BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 928E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de junio 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 928E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 16 de agosto de 2001

En Santiago de Chile, a 16 de agosto de 2001, siendo las 12,15 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 Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de junio de 2001.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División 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.

Inicia la Sesión el Presidente cediendo la palabra al Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien señala que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de junio de 2001, será dado a conocer por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en junio recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 803,46 millones equivalentes y un 6,17% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 9,64%.

En términos relativos, respecto del rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,16 y una tasa de retorno que superó en 95 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por cuarto período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 6,9 puntos base.

Los resultados acumulados de gestión continuaron robusteciéndose, como se aprecia en la siguiente tabla.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Jun.00-Mayo 01	Jul.00-Jun 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,98%	1,11%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,82%	0,98%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,31%	1,41%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,67%	0,80%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,85%	0,95%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,13	1,16

Nota: retornos incrementales canasta.

Agrega el señor Montoya que durante junio, al igual que en meses previos, se observó una gran actividad en el manejo del portafolio. En total se realizaron inversiones por US$ 3.748 millones equivalentes y movimientos netos desde la cartera de bonos -especialmente en dólares- hacia el corto plazo soberano. En definitiva se alcanzó una estructura promedio del portafolio que mantuvo el intensivo uso del riesgo bancario y reflejó una profundización en la subexposición en la cartera de bonos, sustentada en expectativas de futuras alzas en las tasas de interés y aspectos coyunturales de los mercados. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes, manteniéndose el dólar y la libra esterlina en torno a sus valores neutrales. En el caso de los bonos indizados y a diferencia del mes previo, se observó un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables junio del 2001)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	10,46%	2,77%	-1,24%	0,52%	12,51%
Soberano Corto Plazo	-5,42%	-1,49%	-0,24%	-0,10%	-7,24%
Soberano Largo Plazo	-5,31%	0,13%	-0,02%	-0,07%	-5,27%
Total (*)	-0,26%	1,41%	-1,49%	0,35%	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%. (*) No se registran forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en Junio 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	0,101 %	-1,101 %	0,00%

Nota: Estructura referencial considera un 70% entre 1-10 años y un 30% sobre los 10 años.

En junio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 12,48 meses, incluidos los bonos indizados. Por tercer mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de 17 meses, siendo el valor más bajo para la cartera mantenida desde octubre de 1998. La mantención de una proporción de bonos inferior a la referencial dentro de la cartera total junto con una subexposición en duración al interior de esta cartera, explica en lo esencial la evolución observada en la duración global.

En términos de desempeño, junio constituyó el séptimo mes consecutivo en que se registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida, al superar en 99,1 puntos base canasta al retorno referencial. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno superó en 8,5 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 22,6 puntos base. Diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados (esencialmente subexposiciones en el tramo benchmark 7-10 años en los bonos nominales y en el tramo 10+ años en los bonos indizados).

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante junio los retornos totales positivos, exceptuando a los instrumentos denominados en libras esterlinas. En el Reino Unido se observó un ambiente negativo para los bonos, influenciado por una depreciación de la divisa respecto del dólar e indicadores de mayor inflación. En los Estados Unidos y las principales economías europeas se registraron indicadores mixtos relacionados con su grado de desaceleración, predominando –en el caso de los Estados Unidos- la expectativa de que queda poco espacio para nuevas reducciones en las tasas de interés. Durante junio la Reserva Federal de Estados Unidos redujo por sexta vez este año su tasa de política, bajando en esta oportunidad en 25 puntos base su tasa de fondos federales hasta un 3,75%. El resto de los principales bancos centrales no efectuó cambios.

La administración del portafolio independiente de caja generó en junio un 3,98% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 360,54 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en junio del 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos contables y cambiarios. En términos económicos acumulados, sin embargo, la administración interna se mantuvo por segundo período consecutivo en el primer lugar ampliando la brecha de retornos con el resto de los gestores de cartera.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en junio 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1º	**J.P. Morgan**	8,496%	5,180%	3,316%	0,026%
2º	**F F T & W**	7,344%	5,180%	1,418%	-0,020%
3º	**Bco. Central**	6,586%	5,180%	1,406%	-0,199%
4º	**Deutsche A.M.**	6,135%	5,180%	0,956%	-0,138%

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en junio 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	**Bco. Central**	9,638%	8,835%	0,803%	1,091
2º	**J.P. Morgan**	9,208%	8,835%	0,373%	1,042
3º	**F F T & W**	8,642%	8,835%	-0,193%	0,978
4º	**Deutsche A.M.**	8,150%	8,835%	-0,684%	0,923

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

En junio no se observaron cambios importantes en la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos mantenidos por los distintos gestores de cartera. El Banco y FFT&W nuevamente fueron los más conservadores (con un 0,05% y un 0,04% de valor en riesgo relativo respectivamente), mientras que JP Morgan y Deutsche registraron promedios diarios de 0,06% y 0,07%. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante junio en promedio un 0,05% de valor en riesgo relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en Junio 2001:
Informe (10 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 2001).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total junio 2001.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
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 Julio 2000 - Junio 2001 (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. Julio 2000 - Junio 2001.

Rendimiento de los activos en divisas a junio del 2001: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a junio del 2001. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. Se incluyen además, los resultados de la gestión de la Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo[1]. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en junio del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 803,46 millones, provenientes en un 93,13% (US$ 748,26 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,87% (US$ 55,20 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 6,17% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 111,1 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (6,17%) se compone de un 5,98% de retorno para el corto plazo y un 6,59% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

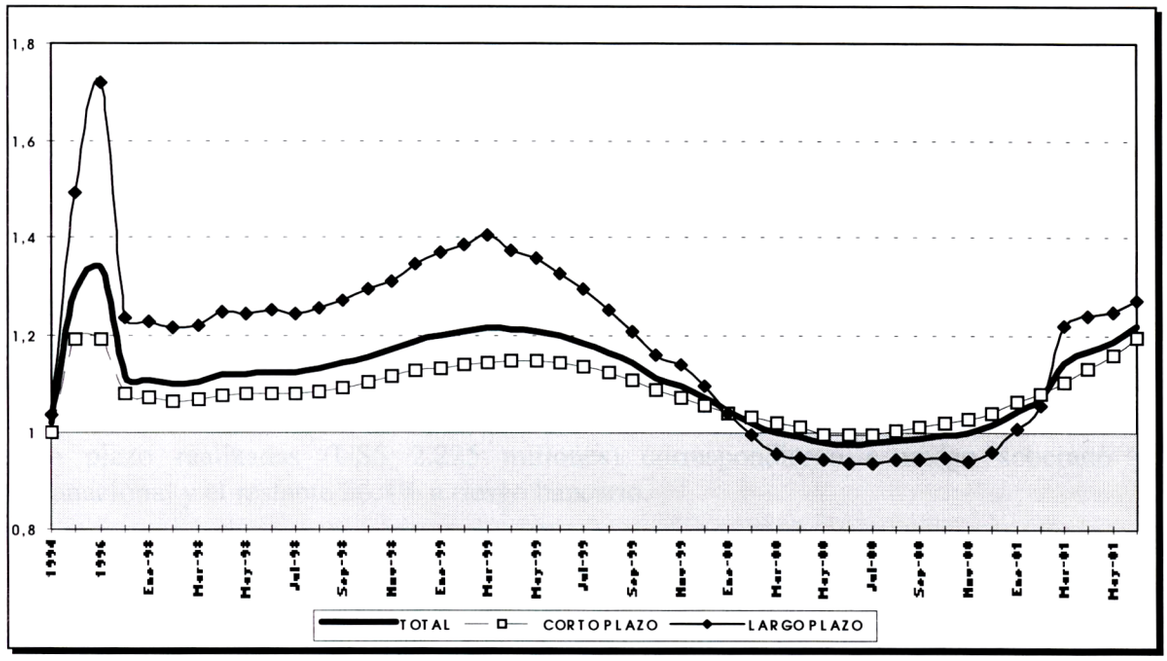
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Febrero 2000 – Enero 2001	5,938%	5,683%	**0,254%**
Marzo 2000 – Febrero 2001	6,006%	5,604%	**0,402%**
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	**0,778%**
Mayo 2000 – Abril 2001	6,281%	5,389%	**0,892%**
Junio 2000 – Mayo 2001	6,205%	5,227%	**0,978%**
Julio 2000 – Junio 2001	**6,166%**	**5,055%**	**1,111%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,220.- compuesto por un índice de 1,196 para el corto plazo y de un valor de 1,271 para el largo plazo. El resultado global nuevamente es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta junio del 2001



RESULTADO MENSUAL JUNIO DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 99,1 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,26. Este se desglosa en un índice de 1,42 para el corto plazo y un índice de 0,94 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de junio se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Sin embargo, evidencia una leve disminución respecto del mes de mayo (1,34 de índice) que se explica en lo sustantivo por: a) reducciones en los retornos nominales de corto plazo atribuibles a renovaciones de depósitos a tasas inferiores que los vencimientos y, b) una disminución en los ingresos por venta de instrumentos.

En una perspectiva global, en junio las inversiones realizadas totalizaron US$ 3.748 millones equivalentes (US$ 3.498 millones en el corto plazo y US$ 250 millones en la cartera de bonos). La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado por subexposiciones en el riesgo soberano de corto plazo y en la cartera de bonos a tasa nominal. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes, manteniéndose las áreas dólar y libra en torno a sus valores centrales. Los bonos indizados, por su parte, presentan un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

CORTO PLAZO

El desempeño de corto plazo experimentó la siguiente evolución durante el último trimestre:

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Abril 2001	1,45	1,50	1,23
Mayo 2001	1,45	1,51	1,19
Junio 2001	1,42	1,49	1,21

[2] A comienzos de octubre del 2000 se separaron los bonos indizados del resto de los instrumentos de largo plazo (acdo. N° 865 - 01 – 000921), independizándose la gestión de los instrumentos a tasa nominal de aquellos con rendimientos protegidos ante fluctuaciones de la inflación.

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se ha sustentado en consideraciones de riesgo-retorno. Hasta la primera quincena de junio se privilegiaron depósitos entre los 6 y 12 meses en dólares y euros, y entre 3 y 9 meses plazo en libras esterlinas y el área yen. Posteriormente y sustentado en proyecciones revisadas de tasas de interés, comenzaron a privilegiarse plazos más reducidos para los depósitos en dólares (entre 1 y 6 meses) y un horizonte mayor para el euro y la libra esterlina (entre los 6 y 9 meses). En el área yen, por su parte, comienza a enfatizarse el tramo 3-6 meses para monedas secundarias.

En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de los mercados.

Durante junio, a diferencia de lo ocurrido en el mes anterior, el 63,6% de las inversiones de corto plazo realizadas (US$ 2.225 millones) correspondieron a riesgo soberano y supranacional y el restante 36,4% a riesgo bancario.

Riesgo bancario. En junio esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.272,45 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 4,53 meses[3] (5,82 meses en mayo), en el área euro éste ascendió a 8,07 meses (5,4 meses en mayo), en el área yen fue de 5,69 meses y en el área libra fue de 6,10 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En junio el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 2.051,13 millones en letras del tesoro, papeles comerciales y depósitos a plazo en el BIS a un plazo promedio ponderado de 1,68 meses[4]. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 77,63 millones equivalentes correspondientes a euronotas. En el área libra, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 96,45 millones equivalentes en euronotas. Finalmente, en el área yen no se efectuaron operaciones de inversión.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de mayo y junio del 2001. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En junio el índice de performance contable de los bonos fue de 0,938.- inferior al obtenido en el mes previo (1,149 de índice). Una caída en el resultado mensual por venta de bonos explica en medida importante este desempeño, al haberse transitado desde ganancias por US$ 1,25 millones en mayo a una pérdida contable de US$ 1,24 millones en junio.

Durante el mes se continuó con los ajustes en la cartera de bonos -especialmente en dólares- sustentados en estudios de optimización y aspectos coyunturales de los mercados. En promedio la participación relativa de los bonos dentro del portafolio total se redujo desde un 29,02% en mayo a un 24,73% en junio, excluidos los bonos indizados. En el mes se efectuaron ventas netas por US$ 638,93 millones equivalentes. A nivel sectorial, los principales movimientos se concentraron en las áreas dólar (salidas netas por US$ 610 millones) y euro (ventas netas por US$ 36,26 millones equivalentes).

---

[3] Incluye depósitos por US$ 451 millones a un plazo de 2,2 meses.

[4] Incluye US$ 1.601,13 millones a un plazo de 0,2 meses correspondientes a depósitos en el BIS.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 9,638% de retorno global canasta. Este resultado superó en 80,3 puntos base al rendimiento referencial (8,835%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,091. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Abril 1999 – marzo 2000	1,524%	1,396%	0,128%	1,09
Mayo 1999 – abril 2000	1,046%	0,859%	0,186%	1,22
Junio 1999 – mayo 2000	2,087%	2,266%	-0,179%	0,92
Julio 1999 – junio 2000	3,843%	4,007%	-0,164%	0,96
Agosto 1999 – julio 2000	4,775%	4,819%	-0,043%	0,99
Septiembre 1999 – agosto 2000	5,489%	5,697%	-0,208%	0,96
Octubre 1999 – septiembre 2000	5,828%	5,851%	-0,023%	0,99
Noviembre 1999 – Octubre 2000	6,501%	6,404%	0,097%	1,01
Diciembre 1999 – Noviembre 2000	7,985%	8,171%	-0,187%	0,98
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Febrero 2000 – Enero 2001	11,582%	11,712%	-0,130%	0,99
Marzo 2000 – Febrero 2001	11,669%	11,729%	-0,060%	0,995
Abril 2000 – Marzo 2001	10,881%	10,692%	0,189%	1,018
Mayo 2000 – Abril 2001	10,194%	9,861%	0,333%	1,034
Junio 2000 – Mayo 2001	10,451%	9,779%	0,672%	1,069
Julio 2000 – Junio 2001	**9,638%**	**8,835%**	**0,803%**	**1,091**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el período julio 2000 – junio 2001 un índice de desempeño agregado de 1,16. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1998	1,125	1,00	1,09	0,21%
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Feb 00 – Ene 2001	1,061	0,99	1,05	0,34%
Mar 00 – Feb. 2001	1,079	0,99	1,06	0,43%
Abr 00 – Mar. 2001	1,103	1,02	1,08	0,56%
May 00 – Abr. 2001	1,131	1,03	1,10	0,67%
Jun 00 – May. 2001	1,158	1,07	1,13	0,85%
Jul 00 – Jun. 2001	**1,196**	**1,09**	**1,16**	**0,95%**

RESULTADO MENSUAL JUNIO

En junio del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,525% de retorno canasta, superando en 8,5 puntos base al referente total del mercado (0,440%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.266,0 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 17,3 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en junio un valor económico promedio de US$ 448,3 millones[5] y pérdidas por US$ 1,6 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un –0,358% en términos nominales, inferior en 22,6 puntos base al comparador referencial (-0,132%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente la nueva sobreexposición observada en esta oportunidad en el tramo 1 a 10 años, el cual obtuvo retornos negativos.

La evolución de los resultados mensuales de ambas carteras ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 2000	1,261%	1,263%	-0,002%
Julio 2000	0,603%	0,571%	0,032%
Agosto 2000	0,787%	0,882%	-0,095%
Septiembre 2000	0,683%	0,623%	0,060%
Octubre 2000	0,699%	0,647%	0,053%
Noviembre 2000	1,584%	1,736%	-0,152%
Diciembre 2000	1,792%	1,639%	0,154%
Enero 2001	1,107%	0,921%	0,186%
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	0,790%	0,715%	0,075%
Abril 2001	-0,887%	-0,874%	-0,013%
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	**0,525%**	**0,440%**	**0,085%**

(*): Tasas mensuales. A partir de octubre 2000 excluye bonos indizados.

Resultado Económico Mensual. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2000	1,014%	1,201%	-0,187%
Noviembre 2000	1,379%	1,453%	-0,074%
Diciembre 2000	1,156%	1,000%	0,157%
Enero 2001	2,326%	2,103%	0,223%
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	0,780%	0,888%	-0,109%
Abril 2001	0,495%	0,660%	-0,165%
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	**-0,358%**	**-0,132%**	**-0,226%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en junio una duración promedio de 3,39 años, inferior al valor referencial (4,10 años en promedio).

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante junio los retornos totales positivos, exceptuando a los instrumentos denominados en libras esterlinas. En el Reino Unido se observó un ambiente negativo para los bonos, influenciado por una depreciación de la divisa respecto del dólar e indicadores de mayor inflación. En los Estados Unidos y las principales economías europeas se registraron indicadores mixtos relacionados con su grado de desaceleración, predominando –en el caso de los Estados Unidos- la expectativa de que queda poco espacio para nuevas reducciones en las tasas de interés. Durante junio el FED redujo por sexta vez este año su tasa de política, bajando en esta oportunidad en 25 puntos base su tasa de fondos federales hasta un 3,75%. El resto de los principales bancos centrales no efectuó cambios.

[5] Durante el mes no se efectuaron compras ni ventas.

En el área dólar en junio se efectuó una reducción neta por US$ 610 millones. Se redujo la exposición en el tramo benchmark 7-10 años desde un 34% a fines de mayo a sólo un 14% a fines de junio (el benchmark considera un 49%). Por contrapartida, se generó una sobreexposición al tramo 1 a 3 años, llegando éste a representar el 70% de la cartera a fines de mes (la estructura referencial considera un 51%). El resto de las inversiones se mantuvo en el tramo 3-5 años. El retorno incremental para el área fue de 8,7 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial. Durante el mes el valor de la cartera de bonos en dólares se redujo en un 22% y la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,03 años, inferior a la duración referencial (4,10 años).

En el área euro, durante junio se efectuaron ventas netas por US$ 36,3 millones equivalentes, en los tramos 1 a 3, y 7 a 10 años de madurez remanente. Esta área registró un resultado que fue superior en 12,9 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. En particular, la cartera mantenida privilegió inversiones en el tramo 5-7 años manteniendo una posición corta en el segmento benchmark 7-10 años, que evidenció en esta oportunidad retornos totales inferiores. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 3,97 años, similar a la referencial (4,06 años).

En junio el área libra no presentó movimientos de cartera. El retorno fue inferior en 17 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 7 y 10 años de madurez remanente, compensado por una sobreexposición al tramo 5 a 7 años en un contexto en el cual los peores retornos se registraron a plazos intermedios de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 4 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,10 años.

En el área yen, se efectuaron compras netas por US$ 7,3 millones equivalentes. Las compras netas fueron en bonos denominados en yen del tramo 7 a 10 años. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 13,1 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 5,19 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,88 años.

En el Anexo N° 3 se presenta la evolución -en una perspectiva histórica- de los retornos incrementales mensuales para la cartera de bonos y la desviación en duración.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[6]

En junio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 12,48 meses, incluidos los bonos indizados. Por tercer mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de 17 meses, siendo el valor más bajo para la cartera mantenida desde octubre de 1998. La mantención de una proporción de bonos inferior a la referencial dentro de la cartera total junto con una subexposición en duración al interior de esta cartera, explica en lo esencial la evolución observada en la duración global. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición de monedas presentó la siguiente evolución durante el último trimestre, incluyendo las operaciones forward:

---

[6] Se excluyen administradores externos. Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

Portafolio Total. Evolución de la Composición Efectiva de Monedas
(% a fines de cada mes)

Área Monetaria	Abril 2001	Mayo 2001	Junio 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,79%	71,46%	71,48%	66% - 78%
Euro	19,47%	19,86%	19,68%	15% - 21%
Libra	5,24%	5,24%	5,37%	3% - 7%
Yen	3,50%	3,45%	3,48%	0% - 7%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos y posición en el FMI.

Los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, son los siguientes: dólar americano 72%, euro 18%, libra esterlina 5% y yen japonés 5%.

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante junio no se efectuaron operaciones forward de monedas. Tampoco vencieron o se encontraban vigentes operaciones realizadas con anterioridad.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en junio fue un 50,81%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. AÑO MÓVIL FINALIZADO EN JUNIO 2001. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el período de 12 meses finalizado en junio del 2001 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos contables y cambiarios, mientras que en el ámbito económico (bonos valorados a precios de mercado) éstos favorecieron por segundo período consecutivo a la administración interna.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Junio 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	8,496 %	5,180 %	3,316 %
2°	**F F T & W**	7,344 %	5,180 %	1,418 %
3°	**Banco Central**	6,586 %	5,180 %	1,406 %
4°	**Deutsche A.M.**	6,135 %	5,180 %	0,956 %

Nota: En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Excluye el resultado de los Forex de monedas. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos.

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Junio 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	9,638 %	8,835 %	0,803 %
2°	**J.P. Morgan**	9,208 %	8,835 %	0,373 %
3°	**F F T & W**	8,642 %	8,835 %	-0,193 %
4°	**Deutsche A.M.**	8,150 %	8,835 %	-0,684 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Junio 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	-2,887 %	-2,913 %	0,026 %
2°	**F F T & W**	-2,932 %	-2,913 %	-0,020 %
3°	**Deutsche A.M.**	-3,051 %	-2,913 %	-0,138 %
4°	**Banco Central**	-3,112 %	-2,913 %	-0,199 %

Nota: Exclusivamente sobre cartera de bonos en el caso del BCCH y para el 100% de los recursos bajo administración en los administradores externos. Resultado cambiario sobre la estructura referencial medida en dólares equivalentes.

En términos contables la brecha de retornos acumulados entre JP Morgan y el resto de los gestores de cartera disminuye levemente, siendo FFT&W quien acorta en mayor medida las diferencias producto del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos durante el mes de junio, las que alcanzaron a US$ 1,23 millones[7]. En términos acumulados, todos evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados contables. Con respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, lo más destacable ha sido el aumento a 43 puntos base en el diferencial de rendimiento de la administración interna por sobre JP Morgan, quien se ubica en segundo lugar.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó que JP Morgan y FFT&W disminuyeron levemente la participación relativa promedio que mantenían en el área dólar, mientras que Deutsche la aumenta manteniendo la mayor sobreexposición en dicha área monetaria. En el caso del área euro al igual que lo registrado en el mes previo, FFT&W y Deutsche disminuyeron sus posiciones, mientras que JP Morgan la aumentó levemente.

En términos de duración promedio de largo plazo, los tres administradores externos disminuyeron la sobreexposición relativa respecto del mes anterior, manteniéndose JP Morgan y Deutsche más largos que el benchmark. El banco y FFT&W, por su parte, presentaron una subexposición relativa.

En términos cambiarios y en un contexto donde predominó un fortalecimiento del dólar en el último año[8], la estructura promedio de monedas de JP Morgan presentó una posición neutral en dólares y euros junto con una subexposición en el área yen, que le permitió protegerse ante el debilitamiento de esta última divisa. El Banco, por su parte, mantuvo en la cartera de bonos una posición corta en dólares y libras, y una posición larga en euros y yenes,

La evolución que han experimentado los retornos incrementales durante el período, así como antecedentes complementarios sobre la duración, se ilustran en los cuadros 3-A y 3-B en los anexos.

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

El VaR relativo permite evaluar el riesgo potencial atribuible a las desviaciones que presentan las carteras con relación a la estructura benchmark, tomando en cuenta las correlaciones entre las posiciones asumidas y las referenciales incluyendo la dimensión cambiaria. Si las carteras mantenidas presentan la misma estructura y composición de instrumentos que el benchmark, entonces el VaR Relativo es cero y sólo se asume el riesgo propio de la estructura referencial. Esto es, el VaR Absoluto del benchmark.

---

[7] Durante el mes, JP. Morgan reconoce utilidades por venta de instrumentos por US$ 40.000, mientras que Deutsche no registra ingresos por dicho concepto.

[8] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro, yen y libra asciende a –10,934% –15,167% y –7,101% respectivamente.

En junio no se observaron cambios importantes en el riesgo relativo asumido por los distintos gestores de cartera. El Banco y FFT&W nuevamente fueron los más conservadores en el manejo de los bonos, mientras que JP Morgan y Deutsche se situaron en un 0,06% y 0,07% respectivamente de valor en riesgo relativo como promedio diario. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Junio 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,39%	0,38%	0,38%	0,42%	0,44%
Var Relativo Total		0,05%	0,07%	0,04%	0,06%

Bonos Junio 2001: Var por Tipo de Riesgo

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,04%	0,04%	0,04%	0,06%
Riesgo TC	0,02%	0,07%	0,01%	0,01%

Bonos Junio 2001: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,22%	0,20%	0,22%	0,22%
3M - 6M	0,06%	0,06%	0,04%	0,06%
6M - 1Y	0,12%	0,09%	0,11%	0,12%
1Y - 3Y	0,13%	0,22%	0,17%	0,16%
3Y - 5Y	0,10%	0,08%	0,05%	0,11%
5Y - 7Y	0,06%	0,18%	0,19%	0,08%
7Y - 10Y	0,13%	0,12%	0,14%	0,22%
10Y+	0,02%	0,07%	0,01%	0,01%

Nota: Parametric 95%; 1 day; 0,94 Decay; US$; Present value scaling.

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,39%) registró una importante reducción en comparación al mes previo, retornando a valores similares a lo registrado hacia fines del 2000. En parte el menor nivel de VaR absoluto en junio reflejó una moderación en la incertidumbre asociada a las principales tendencias de las economías desarrolladas, particularmente en los Estados Unidos y la necesidad de nuevas modificaciones sustantivas en las tasas de política por parte del FED. En junio se redujo el VaR absoluto del benchmark asociado al riesgo de tasa.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Junio 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,23%	0,22%
Var Relativo Total		0,05%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,03%	0,06%
Riesgo TC	0,04%	0,20%

El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante junio en promedio un 0,05% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante junio ingresos nominales por US$ 1,19 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 3,98% (4,20% en mayo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de junio de 1,01.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 360,54 millones.

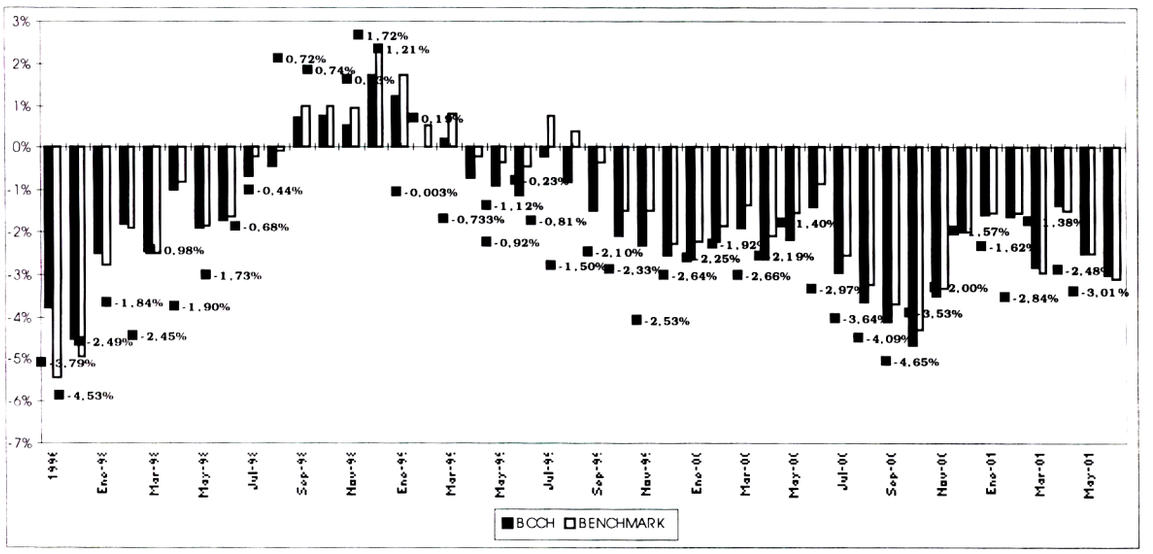
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en junio del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial en 6,9 puntos base. En un contexto anual donde se mantuvo la tendencia de privilegiar la neutralidad cambiaria en las áreas dólar y libra a nivel del portafolio total, el resultado favorable continúa explicándose por la posición corta mantenida en el área yen, que compensó las pérdidas cambiarias por haber mantenido una sobrexposición global en el área euro. Esto, en un contexto donde ambas divisas experimentaron depreciaciones respecto del dólar.

Durante la mayor parte del año 2000 el yen presentó una cotización que fluctuó en torno a los 109 yenes por dólar, dando paso a un debilitamiento que se ha acentuado en los meses recientes fluctuando en torno a los 123 yenes por dólar en promedio. El euro continuó mostrando una débil cotización fluctuando durante el mes de junio en torno a los 0,86 dólares por euro en promedio.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y junio del 2001



Nota: Efecto paridad respecto del dólar. Excluye a los administradores externos de cartera.

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[9], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

[9] Junto con un intensivo uso de monedas secundarias.

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Junio 2001)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,738%	38.538.806	-247.043	38.291.763	5,109%	3,619%	4,667%	3,933%	1,299	1,176%
EURO	19,406%	9.588.394	-1.007.825	8.580.569	4,215%	4,178%	4,626%	4,312%	0,977	-0,097%
YENS	3,507%	879.399	9.946	889.345	2,398%	0,000%	0,515%	0,155%	15,508	2,243%
LIBRAS	5,349%	3.096.752	0	3.096.752	5,552%	5,112%	5,282%	5,163%	1,075	0,389%
TOTAL	100,00%	52.103.350	-1.244.922	50.858.429	4,862%	3,546%	4,631%	3,871%	1,256	0,991%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	75,267%	39.600.249	0	39.600.249	5,034%	3,546%			1,420	1,488%
BONOS	24,733%	12.503.101	-1.244.922	11.258.179	4,342%		4,631%		0,938	-0,289%
TOTAL	100,00%	52.103.350	-1.244.922	50.858.429	4,862%			3,871%	1,256	0,991%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.828.798.925									

(*) Excluye caja independiente y bonos indexados. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 232.040,55 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ - octubre 2001

CUADRO Nº 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL JUNIO 2001

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		65,37%	2.139.692.362	0,509%	11.050.800	0,422%	0,087%	
MARCOS ALEMANES	2,290	0,07%	5.257.414	0,394%	20.650	0,711%	0,129%	(*)
YENES JAPONESES	122,368	1,49%	5.955.490.799	0,333%	19.612.068	0,249%	0,131%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,713	7,84%	182.181.214	-0,307%	-552.186	-0,136%	-0,170%	
DOLAR AUSTRALIANO	1,930	0,09%	5.730.218	0,850%	52.285			
DOLAR NEOZELANDES	2,415	0,33%	25.776.365	0,466%	120.251			
EURO	1,172	24,82%	948.400.752	0,842%	7.992.828			

TOTAL	100,00%	US Dollars		US Dollars Equivalentes	0,440%	0,085%
		3.266.037.981	0,525%	17.343.026		

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3.266.037.981

DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,387	4,102

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Ago-00	3,474	3,958	0,839	4,306	3,085	4,914	3,108	3,925	4,039	0,736	3,477	2,999	5,326
Sep-00	3,698	4,078	0,764	4,286	4,085	4,891	3,054	3,845	3,934	0,656	3,255	3,263	5,192
Oct-00	3,844	4,028	0,648	4,235	4,085	4,916	3,054	3,831	3,792	0,579	2,924	3,518	4,708
Nov-00	4,026	4,019	0,607	4,183	4,040	4,877	3,185	3,909	3,807	0,501	3,077	3,794	3,623
Dic-00	4,056	4,049	0,533	4,175	2,332	4,882	3,347	4,022	4,206	0,427	3,125	2,034	3,071
Ene-01	3,915	3,999	0,450	4,312	2,168	4,955	3,387	4,261	4,356	0,364	2,348	2,025	2,559
Feb-01	3,847	3,972	0,374	4,285	2,408	4,923	3,507	4,200	4,236		1,977	1,975	2,828
Mar-01	4,146	4,071	0,290	4,268	2,693	4,951	3,824	4,136	4,679			1,643	3,698
Abr-01	4,138	4,007	0,211	4,180	5,145	4,968	4,014	4,076	4,709			2,615	4,212
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141			2,821	3,888
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991			2,732	1,454

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de junio 2001. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante junio 2001.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante junio 2001. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante junio 2001.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51.16% y 48.84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50.00% y 50.00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%).

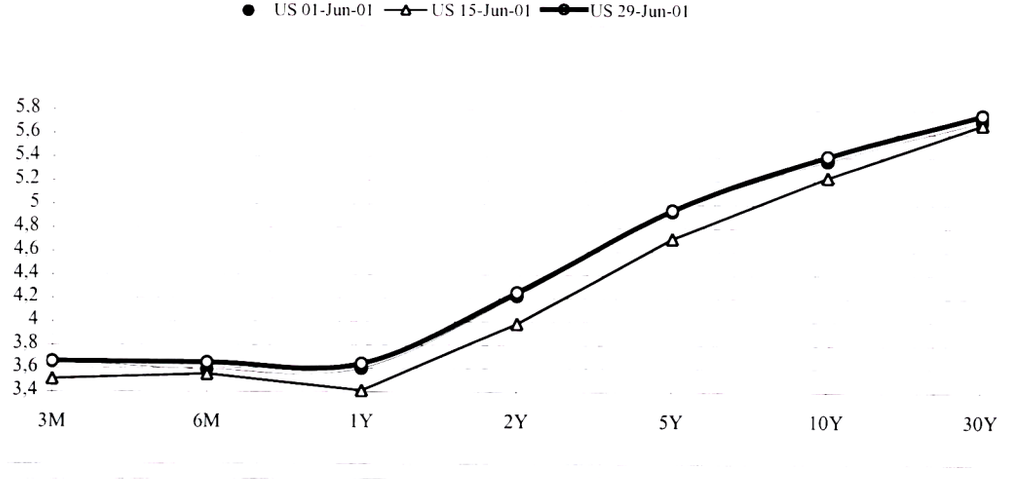
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

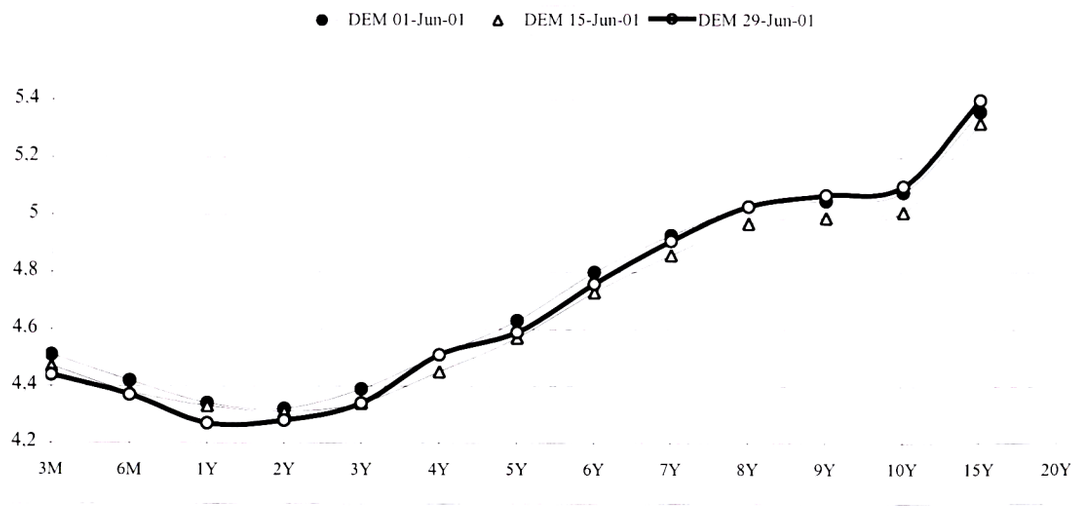
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 02/08/2001

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 2001

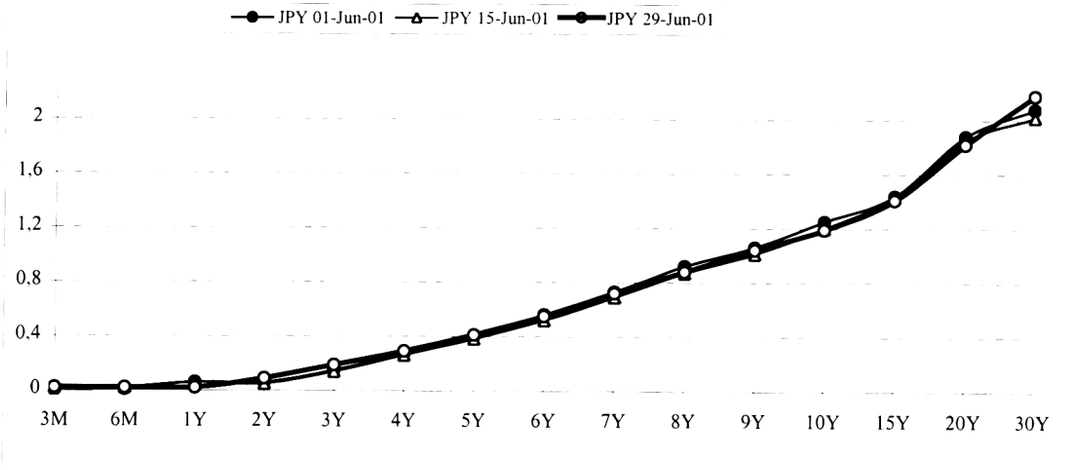
Curva de Rendimiento Bonos USA (Junio 2001)



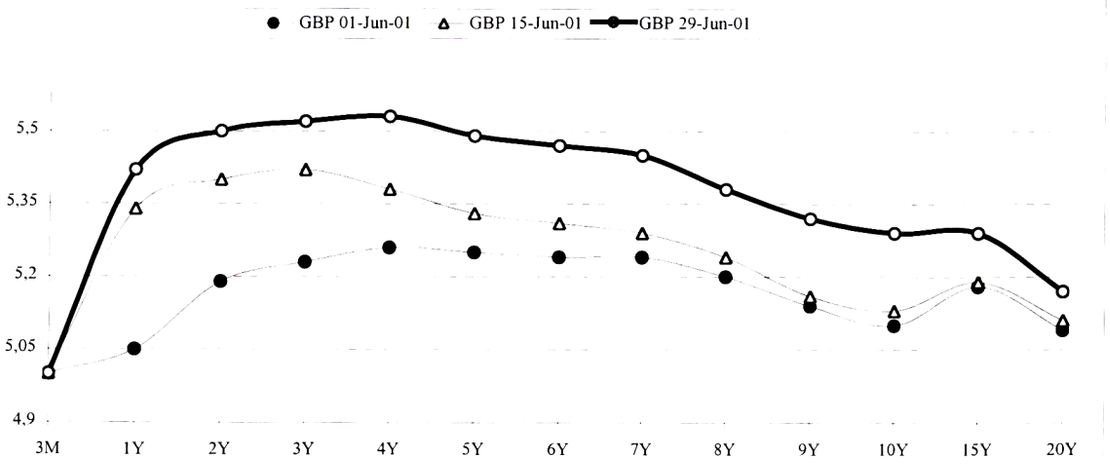
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Junio 2001)



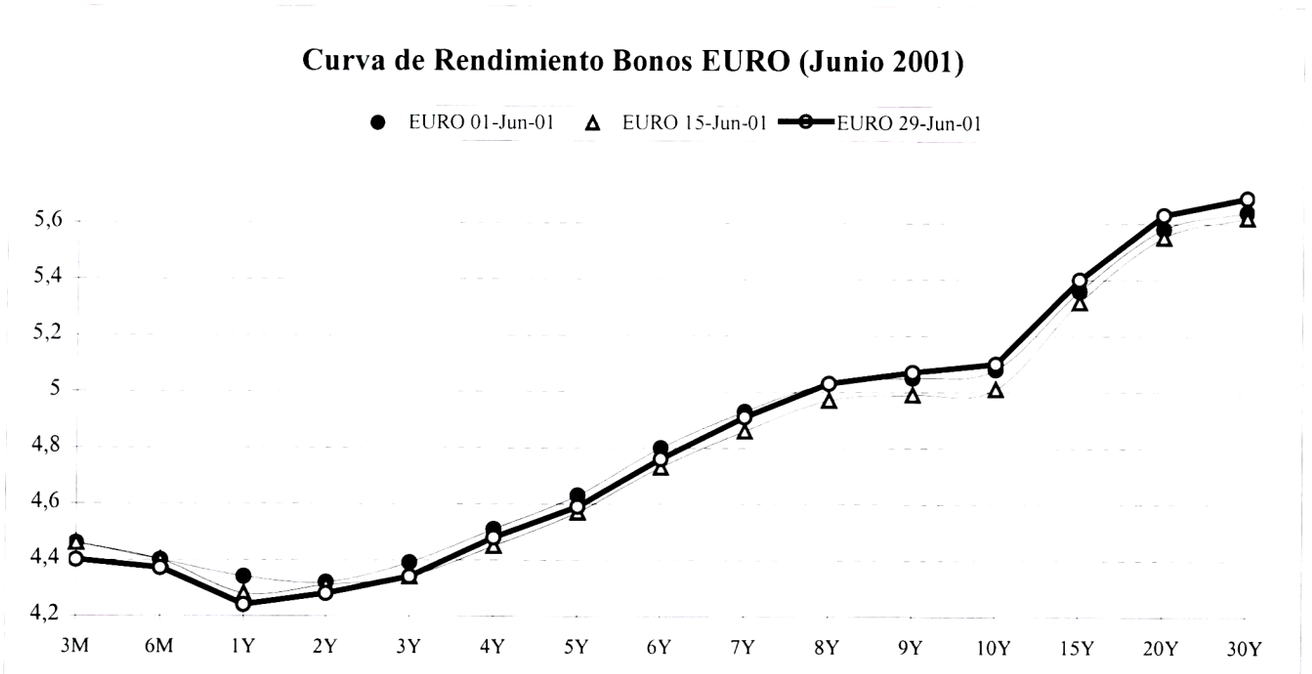
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Junio 2001)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Junio 2001)



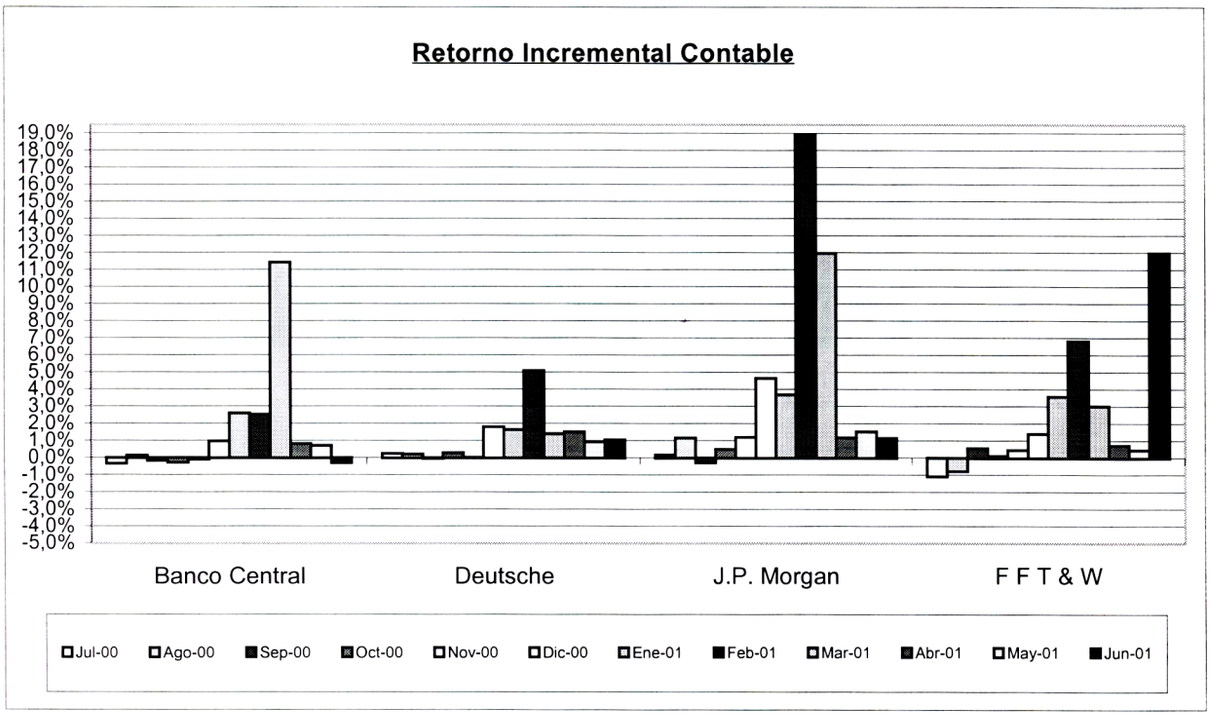
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 2001

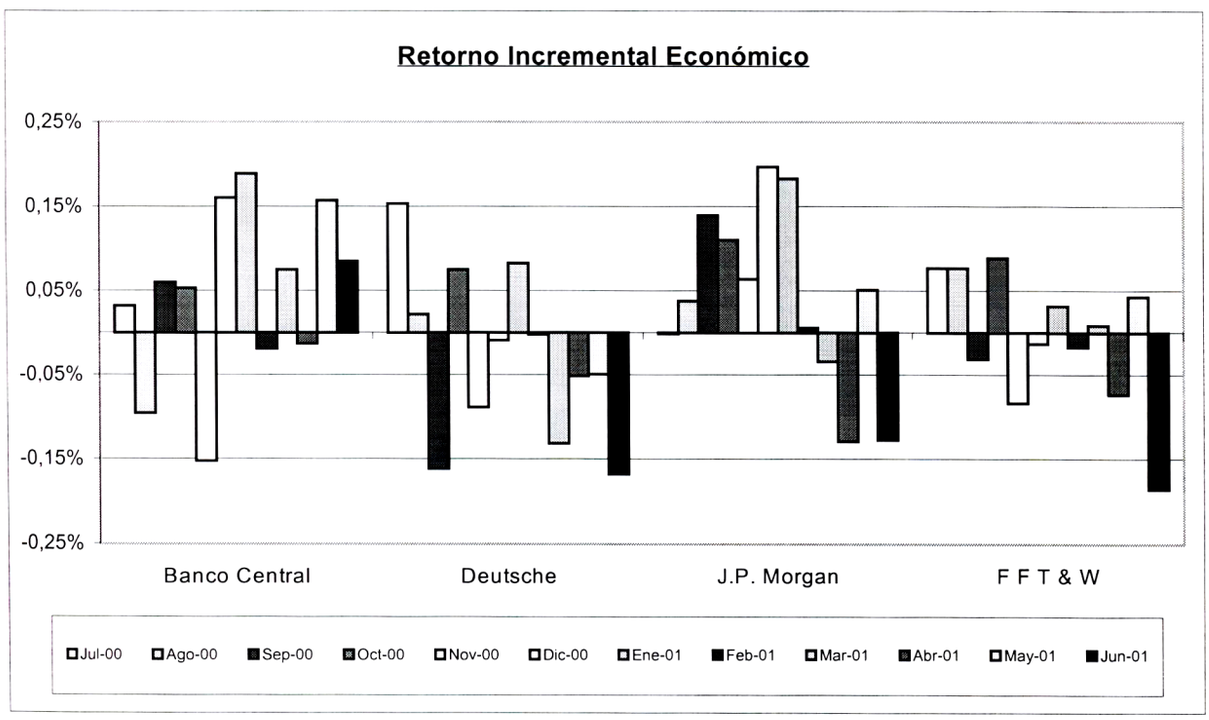


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 09/08/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

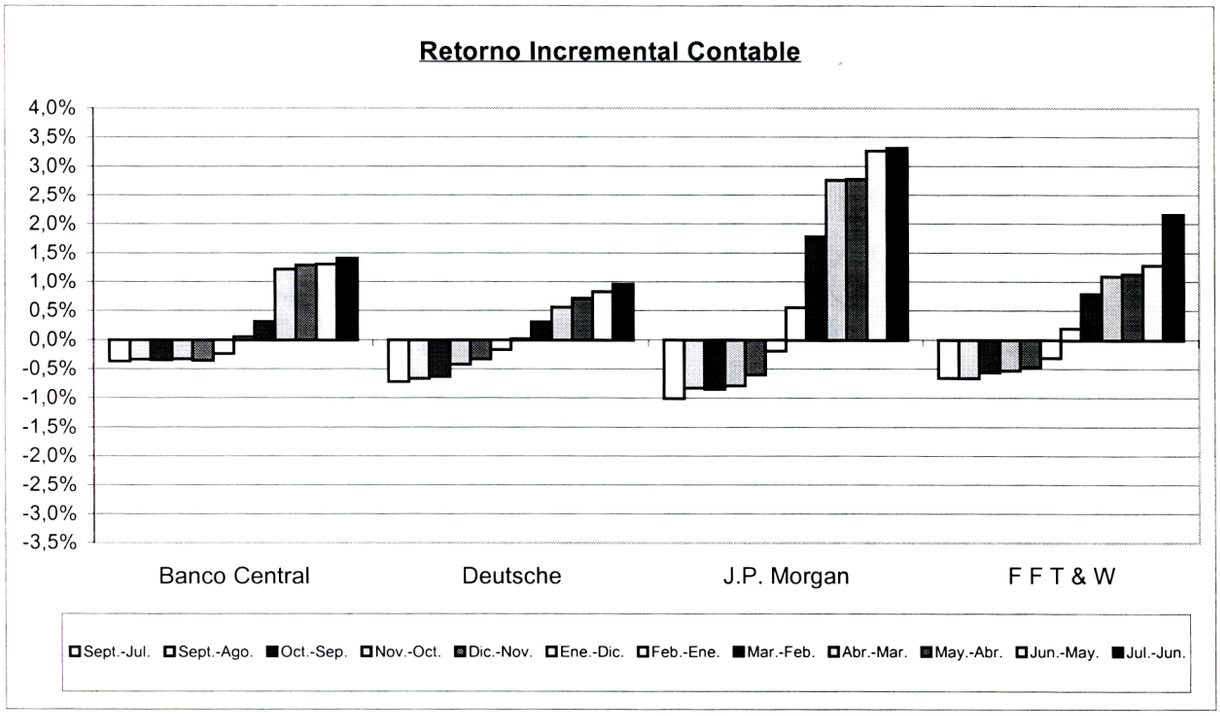


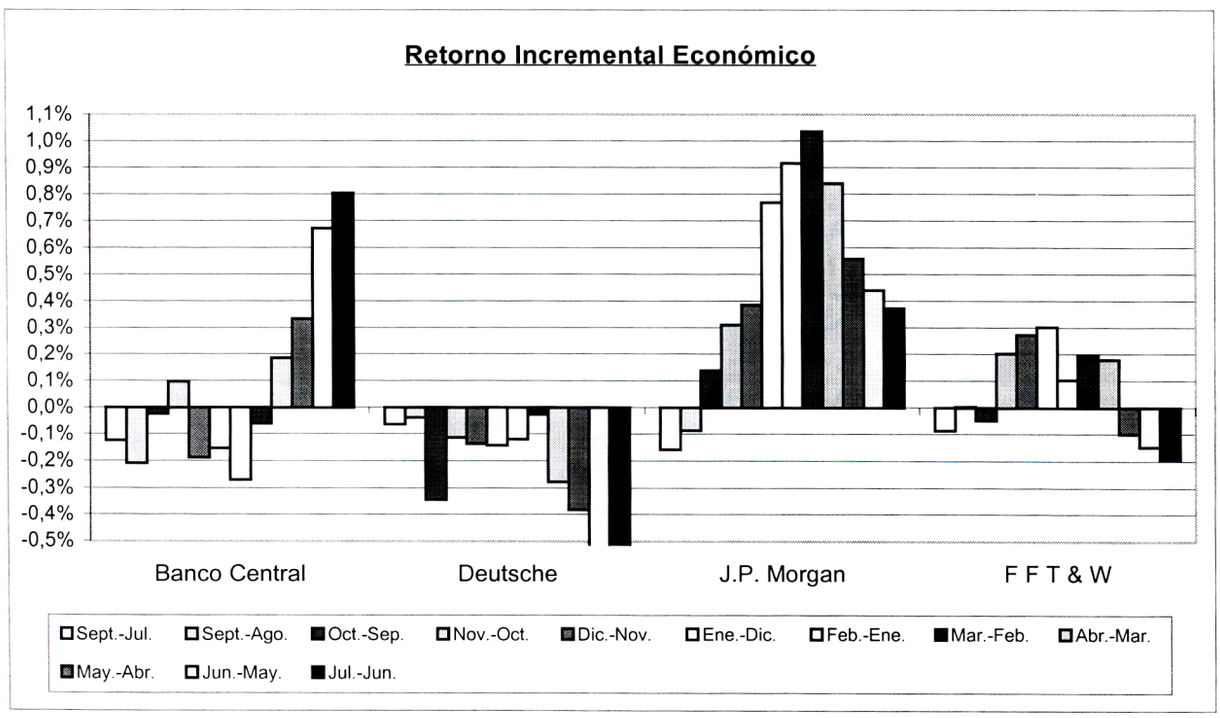


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 09/08/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



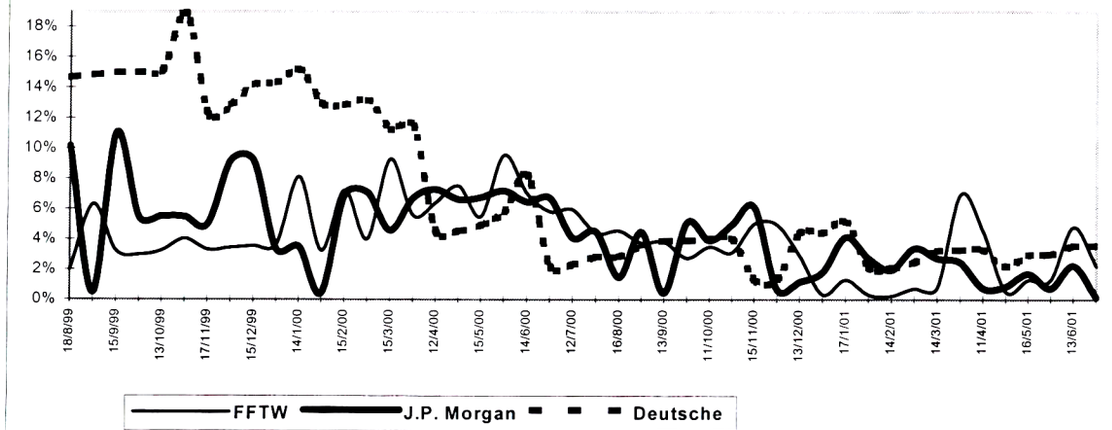


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 10/08/2001

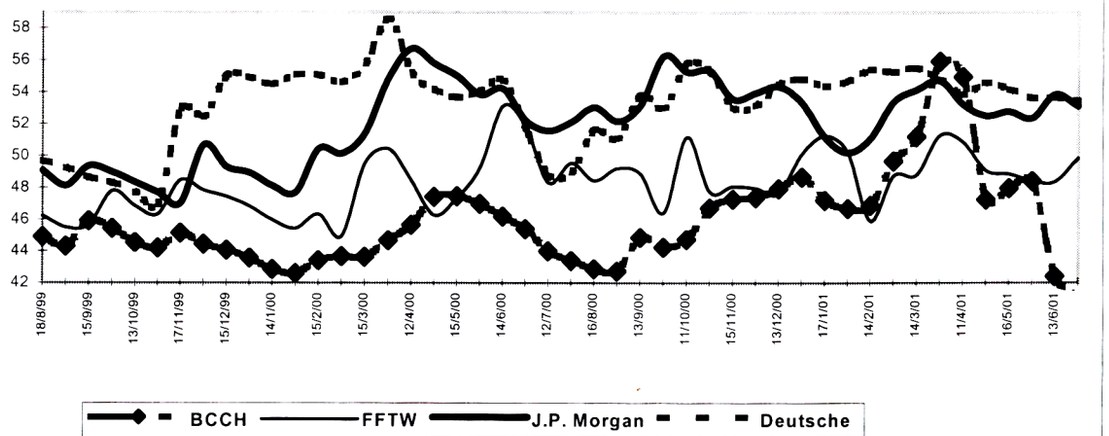
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

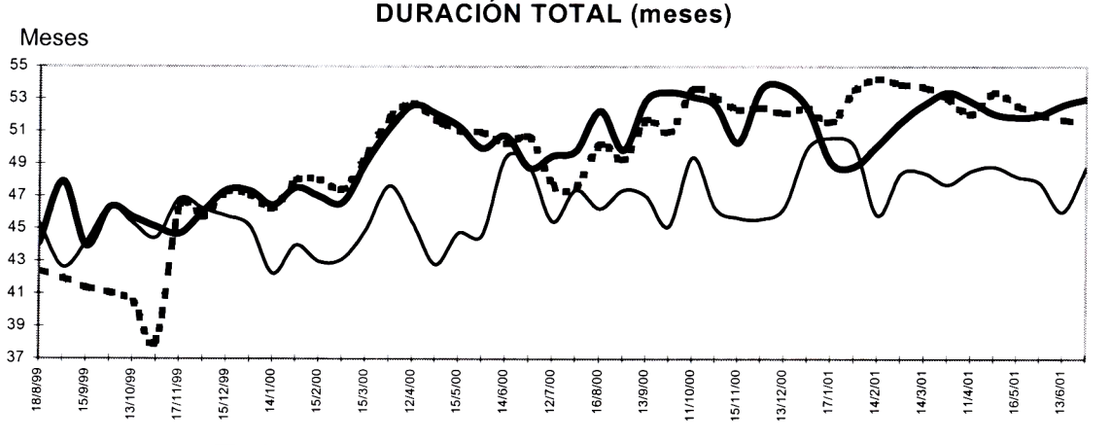
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



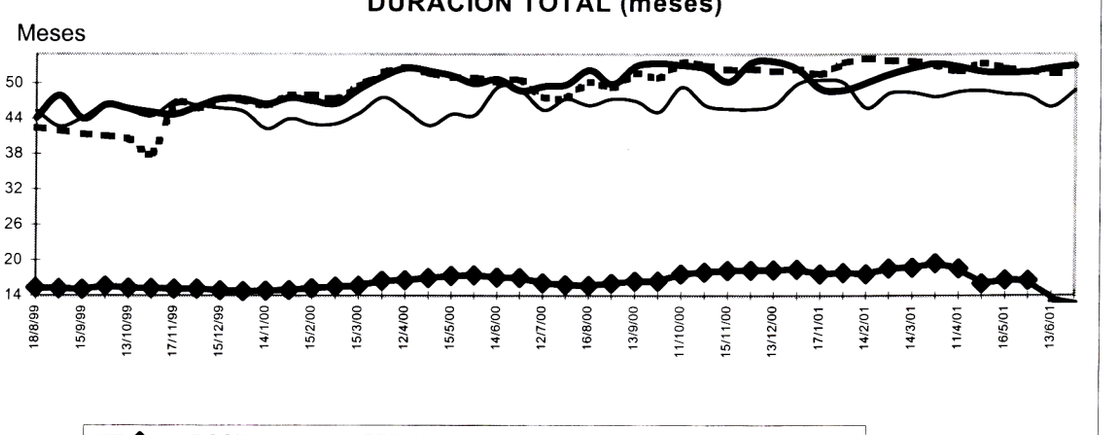
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo 2001	**Junio 2001**	Mayo 2001	**Junio 2001**	Mayo 2001	**Junio 2001**
Dólar	5,963%	**5,479%**	3,968%	**3,705%**	1,996%	**1,774%**
Euro	5,110%	**4,987%**	4,447%	**4,231%**	0,663%	**0,756%**
Libra	5,849%	**5,752%**	5,097%	**5,202%**	0,751%	**0,550%**
Yen	5,641%	**5,633%**	0,000%	**0,000%**	5,641%	**5,633%**
Total	5,799%	**5,404%**	3,843%	**3,621%**	1,956%	**1,783%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo 2001	**Junio 2001**	Mayo 2001	**Junio 2001**	Mayo 2001	**Junio 2001**
Dólar	4,928%	**4,417%**	3,755%	**3,504%**	1,173%	**0,913%**
Euro	4,666%	**4,600%**	4,321%	**4,107%**	0,345%	**0,493%**
Libra	5,813%	**5,513%**	4,863%	**4,994%**	0,951%	**0,520%**
Yen	0,280%	**0,022%**	0,000%	**0,000%**	0,280%	**0,022%**
Total	4,339%	**4,167%**	3,658%	**3,446%**	0,681%	**0,721%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JULIO 2000 -JUNIO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Julio	0,16	0,17	0,28	0,19	0,28	0,09	0,28
	Agosto	0,14	0,18	0,25	0,19	0,25	0,06	0,25
	Septiembre	0,07	0,14	0,18	0,11	0,18	0,04	0,18
	Octubre	0,01	0,10	0,12	0,10	0,12	0,02	0,12
	Noviembre	-0,03	0,04	0,06	0,09	0,06	0,01	0,06
	Diciembre	-0,17	-0,03	-0,05	0,02	-0,05	-0,01	-0,05
	Enero 2001	-0,16	-0,10	-0,11	-0,05	-0,11	-0,01	-0,11
	Febrero	-0,07	-0,07	-0,08	-0,06	-0,08	-0,02	-0,08
	Marzo	-0,05	-0,08	-0,12	-0,10	-0,12	-0,01	-0,12
	Abril	-0,01	-0,07	-0,07	-0,05	-0,07	0,00	-0,07
	Mayo	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Junio	0,22	0,21	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
180 - 90	Julio 2000	0,19	0,12	0,25	0,25	0,25	0,08	0,25
	Agosto	0,15	0,12	0,24	0,29	0,24	0,06	0,24
	Septiembre	0,10	0,10	0,19	0,18	0,19	0,08	0,19
	Octubre	-0,05	0,08	0,07	0,05	0,07	0,00	0,07
	Noviembre	-0,04	0,03	0,04	0,07	0,04	-0,01	0,04
	Diciembre	-0,15	-0,02	-0,02	0,02	-0,02	-0,06	-0,02
	Enero 2001	-0,17	-0,10	-0,09	-0,05	-0,09	-0,02	-0,09
	Febrero	-0,15	-0,10	-0,09	-0,07	-0,09	-0,03	-0,09
	Marzo	-0,15	-0,10	-0,13	-0,11	-0,13	-0,01	-0,13
	Abril	-0,15	-0,10	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Mayo	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
	Junio	-0,01	0,07	-0,10	-0,06	-0,10	0,00	-0,10
90 - 30	Julio 2000	0,11	0,12	0,17	0,16	0,17	0,08	0,17
	Agosto	0,07	0,15	0,20	0,24	0,20	0,05	0,20
	Septiembre	0,05	0,13	0,15	0,15	0,15	0,01	0,15
	Octubre	0,16	0,10	0,18	0,27	0,18	0,18	0,18
	Noviembre	0,13	0,06	0,17	0,26	0,17	0,20	0,17
	Diciembre	-0,15	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,22	-0,01
	Enero 2001	-0,18	-0,08	-0,03	-0,04	-0,03	0,01	-0,03
	Febrero	-0,17	-0,05	-0,04	-0,03	-0,04	0,04	-0,04
	Marzo	-0,16	-0,09	-0,07	-0,04	-0,07	-0,05	-0,07
	Abril	-0,20	-0,04	-0,11	-0,02	-0,11	0,00	-0,11
	Mayo	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03
	Junio	-0,08	0,05	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08

LIBID JULIO 2000-JUNIO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

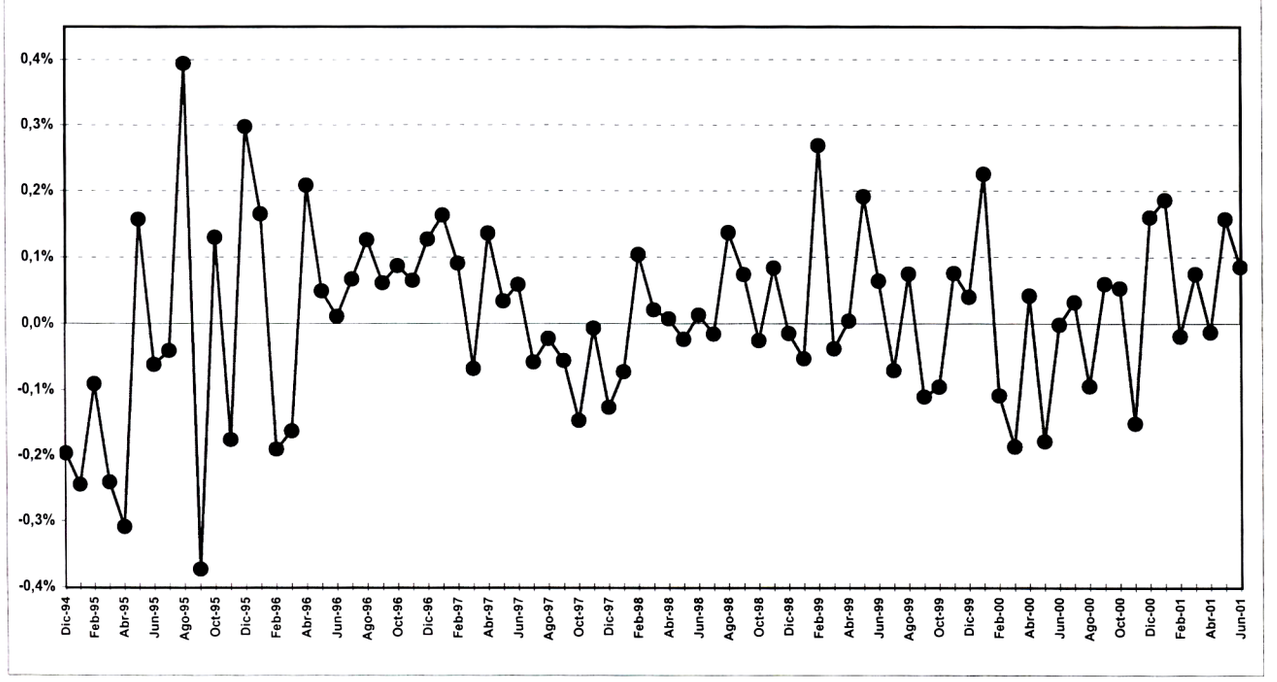
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Julio 2000	6,61	6,07	4,45	3,30	4,45	0,10	4,45
	Agosto	6,57	6,09	4,64	3,31	4,64	0,18	4,64
	Septiembre	6,54	6,08	4,73	3,33	4,73	0,28	4,73
	Octubre	6,66	6,04	4,90	3,41	4,90	0,40	4,90
	Noviembre	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
	Diciembre	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
LIBID 180	Julio 2000	6,80	6,18	4,70	3,56	4,70	0,18	4,70
	Agosto	6,72	6,21	4,88	3,60	4,88	0,24	4,88
	Septiembre	6,65	6,19	4,92	3,51	4,92	0,35	4,92
	Octubre	6,60	6,12	4,97	3,45	4,97	0,40	4,97
	Noviembre	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
	Diciembre	6,29	5,82	4,80	3,32	4,80	0,43	4,80
	Enero 2001	5,45	5,63	4,56	3,22	4,56	0,35	4,56
	Febrero	5,10	5,54	4,54	3,29	4,54	0,26	4,54
	Marzo	4,69	5,33	4,46	3,18	4,46	0,06	4,46
	Abril	4,38	5,19	4,43	3,06	4,43	0,00	4,43
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
LIBID 360	Julio 2000	6,96	6,35	4,98	3,75	4,98	0,27	4,98
	Agosto	6,86	6,39	5,12	3,80	5,12	0,30	5,12
	Septiembre	6,71	6,32	5,09	3,62	5,09	0,39	5,09
	Octubre	6,61	6,22	5,09	3,55	5,09	0,41	5,09
	Noviembre	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07
	Diciembre	6,11	5,79	4,75	3,34	4,75	0,42	4,75
	Enero 2001	5,29	5,53	4,45	3,17	4,45	0,34	4,45
	Febrero	5,03	5,47	4,46	3,23	4,46	0,24	4,46
	Marzo	4,64	5,26	4,34	3,07	4,34	0,05	4,34
	Abril	4,37	5,12	4,36	3,02	4,36	0,00	4,36
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

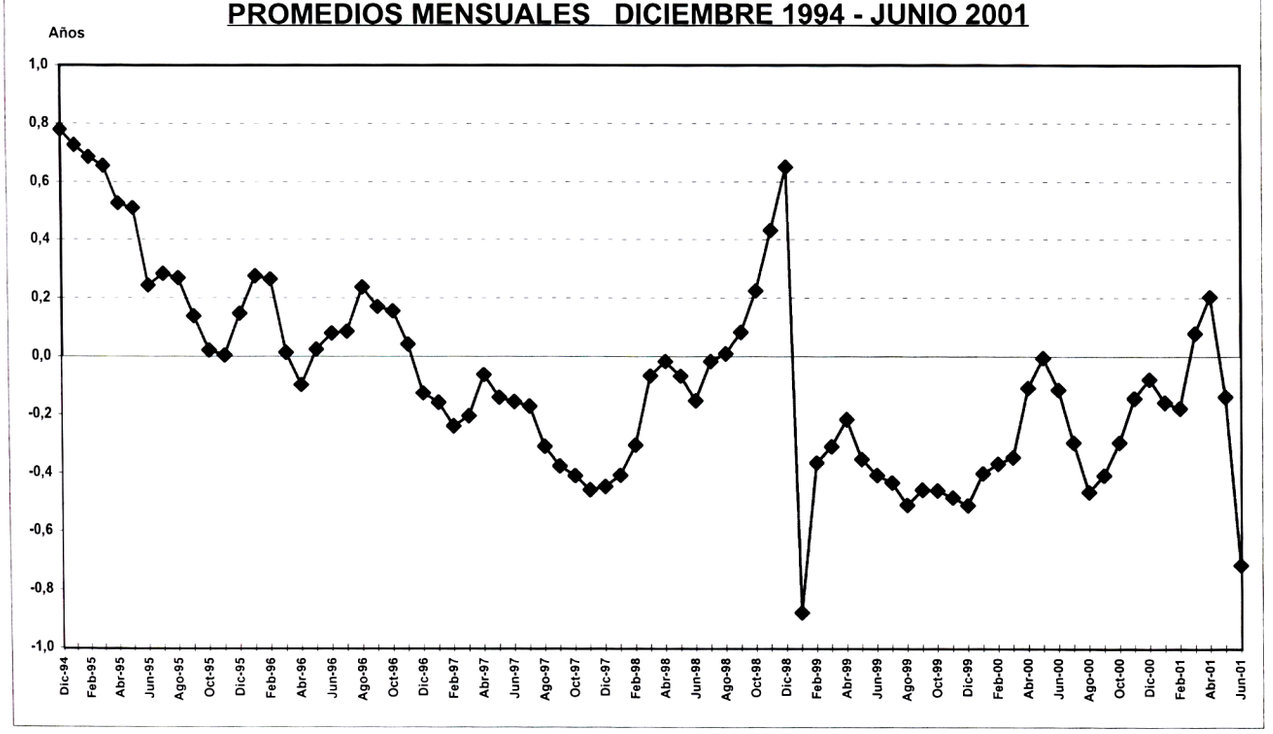
ANEXO N° 3

Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET) DICIEMBRE 1994 - JUNIO 2001



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - JUNIO 2001



ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Julio 2000 a Junio 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Julio 2000	2,57	43,40	15,81
Agosto 2000	2,90	42,74	16,06
Septiembre 2000	2,96	44,24	16,46
Octubre 2000	2,98	46,72	18,00
Noviembre 2000	2,85	47,39	18,28
Diciembre 2000	2,53	48,67	18,47
Enero 2001	2,68	46,69	17,87
Febrero 2001	2,75	49,67	18,61
Marzo 2001	2,33	55,92	19,45
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001 (**)	2,32	41,07	12,48

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

(*) : En la cartera de corto plazo se utiliza el concepto de valor esperado en la duración de los depósitos.

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 11,02 meses.