

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 365 DEL CONSEJO  
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, CELEBRADA EL JUEVES 28 DE JULIO DE 1994

En Santiago de Chile, a 28 de julio de 1994, siendo las 12,30 horas, se celebra la Sesión Extraordinaria N° 365 del Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera, y de los consejeros señores Pablo Piñera Echenique, Enrique Seguel Morel y Alfonso Serrano Spoerer.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;  
Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río;  
Gerente de División Internacional, don Juan Foxley Rioseco;  
Gerente de División de Estudios, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán;  
Jefe de Prosecretaría, doña María Isabel Palacios Lillo.

Se trataron los siguientes temas:

- 1) Ratificación de acuerdos vigentes de los Comités de Política de Reservas Internacionales y de Política de Manejo de Pasivos;
- 2) Informe de Portafolio al 25 de julio de 1994 e Informe de Performance primer trimestre de 1994.

365-01-940728 - Ratificación de Acuerdos de Comités de Política de Reservas Internacionales y de Política de Manejo de Pasivos - Memorándum N° 131 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional manifiesta que corresponde al Consejo del Banco Central, conforme lo establece su Ley Orgánica Constitucional, determinar la política general del Banco, dictando las normas a las cuales deberá ajustar sus operaciones, así como ejercer la supervigilancia y fiscalización superior del mismo. En lo relativo a las atribuciones del Banco en materia internacional, se establecen aquellas de mantener, administrar y disponer de sus reservas internacionales, en el país o en el exterior.

Destaca el significativo aumento experimentado por las reservas internacionales del Banco Central, así como la importancia de las operaciones de cobertura de riesgo asociadas a sus pasivos externos.

Señala la conveniencia, en virtud de lo señalado anteriormente, que el Consejo esté plenamente informado y ratifique las decisiones de política vigentes para el manejo de ambos portafolios, adoptadas por el Comité de Política de Reservas Internacionales y el Comité de Política de



Manejo de Pasivos, como también, las implicancias que se derivan de tal decisión, tanto en términos de su adopción al más alto nivel del Banco, como de la toma de conocimiento de éstas por parte de otras instancias externas a la institución.

El Consejo tomó conocimiento y ratificó las decisiones de política vigentes para el manejo de las reservas internacionales y pasivos externos del Instituto Emisor, adoptadas por el Comité de Política de Reservas Internacionales y el Comité de Política de Manejo de Pasivos, debiendo revisarse dichas políticas vigentes a lo menos una vez al año.

Los Anexos N°s. 1 y 2 que se acompañan a la presente Acta y que forman parte de este Acuerdo, contienen las políticas vigentes adoptadas por los señalados Comités.

El Consejo tomó conocimiento de lo siguiente:

RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS EN DIVISAS PRIMER TRIMESTRE DE 1994 - INFORME DEL GERENTE DE DIVISION INTERNACIONAL.

El Gerente de División Internacional presenta a continuación los resultados acumulados de retornos asociados al portafolio de divisas, junto a los respectivos índices de performance para los períodos octubre-diciembre de 1993 y enero-marzo de 1994.

El señor Foxley indica que la metodología seguida fue: i) El retorno se expresa en dólares nominales a partir de los ingresos contables en cada moneda, convertidos según la paridad promedio diaria para el período respectivo; ii) Los ingresos se dividen en intereses ganados - (incluyen amortización de premios y capitalización de descuentos) - y ganancias netas de capital por ventas; y iii) Las tasas de retorno se calculan sobre los saldos promedio de activos en divisas, debidamente anualizadas.

Todas las cifras de retorno se basan en información contable y han sido validadas por el Departamento de Contabilidad del Banco Central.

Señala que las cifras de retorno se comparan con tasas para activos similares, deduciéndose coeficientes de performance equivalentes a  $(1+i)/(1+m)$ , donde "i" y "m" denotan tasas anualizadas del portafolio y del mercado, respectivamente.

La performance se mide considerando referentes de tasas distintos, según se trate de instrumentos de corto plazo - (Depósitos a Plazo, CDs, Letras del Tesoro, Aceptaciones Bancarias, Papeles Comerciales y Notas a Tasa Flotante) - o Bonos y Notas de largo plazo.

La tasa referencial para corto plazo se determina como el promedio de tasas Libid a seis meses del período, según información proporcionada por Bloomberg y los cierres del mercado de Londres, reportados en el Informativo Diario de la División de Estudios. Las tasas en cada moneda se ponderan según su importancia relativa promedio dentro del portafolio de divisas. (La tasa para "otros" corresponde a ECU).

Dadas las restricciones de riesgo bancario establecidas por el Comité de Política de Reservas Internacionales - 52% máximo sobre el portafolio de divisas desde el 3 de agosto de 1993 -, obtener retornos equivalentes a la tasa Libid de seis meses requiere de un manejo del portafolio de corto plazo tal, que permita compensar los castigos implícitos en instrumentos soberanos y de supranacionales, los que normalmente rinden bajo la tasa Libid. Más aún, tasas pasivas por debajo de Libid son también habituales en la mayoría de los bancos catalogados por sobre "AA" en riesgo de largo plazo, imponiendo con ello un estándar de exigencia razonablemente alto para el rendimiento del resto del portafolio.

Adicionalmente agrega que, en la medida que el portafolio de corto plazo se concentre en instrumentos con una madurez igual o inferior a tres meses, y en el contexto de curvas de rendimiento con pendiente positiva, el citado comparador referencial a seis meses, se transforma en una medida de exigencia mayor. Como se anota más abajo, tanto la tendencia observada en los últimos meses en las tasas cortas, especialmente en dólares americanos, como las mayores diferenciales de rendimiento entre tasas Libid de uno, tres y seis meses han hecho mucho más exigente la Libid de seis meses como comparador de performance durante el trimestre en referencia.

Explica que la tasa referencial para instrumentos de largo plazo es el promedio de rendimiento para bonos gubernamentales entre uno y cinco años. La información proviene de los servicios de información Bloomberg y Reuter. La tasa referencial total de largo plazo es el promedio ponderado por la participación de cada moneda en el portafolio de divisas (la tasa de "otros" se obtiene como promedio de la correspondiente a papeles de gobierno en florines y pesetas).

Las tasas referenciales para corto y largo plazo son, metodológicamente, las mismas usadas en informes previos referidos a los años 1992 y 1993.

A continuación el señor Foxley informa que durante el primer trimestre de 1994 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente a US\$ 105,92 millones, provenientes en un 93% de intereses y en un 7% de ganancias de capital. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 4,27% en dólares, esto es 39 puntos sobre la Libid a 6 meses. El retorno se compone de un 3,64% para instrumentos de corto plazo y un 6,22% para instrumentos de largo plazo.

El rendimiento del portafolio es superior al obtenido en el mercado relevante (Cuadro Nº 1). El retorno anualizado del 4,27% se compara favorablemente con el 4,01% de tasa media referencial e implica ingresos extras que pueden estimarse, en términos anualizados, en US\$ 26,6 millones. El índice de performance total para el período enero-marzo de 1994 equivale a 1,066.

Indica que la duración del portafolio a fines de marzo de 1994 era de 9,56 meses, cumpliendo así la restricción vigente de un rango entre 9,4 a 12,4 meses para el portafolio de divisas (Acuerdo Nº 76 del Comité de Política de Reservas Internacionales del 29 de noviembre de 1993). Al 31 de diciembre de 1993 la duración era de 10,74 meses.

La composición de monedas, por su parte, al 31 de marzo de 1994 correspondía en un 51,14% al dólar, un 29,38% al marco y otras monedas, y un 19,48% al yen, cumpliendo así, también, la restricción vigente aprobada en la Sesión Nº 74 del Comité de Política de Reservas Internacionales (rangos para dólar entre 40% y 54%; para marco y otras monedas entre 29% y 35%; para yen entre 19% y 23%).

En promedio trimestral, la participación del dólar disminuyó desde un 59,08% entre octubre-diciembre de 1993 a un 50,58% para enero-marzo de 1994. El marco y monedas relacionadas aumentaron desde un 24,07% a un 29,79%. El yen, por su parte, experimentó un alza desde el 16,84% al 19,63%. (Cuadros Nºs. 1 y 2).

El Gerente de División Internacional sostiene que los resultados del primer trimestre de 1994 se explican en forma importante por ganancias de capital en la venta de bonos expresados en marcos, adquiridos entre diciembre de 1990 y noviembre de 1993. Las ganancias de capital por este concepto totalizaron US\$ 5,3 millones, lo que representa el 14,1% del retorno total de los bonos durante el período enero-marzo de 1994. Esto explica 23 de los 41,6 puntos de performance por sobre el comparador referencial relevante para esta cartera.

Los retornos de corto plazo muestran un performance bajo la Libid promedio de seis meses, al situarse el índice respectivo en 0,938. Esto se explica en medida importante por un aumento significativo en la tasa referencial promedio de corto plazo, liderada por el dólar, y un aumento del diferencial de tasas Libid entre uno, tres y seis meses en dólares (ver Anexo 1), que incide negativamente en los indicadores de performance utilizados aquí. El portafolio de corto plazo se mantuvo concentrado en dólares (57,68% aprox.) y con una duración que disminuyó, durante el trimestre, desde 3,36 meses a 2,64 meses. La duración de las inversiones de corto plazo en dólares disminuyó desde 2,4 meses en enero a 1,8 meses en marzo (Anexo 2). Esto, ante la inminencia de aumentos de tasas que hicieron aconsejable acortar la duración.

El retorno contable de corto plazo disminuyó desde un 3,81% a un 3,64% en términos anualizados, entre los trimestres octubre-diciembre de 1993 y enero-marzo de 1994. Al mismo tiempo, se observa un aumento en la

tasa referencial promedio de corto plazo desde un 3,71% a un 3,88% (Cuadros N°s. 1 y 2). Esto significó una disminución en el performance de corto plazo desde el 1,026 al 0,938.

Lo anterior, pese a un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó aumentar el riesgo bancario desde un 43,25% del portafolio en promedio durante el último trimestre de 1993, a un 50,03% en promedio durante el período enero-marzo de 1994.

El señor Foxley manifiesta que el rendimiento nominal anualizado del portafolio durante el primer trimestre de 1994 (4,27%) es inferior al registrado en el último trimestre de 1993 (4,69%), y representa una disminución en el performance total comparado con este último período.

El Vicepresidente consulta la diferencia entre el concepto de duración que está definido en la norma y el concepto duración modificada a que se hace mención en parte del informe presentado por el Gerente de División Internacional. Plantea la duda, si se está aplicando lo que está en la norma o es un concepto diferente. El señor Foxley aclara que el concepto es el mismo; que en la literatura académica se conoce como duración modificada pero que por convenciones internacionales se llama simplemente duración.

El Presidente observa que debe usarse un solo término. El señor Foxley concuerda, señalando que se adoptará la convención internacional eliminando la extensión "modificada".

El Consejero señor Seguel observa que en la sección del informe referida a composición del Portafolio, particularmente "riesgo bancario", que se acompaña a la presente Acta, la Banca Commerciale Italiana spa no obstante tener un margen de inversión máximo de US\$ 50 millones a la fecha de balance figura con inversiones de US\$ 58,3 millones, por lo que está excedido en US\$ 8,3 millones; el mismo caso sucede con otro banco italiano, Monte dei Paschi di Siena, donde la autorización es US\$ 100 millones y figura con US\$ 101,2 millones.

El señor Foxley en relación a la consulta surgida sobre límites de crédito bancario al 27 de julio de 1994, informa lo siguiente:

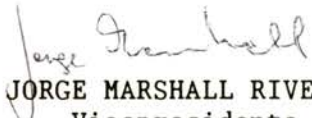
- 1) El banco Monte dei Paschi di Siena está excedido en US\$ 1,5 millones equivalentes, debido a variaciones en el tipo de cambio Yen/Dólar EE.UU., posteriores a la toma de los depósitos originales. Los depósitos en yenes, en este banco, se ajustarán el 10 de agosto próximo, fecha del próximo vencimiento y antes de la cual se encuentra suspendida la realización de nuevas operaciones.
- 2) La Banca Commerciale Italiana spa, aparece excedida en US\$ 8,3 millones, debido a que el día 27 de julio de 1994, el Gerente de División instruyó, siempre dentro de los límites establecidos en Sesión N° 76 del Comité de Política de Reservas Internacionales, una rebaja en su margen máximo desde los US\$ 100 millones fijados inicialmente, a US\$ 50 millones.


La decisión se basó en el cambio de rating de corto plazo que afectó a dicho banco, criterio que utiliza internamente el Departamento Control de Inversiones para la administración diaria del riesgo de crédito de cada uno de los bancos elegibles.


Los depósitos en dicho banco están entonces suspendidos mientras dure el período de ajuste al nuevo margen, el que deberá completarse con el próximo vencimiento, el 1º de diciembre próximo.

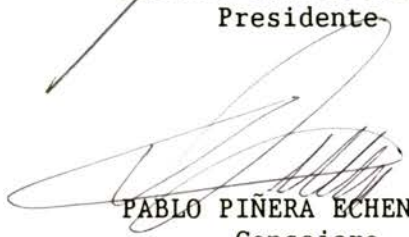
El Consejo tomó conocimiento y aprobó el Informe de Portafolio al 25 de julio de 1994 e Informe de Performance correspondiente al primer trimestre de 1994, junto con los Cuadros N°s. 1 y 2 y Anexos N°s. 1 y 2, elaborados por la Gerencia de División Internacional, los que se acompañan a la presente Acta.


No habiendo otros temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,50 horas.


  
JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente

  
ROBERTO ZAHLER MAYANZ  
Presidente

  
ENRIQUE SEGUEL MOREL  
Consejero

  
PABLO PIÑERA ECHENIQUE  
Consejero

  
VICTOR VIAL DEL RÍO  
Ministro de Fe

  
ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

Incl.: Anexos Acuerdo Nº 365-01-940728  
Cuadros y Anexos del Informe de Portafolio  
e Informe de Performance

  
mph