



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 869E

Rendimiento de activos en divisas y oro certificado
correspondiente al mes de agosto 2000



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 869E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 12 de octubre de 2000

En Santiago de Chile, a 12 de octubre de 2000, siendo las 12,30 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, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondientes al mes de agosto de 2000.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División de Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional inicia su informe señalando que en el año móvil finalizado en agosto recién pasado el desempeño global de la cartera de inversiones presenta una desaceleración en su senda de recuperación, al situarse su tasa de retorno a 5,1 puntos base por debajo del rendimiento referencial y mantener en 0,99 el índice de gestión compuesto. Los movimientos tácticos de los meses recientes han permitido reflejar una mejoría en el desempeño del corto plazo, que compensa en parte la volatilidad observada en la cartera de bonos valorada a precios de mercado. En lo más específico, en el corto plazo sigue privilegiándose una concentración más alta en depósitos a plazo, especialmente entre los 9 y 12 meses y en dólares, mientras que la cartera de bonos se encuentra en un proceso de recomposición que busca, principalmente en el área dólar y en menor grado en el área euro, tender hacia la estructura referencial por tramo de madurez y duración, abandonando parcialmente el posicionamiento más corto mantenido como precaución ante escenarios de nuevas alzas de tasas de interés.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Jul. 99-Jun 2000	Ago. 99-Jul 2000	Sep. 99-Ago 2000
Contable Total	0,335%	-0,128%	-0,122%	-0,085%
Corto Plazo	0,256%	-0,031%	-0,022%	0,014%
Bonos	0,494%	-0,370%	-0,370%	-0,328%
Bonos Económico	0,234%	-0,164%	-0,043%	-0,208%
Global Compuesto	0,197%	-0,096%	-0,039%	-0,051%

Nota: retornos incrementales canasta.



Para el año móvil finalizado en agosto la cartera total registra ingresos contables de US\$ 725,1 millones equivalentes y una tasa de retorno canasta de 5,48%. En términos contables, el corto plazo registra un 5,43% de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,59%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos es un 5,49% (4,77% el período anterior). El retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano presenta una mejoría de 1,7 puntos base comparado con el informe anterior, pero es inferior en 40,1 puntos base en términos anuales al registrado por la cartera referencial. El resultado negativo en las paridades sigue explicándose principalmente por la subexposición en yenes y secundariamente por la sobreexposición en el área euro.

En agosto las inversiones totalizaron US\$ 1.326 millones equivalentes, alcanzándose una estructura promedio del portafolio que evidenció una disminución en la sobreexposición en bonos que la llevó a un 2,45% de la cartera, así como un aumento del riesgo bancario totalizando un 52,24% del portafolio con un 12,24% de sobreexposición en este tipo de riesgo (11,33% de sobreexposición medido sobre los activos totales excluidos los administradores externos). En la composición de monedas comienza a privilegiarse una leve sobreexposición en dólares y sigue manteniéndose una sobreexposición total en euros (1,37%) -aunque declinante en magnitud- lo que es compensado con subexposiciones en yenes (-1,24%) y libras (-0,46%). En la cartera de bonos el 2,45% de sobreexposición global es explicado por las tenencias de bonos indexados en dólares, que totalizan US\$ 550 millones a fines de mes (12,43% del total de largo plazo).

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables Agosto del 2000)

Tipo de Riesgo	Área Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	10,48%	2,92%	-1,61%	0,45%	12,24%
Soberano Corto Plazo	-11,15%	-3,24%	0,33%	-0,62%	-14,68%
Soberano Largo Plazo	0,99%	1,68%	0,05%	-0,28%	2,45%
Total	0,33%	1,37%	-1,24%	-0,46%	0,00%
Total con Forward(*)	0,33%	1,37%	-1,24%	-0,46%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos y posición en el FMI. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward de monedas vigentes en el mes.

A fines de agosto la duración total de la cartera presenta un leve aumento con respecto al mes anterior situándose en 16 meses, sin embargo sigue siendo inferior al valor neutral de 17 meses. En el corto y el largo plazo se mantienen duraciones por debajo de los valores centrales.

En términos mensuales, el desempeño contable global en agosto presenta nuevamente resultados favorables a nivel del portafolio total, superando en 26,5 puntos base canasta al valor referencial. Esto es producto principalmente de mejores retornos en la cartera de corto plazo y a un incremento en los ingresos por intereses atribuibles a los bonos indexados. Los bonos a precios mercado, por su parte, presentan un retorno que es 9,5 puntos base inferior al resultado Benchmark, producto de diferencias de composición entre ambas carteras, incluyendo la presencia de los bonos indexados.

Durante agosto se observó una importante alza en los precios de los bonos en dólares de los Estados Unidos de América -especialmente en los plazos más largos- en un ambiente de mayor optimismo entre los inversionistas al atenuarse parcialmente las



BANCO CENTRAL DE CHILE

expectativas de nuevas alzas en las tasas de interés producto, entre otros factores, de indicadores que confirmarían una desaceleración de la economía de los Estados Unidos hacia una tasa de crecimiento más sostenible en el mediano plazo. Durante el mes los bonos en dólares presentaron los mejores rendimientos relativos. Los bonos de Europa continental evidenciaron pérdidas de valor, influenciados por preocupaciones inflacionarias, el precio del petróleo y el debilitamiento del euro. Los bonos del Reino Unido presentaron un comportamiento similar influenciados por la economía europea y un cambio en la política de los fondos de pensiones que afectó a la demanda de bonos en los tramos más largos. El 31 de agosto el Banco Central Europeo aumentó en 25 puntos base su tasa de política hasta el 4,5%. Los bonos japoneses, por su parte, fueron afectados por el primer aumento en la tasa de política que efectúa el Banco de Japón en 10 años, al subir la tasa "overnight" en 25 puntos base el 11 de agosto. Esto ocasionó los menores retornos de mercado en 14 meses para los bonos en yenes.

La administración del portafolio independiente de caja generó en agosto un 6,49% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US\$ 104,47 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a agosto favorecen a la administración interna en términos contables siendo superior en 33 puntos base al de Fischer Francis Trees & Watts, Inc. que ocupa el segundo lugar, quedando todas las carteras por debajo del comparador. Por su parte, el diferencial de retorno cambiario en esta oportunidad favorece a Fischer Francis Trees & Watts, Inc. superando a la administración interna por 2,4 puntos base. En el retorno de los bonos valorados a precios de mercado, los resultados favorecen a Fischer Francis Trees & Watts, Inc. seguido a sólo 4,1 puntos base por Deutsche Asset Management.

Desempeño Contable y Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Agosto del 2000

Ranking	Institución	Desempeño		Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Retorno Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1º	Bco. Central	5,597%	5,925%	-0,328%	0,035%
2º	F F T & W	5,267%	5,925%	-0,658%	0,059%
3º	Deutsche A.M	5,263%	5,925%	-0,662%	-0,105%
4º	J.P. Morgan	5,104%	5,925%	-0,821%	-0,172%

(*): En el caso de los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Agosto del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	F F T & W	5,701%	5,697%	0,004%
2º	Deutsche A.M.	5,660%	5,697%	-0,037%
3º	J.P. Morgan	5,611%	5,697%	-0,086%
4º	Banco Central	5,489%	5,697%	-0,208%

Nota: Tasas de retorno exclusivamente para los bonos valorados a precios de mercado.

El valor en riesgo relativo sobre la estructura Benchmark para las carteras de bonos valoradas a precios de mercado, muestra que en agosto Deutsche Asset Management mantuvo la posición más agresiva producto de sus desviaciones cambiarias y

[Handwritten signature]



BANCO CENTRAL DE CHILE

de inversiones a lo largo de la curva de rendimiento, al haberse estimado una pérdida potencial diaria de 6 puntos base con un 95% de nivel de confianza. En segundo lugar y con 5 puntos base, se ubicó el Banco Central principalmente por sus desviaciones cambiarias. El valor en riesgo absoluto del Benchmark de bonos fue equivalente a 37 puntos base en dólares equivalentes como promedio diario.

El Consejo toma nota del informe entregado por el Gerente de División Internacional.

Se levanta la Sesión a las 12,40 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Consejero


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe


JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas a Agosto 2000:

Informe (10 hojas)

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Agosto 2000).

Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Agosto 2000.

Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)

Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos (2 hojas)

Cuadro N° 3-B Duración (meses)

Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.

Anexo N° 2 Spread Libid Septiembre 1999 - Agosto 2000 (promedios mensuales)

Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.

Anexo N° 4 Duración Modificada del Portafolio. Septiembre 1999 a Agosto 2000.

