



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 595E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 595E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 3 de abril de 1997

En Santiago de Chile, a 3 de abril de 1997, siendo las 12,05 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 de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y de los señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de febrero de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional da cuenta de los resultados contables de los recursos administrados directamente por el Banco Central para el período de 12 meses finalizado en febrero de 1997, los que muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 642,91 millones y una tasa de retorno del 4,62% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 88,49% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 11,51% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 74 millones).

El retorno contable es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,330 para el año móvil finalizado en febrero. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, con índices de gestión que superan los resultados obtenidos durante 1996 y años previos. En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de 12 meses finalizado en febrero supera en 114,6 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Señala el señor Le Fort que para los 12 meses finalizados en febrero de 1997, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,191 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,718, explicado en lo medular - como ha sido destacado en informes previos - por la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos. El corto plazo registra un 3,87% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 7,25% de retorno contable canasta.

9



BANCO CENTRAL DE CHILE

Reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, se obtiene una medida de rendimiento "económico" acumulado para el portafolio total, que también mantiene la tendencia favorable de los últimos meses. Con el ajuste señalado, el índice de performance para el año móvil finalizado en febrero de 1997 equivale a 1,265 y el retorno incremental global asociado alcanza a 92,2 puntos base anuales.

Para el período de 12 meses finalizado en febrero, se obtiene para los bonos y a precios de mercado un resultado para el índice de performance equivalente a 1,153, que se inscribe entre los más altos logrados por nuestra cartera. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera de bonos para el período señalado alcanzó a un 6,241%, excediendo el comparador en 82,7 puntos básicos de retorno. El retorno incremental por sobre el comparador es el mayor en términos históricos. En parte este resultado se explica porque para este período queda excluido del cálculo el mes de febrero 1996, mes en que se registraron importantes caídas de precios que afectaron en mayor medida a la cartera mantenida.

Manifiesta el señor Le Fort que durante febrero de 1997 se incrementó la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total, pasando ésta a representar el 22,0% (20,7% a fines de enero). Se mantiene la estrategia de aumentar gradualmente las tenencias en bonos tendiendo - en lo posible - a un posicionamiento relativo más cercano a la estructura del comparador que considera un 25% de participación de los bonos. Durante el mes de febrero se realizaron inversiones netas por el equivalente de US\$ 304,6 millones - principalmente en el área dólar - basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

En febrero de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual a precios de mercado de 0,283%, representando una caída respecto a enero (0,722%) pero superando en 9,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en febrero siendo favorable. En el mes se registra un índice agregado de 1,247 para el corto plazo que es levemente inferior al desempeño del mes de enero (índice de 1,266). En las dos subcarteras que componen el corto plazo, los desempeños continúan siendo favorables: riesgo bancario (1,358 de índice mensual) y riesgo soberano (1,020 de índice mensual).

Durante febrero se efectuaron arbitrajes de inversiones de corto plazo desde el área marco y el área yen hacia el área dólar, por un monto equivalente a US\$ 719 millones. Esto es consecuencia de la nueva estructura de monedas aprobada por el Consejo a mediados de febrero, que eleva en un 10% el valor central para el dólar (hasta un 46%). Destaca el señor Le Fort que los arbitrajes no ocasionaron cambios importantes en la gestión mensual. En las nuevas inversiones en dólares se privilegió el plazo promedio de vencimientos que contempla la estructura del comparador de corto plazo (7 meses).

A nivel del portafolio total concluye el mes de febrero con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados por el Consejo a mediados de ese mes: dólar 47,45%; área marco 33,33% y yen 19,22%.

A modo referencial, se incluyen las mediciones del efecto paridad para los años móviles comprendidos entre el año 1995 y febrero de 1997. En el período de 12 meses finalizado en febrero de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar alcanzó a -5,97% en el portafolio del Banco, pero la caída del comparador fue superior: -7,99%. El portafolio efectivo ha obtenido mejores resultados que el comparador, debido principalmente a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras,



BANCO CENTRAL DE CHILE

demostrándose que las desviaciones con respecto al comparador han logrado proteger el portafolio frente a los movimientos adversos en paridades que han afectado ambas carteras.

El señor Le Fort indica que se continúa efectuando un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En febrero éste representó el 49,91% del portafolio. El mes de febrero concluyó con una duración total de 7,97 meses, similar a la registrada a fines de enero (7,91 meses). El corto plazo evidencia una duración global de 2,74 meses y el largo plazo una duración de 26,46 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala que el saldo promedio mantenido en febrero fue de US\$ 441,92 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,2%. Esto genera un índice de gestión de 1,022 (comparación con tasa "over-night" en dólares). Finalmente, durante el mes de febrero la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 450 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento.

Informa también que febrero de 1997 constituye el segundo mes de operaciones conjuntas de los tres administradores externos de cartera contratados por el Banco Central (J.P. Morgan Investment Management Inc., Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG). En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos para este bimestre enero-febrero continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Bimestre Enero-Febrero 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	4,361%	3,361%	1,000%	1,297
J.P. Morgan	3,907%	3,301%	0,606%	1,184
M. Grenfell	3,688%	3,301%	0,387%	1,117
Dresdner	3,728%	3,616%	0,112%	1,031

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Bimestre Enero-Febrero 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	1,019%	0,749%	0,270%	1,359
J.P. Morgan	0,433%	0,748%	-0,315%	0,579
M. Grenfell	0,514%	0,748%	-0,234%	0,688
Dresdner	0,263%	0,644%	-0,381%	0,408

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al bimestre.



BANCO CENTRAL DE CHILE

El señor Le Fort indica que en términos contables, durante el mes de febrero se observa una mejoría relativa en el desempeño de los tres administradores externos, los que alcanzan índices superiores a la unidad aunque inferiores a los que entrega la cartera bajo administración interna. En el caso de Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG, mejora además el desempeño de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, aún cuando esto sigue siendo insuficiente - por el momento - para superar el retorno de los comparadores referenciales.

El señor Le Fort señala que es importante esperar y poder hacer comparaciones para períodos más largos de tiempo y cuando las condiciones de mercado no estén tan cargadas hacia un solo sentido, como ha sido esta evolución que se ha tenido en estos primeros meses del año 1997.

La Consejera señora María Elena Ovalle consulta, en relación a los administradores externos que han tenido rendimientos menores que los obtenidos por el Banco Central, si en este dato está incluido el monto que se les paga.

Responde el señor Le Fort diciendo que en los informes de gestión no se están descontando de los resultados los costos atribuibles a los contratos.

El Consejo tomó conocimiento del Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de febrero de 1997 el que al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,20 horas.



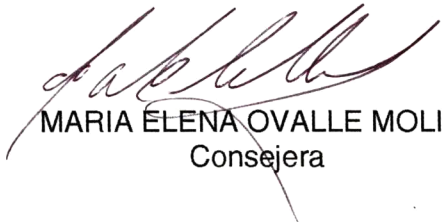
JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe



ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

