

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 397E DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL 29 DE DICIEMBRE DE 1994

En Santiago de Chile, a 29 de diciembre de 1994, siendo las 16:05 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 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 a octubre de 1994 y Portafolio al 26 de diciembre de 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, don Juan Foxley Rioseco;
Gerente de Inversiones Internacionales,
don Cristián Salinas Cerda;
Jefe de Prosecretaría, doña María Isabel Palacios Lillo.

El Gerente de División Internacional presenta a continuación los resultados acumulados de retornos contables asociados al portafolio de divisas para el período enero-octubre de 1994, así como aquellos correspondientes al propio mes de octubre. En esta oportunidad incluye los nuevos comparadores de rendimiento que definen la medida de performance conocida por el Consejo en su Sesión Extraordinaria N° 388E del 24 de noviembre de 1994 - en la cual tomó conocimiento de nuevos comparadores de rendimiento para corto plazo y largo plazo, así como la definición de un portafolio benchmark (se optó por la alternativa 1 presentada). Los nuevos comparadores son los siguientes: a) Para largo plazo el promedio de rendimiento de índices de bonos entre 1 y 5 años de JP Morgan; b) Para riesgo bancario de corto plazo Libid promedio entre 3 y 6 meses; c) Para riesgo soberano y supranacional de corto plazo rendimiento de índices Fixbis a 3 meses del BIS -, en adelante la "nueva metodología". Estos comparadores, y los "antiguos", se presentan para cada uno de los 10 meses hasta octubre de 1994.

El señor Foxley destaca que durante el período enero-octubre de 1994 los resultados del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 391,85 millones, provenientes en un 96,62% (US\$ 378,61 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 3,38% (US\$ 13,24 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período enero-octubre representan un retorno nominal anualizado de 4,5% (5,23% en octubre), que se descompone en un 4,1% para instrumentos de corto plazo y un 5,7% para instrumentos de largo plazo.

Indica que según la "nueva metodología", el rendimiento acumulado del portafolio total es superior en 11 puntos base al obtenido en el mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). El índice de performance total para el período enero-octubre es 1,025. En corto plazo es 0,989 y en largo plazo es 1,072.

Agrega que el performance total de enero-octubre es muy similar al observado desde el mes de junio del presente año. La siguiente tabla, construida en base a la "nueva metodología" y datos revisados por el Depto. de Contabilidad del Banco, exhibe estos resultados:

<u>Período (1994)</u>	<u>Performance Total</u>	<u>Corto Plazo</u>	<u>Largo Plazo</u>
Enero	1,168	1,040	1,486
Enero-Febrero	1,118	0,956	1,528
Enero-Marzo	1,067	0,944	1,367
Enero-Abril	1,034	0,932	1,265
Enero-Mayo	1,028	0,937	1,227
Enero-Junio	1,024	0,948	1,181
Enero-Julio	1,025	0,962	1,148
Enero-Agosto	1,026	0,974	1,119
Enero-Septiembre	1,024	0,980	1,094
Enero-Octubre	1,025	0,989	1,072

En el mes de octubre, en particular, el índice alcanza a 1,050 para el portafolio total (ver Cuadro N° 2 en anexos), resultado que se compara favorablemente con el 1,025 de promedio anual. Por tercera vez consecutiva en el año, en el mes de octubre se observa que el rendimiento de los bonos fue inferior a los retornos referenciales relevantes, resultando, para esta cartera, un índice de performance mensual de 0,946. Las ganancias de capital por venta de bonos no tienen incidencia en los resultados de esta cartera en los últimos 4 meses, a diferencia de lo observado en 1993 y el primer semestre de 1994. El retorno contable anualizado de los bonos presenta un moderado crecimiento, 5,62% en agosto; 5,69% en septiembre y 5,85% en octubre, mientras los comparadores referenciales aumentan a mayor velocidad.

El señor Foxley indica que en cuanto a la estrategia seguida, los principales cambios continúan observándose en la cartera de bonos en dólares. Hasta abril se acortaron posiciones, llegando a mantenerse sólo instrumentos a menos de un año. Entre mayo y junio se retoman las compras de bonos en dólares a 7 y 10 años, lo que se acentúa en los meses siguientes. A fines de octubre el 58,1% de los bonos en dólares tienen una madurez entre 7 y 10 años.

Tocante a la cartera de corto plazo, aún cuando sigue mostrando en los últimos meses resultados acumulados por debajo de las tasas utilizadas como comparadores, muestra una evolución positiva desde el mes de junio. De hecho, los resultados mensuales de corto plazo desde el mes de junio se han situado por sobre el comparador referencial promedio (los índices mensuales han fluctuado entre 1,016 y 1,076), lo que ha presionado alzas en los índices acumulados de performance para esta cartera.

Señala que lo anterior, pese a la persistencia de la tendencia al alza en la tasa referencial promedio de corto plazo, liderada por la correspondiente al dólar y la mantención de un elevado diferencial de tasas libid en dólares entre uno, tres y seis meses (ver Anexo N° 1) comparado con el primer trimestre del año.

Explica que el Anexo N° 2, con fines ilustrativos, presenta los índices de performance reportados con la metodología utilizada hasta el informe del mes de septiembre. Las comparaciones se efectúan sobre los resultados acumulados y los datos correspondientes a cada mes. Tal como lo ha explicado en informes anteriores, ahora, con dos medidas de performance distintas, los buenos resultados del año 1994 se concentran

en los primeros meses, cuando se realizaron ganancias de capital por bonos adquiridos desde fines de 1992, esto es, durante el período de baja de tasas en las principales monedas.

Respecto a la duración total del portafolio a fines de octubre era de 12,17 meses, cumpliendo así la restricción vigente de un rango entre 9,4 a 12,4 meses para el portafolio de divisas (Acuerdo N° 76 del Comité de Política de Reservas Internacionales del 29 de noviembre de 1993). Esta duración total representa un aumento en relación a lo observado a fines de septiembre (10,78 meses) y fines de agosto (10,04 meses).

La duración de las inversiones de corto plazo, por su parte, aumentó desde 2,76 meses en septiembre a 3,44 meses a fines de Octubre (Anexo N° 3), mientras que la de largo plazo aumentó desde 33,96 meses en septiembre a 37,40 meses a fines de octubre. En el caso de las inversiones de corto plazo en dólares, estas experimentaron un aumento en su duración entre septiembre y octubre, al pasar de 3,48 meses a 3,98 meses.

En cuanto a las monedas, indica que no hay ningún cambio significativo que reportar, su composición a fines de octubre correspondía en un 49,26% al dólar, un 29,66% al marco y otras monedas, y un 21,08% al yen, cumpliendo así, la restricción vigente aprobada en la Sesión N° 74 del Comité de Política de Reservas Internacionales, rangos para el dólar entre 40% y 52%; para el marco y otras monedas entre 29% y 35%; para yen entre 19% y 23%.

Recuerda que el acuerdo anterior entró en plena vigencia el 4 de marzo de 1994 y significó rebajar la participación del dólar de los Estados Unidos de América, 66,25% en agosto de 1993, incluyendo 0,31% en dólar Canadiense; y elevar las participaciones de yen, 15% en agosto de 1993 y marco alemán, 18,75% también en agosto de 1993, incluyendo 11,54% en otras monedas del sistema monetario europeo, libra esterlina, lira italiana y franco suizo; al rango señalado. La participación del dólar se ha mantenido estable desde la materialización de dicho acuerdo.

Enseguida el señor Foxley indica que se continúa realizando un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de octubre el riesgo bancario representara el 50,21% del portafolio (50,54% en septiembre y 50,75% en agosto).

Añade que el 21 de diciembre se incorporaron 30 nuevos bancos a la lista de entidades elegibles potencialmente para inversión (Anexo N° 4) en virtud de los criterios de selección aprobados por el Consejo y las facultades de administración de los mismos otorgada a la Gerencia de División Internacional, conformándose un total de 128 instituciones, cuya nómina se encuentra en el informe de portafolio que se acompaña a la presente Acta. No obstante, solo 6 de las nuevas instituciones han sido incorporadas como contrapartes activas. 16 bancos no tienen estandarizado su sistema de comunicaciones ("sin dealing reuters") y 8, no cumplen con el rating de corto plazo mínimo (A1), utilizado por la División como discriminador entre los bancos elegibles. Así, los bancos incorporados son los siguientes:

- | | |
|---|---------------------------|
| 1. Banca Cassa di Risparmio di Torino SpA (Italia). | Límite US\$ 50 millones. |
| 2. Banco Ambrosiano Veneto SpA (Italia). | Límite US\$ 50 millones. |
| 3. State Street Bank & Trust Co. (EE.UU.). | Límite US\$ 150 millones. |
| 4. Royal Bank of Scotland Plc (GB). | Límite US\$ 150 millones. |
| 5. Caisse des Depots et Consignations (Francia). | Límite US\$ 300 millones. |
| 6. Banco Exterior de España (España). | Límite US\$ 150 millones. |

Finalmente el señor Foxley indica que en el informe del Estado de Portafolio hay un cambio formal en la presentación donde se distingue entre los depósitos en oro, como un porcentaje sobre el portafolio total separado del portafolio de divisas, debido a que hay algunos subíndices todavía, contenidos como restricciones, que se refieren y son pertinentes sólo al Portafolio de divisas.

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

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 16,25 horas.



PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero



ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente



ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero



ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero



VÍCTOR VIAL DEL RÍO
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas octubre de 1994:

Informe (3 hojas);

Cuadro N° 1: Enero - Octubre 1994

Ingresos nominales del Portafolio en divisas;
Ingresos nominales del Portafolio de corto plazo;
Ingresos nominales del Portafolio de bonos.

Cuadro N° 2: Octubre 1994

Ingresos nominales del Portafolio de divisas;
Ingresos nominales del Portafolio de corto plazo;
Ingresos nominales del Portafolio de bonos.

Anexo N° 1: Spread Libid promedio mensual.

Anexo N° 2: Indices de Performance 1994 -

Metodología nueva versus antigua (2 hojas)

Anexo N° 3: Duración modificada del Portafolio.

Anexo N° 4: Bancos elegibles para Inversión Incorporados el 21.12.94.

Portafolio de Divisas (14 hojas)

MIP/mph

