



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1105
08 de enero de 2004

- 1105-01-040108 Banco Central de Chile – Pago cuota al Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) para el año 2004 – Memorándum N° 29 de la Gerencia de División Internacional.
- 1105-02-040108 Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas – Modifica frecuencia y oportunidad de la presentación a contar del año 2004 – Modifica Acuerdo N° 1078-02-030807 – Memorándum N° 02 de la Gerencia de División Internacional.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 1105
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 8 de enero de 2004

En Santiago de Chile, a 8 de enero de 2004, siendo las 12,00 horas se celebra la Sesión Ordinaria N° 1105 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 señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor Manuel Marfán Lewis.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
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 División Gestión y Desarrollo Subrogante, don Carlos Leiva Villagrán;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Revisor General, don Mario Ulloa López;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

I. Resolución sobre Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1103, celebrada el 23 de diciembre de 2003.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo el Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1103, celebrada el 23 de diciembre de 2003, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

II. Resolución sobre Proyecto de Minuta correspondiente a la Sesión N° 1100, celebrada el 11 de diciembre de 2003.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo el Proyecto de Minuta correspondiente a la Sesión N° 1100, celebrada el 11 de diciembre de 2003, cuya versión final se aprueba sin observaciones.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 1105
08.01.2004 2.-

III. Temas tratados:

- Pago cuota al Centro de Estudios Latinoamericanos (CEMLA) para el año 2004.
- Rendimiento de los activos en divisas correspondientes al mes de noviembre de 2003.
- Informes de Rendimiento de los Activos en Divisas - Modifica frecuencia y oportunidad de presentación a contar del año 2004.

1105-01-040108 – Banco Central de Chile - Pago cuota al Centro de Estudios Latinoamericanos (CEMLA) para el año 2004 – Memorandum N° 29 de la Gerencia de División Internacional

El Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, se refiere al Estatuto del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) que establece, en sus Artículos 6 y 8 letra d), que serán miembros asociados del Centro los bancos centrales que a él se adhieran, y que éstos deben contribuir a su sostenimiento. El Banco Central de Chile es miembro asociado en representación de Chile.

Hace presente que el Programa de Actividades y el Presupuesto de Ingresos y Egresos del CEMLA para el año 2004 fueron aprobados por la Junta de Gobierno y la Asamblea del CEMLA el día 19 de septiembre pasado en la ciudad de Dubai, Emiratos Árabes Unidos y que por carta, de fecha 27 de octubre de 2003, el Director del citado Centro de Estudios, ha informado que al Banco Central de Chile le corresponde pagar US\$ 92.070, equivalente al 100% de la cuota anual para el año 2004, la que no experimentó variación respecto a la de los años anteriores, solicitando su desembolso durante el mes de diciembre de 2003 o, a más tardar, durante el mes de enero de 2004.

En virtud de lo anterior, el Consejo acuerda instruir a la Gerencia de Administración y Contabilidad para pagar la suma de US\$ 92.070 al Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) por concepto de cuota anual que le corresponde al Banco Central de Chile en su condición de miembro asociado.

La cifra, que deberá ser pagada antes del 31 de enero de 2004, es equivalente al 100% de la cuota anual, y forma parte del Presupuesto de Ingresos y Egresos del CEMLA para el año 2004, aprobado por su Junta de Gobierno y Asamblea, celebradas el 19 de septiembre de 2003 en la ciudad de Dubai, Emiratos Arabes Unidos.

Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas al mes de noviembre de 2003.

El Jefe de Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, da a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de noviembre de 2003.



Al respecto, informa lo siguiente:

En el año móvil finalizado en noviembre recién pasado, el resultado económico de la cartera mantenida para propósitos de evaluación de gestión (corto plazo contable y bonos nominales a precios de mercado) fue equivalente a un 2,38% y superó en 45,6 puntos base canasta al referente total del mercado, obteniéndose un índice de gestión anual de 1,24. El corto plazo registró un 1,79% de retorno canasta, mientras que los bonos valorados a precios de mercado un 3,78%. El resultado anual por variaciones de tipo de cambio, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 30,4 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales (canasta de monedas)

	Año 2001	Año 2002	Nov. 2002 – Oct. 2003	Dic. 2002 – Nov. 2003
Corto Plazo Contable	1,44%	0,55%	0,51%	0,47%
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	0,43%	0,45%
Global	0,94%	0,32%	0,48%	0,46%
Indice Gestión	1,21	1,08	1,28	1,24

Nota: En los últimos 12 meses las utilidades contables por ventas de bonos totalizaron US\$ 91 millones (US\$ 99,94 millones el período previo)

En un escenario proyectado con una débil cotización para el dólar y leves alzas en los rendimientos de renta fija en las principales divisas, a excepción del euro, la estrategia para el cuarto trimestre privilegió en la composición de monedas una sobrexposición global en euros y libras, mientras que en el riesgo de tasa de interés una posición corta en la duración total del portafolio. En términos sectoriales, en el largo plazo se privilegió una subexposición global en duración, exceptuando a los bonos del área euro en la cual se proyectó una posición larga equivalente a dos meses. En la estructura del portafolio, la estrategia sugería mantener una cartera de bonos inferior al 30% de participación neutral.

En noviembre se efectuaron inversiones equivalentes a US\$ 2.210,63 millones y se mantuvo el alto nivel de adherencia a la estrategia alcanzada durante el mes previo. La excepción continuó siendo la cartera de bonos en euros, en la que nuevamente se privilegió una reducción en la duración, convergiendo en esta oportunidad hacia la neutralidad. Los rendimientos en euros continuaron presentando una tendencia distinta a la proyectada.

**Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables noviembre del 2003)**

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	7,77%	5,67%	-2,02%	1,89%	13,31%
Soberano Corto Plazo	-7,73%	-3,27%	0,12%	-0,62%	-11,50%
Bancario Largo Plazo	---	---	---	---	0,00%
Soberano Largo Plazo	-1,33%	-0,17%	---	-0,31%	-1,80%
Total (*)	-1,29%	2,22%	-1,89%	0,96%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward (durante noviembre no se registraron).



En noviembre la duración total del portafolio fue en promedio inferior en 2,1 meses al valor de referencia (17,62 meses) y en la cartera de bonos la subexposición alcanzó a 2,6 meses. En términos de Valores en Riesgo, se observó en el largo plazo una disminución marginal en el Riesgo Relativo asumido por el Banco, principalmente debido a una mayor convergencia hacia la estructura de referencia en la participación del área dólar y en la duración del área euro.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, predominaron en noviembre los retornos totales negativos en los plazos más cortos y los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, sobre los 5 años. Si bien los indicadores de crecimiento y empleo mostraron durante el mes señales de recuperación, el déficit de cuenta corriente y los riesgos geopolíticos pusieron una nota de cautela respecto del futuro. En la zona Euro, por su parte, se observaron retornos totales crecientemente negativos sobre los 3 años de plazo remanente a la madurez, lo que en parte fue consecuencia de la publicación de indicadores de confianza y de actividad industrial que reflejaron una leve mejoría respecto del mes anterior. El mercado de bonos de Inglaterra, por su parte, registró retornos totales positivos y decrecientes a mayores plazos de madurez, en un escenario en que la economía continuó mostrando signos de crecimiento. Por último, Japón presentó retornos crecientemente positivos a mayores plazos de madurez, impulsado en parte por una caída del mercado accionario y un aumento en la demanda de instrumentos de renta fija proveniente del sector bancario. A principios del mes, el Banco de Inglaterra subió su tasa de interés de política en 25 puntos base, situándola en un 3,75%.

En términos de gestión, el resultado global mensual en noviembre (corto plazo contable y bonos a precios de mercado) fue favorable a la cartera mantenida por un margen de 14,6 puntos base. Esto se explica por el desempeño del corto plazo, en un escenario en que el desempeño de la cartera de bonos valorada a precios de mercado favoreció a la estructura de referencia por un margen de 1,1 punto base. En los bonos indizados, por su parte, el resultado mensual también favoreció al valor de referencia, por un margen equivalente a 12,1 puntos base.

El favorable desempeño mensual del corto plazo, ha sido explicado, una vez más, por el riesgo bancario. En la cartera de bonos valorada a precios de mercado, por su parte, sólo el área yen reflejó un desempeño superior a su valor de referencia. En las restantes áreas monetarias, las desviaciones en composición y duración no resultaron beneficiosas, provista la tendencia observada en los rendimientos. En el área dólar se mantuvo una posición corta en duración en un contexto de retornos crecientes a mayores plazos de madurez, mientras que en el área euro se mantuvo una posición larga que fue reduciéndose durante el mes, en un ambiente donde los mejores retornos se presentaron a menores plazos. En los instrumentos indizados, por su parte, la sobreexposición mantenida en el segmento 1-10 años no resultó beneficiosa, en un contexto de retornos totales negativos en este tramo y positivos por sobre los 10 años plazo.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, para el año móvil finalizado en noviembre de 2003 la administración interna nuevamente lideró los resultados tanto en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) como cambiarios. Al mismo tiempo se observó un aumento en la brecha de resultados entre el Banco Central de Chile y JP Morgan, producto principalmente de que este último ha estado descontando meses con buenos desempeños relativos.

Desempeño Económico Bonos. Año móvil finalizado en Noviembre 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión	Diferencial Cambiario (**)
1º	Banco Central	3,781 %	3,333 %	0,448 %	1,134	0,347%
2º	J.P. Morgan	3,629 %	3,333 %	0,295 %	1,089	-0,002%
3º	F F T & W	2,996 %	3,333 %	-0,337 %	0,899	0,033%

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

(**) Sobre composición neutral de monedas.



Durante noviembre JP Morgan se distinguió de los demás administradores por ser el único en mantener una posición larga en duración en el área dólar. Lo anterior le permitió beneficiarse de la evolución observada en los retornos en dicha área, obtener un retorno incremental positivo y además tener la mejor relación retorno/riesgo del mes.

Relación retorno/riesgo en la cartera de bonos. Noviembre 2003

Ranking	Institución	Retorno Incremental	VaR Relativo
1°	J.P. Morgan	0,008%	0,038%
2°	Banco Central	-0,011%	0,029%
3°	SSGA	-0,039%	0,015%
4°	F F T & W	-0,048%	0,034%

En términos de valores en riesgo, durante noviembre y por segundo mes consecutivo, el mercado presentó, en general, menores niveles de volatilidad, observándose que el Valor en Riesgo Absoluto promedio del benchmark de los bonos disminuyó desde 56 puntos base en octubre a 53 puntos en el mes de noviembre. En esta oportunidad, la disminución se explicó por una caída en el riesgo de tasa de interés que más que compensó el alza en el riesgo de tipo de cambio.

El Consejo toma nota de lo anterior.

1105-02-040108 — Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas - Modifica frecuencia y oportunidad de presentación a contar del año 2004 - Modifica Acuerdo N° 1078-02-030807 - Memorandum N° 02 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, manifiesta que por Acuerdo N° 1078-02-030807, se dispuso que el Informe Mensual de Rendimiento de los Activos en Divisas fuera dado a conocer para análisis y revisión del Consejo en la Sesión Ordinaria correspondiente al segundo jueves del mes subsiguiente al que corresponden los resultados que contiene el referido Informe, o la que haga sus veces.

Atendida la naturaleza de la materia antedicha, el señor Jadresic hace ver la conveniencia de modificar la frecuencia y oportunidad con que se presentan los resultados de gestión en Sesión Ordinaria de Consejo, de manera que ésta se efectúe en forma trimestral y se reduzca en una semana el desfase con que se analizan los resultados. Sin perjuicio de esto, señala que mensualmente la División Internacional hará entrega al Consejo de minutas con los resultados correspondientes al mes anterior.

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

1. El Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas será dado a conocer por la Gerencia de División Internacional, para su conocimiento y análisis por el Consejo, en la Sesión Ordinaria correspondiente al primer jueves del mes subsiguiente al del trimestre que corresponden los resultados que contiene el referido Informe, o la que haga sus veces.
2. Mensualmente, la División Internacional distribuirá para conocimiento del Consejo, un resumen informativo con los resultados correspondientes al mes anterior.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 1105

08.01.2004 6.-

3. El presente Acuerdo regirá respecto de los resultados de gestión de enero de 2004 en adelante.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,10 horas.

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Vicepresidente

VITTORIO CORBO LIOI
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

MANUEL MARFAN LEWIS
Consejero