



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 656E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 656E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
celebrada el lunes 9 de febrero de 1998

---

En Santiago de Chile, a 9 de febrero de 1998, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y del consejero señor Pablo Piñera Echenique, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de diciembre de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;  
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;  
Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar;  
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;  
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;  
Jefe de Prosecretaría Subrogante, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de Inversiones Internacionales informa que para el período de doce meses finalizado en diciembre de 1997, los índices de gestión correspondientes a los activos en divisas administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables, al situarse por sobre el valor neutral de 1,00. Contablemente se obtiene un índice general de 1,114 y en términos económicos - reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado - se obtiene un índice global equivalente a 1,073. Comparado con el año móvil finalizado en noviembre, ambos desempeños son levemente inferiores. En una perspectiva de más largo plazo, el desempeño de 1997 es superior a lo registrado en 1994 e inferior a los años 1995 y 1996.

Los resultados contables para el año 1997 muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 814,79 millones y un 5,15% de tasa retorno canasta, superando en 52,6 puntos base anuales al rendimiento referencial. Este margen se reduce a 35 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos acumulados. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, sigue favoreciendo a la cartera mantenida, con un retorno incremental respecto del benchmark de 41,9 puntos base.



BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos contables, durante el año 1997 el corto plazo registra un 4,85% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,20% explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,203% de tasa de retorno económico anual, excediendo al comparador referencial en 47,5 puntos base.

Durante el segundo semestre de 1997, los retornos económicos de los bonos han sido más favorables al comparador que a la cartera mantenida por el Banco, en razón de un posicionamiento conservador ante el riesgo de alzas de tasas. En dicho contexto, los aumentos de precios - cuando se han producido - han favorecido marginalmente más al retorno del comparador por su mayor duración. A nivel mensual, en diciembre los movimientos de precios amplían a un 0,127% el diferencial de retornos en favor del referente del mercado (0,007% en noviembre) producto, básicamente, de disminuciones en las curvas de rendimientos por sobre los 2 años en las monedas más importantes. La cartera mantenida registró una duración global inferior en 0,4 años al comparador referencial.

En diciembre las decisiones de inversión se subordinaron a la administración de los requerimientos de liquidez. La renovación de inversiones se redujo en US\$ 1.203 millones equivalentes (un 44% respecto de noviembre), producto de traspasos por US\$ 1.000 millones al sector privado y un aporte de US\$ 203 millones al Fondo Monetario Internacional. En el mes se efectuaron compras de bonos por US\$ 380,7 millones e inversiones en el corto plazo por US\$ 1.115 millones, dando origen - en promedio - al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial, donde sigue destacándose el subposicionamiento de la cartera de bonos en general y de los bonos denominados en dólares en particular:

**Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark**  
**(Promedios contables diciembre 1997)**

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	6,45%	-2,21%	-1,89%	2,40%	4,75%
Soberano Corto Plazo	-4,98%	2,82%	0,07%	-1,89%	-3,98%
Soberano Largo Plazo	-1,30%	0,32%	0,08%	0,14%	-0,77%
Total	0,16%	0,93%	-1,75%	0,65%	0,00%

En promedio se mantiene la subexposición en el área yen y la sobreexposición en las áreas monetarias marco y libra esterlina, con un área dólar fluctuando en torno a su valor central. Se finaliza diciembre con la siguiente composición de monedas: área dólar 67,43%; área marco 21,98%, área libra esterlina 7,44% y área yen 3,15%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario y un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 8,38 meses que es superior a la registrada en noviembre y ampliamente por debajo del benchmark.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en diciembre fue de US\$ 145,4 millones, obteniéndose un 5,606% de tasa de retorno ponderada. Por primera vez durante el año, se efectuaron traspasos netos desde el portafolio a la caja independiente, por US\$ 1.000 millones.

Agrega el señor Salinas que los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 22.304,06 onzas de oro entre mayo y diciembre de 1997, sobre una cartera promedio de 1.847.514 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,79% en términos anualizados, resultado que es inferior en 1 punto básico al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante diciembre el 10,04% del portafolio de oro.

Para el año 1997 los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, Morgan Grenfell se sitúa en el primer lugar. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

**Desempeño Contable. Enero-Diciembre 1997**

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Indice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	5,150%	4,624%	0,526%	1,114
<b>J.P. Morgan</b>	4,738%	4,594%	0,145%	1,031
<b>M. Grenfell</b>	4,645%	4,594%	0,051%	1,011
<b>Dresdner</b>	4,730%	4,666%	0,064%	1,014

**Desempeño Económico Bonos. Enero-Diciembre 1997**

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Indice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	6,203%	5,729%	0,475%	1,083
<b>J.P. Morgan</b>	5,417%	5,701%	-0,284%	0,950
<b>M. Grenfell</b>	7,170%	5,701%	1,469%	1,258
<b>Dresdner</b>	4,832%	5,726%	-0,894%	0,844

Finalmente, destaca el señor Salinas que en términos generales tanto la administración interna como externa supera al comparador en términos contables, continuando - a nivel mensual - la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambas. El buen desempeño económico de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, se explica por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración durante los últimos cinco meses.



BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo toma conocimiento del Informe de rendimiento de los activos de divisas y oro certificado correspondiente al mes de diciembre de 1997, el que al igual que sus Anexos se acompañan a la presente Acta y forman parte integrante de ella.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

  
JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente

  
CARLOS MASSAD ABUD  
Presidente

  
JORGE CARRASCO VASQUEZ  
Ministro de Fe

  
PABLO PIÑERA ECHENIQUE  
Consejero

