

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA Nº 377 DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, CELEBRADA EL 6 DE OCTUBRE DE 1994

En Santiago de Chile, a 6 de octubre de 1994, siendo las 12,30 horas, se reúne en sesión extraordinaria el 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, con el fin de tratar el rendimiento de los Activos en Divisas durante el primer semestre del año 1994.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río;
Gerente de División Internacional Subrogante,
don Miguel Fonseca Escobar;
Gerente de Inversiones Internacionales,
don Cristián A. Salinas Cerda;
Jefe de Prospección, doña M. Isabel Palacios Lillo.

El Vicepresidente propone que se establezcan sesiones extraordinarias de Consejo a fin de revisar el rendimiento, en general, de reservas y tratamiento de pasivos.

Añade que estas reuniones extraordinarias se realizarían mensualmente, el último jueves de cada mes a las 16 horas, en la Sala Verde.

Los señores consejeros concuerdan con la proposición del señor Marshall, y en forma excepcional acuerdan efectuar la primera sesión en el día de hoy, con el objeto de ratificar el Informe de Rendimiento de Activos en Divisas, durante el Primer Semestre de 1994, presentado por el Gerente de División Internacional, don Juan Foxley Rioseco, el 22 de septiembre de 1994, quien no se encuentra presente en esta oportunidad.

377-01-941006 - Rendimiento de los Activos en Divisas, Primer Semestre 1994 -
Memorándum Nº 160 de la Gerencia de División Internacional.

En relación con el tema mencionado el Gerente de División Internacional da cuenta de los resultados acumulados de retornos asociados al portafolio de divisas, presentando los respectivos índices de performance para el período Enero-Junio 1994, e indicando la metodología utilizada para su evaluación.

El señor Seguel consulta si esta metodología es la misma aplicada en ejercicios de evaluación anteriores, lo que es confirmado por el señor Foxley.

El señor Piñera plantea su inquietud respecto de si dicha metodología es o no la más apropiada para medir efectivamente los rendimientos obtenidos en la administración del portafolio de activos internacionales, indicando la existencia de diversas alternativas que a su juicio deberían también ser evaluadas.

Se genera un intercambio de opiniones acerca de los distintos mecanismos posibles de evaluación, tanto contables como financieros, adoptándose la decisión de:

1. Encargar a la Gerencia de División Internacional la preparación de un informe de "Metodologías de Evaluación de Performance", para ser discutido y aprobado por el Consejo, en forma de que en lo sucesivo los informes de rendimiento se remitan exclusivamente al análisis de resultados.
2. Incluir, dentro de la metodología propuesta, la elaboración tanto de informes Contables como también Financieros.

A continuación, el señor Foxley se refiere a los resultados obtenidos en la gestión del portafolio de divisas en el primer semestre del presente año. Señala que el rendimiento nominal de los Activos Internacionales en el período referido es de un 4,29%, retorno que se descompone de un 3,78% para instrumentos de corto plazo y un 5,58% para instrumentos de largo plazo.

De acuerdo a los comparadores relevantes el índice de performance para el primer semestre del año equivale a un 1,001. En el corto plazo es 0,919 y en el largo plazo es 1,212.

El señor Marshall consulta acerca de las razones que generan un resultado, en el corto plazo, inferior al comparador relevante (Libid de 6 meses). Del mismo modo, pregunta por la evolución y resultados en la cartera de bonos, en atención a las importantes pérdidas que otras instituciones han experimentado en estos instrumentos, durante el presente año.

Explica el señor Foxley que durante el primer semestre del año, y en particular durante el primer trimestre, se adoptó una estrategia orientada a reducir la duración del portafolio, dentro de los límites autorizados, en la perspectiva de incrementos de las tasas de interés en el área dólar. Consecuente con esta decisión, las inversiones de corto plazo en dólares se concentraron en plazos inferiores a tres meses, reduciéndose su duración desde 3,36 meses en enero a 2,2 meses en mayo, en tanto se redujo también la cartera de bonos en prácticamente 2,4 puntos porcentuales (desde un 25,07% a un 22,66%).

Sobre los resultados anotados en la cartera de largo plazo, el señor Foxley hace notar que éstos están registrados sobre una base contable, y que valorados a precio de mercado, efectivamente muestran también una pérdida, asociada a la caída en sus precios.

El Gerente de Inversiones Internacionales observa que no fue tampoco posible adoptar una política más agresiva de venta de bonos, provista la restricción que impone el límite inferior de duración (9,4 meses).

A partir del mes de mayo, continúa el señor Foxley, la estrategia se comienza a revertir gradualmente, sobre la base de una mayor estabilidad en las tasas de interés en dólares, así como de un aplanamiento de su curva de rendimientos.

De esta forma, indica el señor Foxley, la explicación de una performance de corto plazo, por debajo del índice relevante, refleja:

1. Una decisión estratégica de acortar duración.
2. La existencia de una brecha importante entre las tasas cortas, 3 y 6 meses, generada por las expectativas de alza, y
3. Las restricciones asociadas a los límites de inversión por instrumentos (que combinan en el corto plazo riesgo bancario, incluidos los saldos en cuenta corriente, y soberano, cuyos rendimientos están normalmente bajo Libid).

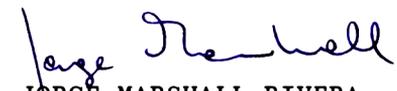
Refiriéndose al "Informe de Portafolio" que acompaña la presentación, el señor Seguel consulta por la situación que presenta un Banco cuyos márgenes de inversión aparecen excedidos.

El señor Salinas explica que dicho informe es una hoja de trabajo para los dealers y que no representa la situación contable del portafolio. De esta forma, aparecen en este informe los movimientos en cuenta corriente que se registrarán durante el día, indicando las disponibilidades de Caja, sobre las cuales adoptar las decisiones de inversión. Así, es frecuente observar, y sólo en los principales bancos corresponsales, disponibilidades en cuenta corriente que, sumadas a las inversiones, exceden "ex ante" sus límites de inversión.

El señor Seguel indica también, que para un mejor ordenamiento en la presentación de dicho informe, se agrupen todos los bancos elegibles para operar en una misma hoja, separando a aquellos con los cuales, siendo elegibles, no se opera por razones técnicas (de comunicación), y/o de suspensión transitoria por caída de sus ratings de corto plazo.

El Consejo tomó nota de la exposición efectuada por el Gerente de División Internacional.

Se levanta la sesión a las 12,40 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero


PABLO PINERA ECHENIQUE
Consejero


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: "Rendimiento de los activos en divisas primer semestre de 1994:
Informe del Gerente de División Internacional."
Cuadro Nº 1 - "Ingresos nominales del portafolio de divisas"
(abril-junio 1994).
Cuadro Nº 2 - "Ingresos nominales del portafolio de divisas"
(enero-marzo 1994).
Cuadro Nº 3 - "Ingresos nominales del portafolio de divisas"
(enero-junio 1994).
Anexo Nº 1 - Spread Libid Promedio Mensual (julio 1993-junio 1994).
Duración Modificada del Portafolio (julio 1993-junio 1994).
Portafolio de Bonos.


mph