economía chilena y, por ende, sobre la evaluación que realiza periódicamente el Consejo acerca de los factores que determinan la convergencia de la inflación a la meta y la trayectoria de la Tasa de Política Monetaria (TPM) coherente con el cumplimiento del objetivo inflacionario.

24

Con el propósito de responder a demandas frecuentes de información, como también facilitar

el acceso de los usuarios a los datos de balanza comercial y de inversiones en el exterior desglosados geográficamente y/o por sector o tipo de producto, el Banco Central de Chile comunicó haber efectuado modificaciones a los cuadros estadísticos que difunde mensualmente, a través del *Boletín Mensual*. Tales modificaciones permiten, por una parte, disponer de series anuales y mensuales que facilitan el análisis en períodos de tiempo y, por otra, transparentan la relación que tienen con los agregados incorporados en la balanza comercial y en los flujos de la cuenta financiera. Lo anterior facilita, además, alinear las fechas de publicación y de revisiones, de modo de que las cifras desglosadas sean actualizadas cada vez que se revisen las series correspondientes de balanza de pagos.

Diciembre

3

El Banco Central de Chile informó que, complementando las medidas anunciadas los días 29 de septiembre y 10 de octubre de 2008, amplió durante diciembre del 2008 el plazo de las licitaciones de compras *swap* de divisas, las que se ofrecerán en adelante a 180 días, manteniendo el monto de US\$500 millones en cada licitación.

10

El Banco Central de Chile informó la adopción de medidas adicionales para flexibilizar la gestión de liquidez del sistema financiero local. La primera, considera extender la vigencia del programa anunciado el 10 de octubre de 2008 por todo el 2009, lo que incluye el programa semanal de compra *swap* de divisas; el programa semanal de operaciones *REPO* a 28 días con títulos del Banco Central de Chile; y, el programa semanal de operaciones *REPO* a 7 días que contempla la recepción de depósitos bancarios como colateral. La segunda medida se refiere a un programa semanal de operaciones *REPO* a 28 días en el cual también se aceptan depósitos bancarios como colateral, a contar del 15 de diciembre de 2008 y durante todo el 2009; y la tercera, consiste en la implementación de un mecanismo complementario de provisión de liquidez a plazos superiores a 28 días sobre la base de una línea de crédito prendaria que incluye entre otros títulos, bonos emitidos por el Fisco y depósitos a plazos bancarios como garantías elegibles, a partir de enero del 2009.

19

El Banco Central de Chile informó que a contar del segundo semestre del 2009, comenzará el

proceso gradual de actualización de diseños de los billetes que circulan en el país, anunciado el 24 de marzo de 2008, y que está enmarcado en la conmemoración del Bicentenario de la Independencia Nacional. Los nuevos billetes, que serán puestos en circulación de manera secuencial, durante un período de aproximadamente dos años, mantendrán las denominaciones y los personajes actuales, pero tendrán distinto tamaño para facilitar su reconocimiento por parte del público en general y, especialmente, de las personas con discapacidad visual. Se contempla para estos nuevos billetes que tres denominaciones estarán elaboradas en sustrato de polímero y las otras dos en papel, incorporando en su fabricación los más modernos procesos tecnológicos existentes en el mundo en este rubro.

El Banco comunicó también que, como parte de este proceso, ya ha culminado la fase de selección y adjudicación de las empresas a las que se encargará la impresión de estos nuevos billetes.

24

El Consejo del Banco Central de Chile, por Acuerdo N°1453-04-081224, publicado en el Diario Oficial de fecha 30 de diciembre de 2008, determinó modificar el Capítulo II.B.1.1 del Compendio de Normas Financieras, sobre "Facilidad Permanente de Liquidez y Líneas de Crédito de Liquidez en moneda nacional, a Empresas Bancarias", incorporando una nueva modalidad denominada "Línea de Crédito de Liquidez en Moneda Nacional para Empresas Bancarias con Garantía Prendaria". Junto a lo anterior, autorizó que las empresas bancarias puedan convenir con el Banco Central de Chile la apertura de esta nueva línea de crédito de financiamiento y la realización de operaciones de crédito de dinero conforme a dicha línea, por un plazo que regirá hasta el 26 de enero de 2010.

24

Por Acuerdo de Consejo N° 1453-05-081224, publicado en el Diario Oficial de fecha 30 de diciembre de 2008, se dispuso que, de conformidad con lo establecido en la letra c) del artículo 10 de la Ley N° 18.634, la tasa de interés que devengarán las cuotas de pago diferido de derechos de aduana durante el semestre que expira el 30 de junio de 2009 será de 7,9% anual, en dólares de los Estados Unidos de América.



Anexo IV: Gestión de las reservas internacionales

A. Introducción

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

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

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

En línea con las políticas de transparencia adoptadas^{1/} corresponde dar cuenta de la gestión anual de la administración de las reservas internacionales del 2008. En la siguiente sección se presentan las políticas de inversiones y la estructura referencial que se utilizó en su administración. La tercera sección se refiere a los programas de administradores externos y el desarrollo del nuevo sistema informático para la gestión de reservas. En la cuarta sección se resumen las políticas de administración de riesgos y el resultado de la gestión de las reservas internacionales.

^{1/} Acuerdo de Consejo N° 1289-01-060831 del 31 de agosto de 2006.

B. Política de inversiones y estructura referencial

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

B.1 Portafolio de inversiones y portafolio de liquidez

Durante el 2008, las inversiones de las reservas internacionales se agruparon en dos portafolios principales: el de inversiones y el de liquidez. El Portafolio de inversiones incluyó activos en moneda extranjera de corto y largo plazo. Su componente de corto plazo actuó como *buffer* (amortiguador) para hacer frente a variaciones en las necesidades de liquidez en moneda extranjera. Las inversiones de este subportafolio correspondieron a depósitos bancarios e instrumentos del mercado monetario con madurez hasta un año. Asimismo, el subportafolio de largo plazo incluyó inversiones en bonos nominales e indizados^{2/}, cuya madurez se extiende principalmente desde 1 a 10 años. Este subportafolio tuvo como objetivo hacer frente a contingencias imprevisibles y requerimientos de largo plazo. Simultáneamente, una porción del portafolio de inversiones fue gestionada por administradores externos, facultándoles la administración de un portafolio global de largo plazo y otro portafolio de *Mortgage Backed-Securities* (MBS)^{3/}, tal como se detalla en la sección C de este anexo.

Respecto del portafolio de inversiones, 20% se encontraba invertido en depósitos bancarios, 16,6% en agencias de Estados Unidos, y el restante 63,4% en riesgo soberano y supranacional. De este último, destacan las inversiones en Alemania (44,6%) y Estados Unidos (39,5%). El restante 16% se encontraba invertido en Austria, Bélgica, Canadá, España, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Portugal y en supranacionales.

Las inversiones en depósitos del portafolio de inversiones disminuyeron en US\$1.561 millones, mientras que las inversiones en valores aumentaron en US\$7.754 millones. El portafolio de liquidez estuvo destinado a cubrir las necesidades de fondos previsibles en el corto plazo y representó la fuente preferida para enfrentar los requerimientos de fondos diarios derivados de los giros de las cuentas en moneda extranjera que los bancos comerciales y el sector público mantuvieron en el Banco. Se constituyó principalmente por depósitos bancarios (*overnight*, *weekend* y a plazo) e

^{2/} Los bonos indizados son bonos en dólares estadounidenses y corresponden a los denominados TIPS (*Treasury Inflation-Protected Securities*).

^{3/} Títulos de deuda respaldados por hipotecas.

instrumentos del mercado monetario. Al 31 de diciembre, las reservas internacionales del Banco alcanzaron US\$23.162 millones, de las cuales US\$21.548 correspondían al portafolio de inversiones y US\$1.301 millones al portafolio de liquidez. Del total de reservas, 60,8% estaban invertidas en dólares; 37,9% en euros y 1,3% en otras divisas (tabla 1, anexo IV).

TABLA 1 ANEXO IV
Composición de las reservas internacionales
(millones de dólares estadounidenses)

| Tipo de portafolio | Moneda | 2007 | | 2008 | |
|--|---------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
| | | Diciembre | % | Diciembre | % |
| I. Portafolio de inversiones | | 15.355,0 | 90,8 | 21.548,1 | 93,0 |
| Monedas y depósitos | Dólar | 3.338,9 | 19,7 | 2.372,0 | 10,2 |
| | Euro | 2.504,7 | 14,8 | 1.880,1 | 8,1 |
| | Otras divisas | 0,4 | 0,0 | 30,7 | 0,1 |
| Valores | Dólar | 5.791,5 | 34,2 | 10.356,8 | 44,7 |
| | Euro | 3.707,7 | 21,9 | 6.887,3 | 29,7 |
| | Otras divisas | 11,8 | 0,1 | 21,2 | 0,1 |
| Totales | Dólar | 9.130,4 | 54,0 | 12.728,8 | 55,0 |
| | Euro | 6.212,4 | 36,7 | 8.767,4 | 37,9 |
| | Otras divisas | 12,2 | 0,1 | 51,9 | 0,2 |
| II. Portafolio de liquidez | | 1.340,3 | 7,9 | 1.300,5 | 5,6 |
| Monedas y depósitos | Dólar | 1.340,3 | 7,9 | 1.277,2 | 5,5 |
| | Euro | | | 0,0 | |
| | Otras divisas | 0,0 | 0,0 | 23,3 | 0,1 |
| Valores | Dólar | | | | |
| Totales | Dólar | 1.340,3 | 7,9 | 1.277,2 | 5,5 |
| | Euro | | | 0,0 | |
| | Otras divisas | 0,0 | 0,0 | 23,3 | 0,1 |
| III. Otros activos | | 214,9 | 1,3 | 313,8 | 1,4 |
| Oro monetario | Otras divisas | 5,4 | 0,0 | 5,7 | 0,0 |
| DEG FMI | Otras divisas | 53,4 | 0,3 | 57,2 | 0,2 |
| Posición reservas FMI | Otras divisas | 88,4 | 0,5 | 167,9 | 0,7 |
| Acuerdos de crédito recíprocos | Dólar | 67,6 | 0,4 | 83,0 | 0,4 |
| Reservas internacionales (I + II + III) | | 16.910,1 | 100,0 | 23.162,3 | 100,0 |
| | Dólar | 10.538,2 | 62,3 | 14.088,9 | 60,8 |
| | Euro | 6.212,4 | 36,7 | 8.767,4 | 37,9 |
| | Otras divisas | 159,5 | 0,9 | 306,0 | 1,3 |

Fuente: Banco Central de Chile.

Durante el 2008, las reservas internacionales aumentaron US\$6.252 millones respecto del 2007, explicado, principalmente, por el programa de acumulación de reservas efectuado entre abril y septiembre, en que se acumularon US\$5.750 millones, y por la capitalización efectuada por el Fisco por US\$730 millones. Además, se observó un incremento en saldos de cuentas corrientes y depósitos por parte del Fisco y bancos comerciales por US\$271 millones. Finalmente, por efecto de variación de paridades, resultados del portafolio de inversiones y otras operaciones hubo un incremento de US\$469 millones. Estos aumentos fueron parcialmente compensados por operaciones de *swaps* de divisas (venta de divisas *spot* y compra *forward* de las mismas) por US\$969 millones. El Banco continuará realizando este programa durante el 2009, con el fin de proveer liquidez en moneda extranjera al sistema financiero nacional.

B.2 Estructura referencial del portafolio de inversiones

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

En cuanto a la estructura referencial para el portafolio de inversiones de administración interna, cabe señalar, que en enero y octubre del 2008 se revisó la política de inversiones, introduciendo actualizaciones a los comparadores referenciales, al riesgo de crédito y a la duración del portafolio, para enfrentar mejor la volatilidad de los mercados financieros internacionales y proteger el balance del Banco. Específicamente, se disminuyó la composición referencial para el riesgo bancario desde 37 a 30% en enero y desde 30 a 20% en octubre, aumentando así la del riesgo soberano desde 63 a 80%. A la vez, se redujo el límite máximo permitido para realizar inversiones en riesgo bancario desde 45 a 35% en enero y desde 35 a 25% en octubre. También, se incrementó la clasificación de riesgo mínima de los bancos elegibles, desde A- a A, restringiendo las inversiones en bancos con clasificación de riesgo A y A+ a un máximo de 5% del portafolio de inversiones (tabla 2, anexo IV).

En relación con la duración del portafolio de inversiones de administración interna, la duración referencial del portafolio de largo plazo fue de 30 meses, con un rango permitido entre un mínimo de 0 meses y un máximo de 8 meses por encima de la duración de dicho portafolio. Para el Portafolio de Inversiones de corto plazo, la duración referencial fue de tres meses. En el 2008 se modificaron las participaciones del corto y largo plazo desde 70 y 30% a 65 y 35% en enero y a 60 y 40% en octubre, respectivamente. Así, aumentó la duración del portafolio de inversiones de administración interna desde 11,3 a 13,9 meses, con un mínimo aceptado de cero meses de duración y un margen de desviación máxima de 6 meses sobre el valor referencial. Por otro lado, se mantuvo la composición de monedas, privilegiando la inversión en dólares, con 59% en dólares y 41% en euros, manteniendo los márgenes permitidos de desviación en $\pm 5\%$ y ajustándose a las exigencias de cobertura de riesgo de paridades para un nivel predeterminado de liquidez en moneda extranjera (tabla3, anexo IV).

TABLA 2 ANEXO IV

Estructura referencial del portafolio de inversiones según riesgo y comparadores

| Estructura | Riesgo de crédito | Participación anterior | Benchmark anterior | Participación actual | Benchmark actual |
|----------------------------------|---|------------------------|--|----------------------|---|
| Portafolio de corto plazo | Bancario | 37% | LIBID a 6 meses rezagada 3 meses USD | 20% | Índices Merrill Lynch: |
| | Soberano, Agencia y Supranacional | 33% | LIBID a 6 meses rezagada 3 meses EUR FIX BIS a 6 meses rezagada 3 meses USD FIX BIS a 6 meses rezagada 3 meses EUR | 40% | LIBID 6 meses promedio USD y EUR Índices Merrill Lynch: US Treasury Bills German Gov. Bill Index |
| Portafolio de largo plazo | Soberano, Agencia, Supranacional y Bancario | 27% | Índice de bonos <i>JP Morgan</i> para distintos tramos entre 1- 10 años en EE.UU. y Alemania | 36% | Índice de bonos <i>JP Morgan</i> para distintos tramos entre 1- 10 años en EE.UU. y Alemania |
| | Tips | 3% | Índice de Bonos <i>Barclays</i> para tramos 1-10 en EE.UU. | 4% | Índice de Bonos <i>Barclays</i> para tramos 1-10 en EE.UU. |
| Total | | 100% | | 100% | |

Fuente: Banco Central de Chile.

Por otro lado, la porción del portafolio de inversiones gestionada por administradores externos, a través de un mandato global de largo plazo y otro portafolio de MBS, no sufrió modificaciones en sus comparadores referenciales (Índice de JP Morgan 1-10 años EE.UU. y Alemania, índice Barclays Tips 1-10 años e índice Barclays MBS), riesgo de crédito y duración.

B.3 Estructura referencial del portafolio de liquidez

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

TABLA 3 ANEXO IV

Estructura de monedas, plazos y duración del portafolio referencial de administración interna

| | USD | | EUR | | Total | |
|--------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
| | Participación (%) | Duración (meses) | Participación (%) | Duración (meses) | Participación (%) | Duración (meses) |
| I. Portafolio de corto plazo | | | | | | |
| Bancario | 11,8 | 3,0 | 8,2 | 3,0 | | |
| Soberano, Agencia y Supranacional | 23,6 | 3,0 | 16,4 | 3,0 | | |
| Subtotal | 35,4 | 3,0 | 24,6 | 3,0 | 60,0 | 3,0 |
| II. Portafolio de largo plazo | | | | | | |
| Bonos nominales | | | | | | |
| Tramos de madurez | | | | | | |
| 1-3 años | 13,7 | 20,6 | 11,5 | 20,9 | | |
| 3-5 años | 3,9 | 44,0 | 3,3 | 42,6 | | |
| 5-7 años | 1,0 | 60,9 | 0,8 | 62,8 | | |
| 7-10 años | 1,0 | 80,7 | 0,8 | 83,4 | | |
| Bonos indexados | | | | | | |
| Tramos de madurez | | | | | | |
| 1-10 años | 4,0 | 29,9 | | | | |
| Subtotal | 23,6 | 30,2 | 16,4 | 30,5 | 40,0 | 30,3 |
| Cartera total | 59,0 | 13,9 | 41,0 | 14,0 | 100,0 | 13,9 |

Fuente: Banco Central de Chile.

C. Programa de administradores externos y proyecto de modernización de sistemas**C.1 Programa de administradores externos de cartera**

El Banco mantuvo durante el 2008 dos programas de administración externa de cartera. El primero fue un mandato global de largo plazo, cuyo proceso de selección de administradores se cursó durante el 2006 y entró en vigencia en enero del 2007. Este mandato está focalizado en una cartera similar al portafolio de inversiones de largo plazo que se maneja internamente, con la salvedad que permite a los administradores externos realizar inversiones en MBS. Los objetivos de este programa continuaron siendo tres: agregar valor al portafolio de divisas; obtener transferencias de conocimientos y tecnologías; y constituir un comparador activo para el portafolio del Banco. Este programa mantuvo sus dos administradores externos durante el 2008, cada uno con un portafolio de US\$290 millones aproximadamente. La metodología de evaluación de riesgos correspondió a una administración en base a presupuesto de riesgo, autorizando a los administradores a tomar un riesgo máximo de 100 puntos base de *tracking error* de desviación respecto del *benchmark*.

El segundo programa consiste en un mandato especializado en MBS, el cual se mantuvo durante el 2008. Su objetivo prioritario consistió en agregar valor al portafolio y lograr una transferencia de conocimientos por medio del diálogo entre el personal del Banco y los administradores. Este programa mantuvo en el 2008 un administrador externo, el que gestionó una cartera que al 30 de diciembre alcanzó a alrededor de US\$400 millones. La medición de desempeño, evaluación de riesgos y cumplimiento respecto a los comparadores referenciales para ambos programas se continuó desarrollando externamente a través del banco custodio.

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

Durante el 2008, se continuó con el desarrollo del proyecto de modernización del sistema informático para la administración de las reservas internacionales, liderado por la Gerencia de Inversiones Internacionales, con el apoyo de un consultor externo. Este sistema incorpora los más altos estándares de calidad a la gestión de las reservas internacionales. Se cumplieron las fases de implantación del sistema, comenzando en diciembre la etapa de funcionamiento en paralelo y transformándose en enero del 2009 en el sistema oficial del Banco para el manejo de reservas internacionales.

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

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

En la gestión de reservas internacionales se consideraron criterios que permitiesen acotar el riesgo de liquidez, de crédito, de mercado y operativo. Para reducir el riesgo de liquidez se administró una cartera compuesta sólo por depósitos de corto plazo en bancos comerciales internacionales, diversificados en sus plazos de vencimiento, y por instrumentos de renta fija transados en mercados secundarios de alta liquidez y profundidad. Respecto del riesgo de crédito, se consideró límites al riesgo bancario, riesgo soberano, supranacional y de instituciones financieras externas, así como también a las contrapartes utilizadas (tabla 4, anexo IV).

El riesgo de mercado se acotó mediante la diversificación de monedas, instrumentos y plazos de las inversiones, y a través de la medición y control de los límites de exposición a riesgo de monedas y duración señalados previamente. En relación con el riesgo operativo, se mantuvo a nivel institucional y jerárquico una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, con una aplicación de controles eficiente que permitieron mitigar este riesgo asociado a la administración de reservas. Se dispuso además de aplicaciones computacionales que operaron con estándares

de calidad de mercado. Asimismo, se llevaron a cabo iniciativas para mejorar los estándares de continuidad operativa, manteniendo una unidad de contingencia que garantiza la continuidad operativa tanto de las reservas internacionales como de los recursos fiscales en caso de problemas con la infraestructura física y tecnológica del edificio del Banco. Lo anterior, sumado a ejercicios de auditorías internas y externas, aseguró que el proceso de toma de decisiones y de evaluación de la gestión dentro del Banco estuviese bien definido.

TABLA 4 ANEXO IV

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

(porcentaje al 31 de diciembre de 2008)

| Tipo de Riesgo de Crédito | Clasificación Crediticia | | | | | | | Total |
|---------------------------|--------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|
| | AAA | AA+ | AA | AA- | A+ | A | A- (3) | |
| Agencia | 16,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 16,6 |
| Bancario | 0,3 | 0,0 | 7,1 | 14,8 | 1,5 | 0,2 | 0,4 | 24,2 |
| Soberano | 56,8 | 0,4 | 0,2 | 0,6 | 0,0 | 0,9 | 0,0 | 58,9 |
| Supranacional | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 |
| Total | 74,0 | 0,4 | 7,3 | 15,4 | 1,5 | 1,0 | 0,4 | 100,0 |

(1) El riesgo bancario se relaciona con la inversión en instrumentos financieros bancarios (Depósitos, *Forex -Spot/Forward-*, *Pfandbriefes*). El riesgo soberano nace de la inversión en instrumentos de estados soberanos (Depósitos, Letras, *Floating Rate Notes*, Bonos Nominales e Indizados). El riesgo agencia está asociado a la inversión en instrumentos de agencias gubernamentales de EE.UU. (Letras, Bonos Nominales, *Mortgage-Backed Securities*). El riesgo supranacional está asociado a la inversión en instrumentos de un emisor de carácter oficial multilateral (Depósitos, Letras, *Floating Rate Notes*, Bonos Nominales).

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

(3) El 24 de octubre de 2008, la clasificación promedio de un banco elegible bajó desde A a A-, pasando a ser contraparte no elegible para inversiones de las reservas internacionales del Banco Central de Chile, por tener clasificación crediticia inferior al mínimo exigible.

Fuente: Banco Central de Chile.

D.2 Retornos de la gestión de las reservas internacionales

En el 2008, el retorno total obtenido por la gestión de reservas internacionales fue 5,7% medido en divisas, es decir, en función de la canasta referencial de monedas del portafolio de inversiones. Medido en dólares, el retorno fue 4,14%. El retorno diferencial obtenido respecto de la estructura referencial fue 32,7 puntos base. Para el período 2000-2008, el retorno promedio anual, medido en divisas, fue de 4,19%, con un retorno diferencial de 22 puntos base sobre el comparador de referencia (tabla 5, anexo IV).

TABLA 5 ANEXO IV

Retornos absolutos de las reservas internacionales y benchmark
(porcentaje)

| | En divisas | | En dólares | | Diferencial |
|------|--------------------------|-----------|--------------------------|-----------|-------------|
| | Reservas internacionales | Benchmark | Reservas internacionales | Benchmark | |
| 2008 | 5,70 | 5,37 | 4,14 | 3,81 | 0,33 |
| 2007 | 4,81 | 4,78 | 8,86 | 8,83 | 0,03 |
| 2006 | 2,45 | 2,39 | 6,84 | 6,78 | 0,06 |
| 2005 | 2,90 | 2,85 | -1,72 | -1,77 | 0,05 |
| 2004 | 1,84 | 1,95 | 4,08 | 4,20 | -0,11 |
| 2003 | 2,31 | 1,78 | 6,64 | 6,12 | 0,53 |
| 2002 | 5,25 | 4,69 | 9,34 | 8,78 | 0,57 |
| 2001 | 5,57 | 5,27 | 3,90 | 3,60 | 0,30 |
| 2000 | 6,88 | 6,65 | 4,84 | 4,61 | 0,22 |

Fuente: Banco Central de Chile.

D.3 Costos operativos y programa de préstamo de valores

Durante el 2008, el costo operativo total de la administración de las reservas internacionales del Banco representó alrededor de 4,6 puntos base del total del portafolio administrado. En el período se mantuvo el programa de préstamo de valores con los custodios para las reservas internacionales. Este programa consiste en el préstamo de instrumentos de propiedad del Banco a *dealers* primarios, obligando a estos a constituir una garantía equivalente al 102% del valor del instrumento que se está prestando. La relación contractual con el agente de préstamos —custodio— incorpora además una cláusula que exige a este último, ante eventos de incumplimiento por parte del deudor, responder por la totalidad de las posiciones prestadas, transfiriéndose de esta manera el riesgo desde el deudor al banco custodio. Este, debe, además, mantener las posiciones del Banco en cuentas separadas de manera de que no exista riesgo de crédito para quien presta. En el 2008, este programa generó ingresos para el Banco de 3,9 puntos base de las reservas internacionales.

ANEXO 1

Bancos elegibles y límites permitidos vigentes al 31 de diciembre de 2008

| País | Banco | Monto (millones de US\$) | Plazo (meses) | País | Banco | Monto (millones de US\$) | Plazo (meses) |
|----------------|---|-----------------------------|------------------|-------------|---|-----------------------------|------------------|
| Alemania | Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG (HVB) | 180 | 6 | Finlandia | Nordea Bank Finland Plc | 432 | 9 |
| Alemania | Bayerische Landesbank | 180 | 6 | Francia | BNP Paribas S.A. | 432 | 12 |
| Alemania | Commerzbank AG | 180 | 6 | Francia | Calyon Corporate and Investment Bank | 432 | 9 |
| Alemania | DekaBank Deutsche Girozentrale | 180 | 6 | Francia | HSBC France | 432 | 12 |
| Alemania | Deutsche Bank AG | 432 | 9 | Francia | Credit Agricole S.A. | 432 | 9 |
| Alemania | Dresdner Bank AG | 180 | 6 | Francia | Crédit Industriel et Commercial (CIC) | 432 | 9 |
| Alemania | DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank | 180 | 6 | Francia | Dexia Crédit Local SA | 324 | 9 |
| Alemania | HSH Nordbank AG | 180 | 6 | Francia | Natixis | 180 | 6 |
| Alemania | Landesbank Baden-Württemberg | 180 | 6 | Francia | Société Générale | 432 | 9 |
| Alemania | Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale | 180 | 6 | Holanda | ABN AMRO Bank NV | 432 | 9 |
| Alemania | Norddeutsche Landesbank Girozentrale | 180 | 6 | Holanda | ING Bank NV | 432 | 9 |
| Australia | Australia & New Zealand Banking Group Limited | 432 | 12 | Holanda | NV Bank Nederlandse Gemeenten | 585 | 12 |
| Australia | Commonwealth Bank of Australia | 432 | 12 | Holanda | Rabobank Nederland | 702 | 12 |
| Australia | National Australia Bank Ltd | 432 | 12 | Irlanda | Allied Irish Banks | 432 | 9 |
| Australia | Westpac Banking Corporation | 432 | 12 | Irlanda | Bank of Ireland | 432 | 9 |
| Austria | Erste Group Bank AG | 180 | 6 | Italia | Banca Monte dei Paschi di Siena SpA | 180 | 6 |
| Austria | Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (RZB) | 180 | 6 | Italia | Intesa Sanpaolo SpA | 432 | 9 |
| Bélgica | Dexia Bank Belgium SA | 432 | 9 | Italia | Unicredit SpA | 180 | 6 |
| Bélgica | Fortis Bank SA/NV | 180 | 6 | Japón | Mizuho Corporate Bank Ltd. | 180 | 6 |
| Bélgica | ING Belgium SA/NV | 432 | 9 | Japón | Sumitomo Mitsui Banking Corporation | 180 | 6 |
| Bélgica | KBC Bank NV | 180 | 6 | Japón | The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. | 180 | 6 |
| Canadá | Bank of Montreal | 432 | 9 | Japón | The Norinchukin Bank | 180 | 6 |
| Canadá | Canadian Imperial Bank of Commerce | 432 | 9 | Japón | The Shizuoka Bank Ltd. | 432 | 9 |
| Canadá | National Bank of Canada | 180 | 6 | Noruega | DnB NOR Bank ASA | 432 | 9 |
| Canadá | Royal Bank of Canada | 432 | 12 | Noruega | Nordea Bank Norge ASA | 432 | 9 |
| Canadá | The Bank of Nova Scotia | 432 | 9 | Portugal | Banco Espírito Santo S.A. | 180 | 6 |
| Canadá | The Toronto-Dominion Bank | 432 | 9 | Portugal | Caixa Geral de Depositos SA | 432 | 9 |
| Dinamarca | Danske Bank Aktieselskab | 432 | 9 | Reino Unido | Alliance & Leicester Plc | 324 | 9 |
| Dinamarca | Nordea Bank Danmark A/S | 432 | 9 | Reino Unido | Bank of Scotland Plc | 432 | 12 |
| España | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA | 432 | 12 | Reino Unido | Barclays Bank Plc | 432 | 12 |
| España | Banco Santander Central Hispano S.A. | 432 | 12 | Reino Unido | HSBC Bank Plc | 432 | 12 |
| España | Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona | 432 | 9 | Reino Unido | LloydsTSB Bank Plc | 432 | 12 |
| España | Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid | 432 | 9 | Reino Unido | National Westminster Bank Plc | 432 | 9 |
| Estados Unidos | The Bank of New York Mellon | 432 | 12 | Reino Unido | Standard Chartered Bank | 180 | 6 |
| Estados Unidos | Bank of America NA | 432 | 9 | Reino Unido | The Royal Bank of Scotland Plc | 432 | 9 |
| Estados Unidos | Citibank, NA | 180 | 6 | Suecia | Skandinaviska Enskilda Banken AB (Publ) (SEB) | 180 | 6 |
| Estados Unidos | Comerica Bank | 180 | 6 | Suecia | Svenska Handelsbanken AB (publ) | 432 | 9 |
| Estados Unidos | Deutsche Bank Trust Company Americas | 432 | 9 | Suiza | Credit Suisse | 432 | 9 |
| Estados Unidos | HSBC Bank USA N.A. | 432 | 12 | Suiza | UBS AG | 180 | 6 |
| Estados Unidos | J.P. Morgan Chase Bank | 432 | 9 | Suiza | Zürcher Kantonalbank | 702 | 12 |
| Estados Unidos | Keybank National Association | 180 | 6 | | | | |
| Estados Unidos | BNY Mellon Bank National Association | 432 | 12 | | | | |
| Estados Unidos | PNC Bank NA | 432 | 9 | | | | |
| Estados Unidos | Regions Bank | 180 | 6 | | | | |
| Estados Unidos | State Street Bank & Trust Company | 432 | 9 | | | | |
| Estados Unidos | Suntrust Bank | 432 | 9 | | | | |
| Estados Unidos | The Northern Trust Company | 324 | 9 | | | | |
| Estados Unidos | U.S. Bank N.A. | 432 | 12 | | | | |
| Estados Unidos | Wachovia Bank, NA | 432 | 12 | | | | |
| Estados Unidos | Wells Fargo Bank, NA | 432 | 12 | | | | |

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 2

Instituciones financieras con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2008

| Categoría | Banco | Millones de dólares | |
|--------------|---|---------------------|-----|
| AA, AA+, AAA | BANCO BILBAO VIZCAYA ARG.SA, MADRID | | |
| | BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO SA, MADRID | | |
| | BANK OF SCOTLAND PLC, LONDON | Mínimo | 38 |
| | BARCLAYS BANK PLC, LONDON | Máximo | 301 |
| | ING BANK NV, AMSTERDAM | Promedio categoría | 171 |
| | ING BELGIUM SA/NV, BRUSSELS | | |
| | NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD, MELBOURNE | | |
| AA- | ZURCHER KANTONALBANK, ZURICH | | |
| | ABN AMRO BANK NV, AMSTERDAM | Mínimo | 26 |
| | ALLIED IRISH BANKS, DUBLIN | Máximo | 420 |
| | BANK OF IRELAND INTERNATIONAL BANKING DUBLIN | Promedio categoría | 156 |
| | BANK OF MONTREAL, LONDON | | |
| | CAJA DE AH. Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, MADRID | | |
| | CALYON CORPORATE AND INVESTMENT BANK(D), N.YORK | | |
| | CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE, TORONTO | | |
| | CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (CIC), PARIS | | |
| | DANSKE BANK AKTIESELSKAB, COPENHAGEN | | |
| | DEXIA BANK BELGIUM SA, BRUSSELS | | |
| | DNB NOR BANK ASA, OSLO | | |
| | INTESA SANPAOLO SPA, N.YORK | | |
| | NORDEA BANK FINLAND PLC, HELSINKI | | |
| A, A+ | SOCIETE GENERALE, PARIS | | |
| | SVENSKA HANDELSBANKEN AB (PUBL), STOCKHOLM | | |
| | THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, EDINBURGH | | |
| | BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG, VIENNA | Mínimo | 32 |
| | DEPFA BANK PLC, DUBLIN | Máximo | 167 |
| | FORTIS BANK SA/NV, BRUSSELS | Promedio categoría | 105 |
| | NATIXIS, PARIS | | |

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 3

Intermediarios utilizados durante el 2008

| | | | |
|----|--|----|--|
| 1 | BANK OF AMERICA SEC. LLC, USA | 20 | GOLDMAN, SACHS & CO., USA |
| 2 | BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, BASLE | 21 | GREENWICH CAPITAL MARKETS, INC., USA |
| 3 | BARCLAYS CAPITAL INC., USA | 22 | HSBC SECURITIES (USA) INC., USA |
| 4 | BARCLAYS CAPITAL, U.KINGDOM | 23 | J.P. MORGAN SEC. LTD., U.KINGDOM |
| 5 | BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG, MUNICH | 24 | J.P.MORGAN SECURITIES, INC., USA |
| 6 | BNP PARIBAS SA, PARIS | 25 | LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG, STUTTGART |
| 7 | BNP PARIBAS SECURITIES CORP., USA | 26 | LEHMAN BROTHERS INC., USA |
| 8 | CALYON CORPORATE AND INVESTMENT BANK(I) NY. | 27 | MERRILL LYNCH GOV. SEC. INC., USA |
| 9 | CITIGROUP GLOBAL MK. LTD., U.KINGDOM | 28 | MERRILL LYNCH INTL., U.KINGDOM |
| 10 | COMMERZBANK A.G., FRANKFURT | 29 | MIZUHO SECURITIES USA INC., USA |
| 11 | CREDIT SUISSE SECURITIES (USA) LLC, USA | 30 | MORGAN STANLEY & CO. INC., USA |
| 12 | CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED, U.KINGDOM | 31 | NATIXIS, FRANCE |
| 13 | DEUTSCHE BANK AG (LONDON BRANCH), U.KINGDOM | 32 | ROYAL BANK OF SCOTLAND, U.KINGDOM |
| 14 | DEUTSCHE BANK AG, FRANKFURT | 33 | SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, FRANCE |
| 15 | DEUTSCHE BANK AG, LONDON | 34 | THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC TCM, LONDON |
| 16 | DEUTSCHE BANK SECURITIES INC., USA | 35 | THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, LONDON |
| 17 | DRESDNER BANK AG, FRANKFURT | 36 | UBS LIMITED, U.KINGDOM |
| 18 | DRESDNER KLEINWORT SEC. LLC, USA | 37 | UBS SECURITIES LLC, USA |
| 19 | DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSS., FRANKFURT | | |

Fuente: Banco Central de Chile.



Anexo V: El sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)

A. Introducción

Los sistemas de pago son un componente esencial de la infraestructura financiera. Dado que la mayoría de las transacciones se liquidan a través de ellos, su funcionamiento seguro y eficiente es fundamental para el buen desempeño de la economía, la efectividad de la política monetaria y la estabilidad financiera; en particular, el control del riesgo sistémico que podría afectar a las instituciones financieras.

El Banco Central de Chile tiene la responsabilidad de velar por el normal funcionamiento de los sistemas de pago. Para ello, dispone de facultades para regular y supervisar diversos aspectos de ellos. Por tratarse de pagos de importancia sistémica, el cumplimiento de los "Principios Básicos" recomendados por el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación del Banco de Pagos Internacionales^{1/} (BIS, por sus siglas en inglés) es un requisito esencial en las operaciones de dichos sistemas.

En Chile, los sistemas de pago de alto valor (SPAV) están conformados por el sistema de *Liquidación Bruta en Tiempo Real* (LBTR), que pertenece y es operado por el Banco Central, y el sistema de neteo diferido de la *Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor* (CCAV), operada por ComBanc S.A., sociedad de apoyo al giro bancario. En el sistema LBTR la liquidación de los pagos se produce en forma bruta e individual. La CCAV es un sistema de compensación (neteo) multilateral, en el que, una vez completado su ciclo de negocios, el resultado neto del proceso se liquida a través del sistema LBTR. Ambos procesan operaciones por cuenta de clientes, interbancarias y de entrega contra pago (*delivery versus payment*, DVP). Este último procedimiento permite sincronizar el traspaso de valores en el *Depósito Central de Valores* (DCV) con la liquidación de los pagos en el sistema LBTR o en la CCAV y es realizado por ComBanc. S.A. Esta entidad, actúa por cuenta del participante comprador para la emisión del pago (función *Switch*).

^{1/} "Principios Básicos para los Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica", Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación. BIS (2001).

B. El sistema LBTR

El sistema LBTR es el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real de Chile desde abril del 2004. El sistema es operado por el propio Banco Central y provee servicios de liquidación a través del mismo, mientras que las comunicaciones toman lugar a través de la red SWIFT. Todos los bancos mantienen una cuenta de liquidación única con el Banco Central y puesto que las empresas bancarias necesitan satisfacer requerimientos de encaje sobre la base de promedios sobre un período dado, los saldos de fondos pueden ser empleados para fines de liquidación durante el día. A diciembre del 2008, contaba con 25 participantes directos. No existe la participación indirecta en el sistema. Los criterios para la participación directa son: tener una cuenta corriente con el Banco Central y la capacidad para conectarse con el sistema, lo que requiere ser parte de un grupo cerrado de usuarios en SWIFT.

El sistema maneja transacciones sin tener en cuenta su valor. Los participantes solo pueden iniciar transferencias de fondos debitando su cuenta mediante el envío de un mensaje SWIFT, mientras que el Banco y el *Switch* (operado por ComBanc para transferencias de entrega contra pago) pueden llevar a cabo débitos y créditos en las cuentas de los participantes.

Las transacciones procesadas por el sistema LBTR incluyen pagos por cuenta de clientes, pagos interbancarios por cuenta propia y pagos de entrega contra pago para la liquidación de la parte de fondos en transacciones de valores. Las operaciones del Banco correspondientes a la liquidación de operaciones de mercado abierto, facilidades permanentes de depósito y préstamo, de caja (giros y depósitos de circulante), entre otras, son debitadas o acreditadas directamente por el propio Banco en las cuentas de los participantes.

Un pago es iniciado por un participante emitiendo un mensaje SWIFT al participante destinatario, el cual es capturado y retenido por el servicio SWIFT FIN *Copy*. Este transmite una copia parcial del mensaje de pago al sistema LBTR, conteniendo los siguientes detalles: BIC participante emisor, BIC participante receptor, número de referencia de la transacción (TRN), fecha de valor, moneda y monto de la transacción. El sistema LBTR revisa el formato del mensaje y verifica que existan fondos suficientes en la cuenta del participante emisor para liquidar el pago, lo cual se realiza en tiempo real transfiriendo los fondos entre las cuentas de liquidación. La liquidación es llevada a cabo transacción por transacción con finalidad inmediata, sin poder ser revocados por el emisor. En el evento de que no existan fondos suficientes en la cuenta del participante emisor, el pago es puesto en una fila de espera aguardando fondos suficientes. Existen cerca de cien niveles de prioridad en el sistema, y toda vez que se dispone de fondos adicionales, los pagos se liquidan de acuerdo al principio FIFO dentro de su prioridad.

El Banco Central provee crédito intradía sin interés contra la entrega de colaterales a través de operaciones REPO (Facilidad de Liquidez Intradía, FLI), el cual puede convertirse en una Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) a un día plazo con cargo de intereses si al cierre no se dispone de fondos suficientes.

C. Iniciativas desarrolladas

Durante el 2008, se llevaron a cabo diversas iniciativas orientadas a robustecer el sistema LBTR. Una de ellas, fue la habilitación de Aplicación *Bypass* cuyo objetivo es permitir al Banco Central, basado en el análisis de la mensajería SWIFT, una pronta y exacta recuperación de los saldos en las cuentas de los participantes en aquellas circunstancias en que no sea posible recuperar el sistema. Además, se habilitó una Sala Externa de Contingencia (SEC) que permitirá la continuidad en la entrega de servicios de transferencias de alto valor en incidentes que impidan el acceso a las instalaciones centrales.

El Banco Central, en línea con los estándares internacionales en la materia, desarrolló durante el 2008 ejercicios sobre continuidad operativa, como la gestión completa de un ciclo diario de negocios desde la SEC y la realización de una prueba de conmutación desde el Sitio de Procesamiento Principal (SPP) al Sitio de Procesamiento Alterno (SPA) en pleno horario de negocios. De su evaluación se extrajo información que permitirá mejorar los planes diseñados para la continuidad operativa. Además, con ellos se da cumplimiento a los "Principios de alto nivel para la continuidad operativa"^{2/}, que incluye aspectos como la validación de la eficiencia de la estrategia de continuidad operativa y la familiarización de los funcionarios con los planes de continuidad operativa a través de la realización de pruebas regulares. Se espera a futuro continuar el desarrollo de esta línea de trabajo con la realización de ejercicios que abarquen un mayor conjunto de participantes de la industria.

La efectividad operacional del sistema LBTR y de la FLI depende de la disponibilidad y rendimiento de los diferentes componentes de los mismos, incluyendo infraestructuras de mercado, proveedores de redes y otros sistemas interconectados. Por tal razón, durante el ejercicio, el Banco se reunió con representantes del DCV y el Sistema Nacional de Comunicaciones Financieras (SINACOFI) con el propósito de detallar en forma más precisa el rango de servicios provistos y, de ese modo, iniciar el desarrollo de un conjunto de Acuerdos de Nivel de Servicio (SLA, por sus siglas en inglés) sobre cada uno de ellos. Esto, con el objeto de asegurar un nivel de rendimiento operacional robusto a nivel global.

^{2/} "High-level Principles for Business Continuity", The Joint Forum, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria. BIS (2006).

Finalmente, a fines del primer semestre del 2008, el Banco convino con su proveedor LOGICA iniciar un proceso de migración de su aplicación LCSS/CAS sobre la cual opera el sistema LBTR desde la actual versión 3.40 a la futura 3.50. La nueva versión incluirá características multimonedas que la constituirán en la plataforma tecnológica sobre la cual operará simultáneamente el Sistema de Cuentas Corrientes en Moneda Extranjera del Banco.

Los procedimientos de recuperación y continuidad de negocios del sistema LBTR requieren de altos estándares. Por ello, a fin de fortalecer su resiliencia, se llevaron a cabo importantes desarrollos durante el año. Estos incluyeron: la habilitación del almacenamiento centralizado en el SPA, con lo que se posibilitó la incorporación al almacenamiento centralizado de SWIFT y Base de Datos Oracle (elementos del SOMA compras); el cambio del *network partner* de enlaces SWIFTnet en el SPP de tal forma que fuera distinto al del SPA; la homologación de la arquitectura de la red de comunicaciones en el SPA pasándose de una arquitectura simple de una capa, a una de tres capas; y la habilitación del servicio de correo electrónico y la base de datos SYBASE en el SPA.

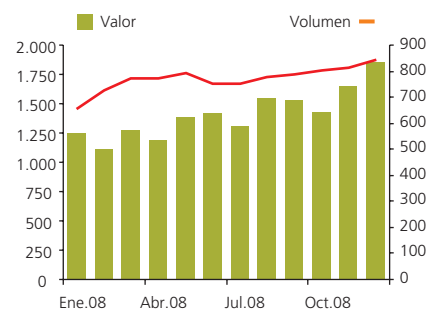
D. Reporte estadístico

El sistema LBTR procesa instrucciones de transferencia de fondos (ITFs) interbancarias, por cuenta de clientes y de entrega contra pago (DVP). Durante el 2008, las operaciones liquidadas alcanzaron a 191.286 pagos, cifra 13,9% mayor que la observada el año anterior. El valor total liquidado aumentó 19,6% anual, alcanzando a \$349,80 billones. Esto equivale a un promedio diario de 770 pagos, por un monto total de \$1,41 billones. En general, tanto el valor como el volumen de pagos liquidados en el sistema LBTR se incrementaron a comienzos de año, para luego mostrar un período de actividad más estable, el cual concluyó con nuevos aumentos durante el último trimestre del año (gráfico 1). El valor promedio de cada pago liquidado en el sistema fue de \$1.833 millones.

Al ser el sistema LBTR definido como de liquidación bruta, los pagos son liquidados uno a uno en tanto existan fondos suficientes en las cuentas de los participantes, de lo contrario son puestos en una fila de espera hasta el momento en que lleguen fondos adicionales que permitan su liquidación, sean cancelados por la institución que los envió o bien sean rechazados por el propio sistema LBTR. Esto último puede ocurrir por una serie de circunstancias como son errores en el proceso de validación al momento de recibirse los mensajes, proceso de entrada de pagos ya cerrado para el tipo de pago que se recibe o bien debido al cierre en el proceso de liquidación del día (17:30 horas) estando el pago en fila de espera. El sistema LBTR presenta un bajo porcentaje de rechazo a los pagos enviados por los participantes, tanto en valor (0,2%) como en volumen (0,5%), siendo su causa mayoritaria el envío de pagos cuando el horario para su recepción ya se encuentra cerrado (gráfico 2).

Gráfico 1

ITFs liquidadas Sistema LBTR (*)
(miles de millones de pesos, número de operaciones)

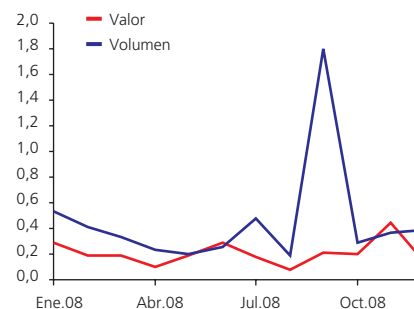


(*) Promedio diario mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

ITFs rechazadas sistema LBTR (*)
(porcentaje respecto del valor/volumen total)

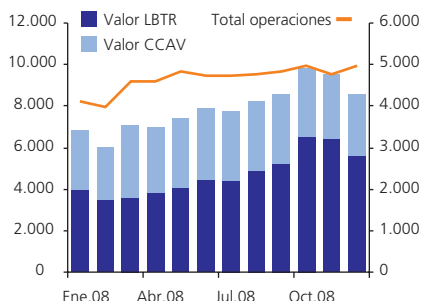


(*) Promedio diario mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3

Pagos liquidados en los sistemas de pagos de alto valor (*)
(miles de millones de pesos, número de operaciones)

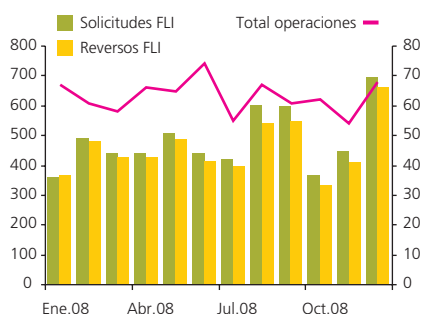


(*) Promedio diario mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4

Operaciones facilidad de liquidez intradía (FLI) (*)
(miles de millones de pesos, número de operaciones)



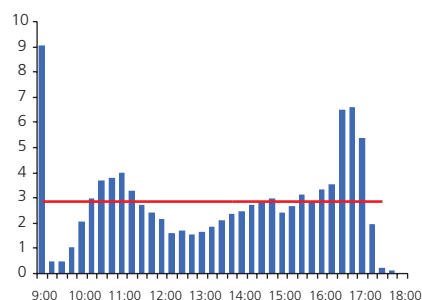
(*) Promedio diario mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

Patrón intradía valor liquidación ITFs durante el 2008 (*)

(porcentaje, cada 15 minutos)



(*) Promedio diario anual.

Fuente: Banco Central de Chile.

En Chile operan dos sistemas de pagos de alto valor (SPAV): el sistema LBTR y la CCAV. En el 2008, las operaciones liquidadas a través de los SPAV promediaron 4.680 pagos diarios, cifra 16% superior a la del año anterior. El valor total de los pagos liquidados registró un monto promedio diario de \$7,91 billones, con una expansión en igual período de algo más de 6%. Del valor total de pagos liquidados, aproximadamente el 60% se procesó en el sistema LBTR, mientras que el 40% restante se procesó en la CCAV. El Banco realiza la totalidad de sus operaciones de política monetaria en el sistema LBTR, incluyendo, entre otras, la colocación de títulos de deuda, pagos por vencimientos, compras con pacto de retrocompra y facilidades permanentes de depósito.

El crecimiento del valor liquidado fue especialmente notable hacia el último trimestre del 2008. Esto, por las diversas operaciones de carácter precautorio del Banco Central liquidadas en el sistema LBTR vinculadas a una mayor provisión de liquidez a las entidades bancarias a través de ventanillas para compras con pacto de retroventa y *swap*. Todo ello, producto de las incertidumbres observadas en los mercados financieros internacionales (gráfico 3).

Debido a que el sistema LBTR opera sobre una base bruta, esto impone una mayor demanda de liquidez a los participantes que si el sistema operase sobre una base neta diferida (cual es el caso de la CCAV). Estas demandas de liquidez son provistas por el Banco mediante créditos intradía a través de operaciones de compra con pacto de retroventa en el mismo día. Ellas se encuentran disponibles cada día hábil junto con la apertura de negocios del sistema LBTR (9:00 horas) a través del Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA). La FLI solicitada es drenada automáticamente desde los participantes tras el cierre de negocios (17:30 horas) devolviéndose los títulos recibidos. Si los fondos no son suficientes, la diferencia no cubierta se convierte en una facilidad permanente de liquidez (FPL), con el correspondiente cobro de intereses. Durante el 2008, se realizaron un promedio de 63 operaciones diarias FLI (31 solicitudes y 32 reversos). Las instituciones financieras solicitaron dicha facilidad en la mañana, observándose que hacia las 11:00 horas ya se habían acumulado algo más de 80% de las demandas del día, restituyéndola, en la mayoría de los casos, a partir de las 17:00 horas en forma manual y luego automáticamente tras el proceso de cierre. El valor promedio diario de la facilidad otorgada fue del orden de \$486 mil millones, con un valor de reversos de \$459 mil millones (gráfico 4).

El patrón intradía en el valor de los pagos liquidados en el sistema LBTR presentó una distribución relativamente homogénea, aunque continúa mostrando una alta concentración tras la apertura del sistema. Ello, debido a la constitución de garantías que realizan las empresas bancarias para el inicio de operación de la CCAV. Con todo, su peso relativo se redujo desde 11 a 9% entre el 2007 y el 2008, debido al mayor nivel de actividad general en el sistema. Junto con lo anterior, continuó observándose una mayor actividad a partir de las 16:30 horas, explicada por el cierre del ciclo de negocios de la CCAV. Ello, deja al sistema LBTR como mecanismo exclusivo para la liquidación de operaciones, principalmente de transferencias a clientes, préstamos interbancarios y operaciones del mercado de valores en modalidad de DVP (gráfico 5).

La Cámara de Compensación de Cheques permite que instrucciones basadas en papel puedan ser intercambiadas, compensadas y liquidadas entre los bancos. Es administrada por una empresa bancaria designada como institución de turno y los montos deudores o acreedores se determinan en base al intercambio físico de los documentos e informados mediante un mensaje SINACOFI. La determinación de las posiciones finales en el caso de los cajeros automáticos es realizada por la propia administradora de la red cajeros (Redbanc S.A., sociedad de apoyo al giro bancario). En el 2008, el valor promedio diario liquidado en el sistema LBTR por concepto de posiciones netas de cheques y otros documentos fue de \$48 mil millones, mientras que en el caso de cajeros automáticos fue de \$8 mil millones (gráfico 6).

La CCAV determina en todo momento las posiciones netas de los participantes de acuerdo con el intercambio de mensajes de pago SWIFT y la observancia en tiempo real de límites bilaterales y multilaterales. Además, cuenta con un mecanismo que asegura su liquidación en el sistema LBTR, incluso en el caso en que el participante que exhiba el mayor saldo deudor no cuente con recursos suficientes para su liquidación (condición conocida como "Principio Lamfalussy"). Durante el 2008, el monto promedio liquidado diariamente por la CCAV fue de \$194 mil millones, con un aumento cercano a 5% respecto del año anterior.

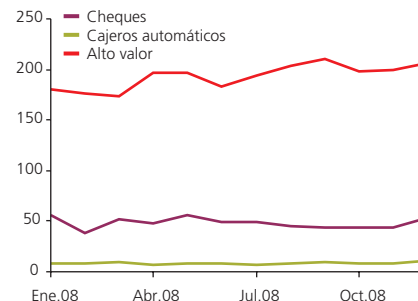
Los retrasos acumulados mensualmente en la liquidación de posiciones netas para cada sistema de neteo diferido respecto de su horario normativo fueron ligeramente inferiores durante el 2008. En el caso de la cámara de cheques, la no disponibilidad de recursos suficientes al momento de inicio del proceso de liquidación por parte de un participante con saldo deudor provocó retrasos en marzo y junio. La CCAV solo experimentó una demora con alguna relevancia en octubre, pero en este caso debido a un problema de comunicación de redes. La cámara de cajeros automáticos, debido a su menor monto, se liquidó en general sin inconvenientes (gráfico 7).

Un aspecto de importancia en el diseño del mecanismo de encaje es que los saldos de los bancos pueden variar día a día de acuerdo a las preferencias del propio banco a lo largo de un "período mensual" de mantención. Esta característica elimina la obligación para los bancos de "tener que cuadrar" con el Banco Central diariamente, sino que solo hacia el término del período de mantención. Debido entonces a que los saldos pueden variar libremente para satisfacer las necesidades día a día de liquidez, dichos saldos sirven como un amortiguador para acomodar entradas o salidas de flujos inesperadas durante el día, reduciendo las necesidades de crédito intradía. El monto de liquidez disponible para financiar pagos se incrementó desde 102 a 122% entre el 2007 y el 2008, debido a la mayor disponibilidad relativa de fondos mantenidos en las cuentas corrientes por las entidades financieras (gráfico 8).

El sistema LBTR y el correspondiente sistema SOMA para crédito intradía mantuvieron un alto nivel de disponibilidad durante el año, en línea con su significancia sistémica. El rendimiento

Gráfico 6

Montos liquidados en cámaras de compensación (*)
(miles de millones de pesos)

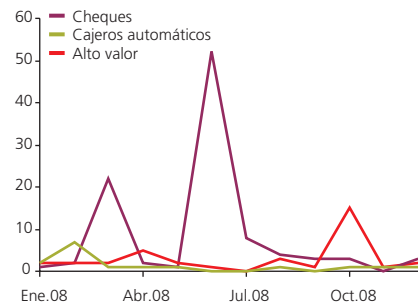


(*) Promedio diario mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7

Retraso acumulado liquidación cámaras (*)
(minutos)

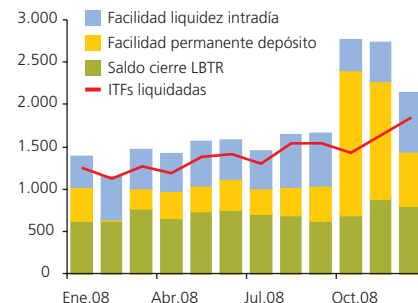


(*) Mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

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

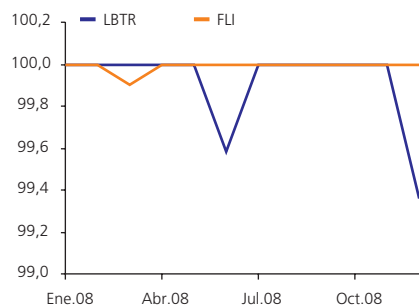


(*) Promedio diario mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9

Disponibilidad LBTR y FLI (*)
(porcentaje)

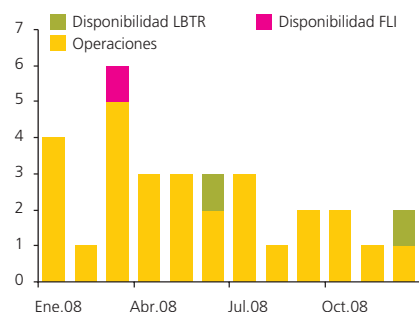


(*) Promedio mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10

Incidentes por criticidad en LBTR y FLI (*)
(número)



(*) Mensual.

Fuente: Banco Central de Chile.

operacional se mantuvo sólido con solo dos meses en los que la disponibilidad de 100% no se alcanzó en el sistema LBTR (junio y diciembre). En el sistema SOMA lo anterior solo ocurrió en marzo. Sobre una base anual, la disponibilidad del sistema LBTR y SOMA fue de 99,91 y 99,99%, respectivamente (gráfico 9).

Al operar en forma bruta y en tiempo real, el Sistema LBTR elimina el riesgo de liquidación haciendo que empresas bancarias depositen su confianza en su infraestructura para gestionar su liquidez durante el día sobre una base continua. Ello convierte la gestión de riesgos operacionales en una actividad clave al interior del Banco, por lo que se dispone de un esquema para sistematizar el seguimiento de todos los incidentes registrados en los sistemas LBTR y SOMA. Esto permite analizar las causas de cada incidente, evaluar su importancia y las formas de abordarlo para prevenir posibles riesgos. Durante el año hubo 31 incidentes, 28 de ellos considerados como menores puesto que afectaron operaciones puntuales. Cabe indicar que el incidente que afectó la disponibilidad del sistema LBTR en diciembre se debió a la prueba de conmutación de sitios entre el SPP y el SPA realizada por el propio Banco, en línea con las mejores prácticas sobre la materia (gráfico 10).



Anexo VI: Gestión de fondos fiscales (FEES y FRP)

A. Introducción

El Banco Central de Chile, en su calidad de agente fiscal, administra recursos en representación y por cuenta del Fisco. Estos recursos forman parte del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). En las siguientes secciones se detalla el contexto institucional en el cual se enmarca el funcionamiento de la agencia fiscal. Además, se informa sobre la política de inversión, estructura de los fondos, esquema de reporte, resultados de gestión y costos asociados a la administración de los recursos.

B. Marco institucional

La Ley N° 20.128, sobre responsabilidad fiscal, dio origen al FEES y al FRP. En conformidad con dicha Ley, mediante el Decreto Supremo N° 1.383, del 2006, del Ministerio de Hacienda, se delegó la representación del Fisco al Banco para la inversión de todo o parte de los recursos del FEES y del FRP. Ello, previa aceptación del encargo considerando lo estipulado en la Ley Orgánica Constitucional.

Con el Acuerdo de Consejo N° 1321-01, del 22 de febrero de 2007, el Banco resolvió aceptar el encargo de representación. Ello implicó la aceptación de directrices de ejecución, mandantes del accionar del agente fiscal. Si bien las directrices de ejecución aceptadas en esa oportunidad continuaron vigentes durante el 2008, el Consejo aceptó nuevas directrices, cuya entrada en vigencia será definida a través de instrucción del Ministerio de Hacienda. El referido Acuerdo de Consejo facultó al Gerente de la Gerencia de División Operaciones Financieras (GDOF) para establecer los procedimientos internos para reglamentar, en conformidad con el decreto y las directrices mencionadas, la ejecución de las funciones encomendadas.

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

C. Objetivos y política de inversión

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

Las directrices de ejecución contienen las pautas de inversión, las que, a su vez, definen un comparador referencial y las restricciones que se aplican a la administración de los portafolios fiscales. La estructura del comparador referencial incorpora implícitamente los objetivos de retorno y riesgo del Ministerio de Hacienda. El resultado de la gestión del agente fiscal es evaluado respecto a este portafolio de referencia. Entre otros elementos, las pautas de inversión determinan y acotan los distintos riesgos de los portafolios fiscales, tales como los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de crédito. Para acotar el riesgo de tipo de cambio, la composición referencial establecida es 50% en dólares estadounidenses, 40% en euros y 10% en yenes, con un margen de desviación máximo permitido de $\pm 5\%$ respecto de los valores centrales definidos para cada una de estas monedas. Estas pautas consideran otras nueve monedas elegibles^{1/}. No obstante, la inversión en estas monedas secundarias está condicionada a la existencia de un activo subyacente y a la cobertura del riesgo cambiario respecto de una de las monedas principales. En relación con la exposición al riesgo de tasas de interés, las pautas de inversión establecen que la duración del portafolio referencial es cercana a los treinta meses y que la duración de los portafolios fiscales no podrá ser inferior a los cero meses, con una desviación máxima permitida de cinco meses por sobre la duración del portafolio referencial. La exposición al riesgo de crédito se acota limitando los emisores en los cuales es posible invertir. Se permiten inversiones en riesgo soberano (hasta 100% del portafolio), riesgo supranacional (máximo 60%), riesgo bancario (máximo 50%) y riesgo

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

de agencias de EE.UU. (máximo 30%). Además, el universo de instrumentos elegibles contempla la mantención de saldos en cuenta corriente, depósitos *overnight*, depósitos a plazo, certificados de depósito, aceptaciones bancarias, papeles comerciales, letras, notas, notas a descuento, bonos y notas a tasa flotante. Las pautas de inversión establecen otros criterios y restricciones como medidas complementarias para minimizar el riesgo de crédito: criterios de elegibilidad por emisor, exposiciones máximas por tipo de riesgo, operaciones elegibles, tratamiento al uso de instrumentos derivados e intermediarios elegibles.

El portafolio referencial establecido en las pautas de inversión está compuesto por una cartera de corto plazo (30%) y una de largo plazo (70%). El comparador referencial para la porción de la cartera de corto plazo correspondiente a riesgo bancario está conformado por tasas *Libid* a seis meses, rezagadas en tres meses. La porción de corto plazo correspondiente a riesgo soberano se compara con las tasas de letras de gobierno de seis meses, también rezagadas en tres meses. La porción de cartera de largo plazo nominal tiene como comparador referencial a índices de retorno total provistos por JP Morgan Chase (*Government Global Bond Index* para distintos tramos de madurez). La porción de cartera de largo plazo correspondiente a bonos indexados a inflación de EE.UU. se compara con un índice de retorno total provisto por *Barclay's Capital (1-10 years US Tips)*.

D. Estructura de los portafolios fiscales

El mandato de administración fue iniciado en marzo del 2007. Desde esa fecha el FEES recibió US\$18.100 millones en aportes y el FRP US\$2.257,92 millones. Durante el 2008, el Banco recibió en administración recursos adicionales del FEES por US\$5.000 millones y del FRP por US\$909,07 millones. Al 31 de diciembre de 2008, el valor de mercado de los recursos administrados por el Banco ascendió a US\$22.717,44 millones, de los cuales US\$20.210,68 millones correspondían al FEES y US\$2.506,76 millones al FRP, lo que representó un incremento en el valor de mercado de los recursos entregados en administración de US\$2.359,51 millones respecto del total de aportes recibidos (tabla 1, anexo VI.).

TABLA 1 ANEXO VI

FEES y FRP

(al 31 de diciembre de 2008)

| Sector | Valor de mercado (millones de US\$) | | | % de valor mercado |
|------------------------|-------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| | FRP | FEES | Total | |
| Agencia | 0 | 0 | 0 | 0 |
| USD | 0 | 0 | 0 | |
| Riesgo bancario | 404,2 | 3.593,5 | 3.997,7 | 17,6 |
| USD | 212,3 | 1.718,2 | 1.930,5 | |
| EUR | 117,2 | 1.264,7 | 1.381,9 | |
| JPY | 74,7 | 610,6 | 685,3 | |
| Riesgo soberano | 2.102,5 | 16.617,2 | 18.719,8 | 82,4 |
| USD | 1.066,2 | 8.568,7 | 9.634,9 | |
| EUR | 857,9 | 6.614,9 | 7.472,8 | |
| JPY | 178,5 | 1.433,6 | 1.612,1 | |
| Total | 2.506,8 | 20.210,7 | 22.717,4 | 100 |

| Moneda | Valor de mercado (millones de US\$) | | | % de valor mercado |
|--------------|-------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| | FRP | FEES | Total | |
| USD | 1.278,4 | 10.286,8 | 11.565,3 | 50,9 |
| EUR | 975,1 | 7.879,6 | 8.854,8 | 39,0 |
| JPY | 253,2 | 2.044,2 | 2.297,4 | 10,1 |
| Total | 2.506,8 | 20.210,7 | 22.717,4 | 100 |

| Moneda | Duración (años) | |
|--------------|-----------------|-------------|
| | FRP | FEES |
| USD | 2,12 | 2,21 |
| EUR | 2,52 | 2,43 |
| JPY | 2,62 | 2,63 |
| Total | 2,31 | 2,34 |

Fuente: J.P. Morgan N.A.

E. Reportes

El Decreto Supremo N° 1.383 y las directrices de ejecución definen el contenido y frecuencia de los reportes que el Banco debe entregar al Ministro de Hacienda y al Tesorero General de la República. Como principio general, el banco custodio, en su rol de *middle office*, debe proveer la información

relevante para la elaboración de los informes y el agente fiscal debe informar de manera diaria, mensual, trimestral y anual respecto del estado de los recursos entregados en administración. Los informes diarios entregan información sobre el valor de mercado y duración de cada portafolio, en aperturas que permiten agrupar los valores reportados por tipo de monedas y de riesgos. Los reportes mensuales, trimestrales, y anuales contienen información más detallada respecto de los portafolios. Los informes entregan una descripción de la evolución de los mercados financieros, informan respecto del cumplimiento de los límites de inversión, describen la evolución del valor de mercado de cada fondo y dan cuenta de los retornos absolutos y diferenciales obtenidos.

De manera complementaria a las funciones de medición de desempeño y cumplimiento de las pautas de inversión encargadas al banco custodio, el Banco cumple con el rol de monitorear y evaluar la información entregada por este. Para ello, utiliza cálculos de elaboración propia sobre la base de información que ha sido registrada de manera sistemática. Adicionalmente, el agente fiscal debe informar anualmente al Ministro de Hacienda y al Tesorero General de la República respecto del desempeño del banco custodio.

F. Resultados de la gestión

Durante el 2008, tanto los recursos del FEES como los del FRP obtuvieron retornos absolutos positivos. El FEES tuvo un retorno absoluto medido en dólares de 7,65%^{2/}, lo cual significó un retorno diferencial de 13 puntos base bajo el desempeño del comparador referencial, ambos medidos utilizando el método *Time Weighted Rate of Return*^{3/} (TWRR). En el mismo período, usando la misma metodología, los recursos del FRP generaron un retorno absoluto medido en dólares de 7,61%^{4/}, lo cual significó un retorno diferencial de 17 puntos base bajo el desempeño del comparador referencial (tabla 2, anexo VI).

^{2/} Este retorno es coherente con una TIR anual medida en dólares de 6,81% (JP Morgan N.A.).

^{3/} Metodología que entrega una tasa de retorno ajustada por el impacto de eventuales aportes (de capital o generados por el programa de préstamo de valores) y retiros (de capital o asociados a pagos a terceros), que permite aislar del resultado de la gestión del administrador el efecto que tienen sobre el desempeño de los fondos los cambios exógenos al tamaño de la cartera. Además, esta metodología permite comparar la gestión del administrador de portafolios con el desempeño del comprador referencial.

^{4/} Este retorno es coherente con una TIR anual medida en dólares de 6,43% (JP Morgan N.A.).

TABLA 2 ANEXO VI.

Time-Weighted Rate of Return (TWRR) en el 2008

(porcentaje)

| | Divisas (*) | Dólar |
|------|-------------|-------|
| FEES | 7,21 | 7,65 |
| FRP | 7,17 | 7,61 |

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

Fuente: JP Morgan N.A.

G. Retribución al agente fiscal

Conforme con lo señalado en el artículo 37 de la LOC, el agente fiscal tiene derecho a cobrar una retribución, la que, de acuerdo con el artículo 9°, letra a) del Decreto Supremo N° 1.383, se fijará anualmente considerando la estimación que efectúe el agente fiscal respecto de los gastos directos y costos en que incurra por el desempeño de la labor encomendada. Para el período marzo del 2008 a febrero del 2009, se estableció, mediante oficio del Ministerio de Hacienda, una retribución anual de US\$888.650. Este monto es coherente con lo estipulado en la LOC, en la que se señala que el Banco no podrá otorgar financiamiento al Fisco. Esta retribución correspondió a 0,45 puntos base anual con relación al total de recursos administrados.

ANEXO 1

Instituciones financieras con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2008

| | | | |
|----|--|----|---|
| 1 | ABN AMRO BANK NV, AMSTERDAM | 13 | CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (CIC), LONDON |
| 2 | ALLIANCE AND LEICESTER PLC, LEICESTER | 14 | DANSKE BANK AKTIESELSKAB, COPENHAGEN |
| 3 | ALLIED IRISH BANKS, DUBLIN | 15 | DEXIA BANK BELGIUM SA, BRUSSELS |
| 4 | BANCO BILBAO VIZCAYA ARG.SA, N.YORK | 16 | DEXIA CREDIT LOCAL SA, PARIS |
| 5 | BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO SA, N.YORK | 17 | DNB NOR BANK ASA, OSLO |
| 6 | BANK OF IRELAND, DUBLIN | 18 | ING BANK NV, AMSTERDAM |
| 7 | BARCLAYS BANK PLC, LONDON | 19 | ING BELGIUM SA/NV, BRUSSELS |
| 8 | BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG, MUNICH | 20 | KBC BANK NV, BRUSSELS |
| 9 | BAYERISCHE LANDESBANK, MUNICH | 21 | MIZUHO CORPORATE BANK LTD., LONDON |
| 10 | BNP PARIBAS SA, N.YORK | 22 | SVENSKA HANDELSBANKEN AB (PUBL), N.YORK |
| 11 | CAIXA GERAL DE DEPOSITOS SA, N.YORK | 23 | SVENSKA HANDELSBANKEN AB (PUBL), STOCKHOLM |
| 12 | CALYON CORPORATE AND INVESTMENT BANK, LONDON | 24 | THE BANK OF NOVA SCOTIA, LONDON |

Fuente: Banco Central de Chile.

ANEXO 2

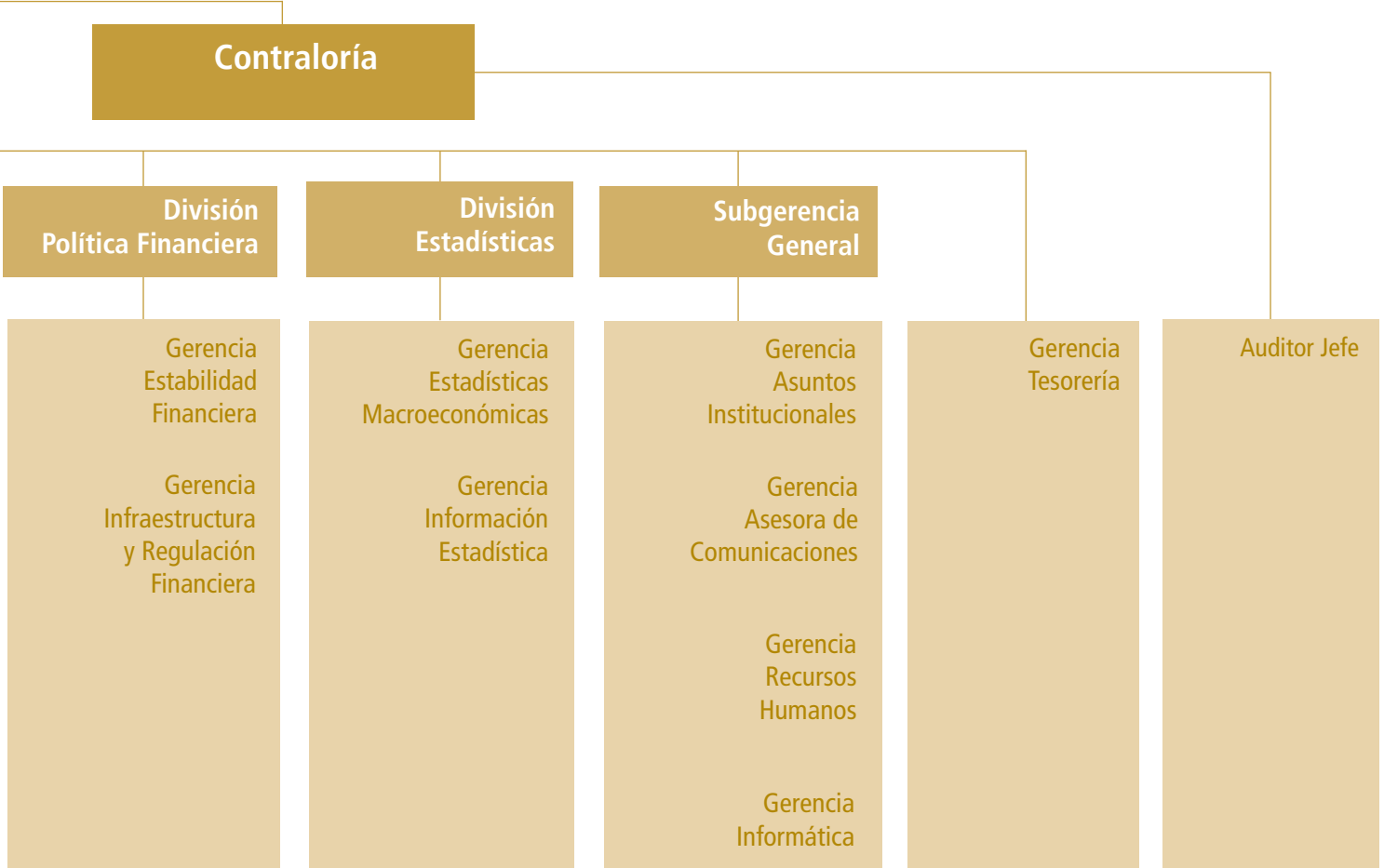
Intermediarios utilizados durante el 2008

| | | | |
|----|---|----|---|
| 1 | <i>BANK OF AMERICA SEC. LLC, USA</i> | 17 | <i>HSBC SECURITIES (USA) INC., USA</i> |
| 2 | <i>BARCLAYS CAPITAL INC., USA</i> | 18 | <i>J.P. MORGAN SEC. LTD., U.KINGDOM</i> |
| 3 | <i>BARCLAYS CAPITAL, U.KINGDOM</i> | 19 | <i>J.P.MORGAN SECURITIES, INC., USA</i> |
| 4 | <i>BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG, MUNICH</i> | 20 | <i>LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG, STUTTGART</i> |
| 5 | <i>BNP PARIBAS SA, PARIS</i> | 21 | <i>LEHMAN BROTHERS INC., USA</i> |
| 6 | <i>BNP PARIBAS SECURITIES CORP, USA</i> | 22 | <i>MERRILL LYNCH GOV. SEC. INC., USA</i> |
| 7 | <i>CALYON CORPORATE AND INVESTMENT BANK(I) NY.</i> | 23 | <i>MERRILL LYNCH INTL., U.KINGDOM</i> |
| 8 | <i>COMMERZBANK A.G., FRANKFURT</i> | 24 | <i>MIZUHO SECURITIES USA INC., USA</i> |
| 9 | <i>CREDIT SUISSE SECURITIES (USA) LLC, USA</i> | 25 | <i>MORGAN STANLEY & CO. INC., USA</i> |
| 10 | <i>CREDIT SUISSE SECURITIES(EUROPE) LIMITED, U.KINGDO</i> | 26 | <i>NATIXIS, FRANCE</i> |
| 11 | <i>DEUTSCHE BANK AG, FRANKFURT</i> | 27 | <i>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, FRANCE</i> |
| 12 | <i>DEUTSCHE BANK SECURITIES INC., USA</i> | 28 | <i>THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC TCM, LONDON</i> |
| 13 | <i>DRESDNER BANK AG, FRANKFURT</i> | 29 | <i>THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, LONDON</i> |
| 14 | <i>DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL-GENOSS., FRANKFURT</i> | 30 | <i>UBS LIMITED, U.KINGDOM</i> |
| 15 | <i>GOLDMAN, SACHS & CO., USA</i> | 31 | <i>UBS SECURITIES LLC, USA</i> |
| 16 | <i>GREENWICH CAPITAL MARKETS, INC., USA</i> | | |

Fuente: Banco Central de Chile.

Organigrama







III. Estados Financieros del Banco Central de Chile

Balances Generales al 31 de diciembre de 2008 y 2007

(millones de pesos)

| ACTIVOS | NOTA NÚMERO | 2008 | 2007 |
|---|-------------|---------------------|---------------------|
| Activos sobre el exterior | | <u>14.728.435,1</u> | <u>9.265.824,6</u> |
| De reserva | 3 | <u>14.571.665,2</u> | <u>9.130.576,8</u> |
| Oro monetario | | 3.595,1 | 2.927,4 |
| Derechos especiales de giro (DEG) | | 35.961,7 | 28.840,5 |
| Posición de reservas en el FMI | 4 | 105.644,5 | 47.731,5 |
| Divisas | 3 | 14.374.260,9 | 9.014.567,6 |
| Otros activos | | 52.203,0 | 36.509,8 |
| Otros activos sobre el exterior | | <u>156.769,9</u> | <u>135.247,8</u> |
| Acciones y aportes al BID | | 115.820,2 | 99.405,3 |
| Acciones Banco de Pagos Internacionales | | 40.949,7 | 35.842,5 |
| Activos internos | | <u>2.873.224,7</u> | <u>2.627.515,7</u> |
| Crédito interno | | <u>2.873.224,7</u> | <u>2.627.515,7</u> |
| Crédito a empresas estatales | 5 | 1.065,3 | 1.125,5 |
| Crédito a bancos comerciales | 6 | 958.275,3 | 620.651,3 |
| Crédito a otras instituciones | 7 | 679.201,1 | 645.275,4 |
| Transferencias fiscales (Leyes 18.267 y 18.401) | 8 | 244.456,0 | 318.411,9 |
| Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Leyes 18.041 y 19.396) | 9 | 990.227,0 | 1.042.051,6 |
| Otras cuentas del activo | | <u>665.536,4</u> | <u>20.910,2</u> |
| Activo fijo | 10 | 17.043,1 | 16.578,0 |
| Activo transitorio | | 35.633,4 | - |
| Otros valores | | 4.374,4 | 4.332,2 |
| Contratos de retrocompra | 11 | <u>608.485,5</u> | - |
| Total Activos | | <u>18.267.196,2</u> | <u>11.914.250,5</u> |

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

Balances Generales al 31 de diciembre de 2008 y 2007

(millones de pesos)

(Continuación)

| PASIVOS | NOTA NÚMERO | 2008 | 2007 |
|--|-------------|---------------------|----------------------|
| Pasivos con el exterior | | <u>217.440,6</u> | <u>195.219,4</u> |
| Acuerdos de créditos recíprocos | | 7.444,3 | 6.875,1 |
| Cuentas con organismos internacionales | | 91.047,4 | 83.811,5 |
| Asignaciones de DEG | | 118.948,9 | 104.532,8 |
| Pasivos internos | | <u>16.786.220,0</u> | <u>14.010.121,1</u> |
| Base monetaria | | <u>4.229.786,8</u> | <u>3.998.974,9</u> |
| Billetes y moneda en circulación | 12 | 3.685.750,7 | 3.610.945,0 |
| Depósitos de instituciones financieras (M/N) | | 544.036,1 | 355.359,9 |
| Depósitos para reserva técnica | | - | 32.670,0 |
| Depósitos y obligaciones | 13 | <u>1.903.849,9</u> | <u>1.632.739,2</u> |
| Depósitos y obligaciones con el Fisco | | 135.513,5 | 224.717,6 |
| Otros depósitos y obligaciones | | 1.768.336,4 | 1.408.021,6 |
| Documentos emitidos por el Banco Central de Chile | 14 | <u>10.652.583,3</u> | <u>8.378.407,0</u> |
| Bonos del Banco Central en UF (BCU) | | 5.484.696,2 | 2.783.913,7 |
| Bonos del Banco Central en pesos (BCP) | | 2.232.432,5 | 2.107.345,7 |
| Pagarés descontables del Banco Central (PDBC) | | 1.144.250,0 | 928.154,7 |
| Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) | | 1.140.524,1 | 1.620.806,5 |
| Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF | | 645.572,4 | 722.348,4 |
| Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD) | | 2.941,7 | 215.815,0 |
| Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC) | | 2.145,3 | - |
| Otros | | 21,1 | 23,0 |
| Otras cuentas del pasivo | | <u>645.836,9</u> | <u>79.474,1</u> |
| Provisiones | | 8.728,7 | 8.589,3 |
| Otros valores | | 291,6 | 1.083,5 |
| Pasivo transitorio | | - | 69.801,3 |
| Contratos de retrocompra | 11 | <u>636.816,6</u> | - |
| Capital y reservas | 15 | <u>617.698,7</u> | <u>(2.370.564,1)</u> |
| Capital | | (1.934.992,9) | (2.062.967,6) |
| Excedente (Déficit) del ejercicio | | <u>2.552.691,6</u> | <u>(307.596,5)</u> |
| Total Pasivos | | <u>18.267.196,2</u> | <u>11.914.250,5</u> |

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

Estados de Resultados por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2007

(millones de pesos)

| RESULTADOS OPERACIONALES | NOTA NÚMERO | 2008 | 2007 |
|--|-------------|----------------------|----------------------|
| Ingresos de operación | | <u>3.849.228,4</u> | <u>1.081.117,9</u> |
| Intereses percibidos y devengados | 16 | 803.764,2 | 664.491,7 |
| Reajustes percibidos y devengados | 17 | 130.000,0 | 110.509,8 |
| Utilidades por diferencias de precios | 18 | 61.931,0 | 87.095,2 |
| Utilidades de cambio | 19 | 2.846.584,3 | 217.284,2 |
| Otros ingresos de operación | | 6.948,9 | 1.737,0 |
| Gastos de operación | | <u>(1.450.621,4)</u> | <u>(1.505.350,4)</u> |
| Intereses pagados y devengados | 20 | 714.677,6 | 615.230,0 |
| Reajustes pagados y devengados | 21 | 546.309,5 | 319.681,6 |
| Pérdidas por diferencias de precios | 22 | 36.847,7 | 34.573,7 |
| Pérdidas de cambio | 19 | 120.424,4 | 510.595,4 |
| Otros gastos de operación | | <u>32.362,2</u> | <u>25.269,7</u> |
| Margen bruto | | 2.398.607,0 | (424.232,5) |
| Gastos de apoyo operacional | | <u>(37.603,4)</u> | <u>(35.456,9)</u> |
| Gastos de personal | | 22.925,7 | 22.329,9 |
| Gastos de administración | | 11.269,2 | 10.227,5 |
| Depreciaciones, amortizaciones y castigos | 10 | 2.913,4 | 2.412,4 |
| Impuestos, contribuciones y aportes | | <u>495,1</u> | <u>487,1</u> |
| Resultado antes de provisiones y castigos | | 2.361.003,6 | (459.689,4) |
| Provisiones y castigos | | = | = |
| Margen neto (total resultado operacional) | | 2.361.003,6 | (459.689,4) |
| Resultados no operacionales | | 879,9 | 664,0 |
| Ingresos no operacionales | | 890,5 | 769,2 |
| Gastos no operacionales | | <u>(10,6)</u> | <u>(105,2)</u> |
| Resultado antes de corrección monetaria | | 2.361.883,5 | (459.025,4) |
| Corrección monetaria | | <u>190.808,1</u> | <u>151.428,9</u> |
| Excedente (Déficit) del ejercicio | | <u>2.552.691,6</u> | <u>(307.596,5)</u> |

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

Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2008 y 2007

Nota 1

Constitución y objeto de la entidad

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

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

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

Nota 2

Principales criterios contables utilizados

(a) Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con normas dictadas por el Consejo del Banco Central de Chile, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile. Estas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile. De existir discrepancias priman las normas dictadas por el Consejo del Banco, como ocurre con el Crédito derivado de la Liquidación SINAP Ley 18.900 que se presenta en la partida "Créditos a otras instituciones" y se explica en nota 7. Al respecto, el Consejo del Banco Central de Chile ha determinado continuar con el tratamiento contable que este activo tenía a la fecha de contabilización original, por corresponder a operaciones que emanan de disposiciones legales específicas.

La forma de presentación de los estados financieros, se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de las operaciones del Banco Central de Chile

al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco Central de Chile en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello afecta la posición acreedora del Instituto Emisor respecto del exterior. Es así como los conceptos económicos de reservas internacionales y de base monetaria se presentan en los rubros de Activos de reserva y Pasivos de base monetaria, respectivamente. Producto de lo indicado, y en consideración a las particularidades operacionales del Banco Central de Chile, no se presenta el estado de flujo de efectivo, y en su reemplazo se presenta un estado con las variaciones de la base monetaria y otro con las variaciones de los activos de reservas internacionales (nota 23).

Para fines comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio 2007 fueron actualizadas por la variación del Índice de Precios al Consumidor ocurrida entre el 30 de noviembre de 2007 y el 30 de noviembre de 2008, ascendente a 8,9%.

(b) Tipos de cambio utilizados

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

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

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

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

| | 2008 | 2007 |
|--|--------|--------|
| | \$ | \$ |
| Dólar de los Estados Unidos de América (observado) | 629,11 | 495,82 |
| Libra esterlina | 913,74 | 989,46 |
| Euro | 889,33 | 725,73 |
| Derechos especiales de giro (DEG) | 973,74 | 782,64 |

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

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

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

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

(d) Acciones Banco de Pagos Internacionales (BIS)

Durante el ejercicio 2003, por Acuerdos de Consejo números 1073-04-030710 y 1084-02-030916, se autorizó la incorporación del Banco Central de Chile como miembro del Banco de Pagos Internacionales (BIS). Con fecha 26 de septiembre de 2003, de conformidad con estos acuerdos, el Banco Central de Chile adquirió 3.000 acciones del BIS por un valor de DEG 42.054.000, las cuales se valorizan al costo de adquisición y se presentan en "Otros activos sobre el exterior". Durante el ejercicio 2008 se recibió dividendo por US\$1,3 millón (US\$1,2 millón en 2007).

(e) Inversiones financieras

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

(f) Colocaciones y obligaciones

Las colocaciones, inversiones y obligaciones se presentan con sus intereses y reajustes devengados hasta la fecha de cierre de los ejercicios.

Las colocaciones y obligaciones no reajustables se presentan a su valor original o al de su última renovación. Los saldos reajustables incluyen los reajustes devengados a la fecha del balance, y los saldos expresados en moneda extranjera comprenden los ajustes de cambio correspondientes.

Los intereses devengados al cierre del ejercicio, relacionados con las operaciones realizadas con residentes en el exterior, se incluyen en los correspondientes grupos de "Activos sobre el exterior" y "Pasivos con el exterior", y los relacionados con las operaciones efectuadas con residentes en el país, en los respectivos grupos de Activos internos y Pasivos internos.

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

(g) Obligación subordinada de instituciones financieras

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

(h) Provisiones sobre colocaciones

El Banco no ha constituido provisiones sobre colocaciones durante los ejercicios 2008 y 2007, por estimar que no hay riesgos de incobrabilidad. Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 no se mantienen provisiones por este concepto.

(i) Activo fijo físico

El activo fijo al cierre de cada ejercicio, se presenta al costo corregido monetariamente, neto de depreciaciones acumuladas, en el grupo Otras cuentas del activo (nota 10). La depreciación ha sido calculada mediante el método lineal, considerando la vida útil de los bienes.

(j) Indemnización por años de servicio

Las indemnizaciones por años de servicio se han determinado sobre la base del método del valor actual (costo devengado del beneficio), considerando una tasa de descuento de 6% anual. El monto total de la provisión al cierre del ejercicio 2008 es de \$7.251,8 millones (\$7.210,6 millones en 2007).

(k) Vacaciones del personal

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

(l) Corrección monetaria

El patrimonio, el activo fijo físico y ciertos activos y pasivos se han corregido monetariamente, de acuerdo con la variación del Índice de Precios al Consumidor la cual alcanzó a 8,9% en 2008 (7,4% en 2007). Los saldos de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, se presentan sin corrección monetaria. El efecto por aplicación de corrección monetaria, representó un abono neto a los resultados por \$190.808,1 millones en 2008 (\$151.428,9 millones en 2007).

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.

(m) Contratos de retrocompra

Corresponden a operaciones de *swaps* de divisas, que se realizan mediante la compra o venta de moneda extranjera con empresas bancarias establecidas en el país y se valorizan en la fecha inicial considerando el tipo de cambio que se determina en la fecha en que se efectúa la respectiva operación de compra o venta, acordando ambas partes, de manera irrevocable, revender o recomprar, según sea el caso, la referida moneda extranjera en una fecha futura determinada y a un tipo de cambio definido en el contrato que al respecto se celebre. Al cierre del presente ejercicio los derechos en moneda extranjera se presentan valorizados al tipo de cambio del dólar observado (nota 11).

Nota 3

Activos de reserva

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

| | (Millones de dólares) | |
|--|-----------------------|-----------------|
| | 2008 | 2007 |
| Oro monetario | 5,7 | 5,4 |
| Derechos especiales de giro (DEG) | 57,2 | 53,4 |
| Posición de reservas en el FMI | 167,9 | 88,4 |
| Divisas: | | |
| Monedas y depósitos | 5.583,2 | 7.184,2 |
| Bonos de gobiernos, instituciones y bancos extranjeros | 9.059,7 | 5.331,8 |
| Euronotas | 1.968,9 | 1.190,9 |
| Papeles comerciales | - | 653,5 |
| Letras del tesoro de gobiernos extranjeros | 3.062,0 | 1.189,1 |
| Notas a descuentos | 3.174,7 | 1.145,8 |
| Otros activos: | | |
| Acuerdos de créditos recíprocos | 83,0 | 67,6 |
| Total de activos de reserva | <u>23.162,3</u> | <u>16.910,1</u> |

El oro monetario al cierre del ejercicio 2008 ascendió a US\$5,7 millones (US\$5,4 millones en 2007) equivalente a 7.940 onzas troy de oro fino valorizadas a US\$719,77 por onza (US\$682,85 en 2007). Respecto de 2007 no hubo variación en la cantidad de onzas troy.

El incremento observado al 31 de diciembre de 2008 en los activos de reserva por US\$6.252,2 millones, respecto de 2007, se explica, principalmente, por la compra de divisas efectuada por el Banco Central de Chile por US\$5.750,0 millones conforme al Programa de Adquisición de Reservas establecido por el Consejo del Banco Central de Chile con fecha 10 de abril de 2008 y por el aporte específico a su patrimonio efectuado por el Fisco por US\$730,7 millones, de conformidad con el Decreto Supremo 600 del Ministerio de Hacienda, de 25 de abril de 2008.

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

| | (Millones de dólares) | |
|--|-----------------------|-----------------|
| | 2008 | 2007 |
| Dólares de los Estados Unidos de América | 14.088,9 | 10.538,2 |
| Euro | 8.767,4 | 6.212,4 |
| Otras monedas | <u>306,0</u> | <u>159,5</u> |
| Totales | <u>23.162,3</u> | <u>16.910,1</u> |

Nota 4

Posición de reservas en el Fondo Monetario Internacional (FMI)

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

| | (Millones de dólares) | |
|---------------------------|-----------------------|-------------|
| | 2008 | 2007 |
| Cuota suscripción, aporte | 833.617,6 | 729.652,6 |
| Préstamo, cuenta N°1 | 81,5 | 80,5 |
| Depósitos | (728.054,6) | (682.001,6) |
| Total posición en el FMI | 105.644,5 | 47.731,5 |

Nota 5

Valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción

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

Corfo amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, por la cesión de acciones de las correspondientes instituciones financieras. Al 31 de diciembre de 2008 el saldo de la cuenta por cobrar a Corfo asciende a \$1.065,3 millones (\$1.061,1 millones en 2007), y se incluye en la partida "Créditos a empresas estatales".

Según el artículo 13 de la Ley 18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados a los accionistas, hasta por un monto de UF15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (nota 8(b)) las que al 31 de diciembre de 2008 ascienden a \$244.456,0 millones, equivalentes a UF11,4 millones (\$243.504,6 millones en 2007, equivalentes a UF11,4 millones). De acuerdo con estos antecedentes el monto máximo de transferencia establecido por ley es suficiente para cubrir los descuentos.

Conforme con lo establecido en la referida ley, 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. Al respecto, a la fecha, se encuentran determinados y revisados por auditores externos designados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras los montos correspondientes al Banco Internacional (UF697.630,81) y ex Banco Concepción (UF4.435.114,95) y están en proceso final de revisión interna los montos correspondientes al ex Banco de Santiago (UF2.267.715,40) y Banco de Chile (UF3.994.724,75). Dentro del primer trimestre de 2009 se solicitará el informe previo a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, exigencia legal necesaria para concretar la transferencia fiscal antedicha.

Nota 6

Créditos a bancos comerciales

Esta partida incluye principalmente las siguientes operaciones:

| | (Millones de pesos) | |
|--|---------------------|------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Líneas de crédito por reprogramación de deudas | 4.267,1 | 6.459,3 |
| Compra de pagarés Banco Central de Chile con pacto de retroventa | <u>954.008,2</u> | <u>614.192,0</u> |
| Totales | <u>958.275,3</u> | <u>620.651,3</u> |

Nota 7

Caja Central de Ahorros y Préstamos y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo

La Ley 18.900 del 16 de enero de 1990 puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, y estableció la forma de liquidar los respectivos patrimonios y de pagar las obligaciones adeudadas.

En el artículo 3° de la ley se estableció que la Caja en liquidación pondrá término a sus funciones dando cuenta de su cometido, haya o no finiquitado las liquidaciones que le encomienda esta

ley, en las que incluirá un inventario de todos los derechos, obligaciones y patrimonio de ésta y de la Asociación. Esta cuenta será sometida a la consideración del Presidente de la República por intermedio del Ministerio de Hacienda. Asimismo, en este artículo se dispuso que la aprobación de la cuenta será efectuada por el Presidente de la República mediante decreto supremo expedido a través del Ministerio de Hacienda, que deberá publicarse en el *Diario Oficial*.

El artículo 5 de esta ley dispone que para todos los efectos legales, a contar de la fecha de publicación del decreto supremo aprobatorio de la cuenta, serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no alcancen a quedar cubiertas por el producto de las liquidaciones, debiendo consultarse los fondos necesarios en el presupuesto de la Nación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 del Decreto Ley 1.263 de 1975.

Este crédito proviene del cierre de las operaciones del día anterior a la fecha de vigencia de la Ley Orgánica Constitucional que rige al Instituto Emisor, según lo establecido en el artículo 2 transitorio de la misma, y conforman por ende, por mandato legal, el capital inicial del Banco Central de Chile a que se refiere el artículo 5 de esa misma Ley. El Consejo ha decidido continuar dando el tratamiento que este activo tenía a la fecha de su contabilización inicial, por corresponder a operaciones que emanan de disposiciones legales específicas.

Al 31 de diciembre de 2008, el monto adeudado al Banco Central de Chile por liquidación de dichas instituciones a esa fecha asciende a \$679.201,1 millones (monto que incluye intereses devengados a igual fecha por \$414.417,6 millones), de los cuales \$624.456,4 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$54.744,7 millones con línea de crédito programa organismos internacionales (\$645.275,4 millones en 2007, de los cuales \$592.888,4 millones corresponden a créditos directos otorgados por el Banco Central de Chile y \$52.387,0 millones con línea de crédito programa organismos internacionales) y se presenta en la partida "Créditos a otras instituciones".

La recuperación de los montos indicados depende de la aprobación establecida en la ley y de la definición de una fecha específica para el pago del crédito señalado, de cargo del Fisco en favor del Banco, por lo que no es posible determinar la fecha y demás condiciones en que se hará efectiva la garantía fiscal antedicha.

Nota 8

Transferencias fiscales

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

| | (Millones de pesos) | |
|---------------------------------|---------------------|------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Pagarés fiscales Ley 18.267 | - | 74.907,3 |
| Transferencia fiscal Ley 18.401 | <u>244.456,0</u> | <u>243.504,6</u> |
| Totales | 244.456,0 | 318.411,9 |

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. Al cierre del ejercicio 2008 estos pagarés estaban totalmente amortizados.

b) Transferencia fiscal Ley 18.401

El saldo de esta cuenta corresponde a los descuentos otorgados a los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley 18.401, imputables a la suma máxima de UF15 millones a que se refiere el artículo 13 de esta ley (nota 5).

Nota 9

Crédito por obligación subordinada

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

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

Durante el ejercicio 2008 se recibió de parte de la Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada SAOS S.A., UF4.909.338,5553, de las cuales UF2.320.178,0464 se destinaron al pago de los intereses de la deuda y UF2.589.160,5089 para amortización del crédito por obligación subordinada (en 2007 UF4.478.870,6697 de las cuales UF2.481.528,8982 fueron por intereses y UF1.997.341,7715 por amortización).

Asimismo, se recibió pago extraordinario efectuado con fecha 14 de septiembre de 2007, por la suma de \$1.373.921.952 (equivalentes a UF72.056,2234), conforme al artículo 30 de la Ley 19.396, por concepto del precio de enajenación de las opciones de suscripción de acciones de pago correspondiente al aumento de capital del Banco de Chile acordado en el mes de mayo de 2007, y que fueran vendidas durante el período de oferta preferente especial a los accionistas en los términos indicados en esa disposición legal. Dicho pago extraordinario se imputó al pago de la cuota fija anual que venció el día 30 de abril de 2008. El saldo al cierre del ejercicio 2008 alcanza a \$990.227,0 millones (\$1.042.051,6 millones en 2007).

Nota 10

Activo fijo

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

| | (Millones de pesos) | |
|---------------------------|---------------------|-----------------|
| | 2008 | 2007 |
| Inmuebles e instalaciones | 7.919,3 | 8.431,6 |
| Mobiliario y equipamiento | 4.983,6 | 4.309,8 |
| Otro inmovilizado | <u>4.140,2</u> | <u>3.836,6</u> |
| Totales | <u>17.043,1</u> | <u>16.578,0</u> |

El cargo a resultados por depreciación del ejercicio ascendió a \$2.913,4 millones (\$2.412,4 millones en 2007).

Nota 11

Contratos de retrocompra de divisas

Al 31 de diciembre de 2008 el Banco Central de Chile mantiene el derecho a recomprar US\$967,2 millones, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo IV D 1.2 del *Compendio de Normas Financieras*, equivalentes a \$608.485,5 millones. Asimismo, en el pasivo se muestra la obligación surgida por estas operaciones por \$636.816,6 millones. Los valores mencionados se muestran en la partida "Contratos de retrocompra", tanto en el activo como en el pasivo.

Nota 12

Billetes y moneda en circulación

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

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

| Denominación | (Millones de pesos) | |
|--------------|---------------------|--------------------|
| | 2008 | 2007 |
| \$ 20.000 | 902.824,8 | 841.779,4 |
| \$ 10.000 | 2.084.265,4 | 2.079.026,3 |
| \$ 5.000 | 302.702,8 | 303.771,9 |
| \$ 2.000 | 89.347,8 | 90.931,9 |
| \$ 1.000 | 122.826,0 | 121.977,5 |
| \$ 500 | 4.785,6 | 5.238,4 |
| Moneda | <u>178.998,3</u> | <u>168.219,6</u> |
| Totales | <u>3.685.750,7</u> | <u>3.610.945,0</u> |

Nota 13

Depósitos y obligaciones

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

| | (Millones de pesos) | |
|--------------------------|---------------------|------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Cuentas corrientes Fisco | 67.191,8 | 171.243,3 |
| Otros | <u>68.321,7</u> | <u>53.474,3</u> |
| Totales | <u>135.513,5</u> | <u>224.717,6</u> |

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

| | (Millones de pesos) | |
|---|---------------------|--------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Depósitos de liquidez instituciones financieras | 1.168.759,7 | 1.143.466,8 |
| Cuentas corrientes en moneda extranjera | 231.208,7 | 126.359,4 |
| Captaciones de corto plazo empresas bancarias | 350.414,3 | 123.708,4 |
| Otros | 17.953,7 | 14.487,0 |
| Totales | <u>1.768.336,4</u> | <u>1.408.021,6</u> |

Nota 14

Documentos emitidos por el Banco Central de Chile

Los vencimientos de estos documentos al 31 de diciembre de 2008 y 2007 son como sigue:

| | (Millones de pesos) | | | | | Total 2008 | Total 2007 |
|---|---------------------|------------------|---------------------|--------------------------|--------------------|---------------|---------------|
| | Hasta 90 días | 91 a 180 días | 181 días a 1 año | Más de 1 año a 3 años | A más de 3 años | | |
| Bonos del Banco Central en UF (BCU) | 51.712,7 | 14.278,9 | 257.430,8 | 1.155.649,9 | 4.005.623,9 | 5.484.696,2 | 2.783.913,7 |
| Bonos del Banco Central en pesos (BCP) | 207.510,0 | 5.222,5 | 423.000,0 | 679.450,0 | 917.250,0 | 2.232.432,5 | 2.107.345,7 |
| Pagarés descontables del Banco Central (PDBC) | 751.250,0 | 293.000,0 | 100.000,0 | - | - | 1.144.250,0 | 928.154,7 |
| Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) | 114.757,5 | 97.682,5 | 166.899,4 | 365.246,8 | 395.937,9 | 1.140.524,1 | 1.620.806,5 |
| Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF | 14.192,9 | 12.466,5 | 27.461,6 | 235.889,9 | 355.561,5 | 645.572,4 | 722.348,4 |
| Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD) | 47,8 | - | 2.893,9 | - | - | 2.941,7 | 215.815,0 |
| Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC) | 2.145,3 | - | - | - | - | 2.145,3 | - |
| Otros | 21,1 | - | - | - | - | 21,1 | 23,0 |
| Totales al 31 de diciembre de 2008 | 1.141.637,3 | 422.650,4 | 977.685,7 | 2.436.236,6 | 5.674.373,3 | 10.652.583,3 | - |
| Totales al 31 de diciembre de 2007 | 1.593.844,0 | 402.927,9 | 941.739,2 | 2.018.995,8 | 3.420.900,1 | - | 8.378.407,0 |

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 2008 y 2007.

El incremento observado al 31 de diciembre de 2008 en estos pasivos por \$2.274.176,3 millones, respecto de 2007, se explica, principalmente, por la necesidad de neutralizar la expansión monetaria generada por la compra de divisas por US\$5.750,0 millones efectuada por el Banco Central de Chile entre el 14 de abril y el 29 de septiembre de 2008, bajo el Programa de Adquisición de Reservas establecido por el Consejo del Banco Central de Chile.

Los descuentos otorgados y no devengados netos de las diferencias de precio percibidas y no devengadas, originados por los documentos emitidos, se incluyen netos en el "Activo transitorio" por \$35.633,4 millones (en el "Pasivo transitorio" por \$69.801,3 millones en 2007).

Nota 15

Capital y reservas

Las cuentas de capital y reservas tuvieron el siguiente movimiento durante los ejercicios 2008 y 2007:

| | Capital | (Millones de pesos) Resultado del ejercicio | Total |
|--|---------------|--|---------------|
| Saldos al 1 de enero de 2007 | (2.152.068,4) | 8.376,5 | (2.143.691,9) |
| Distribución del excedente 2006 | 8.376,5 | (8.376,5) | - |
| Aporte del Fisco 2ª cuota | 386.688,5 | - | 386.688,5 |
| Revalorización del capital propio inicial | (158.633,2) | - | (158.633,2) |
| Revalorización Aporte del Fisco | 21.267,8 | - | 21.267,8 |
| Déficit del ejercicio | - | (282.457,7) | (282.457,7) |
| Saldos al 31 de diciembre de 2007 | (1.894.368,8) | (282.457,7) | (2.176.826,5) |
| Saldos al 31 de diciembre de 2007 actualizados para fines comparativos | (2.062.967,6) | (307.596,5) | (2.370.564,1) |
| Saldos al 1 de enero de 2008 | (1.894.368,8) | (282.457,7) | (2.176.826,5) |
| Distribución del déficit 2007 | (282.457,7) | 282.457,7 | - |
| Aporte del Fisco 3ª cuota | 428.199,1 | - | 428.199,1 |
| Revalorización capital propio inicial | (193.737,5) | - | (193.737,5) |
| Revalorización Aporte del Fisco | 7.372,0 | - | 7.372,0 |
| Excedente del ejercicio | - | 2.552.691,6 | 2.552.691,6 |
| Saldos al 31 de diciembre de 2008 | (1.934.992,9) | 2.552.691,6 | 617.698,7 |

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 (\$1.981.722,2 millones revalorizado al 31 de diciembre de 2008), a ser enterado de acuerdo con lo establecido en el artículo 2 transitorio de la Ley 18.840.

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

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

Al 31 de diciembre de 2008, el Banco presenta un patrimonio de \$617.698,7 millones, (déficit patrimonial de \$2.370.564,1 millones al 31 de diciembre de 2007), el que se origina, principalmente, como consecuencia de las utilidades por variaciones cambiarias de los activos en divisas, los que se incrementaron a través del Programa de Adquisición de Reservas en US\$5.750,0 millones y por los aportes de capital efectuados por el Fisco que alcanzaron a US\$730,7 millones.

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

El Fisco, de conformidad con el Decreto Supremo 600 del Ministerio de Hacienda, de 25 de abril de 2008 (y el Decreto Supremo 698 del Ministerio de Hacienda, de 28 de mayo de 2007, publicado en el *Diario Oficial* del 22 de junio de 2007), realizó un aporte al patrimonio del Banco por la suma

de \$428.199,1 millones (\$421.103,8 millones en 2007), el cual se efectuó en su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América por la suma de US\$730,7 millones (US\$736,0 millones en 2007), la cual pasó a formar parte de las reservas internacionales del Banco Central de Chile.

El monto del aporte efectuado por el Fisco en 2008, corregido al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$435.571,1 millones (\$444.264,4 millones en 2007).

Nota 16

Intereses percibidos y devengados

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

| | (Millones de pesos) | |
|------------------------------------|---------------------|------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Inversiones en el exterior | 672.099,5 | 483.752,0 |
| Otras instituciones | 64.666,4 | 53.987,0 |
| Obligación subordinada | 48.934,8 | 50.887,7 |
| Bancos comerciales | 15.847,7 | 22.842,1 |
| Acuerdos de créditos recíprocos | 1.706,0 | 1.734,2 |
| Transferencias fiscales Ley 18.267 | <u>509,8</u> | <u>51.288,7</u> |
| Totales | <u>803.764,2</u> | <u>664.491,7</u> |

Nota 17

Reajustes percibidos y devengados

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

| | (Millones de pesos) | |
|---|---------------------|------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Obligación subordinada | 82.540,4 | 66.316,3 |
| Transferencias fiscales Leyes 18.401 y 18.267 | 24.953,8 | 23.558,5 |
| Caja Central y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo | 20.806,6 | 15.927,0 |
| Otros | <u>1.699,2</u> | <u>4.708,0</u> |
| Totales | <u>130.000,0</u> | <u>110.509,8</u> |

Nota 18

Utilidades por diferencias de precio

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

| | (Millones de pesos) | |
|---|---------------------|----------|
| | 2008 | 2007 |
| Bonos del Banco Central en UF (BCU) | 32.639,7 | 40.588,1 |
| Bonos del Banco Central en pesos (BCP) | 22.721,8 | 36.429,0 |
| Pagarés reajustables del Banco Central (PRC) | 6.566,9 | 8.673,5 |
| Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD) | 2,6 | 1.404,6 |
| Totales | 61.931,0 | 87.095,2 |

Nota 19

Resultados de cambio neto

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

| | (Millones de pesos) | |
|-----------------------------------|---------------------|-------------|
| | 2008 | 2007 |
| Utilidades de cambio | 2.846.584,3 | 217.284,2 |
| Pérdidas de cambio | (120.424,4) | (510.595,4) |
| Utilidad (Pérdida) de cambio neta | 2.726.159,9 | (293.311,2) |

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

| | (Millones de pesos) | |
|--|---------------------|------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Dólar de los Estados Unidos de América | 1.762.566,5 | (385.265,8) |
| Euro | 931.593,4 | 93.033,6 |
| DEG FMI | <u>28.460,8</u> | <u>(3.523,1)</u> |
| Libra esterlina | 2.157,9 | 1.620,1 |
| Otras monedas | <u>1.068,8</u> | <u>2.494,6</u> |
| Subtotal Utilidad (Pérdida) de cambio neta | 2.725.847,4 | (291.640,6) |
| Arbitrajes y otros | 312,5 | (1.670,6) |
| Total Utilidad (Pérdida) de cambio neta | 2.726.159,9 | (293.311,2) |

Nota 20

Intereses pagados y devengados

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

| | (Millones de pesos) | |
|---|---------------------|------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Bonos del Banco Central en pesos (BCP) | 145.990,0 | 155.073,7 |
| Bonos del Banco Central en UF (BCU) | 150.354,3 | 121.119,7 |
| Operaciones sobre el exterior | 149.249,2 | 33.120,4 |
| Otros documentos emitidos | 97.343,4 | 100.876,3 |
| Pagarés descontables del Banco Central (PDBC) | 87.759,7 | 69.373,8 |
| Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) | 83.730,2 | 116.848,5 |
| Acuerdos de créditos recíprocos | 176,8 | 246,4 |
| Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD) | <u>74,0</u> | <u>18.571,2</u> |
| Totales | <u>714.677,6</u> | <u>615.230,0</u> |

Nota 21

Reajustes pagados y devengados

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

| | (Millones de pesos) | |
|---|---------------------|-------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Bonos del Banco Central en UF (BCU) | 349.311,3 | 174.411,7 |
| Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) | 110.462,3 | 115.638,5 |
| Cupones de emisión reajustables opcionales (CERO) en UF | 58.019,0 | 49.869,2 |
| Otros documentos | 27.782,1 | 1.030,3 |
| Bonos del Banco Central expresados en dólares (BCD) | <u>734,8</u> | <u>(21.268,1)</u> |
| Totales | <u>546.309,5</u> | <u>319.681,6</u> |

Nota 22

Pérdidas por diferencias de precios

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

| | (Millones de pesos) | |
|--|---------------------|-----------------|
| | 2008 | 2007 |
| Canje a pagarés CERO en UF | 27.038,8 | 32.117,0 |
| Bonos del Banco Central en pesos | 5.282,1 | - |
| Bonos del Banco Central en UF | 3.124,1 | - |
| Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) | <u>1.369,3</u> | <u>2.040,1</u> |
| Otros | <u>33,4</u> | <u>416,6</u> |
| Totales | <u>36.847,7</u> | <u>34.573,7</u> |

Nota 23

Variaciones de la base monetaria y de activos de reservas internacionales

De conformidad con lo indicado en la nota 2(a) y en consideración a las particularidades operacionales del Banco Central de Chile, a contar del ejercicio 2001 el Banco presenta en reemplazo del estado de flujo

de efectivo, un estado de variaciones de la base monetaria y otro de variaciones de activos de reservas internacionales, entendiéndose por base monetaria y por reservas internacionales, lo siguiente:

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

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

| Variaciones de la base monetaria | (Millones de pesos) | |
|---|----------------------|----------------------|
| | 2008 | 2007 |
| Saldo inicial de la base monetaria | 3.998.974,9 | 3.983.155,2 |
| Aumentos de la base monetaria | | |
| Operaciones de cambio | 2.854.447,6 | 6.250,3 |
| Intereses y reajustes pagados | 769.370,8 | 1.318.725,6 |
| Crédito interno | 353.976,9 | - |
| Gastos de apoyo operacional | 29.411,4 | 28.703,6 |
| Operaciones con organismos internacionales | 2.259,2 | 1.617,2 |
| Otros pasivos | 38,3 | - |
| Otros activos | - | 3.818,8 |
| Documentos emitidos | - | 1.109.204,5 |
| Total aumentos | 4.009.504,2 | 2.468.320,0 |
| Disminuciones de la base monetaria | | |
| Otros activos | (2.999,8) | - |
| Depósitos y obligaciones | (121.095,6) | (865.950,0) |
| Intereses y reajustes percibidos por operaciones internas | (174.658,8) | (897.799,8) |
| Venta de dólares con pacto de retrocompra | (618.261,6) | - |
| Documentos emitidos | (2.534.854,9) | - |
| Crédito interno | - | (105.968,1) |
| Deudores por venta futuro de divisas | - | (308.312,0) |
| Otros pasivos | - | (25,8) |
| Total disminuciones | (3.451.870,7) | (2.178.055,7) |
| Variación de la base monetaria en el período | 557.633,5 | 290.264,3 |
| Efecto de inflación sobre el saldo inicial de la base monetaria | (326.821,6) | (274.444,6) |
| Saldo final de la base monetaria | 4.229.786,8 | 3.998.974,9 |

| Variaciones de activos de reservas internacionales | | |
|--|-----------------------|------------------|
| | (Millones de dólares) | |
| | 2008 | 2007 |
| Saldo inicial de reservas | 16.910,1 | 19.428,9 |
| Aumentos de reservas | | |
| Operaciones de cambio | 5.830,5 | 11,2 |
| Crédito interno | - | 1.048,0 |
| Capitalización aporte fiscal | 730,7 | 735,9 |
| Depósitos y obligaciones | 252,1 | - |
| Intereses percibidos por depósitos y otros instrumentos de inversión sobre el exterior | <u>1.015,2</u> | <u>1.038,5</u> |
| Total aumentos | <u>7.828,5</u> | <u>2.833,6</u> |
| Disminuciones de reservas | | |
| Documentos emitidos | - | (1,0) |
| Deudores por venta futuro de divisas | - | (529,6) |
| Venta de dólares con pacto de retrocompra | (969,9) | - |
| Depósitos y obligaciones | - | (5.223,3) |
| Otros pasivos | - | (0,2) |
| Otros activos | - | (0,1) |
| Intereses pagados por pasivos con el exterior | <u>(18,0)</u> | <u>(172,3)</u> |
| Total disminuciones | <u>(987,9)</u> | <u>(5.926,5)</u> |
| Variación de reservas en el período | 6.840,6 | (3.092,9) |
| Efecto paridad | <u>(588,4)</u> | <u>574,1</u> |
| Saldo final de activos de reservas | 23.162,3 | 16.910,1 |

Nota 24

Saldos en moneda extranjera

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones pagaderos en moneda extranjera, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2008 y 2007 son los siguientes:

| | (Millones de dólares) | |
|---------------------------------------|-----------------------|-----------------|
| | 2008 | 2007 |
| Activos | | |
| Activos sobre el exterior | <u>23.546,5</u> | <u>17.381,1</u> |
| De reserva | 23.297,3 | 17.130,6 |
| Otros activos sobre el exterior | 249,2 | 250,5 |
| Activos internos | - | - |
| Crédito interno | - | - |
| Otras cuentas del activo | <u>970,1</u> | <u>2,9</u> |
| Total activos | <u>24.516,6</u> | <u>17.384,0</u> |
| Pasivos | | |
| Pasivos con el exterior | <u>290,9</u> | <u>296,3</u> |
| Otros pasivos con el exterior | 101,8 | 102,7 |
| Asignaciones de DEG | 189,1 | 193,6 |
| Pasivos internos | <u>1.055,2</u> | <u>793,5</u> |
| Depósitos y obligaciones con el Fisco | 128,3 | 318,5 |
| Otros depósitos y obligaciones | 926,9 | 475,0 |
| Documentos emitidos | - | - |
| Total pasivos | <u>1.346,1</u> | <u>1.089,8</u> |
| Activos netos | <u>23.170,5</u> | <u>16.294,2</u> |

Nota 25

Contingencias y compromisos

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

Nota 26

Impuesto a la renta

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

Nota 27

Agencia Fiscal

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

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 5 del Decreto Supremo 1.383, las inversiones de recursos fiscales administrados por el Banco, en su carácter de Agente Fiscal, han sido realizadas conforme a las directrices establecidas para estos efectos por el Ministro de Hacienda. Estas inversiones se encuentran registradas en cuentas fuera del Balance del Banco.

Por acuerdo 1406 del 24 de abril de 2008, el Consejo encomendó a la empresa de auditores KPMG Auditores y Consultores Ltda. la auditoría del "Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)" y del "Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)" del ejercicio 2008.

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

Nota 28

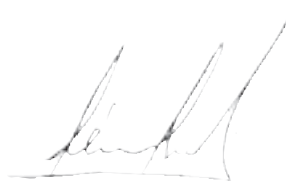
Hechos Posteriores

Mediante acuerdo 1456 del 15 de enero de 2009, el Consejo aprobó nuevos criterios de presentación y elaboración de los estados financieros del Banco Central de Chile, que cuentan con el informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras según lo establece el artículo 75 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco. Los nuevos criterios buscan que la elaboración de los estados financieros, a partir del año 2009, cumplan tanto con los requisitos establecidos por las normas internacionales de información financiera en lo que sea aplicable para el Banco Central de Chile, como con las directrices elaboradas por los organismos técnicos habilitados en Chile y criterios propios del Consejo.



ALEJANDRO ZURBUCHEN SILVA

Gerente General



CÉSAR CARO BROWN

Contador General



SILVIA QUINTARD FLEHAN

Revisor General

Informe de los Auditores Independientes

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

1. Hemos efectuado una auditoría al balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2008 y al correspondiente estado de resultados por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en la auditoría que efectuamos. Los estados financieros del Banco Central de Chile por el año terminado el 31 de diciembre de 2007 fueron auditados por otros auditores, quienes emitieron una opinión sin salvedades sobre los mismos en su informe de fecha 17 de enero de 2008.

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

3. Como se explica en nota 2 a los estados financieros, el Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo con normas dictadas por el Consejo, 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. Estas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados. De existir discrepancias priman las normas dictadas por el Consejo del Banco, tal como ocurre en el caso del crédito derivado de la cuenta Liquidación Sinap Ley 18.900 del 16 de enero de 1990, que se presenta en la partida "Créditos a otras instituciones" y se explica en nota 7 a los estados financieros. Al respecto, el Consejo del Banco Central de Chile ha determinado continuar con el tratamiento contable que este activo tenía a la fecha de contabilización original, por corresponder a operaciones que emanan de disposiciones legales específicas.

4. En nuestra opinión, los estados financieros al 31 de diciembre de 2008 presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 2008 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables descritas en nota 2.

5. De acuerdo con lo señalado en el artículo 11 de la Ley 20.128, durante el ejercicio 2008 el Fisco, a través del Ministerio de Hacienda, efectuó un aporte específico al capital del Banco Central de Chile de \$435.571,1 millones (\$444.264,4 millones en 2007), siguiendo los lineamientos de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

6. Tal como se señala en nota 15 a los estados financieros, al 31 de diciembre de 2008 el Banco Central de Chile presenta un patrimonio de \$617.698,7 millones (déficit patrimonial de \$2.370.564,1 millones al 31 de diciembre de 2007), como consecuencia de las utilidades por variaciones cambiarias de los activos en divisas, los que se incrementaron a través del Programa de Adquisición de Reservas en US\$ 5.750,0 millones y por los aportes de capital efectuados por el Fisco que alcanzaron US\$730,7 millones.

7. Como se indica en nota 28 a los estados financieros, mediante acuerdo 1456 del 15 de enero de 2009 el Consejo aprobó nuevos criterios de presentación y elaboración de los estados financieros del Banco Central de Chile, que cuentan con el informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras según lo establece el artículo 75 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco. Los nuevos criterios buscan que la elaboración de los estados financieros, a partir del año 2009, cumplan tanto con los requisitos establecidos por las normas internacionales de información financiera en lo que sea aplicable para el Banco Central de Chile, como con las directrices elaboradas por los organismos técnicos habilitados en Chile y criterios propios del Consejo.

Alejandro Cerda Gallardo
 Santiago, 22 de enero de 2009

KPMG Ltda.

BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile • Casilla Postal 967, Santiago, Chile
Código Postal 834-0454 Santiago
Tel: 56-2-670 2000 • Fax: 56-2-670 2231 • www.bcentral.cl • bcch@bcentral.cl



BANCO CENTRAL
DE CHILE