



INDICE ACTA N° 1143
05 de agosto de 2004

- 1143-01-040805 Organigrama – Modifica Estructura Orgánica de la Gerencia de Informática – Memorándum N° 17 de la Gerencia de División Gestión y Desarrollo.
- 1143-02-040805 Licitación internacional por acuñación de monedas de \$ 100.- bimetálicas para el año 2004 - Memorándum N° 20 de la Gerencia de División Política Financiera.



ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 1143
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 5 de agosto de 2004

En Santiago de Chile, a 5 de agosto de 2004, siendo las 12.00 horas. se celebra la Sesión Ordinaria N° 1143 del Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Vittorio Corbo Lioi y con la asistencia del Vicepresidente don José De Gregorio Rebeco y de los Consejeros doña María Elena Ovalle Molina, don Jorge Desormeaux Jiménez y don Manuel Marfán Lewis.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División Gestión y Desarrollo, don Carlos Pereira Albornoz;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Gerente de Informática, don Jerónimo García Cañete;
Revisor General, don Mario Ulloa López;
Jefa Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo Interina,
doña Claudia Bentjerodt Legisos;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, doña Cecilia Feliú Carrizo;
Secretario General, don Jorge Court Larenas.

I. Resolución sobre Proyectos de Acta correspondientes a la Sesión Ordinaria N° 1140, y Sesión Extraordinaria N° 1141E, celebradas el 22 de julio de 2004.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo los Proyectos de Acta correspondientes a la Sesión Ordinaria N° 1140 y Sesión Extraordinaria N° 1141E, celebradas el 22 de julio de 2004, cuyas versiones finales se aprueban sin observaciones.

II. Temas tratados:

- Modifica Estructura Orgánica de la Gerencia de Informática del Banco Central de Chile.
- Licitación internacional por acuñación de monedas de \$ 100 bimetálicas para el año 2004.
- Rendimiento de activos en divisas – segundo trimestre de 2004.



1143-01-040805 – Organigrama – Modifica Estructura Orgánica de la Gerencia de Informática – Memorandum N° 17 de la Gerencia de División Gestión y Desarrollo.

El Gerente de División Gestión y Desarrollo, señor Carlos Pereira, manifiesta que en la actualidad la Gerencia de Informática se encuentra conformada por dos departamentos: el Departamento Desarrollo de Sistemas y el Departamento Operaciones y Tecnología.

Señala el señor Pereira que como resultado de un diagnóstico efectuado por la Gerencia de Informática, el cual es compartido por la Gerencia de División de Gestión y Desarrollo, se ha estimado necesario proponer al Consejo la creación del Departamento de Planificación y Seguridad Informática, unidad dependiente de la Gerencia de Informática, y la jefatura correspondiente, que desempeñará las funciones que se especifican en anexo que se entiende formar parte integrante de la presente Acta.

Agrega el Gerente de División Gestión y Desarrollo, señor Carlos Pereira, que también se ha estimado conveniente modificar las funciones del actual Departamento Operaciones y Tecnología, que se definen en anexo que se entiende formar parte de la presente Acta, el cual, a su vez pasará a denominarse Departamento de Producción y Soporte de Servicios, cambiando también, en el mismo sentido, el nombre de su respectiva jefatura.

Asimismo, manifiesta el señor Pereira que las propuestas antes referidas cuentan con la aprobación de la Gerencia General, la cual ha sido otorgada en uso de las facultades que le confiere el Acuerdo N° 781-03-990823. Dicho acuerdo establece que toda propuesta de cambio en la estructura orgánica del Banco, en los niveles superiores hasta el de Departamento, deberá contar con el informe previo del Gerente General.

Interviene el Gerente General, señor Camilo Carrasco, para complementar la exposición anterior y expresa que la creación de una jefatura de Departamento, implicaría un costo adicional de aproximadamente \$ 30.000.000.-, en términos anuales. Sin embargo, agrega, que puede no ser necesariamente así, ya que como se efectúa un concurso podría resultar que la elección recayera en algún funcionario del Banco.

Por su parte, el Presidente, señor Vittorio Corbo, hace presente que el Consejo le otorga una gran relevancia a la existencia de una Gerencia de Informática acorde con las responsabilidades que se han asumido como Banco Central y, por consiguiente, apoya la adopción de estas medidas.

Por consiguiente, en mérito de lo expuesto, el Consejo acuerda:

1. Crear el Departamento de Planificación y Seguridad Informática, unidad dependiente de la Gerencia de Informática, con la definición de funciones que se adjunta y que se entiende formar parte del presente Acuerdo. Consecuentemente crear el cargo de Jefe del Departamento de Planificación y Seguridad Informática.
2. Modificar las funciones del Departamento Operaciones y Tecnología sustituyéndolas por las que se definen en anexo, que se entiende formar parte del presente Acuerdo, pasando a denominarse Departamento de Producción y Soporte de Servicios, dependiente de la Gerencia de Informática. Consecuentemente, modificar la denominación del cargo de Jefe del Departamento Operaciones y Tecnología pasando a denominarse Jefe del Departamento de Producción y Soporte de Servicios.



3. Instruir al Gerente General para introducir en el Manual de Organización y Funciones las modificaciones derivadas del presente acuerdo.

1143-02-040805 – Licitación internacional por acuñación de monedas de \$ 100.- bimetálicas para el año 2004 – Memorándum N° 20 de la Gerencia de División Política Financiera.

El Gerente de División Política Financiera, señor Luis Oscar Herrera señala que, por Acuerdo N° 1082-02-030904, el Consejo autorizó el Programa de Acuñación de Monedas para el año 2004, e instruyó al señor Gerente de División Gestión y Desarrollo para realizar durante el mes de abril del año 2004 una evaluación, al 31 de marzo en curso, de dicho Programa y eventualmente proponer las modificaciones pertinentes a que diera lugar dicha evaluación.

El señor Luis Oscar Herrera hace presente que, conforme a lo antedicho, por Acuerdo N° 1126-01-040429, se resolvió adecuar el Programa de Acuñación de Monedas para el año 2004, aumentando en 21 millones de piezas la cantidad de monedas a acuñar en la denominación de \$ 100; convocar a una licitación internacional para la provisión de 21 millones de monedas de \$ 100 y presentar las ofertas de los proponentes para la resolución del Consejo del Banco Central de Chile.

Agrega el señor Herrera que, por cartas de fecha 27 de mayo de 2004, el Banco Central de Chile invitó a la licitación respectiva a los ocho proveedores de monedas autorizados por el Banco, al que se adjuntó el documento denominado "Bases de Licitación Privada, Acuñación y Suministro de Monedas Bimetálicas de \$ 100 Chilenas, Año 2004", de mayo del año en curso. Al efecto, el Banco recibió ofertas de Casa de Moneda de Chile y Armat S.A.. Los otros proveedores se excusaron de participar.

Por lo anterior, estima el señor Gerente de División Política Financiera que los oferentes cumplieron con los requisitos establecidos en las Bases de la licitación internacional, correspondiendo la oferta de menor valor a la presentada por la Casa de Moneda de Chile por un monto de US\$ 61,90 por cada millar de piezas.

En razón de lo anterior y evaluado el costo total asociado a la mejor oferta recibida, que supera por un margen importante al valor esperado por el Banco, y considerando, además, que el stock acumulado de monedas de esta denominación, junto con el disponible en las instituciones financieras, resulta suficiente para cubrir las necesidades previstas para el presente año, se considera apropiado proponer que se declare desierta la licitación internacional referida anteriormente.

En virtud de lo anterior, el Consejo acuerda lo siguiente:

1. Declarar desierta la licitación internacional para la provisión de 21 millones de piezas de \$ 100 bimetálicas.
2. Mantener el Programa original de Acuñación de Monedas para el año 2004, autorizado por Acuerdo N° 1082-02-030904, en lo que dice relación con la acuñación de sólo 9 millones de piezas de monedas en la denominación de \$ 100, y dejar sin efecto la ampliación del mismo aprobado por Acuerdo N° 1126-01-040429.



Informe de Rendimiento de los Activos correspondientes al segundo trimestre de 2004.

El Gerente de División Internacional, señor Esteban Jadresic, señala que esa Gerencia continuará con el proceso de dar respuesta a la solicitud del Consejo, en términos de apoyar la presentación del Informe de Gestión de Reservas Internacionales, en presentaciones gráficas en powerpoint. Recuerda que ya se hizo un primer esfuerzo en la exposición del primer trimestre y ahora corresponde la del segundo, la que estará a cargo de la Jefa del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo Interina, doña Claudia Bentjerodt.

La señora Bentjerodt, expresa, que su presentación pretende ilustrar la gestión de las reservas internacionales durante el segundo trimestre de 2004. Da cuenta que dicha presentación consta de cuatro puntos; el primero, analiza el resultado global de las reservas internacionales; el segundo, los resultados de la administración interna; el tercero el de los administradores externos, en base a un análisis comparativo de sus carteras de bonos; y por último, se analiza el desempeño de otras carteras como son los bonos indizados y los Mortgage Backed Securities.

Indica que durante el segundo trimestre del presente año las reservas internacionales alcanzaron un valor promedio de aproximadamente US\$ 15.450 millones, excluyendo la posición en el Fondo Monetario Internacional y las tenencias de oro.

El retorno total en dólares equivalentes de estas reservas fue de menos 70 puntos base. Agrega la señora Bentjerodt que de este resultado, menos 60 puntos base son atribuibles a pérdidas económicas por alzas en los rendimientos que afectaron a las carteras de largo plazo, menos 30 puntos base a movimientos adversos en las paridades respecto del dólar, mientras que las inversiones de corto plazo aportaron 20 puntos base a la gestión global.

Por otra parte indica, que la apreciación del dólar y el alza en los rendimientos de los bonos determinaron el retorno no solo de las reservas internacionales sino que también de cada uno de los comparadores de las carteras que componen estas reservas.

Asimismo, menciona que si la administración hubiese mantenido una posición neutral al benchmark tanto en términos cambiarios como de estructura de portafolio y composición de instrumentos, el resultado de esta simulación habría sido un retorno total de menos 65 puntos base en dólares equivalentes.

Por lo tanto, señala, que durante el trimestre abril – junio la gestión activa de cartera significó adicionar una pérdida de 5 puntos base, ya que el restante queda explicado por movimientos del mercado.

Los recursos bajo administración interna representaron el 89,8% de las reservas internacionales y son por su importancia relativa el tema central del informe.

Hace presente que esta cartera está sujeta a una estrategia trimestral, que es definida en función de un escenario internacional proyectado. El posicionamiento obtenido al final del trimestre refleja un conjunto de decisiones de estrategia adoptadas durante el período. El manejo estratégico para el trimestre consideró un escenario proyectado con una recuperación económica mundial liderada principalmente por Estados Unidos y Asia y en menor medida por Europa y se consideró además, una depreciación moderada del dólar.



Agrega que, en términos de rendimiento, la estrategia proyectaba un aumento en los rendimientos de Estados Unidos en torno a los 25 puntos base, con énfasis en los tramos más largos. Lo anterior se puede observar en el gráfico que se exhibe bajo el título mercados, en donde la línea roja representa los rendimientos actuales al momento de establecerse la estrategia (el 6 de abril) y la línea gris, que está por sobre la línea roja, representa los rendimientos proyectados para el fin del segundo trimestre.

Como consecuencia de ello, se esperaban retornos totales positivos en los tramos más cortos de la curva, incluso superiores a los rendimientos esperados para el corto plazo, si se incorpora el efecto cupón de los bonos. También se esperaban retornos totales negativos en los tramos más largos.

Señala la señora Bentjerodt, que como se puede observar en el gráfico respectivo, la proyección de la línea gris denota que para Europa se esperaba una caída en la curva de rendimientos y un leve aumento en su pendiente. Como consecuencia de lo anterior, se esperaba una estructura de retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez para el período. Sobre la base de este escenario, se tomaron decisiones de administración que en términos de estructura de portafolio privilegió una sobreexposición global en el largo plazo. Dentro del corto plazo se favoreció una sobreexposición en el riesgo bancario.

En términos de riesgo de tasa de interés se privilegiaron posiciones largas en los bonos en euros, cortas en los bonos en dólares y en la cartera total de largo plazo y una leve sobreexposición en la duración total de la cartera, producto de la posición larga en bonos.

En cuanto a la composición de monedas se consideró una sobreexposición en el área euro consistente con los movimientos esperados en las paridades.

Si bien durante el trimestre se efectuaron algunos ajustes tácticos producto de la tendencia en los mercados, los posicionamientos promedios alcanzados durante el período se acercaron a los valores sugeridos por la estrategia, toda vez que se mantuvieron posiciones largas en bonos en euros y cortas en bonos en dólares y, en la cartera total de los bonos.

En términos de composición de monedas se logró una sobreexposición en euros y, finalmente, se obtuvo también la sobreexposición en la cartera de bonos y en el riesgo bancario. Desafortunadamente, algunos de los movimientos registrados en los mercados financieros no estuvieron en línea con las proyecciones que sentaron las bases de esta estrategia. Hace presente la señora Bentjerodt, que como se expresó anteriormente, el gráfico superior indica que en Estados Unidos de América, se esperaban aumentos en los rendimientos en torno a los 25 puntos base.

Al 30 de junio, señala, los rendimientos aumentaron aproximadamente en 61 puntos base con respecto a los niveles del 6 de abril de 2004, como consecuencia del desempeño positivo del empleo e inversión, lo que alentó al mercado a apostar por un alza en la tasa de interés de política tal como ocurriera el 30 de junio. Lo anterior se tradujo en retornos totales crecientemente negativos a mayores plazos de madurez para los bonos en dólares.

Todo este conjunto de proyecciones, decisiones de estrategias y movimientos en los mercados determinaron un resultado de la administración interna inferior a 5 puntos base al retorno del comparador.

H
D



Indica la señora Bentjerodt, que el gráfico que se muestra presenta una descomposición de este resultado. Hay una pérdida de 6 puntos base atribuible a movimientos adversos en las paridades por mantener una posición larga en el área euro, frente a una depreciación respecto al dólar. Más aún, la presencia de monedas secundarias reforzó el impacto negativo.

El efecto de tasa de interés de largo plazo fue positivo en 4 puntos base debido a que se mantuvieron posiciones cortas en duración con retornos crecientemente negativos a mayores plazos de madurez.

El efecto tasa de corto plazo fue de menos 3 puntos base, producto del aumento en las tasas benchmark que afectaron en forma inmediata al comparador y con rezago a la cartera mantenida debido a la velocidad de renovación de las inversiones. En carteras de bonos de los administradores externos puede apreciarse, en el gráfico correspondiente, que los administradores, pero en especial el Banco, presentaron posiciones cortas en duración.

En términos de composición de monedas, en conjunto presentaron una sobreexposición en el área euro.

Cabe destacar que durante el trimestre los administradores externos efectuaron ventas netas de euros mediante operaciones forwards que disminuyeron su nivel de sobreexposición en esta área hacia posiciones más neutrales, incluso State Street Global Advisors presentó una subexposición en euros, incluyendo estas operaciones forwards.

En términos de valores en riesgo, en el gráfico pertinente, se pueden observar los niveles de riesgo absolutos asumidos por los gestores de cartera y por el comparador. Cabe recordar que en el caso del Banco el valor en riesgo absoluto mide, bajo condiciones normales de mercado la máxima pérdida probable diaria a un 95% de nivel de confianza, es decir para el caso del Banco que tiene un valor en riesgo absoluto de 61 puntos base, en promedio se esperaba que en solo el 5% de los casos la pérdida diaria fuese mayor a 61 puntos base sobre su cartera de bonos.

Menciona la señora Bentjerodt, que aparece en el gráfico que los valores en riesgo de todos los gestores de cartera están determinados principalmente por el riesgo cambiario, en especial, al incluirse las operaciones forwards de los administradores externos, el Banco presentó el mayor riesgo cambiario consistente con la posición más larga que mantuvo en euros.

También, el Banco presentó el menor riesgo de tasa de interés, producto de que mantuvo la posición más corta en términos de duración.

Finalmente, los niveles de volatilidad, tanto del tipo de cambio como de duración disminuyeron durante el período.

El valor en riesgo relativo mide las desviaciones tanto en términos de duración como de composición de monedas respecto del benchmark. Comparado con el resto de las contrapartes e incluyendo las operaciones forward de los administradores externos, el Banco presentó el valor más alto en riesgo relativo debido a sus mayores desviaciones en duración y en composición de monedas.

Tal como aparece en el informe de gestión, en el cuadro de contribuciones se puede apreciar que comparado con los administradores externos, el Banco presentó el mejor desempeño relativo, con un retorno incremental de 27 puntos base atribuibles a un efecto tasa.



Se puede observar también, que dado que todos los administradores estuvieron subexpuestos en duración con respecto al benchmark, presentaron un efecto tasa positivo.

El efecto cambiario estuvo condicionado por la sobreexposición mantenida en euros por los gestores de carteras, la excepción fue State Street Global Advisors que con un adecuado manejo de sus operaciones forwards, logró el mejor desempeño cambiario durante el trimestre.

En relación al resto de las carteras destacó la gestión de los bonos indizados y de los Mortgage Backed Securities.

Los retornos totales de la cartera de bonos indizados, fueron aún más negativos que los registrados por los bonos de renta fija, lo que se atribuye a las diferencias de duración de las carteras.

En cuanto a la gestión de los Mortgage Backed Securities, destaca que en el ultimo trimestre presentó un retorno total de menos 1,18%, inferior en 5 puntos base a su comparador y que este resultado obedece, básicamente, a la oportunidad en que el administrador realizó ajustes de duración durante el trimestre.

Cabe señalar, que si durante el trimestre se compara la gestión del índice de Mortgage Backed Securities de Lehman Brothers con una cartera de bonos del tesoro ajustados por el factor duración, se tiene que los Mortgage Backed Securities presentaron un retorno superior en 5 puntos base, principalmente porque los niveles de volatilidad de tasa de interés disminuyeron durante el periodo.

Debe considerar que al disminuir los niveles de volatilidad aumenta el valor de los Mortgage Backed Securities, pues estos instrumentos son equivalentes a un bono menos una opcion call, y a menores niveles de volatilidad, menos valor tiene la call y, por lo tanto mayor valor tiene el Mortgage Backed Securities.

Para resumir, el resultado de las reservas internacionales fue de menos 0,70% durante el trimestre, de estos menos 54 puntos base provienen de la administración interna, menos 8 de los administrados externos, menos 7 de los bonos indizados y menos 2 de los Mortgage Backed Securities. La caja aporta 1 punto base al resultado.

Destaca también, que durante el trimestre el retorno total en dólares equivalentes obtenido de la simulación de mantener una posición neutral en las carteras que componen las reservas internacionales fue de menos 65 puntos base.

La Consejera Sra. María Elena Ovalle junto con dejar expresa constancia del avance significativo de esta presentación, consulta en relación con la información que conoció el Consejo a propósito del Informe correspondiente al segundo trimestre de Contraloría del Banco, en el cual se indicó que por necesidad de caja hubo que liquidar documentos en forma anticipada, con pérdida para el Banco. Al respecto, desea conocer el tratamiento dado a la citada operación en este informe, la que se efectuó el día 24 de junio, en especial, en lo relacionado con la caja independiente.

W
J



Sesión N° 1143
05.08.2004 8.-

El Gerente de División Internacional contesta que la evaluación de la administración de reservas, de acuerdo con las metodologías aplicadas y que se encuentran sancionadas por el Consejo, se efectúa sobre la base de los precios de mercado de los instrumentos que maneja el Banco. El informe de Contraloría al cual se refiere la Sra. Consejera, presenta una valoración de pérdidas contables que no incide en el presente informe que versa sobre rendimiento de activos, en que se consideran los precios de mercado. En todo caso aclara, que el planteamiento efectuado por la Contraloría apunta, en último término, a mejorar los canales de información con la Gerencia de División Política Financiera, con el objeto de poder disponer con mayor anticipación de los resultados del programa de canje y de pagos vinculados con el manejo de divisas, para lo que se ha elaborado un procedimiento en tal sentido.

Por último, el Consejo, junto con tomar nota del informe, acordó dejar constancia de la calidad del nuevo formato de la presentación efectuada por la Gerencia de División Internacional en esta materia.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12.30 horas.



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



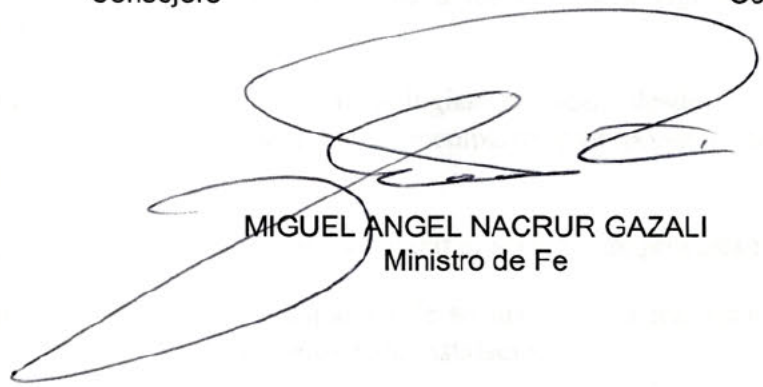
VITTORIO CORBO LIOI
Presidente



MANUEL MARFÁN LEWIS
Consejero



JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

