BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 905E

Rendimiento de activos en divisas y oro certificado
correspondiente al mes de febrero 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 905E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 19 de abril de 2001

En Santiago de Chile, a 19 de abril 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 del Consejero señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de febrero 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 Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Estudios Subrogante, don Pablo García Silva;
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 y Oro Certificado, correspondiente al mes de febrero de 2001, lo va a dar a conocer el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya que en el año móvil finalizado en febrero recién pasado, la cartera de inversiones registró un desempeño ascendente al obtenerse un índice de gestión compuesto de 1,06 y una tasa de retorno que superó en 43 puntos base canasta al referente total del mercado. En un contexto en que ha primado una marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados contables continuaron robusteciéndose y en los bonos valorados a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado muy cercano al comparador, principalmente producto de la recuperación en los desempeños mensuales durante el último trimestre.

Los bonos valorados a precios de mercado continuaron presentando atractivos retornos totales acumulados (cercanos al 12%), impulsados en parte por la desaceleración en las principales economías y las presiones hacia la baja en las tasas de interés.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Feb.00-Enero 01	Mar.00-Febrero 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,25%	0,40%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,35%	0,44%
Bonos	0,49%	-0,23%	0,05%	0,32%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	-0,13%	-0,06%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,34%	0,43%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,05	1,06

Nota: retornos incrementales canasta.

Continua el señor Montoya informando que para el año móvil finalizado en febrero del 2001 la cartera total registró ingresos contables por US$ 787,18 millones equivalentes y un 6,01% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 11,67% (11,58% el período anterior). El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, favoreció en esta oportunidad por 6,5 puntos base al registrado por la cartera referencial.

En febrero las inversiones totalizaron US$ 1.346 millones equivalentes y la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario y una leve sobrexposición en bonos (aunque declinante en magnitud), compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios siguió privilegiándose una sobrexposición global en euros y una subexposición en dólares (aunque declinantes en magnitud), continuándose con una posición corta en yenes y con una libra en torno a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, presentaron nuevamente un sesgo hacia el tramo 1-10 años aunque significativamente menor que en meses anteriores.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	11,00%	3,29%	-1,90%	0,45%	12,83%
Soberano Corto Plazo	-12,28%	-2,14%	0,41%	-0,37%	-14,38%
Soberano Largo Plazo	0,75%	0,77%	-0,01%	0,04%	1,55%
Total (*)	-0,54%	1,92%	-1,50%	0,12%	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.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en Febrero 2001

	Tramos Madurez de		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**3,68 %**	**-3,68 %**	**0,00%**

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

En febrero se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,61 meses, incluidos los bonos indizados, superando el valor central de 17 meses. En términos sectoriales el largo plazo presentó por primera vez una duración por sobre el valor referencial de 49 meses, incluyendo los instrumentos indizados.

En términos de desempeño, febrero constituye el tercer mes consecutivo en que se registra un resultado contable para el portafolio total y sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes de mercado. En los bonos y los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, se registraron retornos que fueron inferiores en 1,9 y 7,3 puntos base a sus respectivos comparadores mensuales.

En los mercados de bonos durante febrero predominaron nuevamente los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. La volatilidad una vez más estuvo presente, observándose caídas de precios durante la primera quincena del mes que fueron más que compensadas durante la segunda quincena. Nuevos indicadores sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, impulsaron en parte al alza los precios de los bonos hacia fines de febrero. Durante el mes el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón efectuaron reducciones en sus tasas de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en febrero un 5,50% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 148,29 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en febrero del 2001 continuaron favoreciendo a J.P. Morgan. En esta oportunidad, lideró las estadísticas en términos contables, económicos y cambiarios.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en febrero 2001

Ranking	Institución	Desempeño Contable Ret. Efectivo	Comparador	Acumulado(*) Ret. Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	7,43%	5,65%	1,78%	0,023%
2°	**F F T & W**	6,44%	5,65%	0,79%	0,012%
3°	**Banco Central**	5,96%	5,65%	0,32%	-0,028%
4°	**Deutsche A.M.**	5,96%	5,65%	0,31%	-0,071%

(*): 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.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en febrero 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	**J.P. Morgan**	12,77%	11,73%	1,04%	1,088
2°	**F F T & W**	11,93%	11,73%	0,20%	1,017
3°	**Deutsche A.M.**	11,71%	11,73%	-0,02%	0,998
4°	**Banco Central**	11,67%	11,73%	-0,06%	0,995

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

En términos contables la brecha de retornos entre JP Morgan y el resto de los gestores de cartera se amplió, producto del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos. Todos, sin embargo, evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados acumulados. En términos económicos, por su parte, lo más destacable ha sido la reducción a sólo 4 puntos base en el diferencial de rendimiento entre Deutsche A.M. y la administración interna, manteniéndose JP Morgan en el primer lugar con un retorno incremental similar al del período anterior.

Diferencias de composición de cartera entre los 4 gestores de portafolio así como la capacidad para adecuarse a las cambiantes condiciones del entorno, explican en parte las diferencias que se observan en los resultados. También influye el tamaño relativo de las carteras involucradas y el grado de tolerancia al reconocimiento de pérdidas contables por ventas de instrumentos en los procesos de ajuste.

En febrero la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos señaló nuevamente que Deutsche Asset Management mantuvo el mayor perfil de riesgo relativo (0,08%), seguido en esta oportunidad por JP Morgan y el Banco Central. En términos generales, no se observaron cambios sustantivos en los valores en riesgo relativos a la estructura referencial respecto del mes previo. En términos absolutos, sin embargo, el valor en riesgo del benchmark de los bonos presentó una leve disminución pero se mantiene en valores altos comparado con el último trimestre del 2000. El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró en promedio durante febrero un 0,04% de valor en riesgo relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Gerente de la División Internacional, señor Jadresic, agrega que este Informe incluye por primera vez una medición de valor en riesgo relativo total de la cartera del portafolio de activos, usando promedios del mes en vez de solamente medir este parámetro de acuerdo a información disponible para alguno de los últimos días hábiles del mes. En este sentido, dice, es un logro del esfuerzo de automatización que se ha realizado desde fines del año 2000 y que está en línea con los avances comprometidos en septiembre del mismo año con el Consejo.

Destaca, como segunda observación, que en términos del desempeño económico de la cartera de bonos durante el último trimestre, es decir, desde diciembre a febrero, el desempeño en la cartera de bonos por parte de la administración del Banco Central está en segundo lugar no muy lejano al rendimiento de la cartera de JP Morgan que es el que ha tenido el mejor desempeño de los administradores externos.

El Vicepresidente señor Marshall consulta por qué razón el valor en riesgo es mayor en los bonos cortos que en los bonos de largo plazo.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Responde el señor Montoya manifestando que la Tabla que se incluye en la página 9 del Informe tiene dos componentes: el valor en riesgo relativo y el absoluto. El relativo, básicamente refleja las diferencias de composición total entre la cartera mantenida y la referencial. El benchmark tiene una determinada composición de instrumentos y el Banco tiene una distinta. La apertura por tramo de madurez también está incorporando el efecto de la composición de monedas, es decir, aquí hay un cruce de información que proviene de distintas fuentes y que genera un número único, lo que explica, en parte, la diferenciación.

En segundo término, el valor en riesgo se determina sobre una fragmentación de las inversiones en términos de flujo de caja estimado. Un bono de diez años se segmenta en distintos tramos de flujos, partiendo por tres meses hasta el principal al año diez y lo que el sistema, en definitiva hace, es evaluar el grado de sensibilidad relativo por las correlaciones de los movimientos de tasa y el impacto esperado en función de ello para distintos tramos de plazo y en ese contexto, no debiera causar extrañeza, en general, observar que aún cuando se pueda, por ejemplo, tener sólo bonos concentrados entre tres y cinco años, se observe que hay valores en riesgo diferenciados bajo los tres años.

Se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado febrero 2001:
Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Febrero 2001).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Febrero 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

BANCO CENTRAL DE CHILE

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 Marzo 2000 - Febrero 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. Marzo 2000 - Febrero 2001.

Rendimiento de los activos en divisas a febrero del 2001
Resumen Ejecutivo

En el año móvil finalizado en febrero recién pasado, la cartera de inversiones registró un desempeño ascendente al obtenerse un índice de gestión compuesto de 1,06 y una tasa de retorno que superó en 43 puntos base canasta al referente total del mercado. En un contexto en que ha primado una marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados contables continuaron robusteciéndose y en los bonos valorados a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado muy cercano al comparador, principalmente producto de la recuperación en los desempeños mensuales durante el último trimestre.

Los bonos valorados a precios de mercado continuaron presentando atractivos retornos totales acumulados (cercanos al 12%), impulsados en parte por la desaceleración en las principales economías y las presiones hacia la baja en las tasas de interés.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Feb.00-Enero 01	Mar.00-Febrero 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,25%	0,40%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,35%	0,44%
Bonos	0,49%	-0,23%	0,05%	0,32%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	-0,13%	-0,06%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,34%	0,43%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,05	1,06

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en febrero del 2001 la cartera total registró ingresos contables por US$ 787,18 millones equivalentes y un 6,01% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 11,67% (11,58% el período anterior). El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, favoreció en esta oportunidad por 6,5 puntos base al registrado por la cartera referencial.

En febrero las inversiones totalizaron US$ 1.346 millones equivalentes y la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario y una leve sobrexposición en bonos (aunque declinante en magnitud), compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios siguió privilegiándose una sobrexposición global en euros y una subexposición en dólares (aunque declinantes en magnitud), continuándose con una posición corta en yenes y con una libra en torno a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, presentaron nuevamente un sesgo hacia el tramo 1-10 años aunque significativamente menor que en meses anteriores.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	11,00%	3,29%	-1,90%	0,45%	12,83%
Soberano Corto Plazo	-12,28%	-2,14%	0,41%	-0,37%	-14,38%
Soberano Largo Plazo	0,75%	0,77%	-0,01%	0,04%	1,55%
Total (*)	-0,54%	1,92%	-1,50%	0,12%	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 Febrero 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	3,68 %	-3,68 %	0,00%

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

En febrero se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,61 meses, incluidos los bonos indizados, superando el valor central de 17 meses. En términos sectoriales el largo plazo presentó por primera vez una duración por sobre el valor referencial de 49 meses, incluyendo los instrumentos indizados.

En términos de desempeño, febrero constituye el tercer mes consecutivo en que se registra un resultado contable para el portafolio total y sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes de mercado. En los bonos y los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, se registraron retornos que fueron inferiores en 1,9 y 7,3 puntos base a sus respectivos comparadores mensuales.

En los mercados de bonos durante febrero predominaron nuevamente los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. La volatilidad una vez más estuvo presente, observándose caídas de precios durante la primera quincena del mes que fueron más que compensadas durante la segunda quincena. Nuevos indicadores sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, impulsaron en parte al alza los precios de los bonos hacia fines de febrero. Durante el mes el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón efectuaron reducciones en sus tasas de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en febrero un 5,50% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 148,29 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en febrero del 2001 continuaron favoreciendo a J.P. Morgan. En esta oportunidad, lideró las estadísticas en términos contables, económicos y cambiarios.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en febrero 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	7,43%	5,65%	1,78%	0,023%
2°	**F F T & W**	6,44%	5,65%	0,79%	0,012%
3°	**Banco Central**	5,96%	5,65%	0,32%	-0,028%
4°	**Deutsche A.M.**	5,96%	5,65%	0,31%	-0,071%

(*): En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Se 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 febrero 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	**J.P. Morgan**	12,77%	11,73%	1,04%	1,088
2°	**F F T & W**	11,93%	11,73%	0,20%	1,017
3°	**Deutsche A.M.**	11,71%	11,73%	-0,02%	0,998
4°	**Banco Central**	11,67%	11,73%	-0,06%	0,995

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

En términos contables la brecha de retornos entre JP Morgan y el resto de los gestores de cartera se amplió, producto del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos. Todos, sin embargo, evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados acumulados. En términos económicos, por su parte, lo más destacable ha sido la reducción a sólo 4 puntos base en el diferencial de rendimiento entre Deutsche A.M. y la administración interna, manteniéndose JP Morgan en el primer lugar con un retorno incremental similar al del período anterior.

Diferencias de composición de cartera entre los 4 gestores de portafolio así como la capacidad para adecuarse a las cambiantes condiciones del entorno, explican en parte las diferencias que se observan en los resultados. También influye el tamaño relativo de las carteras involucradas y el grado de tolerancia al reconocimiento de pérdidas contables por ventas de instrumentos en los procesos de ajuste.

En febrero la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos señaló nuevamente que Deutsche Asset Management mantuvo el mayor perfil de riesgo relativo (0,08%), seguido en esta oportunidad por JP Morgan y el Banco. En términos generales, no se observaron cambios sustantivos en los valores en riesgo relativos a la estructura referencial respecto del mes previo. En términos absolutos, sin embargo, el VaR del benchmark de los bonos presentó una leve disminución pero se mantiene en valores altos comparado con el último trimestre del 2000. El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró en promedio durante febrero un 0,04% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas a febrero 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 febrero 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 febrero del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 787,18 millones, provenientes en un 97,29% (US$ 765,84 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 2,71% (US$ 21,34 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 6,01% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 40,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (6,01%) se compone de un 6,03% de retorno para el corto plazo y un 5,96% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

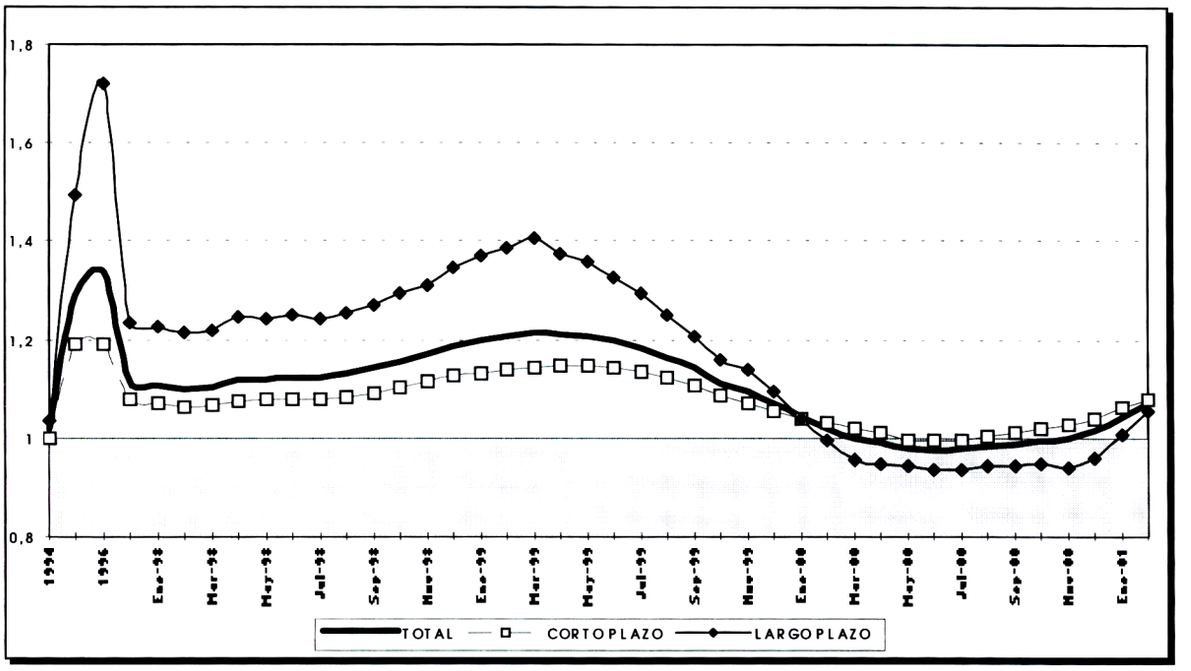
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Octubre 99–Septiembre 2000	5,572%	5,633%	**-0,060%**
Noviembre 99–Octubre 2000	5,659%	5,676%	**-0,018%**
Dic. 99–Noviembre 2000	5,725%	5,722%	**0,003%**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Febrero 2000 – Enero2001	5,938%	5,683%	**0,254%**
Marzo 2000 – Febrero2001	**6,006%**	**5,604%**	**0,402%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,072.- compuesto por un índice de 1,079 para el corto plazo y de un valor de 1,056 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 febrero del 2001



RESULTADO MENSUAL FEBRERO DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indexados[2] excede -en términos anualizados- en 185,4 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,40 (1,38 en enero). Este se desglosa en un índice de 1,33 para el corto plazo y un índice de 1,53 para el largo plazo.

Durante febrero los retornos efectivos y referenciales totales disminuyeron en alrededor de 21 puntos base, manteniéndose el retorno incremental en torno a los 186 puntos base. En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuyó en febrero a un 6,161%, mientras que en la cartera de bonos el retorno contable se situó en un 7,351%.

En una perspectiva global, en febrero las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.346 millones equivalentes y además se efectuó un traspaso neto de recursos hacia la caja independiente por US$ 100 millones, asociado a requerimientos de liquidez. La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario y una leve sobrexposición en bonos (aunque declinante en magnitud), compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios siguió privilegiándose una sobrexposición global en euros y una subexposición en dólares (aunque declinantes en magnitud), continuándose con una posición corta en yenes y con una libra en torno a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, presentaron nuevamente un sesgo hacia el tramo 1-10 años aunque significativamente menor que en meses anteriores.

[2] A comienzos de octubre del 2000 se separaron los bonos indexados 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.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Diciembre 2000	1,16	1,18	1,01
Enero 2001	1,31	1,33	1,18
Febrero 2001	1,33	1,37	1,14

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se ha sustentado en consideraciones de riesgo-retorno, privilegiándose durante los últimos cinco meses principalmente plazos entre los 6 y 12 meses en dólares, euro y libra esterlina, así como en algunas monedas secundarias del área yen (dólar de Nueva Zelandia y dólar australiano).

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

Riesgo bancario. En febrero esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 711,36 millones equivalentes. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 8,21 meses (9,82 meses en enero), en el área euro éste ascendió a 10,75 meses (10,46 meses en enero), en el área yen fue de 2,58 meses y en el área libra fue de 8,03 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En febrero el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 75 millones en euronotas a un plazo promedio ponderado de 10,72 meses. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 129 millones equivalentes correspondientes a euronotas y letras del tesoro emitidas por el gobierno de Finlandia. En el área yen, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 47,93 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. Finalmente, el área libra no presentó transacciones.

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 enero y febrero del 2001. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En febrero el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 7,351%, inferior al valor registrado en el mes previo (7,509% en enero). Este resultado se explica principalmente por una disminución en las utilidades por ventas de bonos[3].

Durante febrero se observaron egresos netos en la cartera de bonos nominales por US$ 14,6 millones equivalentes, principalmente en el área euro y en menor medida en el área yen[4]. En las áreas dólar y libra se registraron ingresos netos por US$ 40 millones y US$ 9,3 millones respectivamente. La participación relativa de la cartera de bonos, excluidos los instrumentos indizados, ascendió a un 31,55%, presentando una duración global equivalente al valor central de 49 meses para esta cartera.

---

[3] En febrero las utilidades por ventas totalizaron US$ 5,65 millones, mientras que en enero ascendieron a US$ 6,99 millones.

[4] Los egresos netos en el área euro ascienden a US$ 56,8 millones equivalentes y en el área yen a US$ 7,01 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos continuaron registrando retornos particularmente altos, obteniéndose un 11,669% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior en 6 puntos base al rendimiento referencial (11,729%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,995. - 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
Marzo 1999 – febrero 2000	0,495%	0,289%	0,206%	1,71
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**

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 marzo 2000 – febrero 2001 un índice de desempeño agregado de 1,06. - 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%**

RESULTADO MENSUAL FEBRERO

En febrero del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,855% de retorno canasta, siendo inferior en sólo 1,9 puntos base al referente total del mercado (0,874%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.089,8 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 36,6 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en febrero un valor económico promedio de US$ 440,9 millones[5] y ganancias por US$ 7,4 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,695% en términos nominales, inferior en 7,3 puntos base al

[5] Durante el mes se efectuaron compras por US$ 20 millones y ventas por US$ 20 millones.

comparador referencial. Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente en el tramo 1 a 10 años.

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)
Marzo 2000	1,525%	1,713%	-0,187%
Abril 2000	-0,050%	-0,092%	0,042%
Mayo 2000	0,296%	0,475%	-0,179%
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%**

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

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%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en febrero una duración promedio de 3,89 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,07 años en promedio).

En los mercados de bonos durante febrero predominaron nuevamente los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. La volatilidad una vez más estuvo presente, observándose caídas de precios durante la primera quincena del mes que fueron más que compensadas durante la segunda quincena. Sólo en el mercado japonés se observaron ganancias de precios a lo largo de todo el mes. Nuevos indicadores sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, impulsaron en parte al alza los precios de los bonos hacia fines de febrero. Durante el mes el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón efectuaron reducciones en sus tasas de política[6].

En el área dólar, en febrero se efectuaron compras netas por US$ 40 millones, con una tendencia a fortalecer el tramo 7 a 10 años. Para efectuar esto se tendió a reducir la exposición a los tramos de madurez entre los 5 y 7 años. El retorno incremental para el área fue de -3,9 puntos base, y se explica por las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial[7]. Las desviaciones en el tramo 5-7 años, que representaron 23% de la cartera, en esta oportunidad no resultaron beneficiosas debido al

[6] El Banco de Japón redujo la tasa de descuento overnight en 15 puntos bases, pero la tasa overnight interbancaria la mantuvo. El Banco de Inglaterra redujo en 25 puntos base su tasa de política el 8 de febrero.

[7] La cartera mantenida presenta subexposiciones a los tramos 1-3 años y 7-10 años, que se compensan principalmente con posiciones entre los 3 y 7 años.

buen retorno relativo de los tramos más largos. La duración para esta área monetaria fue de 3,85 años, inferior a la duración referencial (3,97 años).

En el área euro, durante el mes se efectuaron ventas netas por US$ 56,8 millones equivalentes, principalmente en el tramo 5 a 7 años de madurez remanente. También se terminaron de vender las inversiones que se mantenían en coronas danesas. Esta área registró un resultado que fue superior en 2,1 puntos base al comparador, principalmente por una sub exposición a los tramos benchmark de 1 a 3 años y una sobre exposición al tramo 3 a 7 años, en un escenario en que los bonos de plazos largos obtuvieron mejores retornos[8]. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,22 años, similar al referente del mercado de 4,29.

En febrero el área libra presentó compras netas por US$ 9,29 millones equivalentes**.** El retorno fue superior en 19,4 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 7 y 10 años de madurez remanente en un contexto de mejores retornos a menores plazos. La duración de esta área monetaria fue de 3,51 años, mientras que el comparador consideró 4,20 años.

En el área yen, se efectuaron ventas netas por US$ 7 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 27,3 puntos base al valor referencial, debido a una subexposición al tramo de 7 a 10 años, que no fue compensada por el desempeño de las monedas secundarias del área. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,63 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,92 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[9]

En febrero se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,61 meses, incluidos los bonos indizados, superando el valor central de 17 meses. En términos sectoriales el largo plazo presentó por primera vez una duración por sobre el valor referencial de 49 meses, incluyendo los instrumentos indizados. 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:

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

Área Monetaria	Diciembre 2000	Enero 2001	Febrero 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,34%	71,13%	71,36%	66% - 78%
Euro	18,74%	20,02%	20,11%	15% - 21%
Libra	5,19%	5,31%	5,02%	3% - 7%
Yen	3,72%	3,54%	3,51%	0% - 7%

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

[8] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en marcos para febrero fue el siguiente: 1-3 años 0,335%; 3-5 años 0,451%; 5-7 años 0,604%; 7-10 años 0,654%; sobre 10 años 0,679%.

[9] 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".

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 febrero 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 febrero fue un 50,45%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

En el año móvil finalizado en febrero del 2001 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos contables, económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Febrero 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	7,431%	5,648%	1,783%
2°	**F F T & W**	6,439%	5,648%	0,791%
3°	**Banco Central**	5,964%	5,648%	0,316%
4°	**Deutsche A.M.**	5,957%	5,648%	0,309%

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 Febrero 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	12,765%	11,729%	1,036%
2°	**F F T & W**	11,925%	11,729%	0,196%
3°	**Deutsche A.M.**	11,708%	11,729%	-0,021%
4°	**Banco Central**	11,669%	11,729%	-0,060%

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Febrero 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	-1,557 %	-1,580%	0,023%
2°	**F F T & W**	-1,569 %	-1,580%	0,012%
3°	**Banco Central**	-1,608%	-1,580%	-0,028%
4°	**Deutsche A.M.**	-1,652%	-1,580%	-0,071%

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 entre JP Morgan y el resto de los gestores de cartera se amplió, producto del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos. Todos, sin embargo, evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados acumulados[10]. En términos económicos, por su parte, lo más destacable ha sido la reducción a sólo 4 puntos base en el diferencial de rendimiento entre Deutsche A.M. y la administración interna, manteniéndose JP Morgan en el primer lugar con un retorno incremental similar al del período anterior.

Diferencias de composición de cartera entre los 4 gestores de portafolio así como la capacidad para adecuarse a las cambiantes condiciones del entorno, explican en parte las diferencias que se observan en los resultados. También influye el tamaño relativo de las carteras involucradas y el grado de tolerancia al reconocimiento de pérdidas contables por ventas de instrumentos en los procesos de ajuste.

En febrero los administradores externos continuaron concentrando la mayor parte de sus transacciones en las áreas dólar y euro, destacando J.P. Morgan y FFT&W por el volumen y número de operaciones efectuadas[11].

Excluyendo los saldos mantenidos en cuenta corriente, se observó que en términos cambiarios J.P. Morgan y FFT&W aumentaron la participación relativa promedio del área dólar a cambio de una disminución en el área euro. Como resultado de este proceso se aumentó la sobrexposición en la primera área monetaria y se tendió hacia una más marcada o leve subexposición en la segunda.

En términos de duración, durante febrero Deutsche fue el administrador con la mayor sobrexposición relativa en la cartera de bonos, seguido por J. P. Morgan. El Banco y FFT&W reflejaron leves subexposiciones.

Durante febrero (al igual que el mes anterior) los tres administradores mantuvieron operaciones forward de monedas vigentes.

Los resultados cambiarios correspondientes al último año móvil (considerando el total del portafolio en el caso de los administradores externos), muestran una reducción en la brecha que separa a las distintas contrapartes y el Banco, comparado con el ejercicio anterior.

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.

---

[10] El reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos experimentó un alza importante durante febrero en todos los casos, beneficiando en términos relativos mucho más a JP Morgan. Este administrador incrementó las utilidades acumuladas en US$ 1,59 millones (320%) en el móvil finalizado en febrero, mientras que el banco las aumentó en US$ 5,29 millones (40%). FFT&W aumentó sus utilidades acumuladas en US$ 0,63 millones y Deutsche en US$ 0,2 millones.

[11] En febrero, las operaciones (compras) efectuadas por FFT&W y J.P. Morgan representaron el 31% y 28% respectivamente del promedio de activos en divisas mantenidos por cada institución.

Durante el mes de febrero el VaR Relativo de los bonos indicó nuevamente que Deutsche mantuvo el mayor perfil de riesgo relativo. Con relación a enero, el Banco y JP Morgan aumentaron el VaR relativo, mientras que Fischer lo redujo y Deutsche lo mantuvo.

Cartera de Bonos

VaR Absoluto y Relativo: Promedios Mensuales Febrero 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,55%	0,60%	0,59%	0,57%	0,57%
Var Relativo Total		0,06%	0,08%	0,04%	0,06%

	Var por Tipo de Riesgo			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,05%	0,05%	0,03%	0,06%
Riesgo TC	0,02%	0,07%	0,02%	0,04%

	VaR por Tramo de Madurez			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,19%	0,19%	0,19%	0,19%
3M - 6M	0,14%	0,11%	0,15%	0,15%
6M - 1Y	0,17%	0,10%	0,15%	0,18%
1Y - 3Y	0,17%	0,26%	0,20%	0,26%
3Y - 5Y	0,12%	0,16%	0,10%	0,06%
5Y - 7Y	0,13%	0,24%	0,15%	0,11%
7Y - 10Y	0,13%	0,07%	0,21%	0,21%
10Y+	0,03%	0,08%		

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

El VaR absoluto de la cartera benchmark para los bonos evidenció en febrero una leve reducción, manteniéndose en todo caso en niveles altos comparado con el último trimestre del 2000. A modo de ejemplo, el VaR absoluto total del benchmark de bonos el primero de diciembre del 2000 fue un 0,36%. El 31 de enero del 2001 subió a un 0,58% y se finalizó febrero con un 0,52%.

Cartera Total Banco Central de Chile

VaR Absoluto y Relativo: Promedios Mensuales Febrero 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,39%	0,42%
Var Relativo Total		0,04%

	Var por Tipo de Riesgo	
	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo	0,02%	0,17%
Riesgo TC	0,03%	0,31%

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante febrero ingresos nominales por US$ 0,64 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 5,50% (6,02% en enero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de febrero de 1,001.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 148,29 millones.

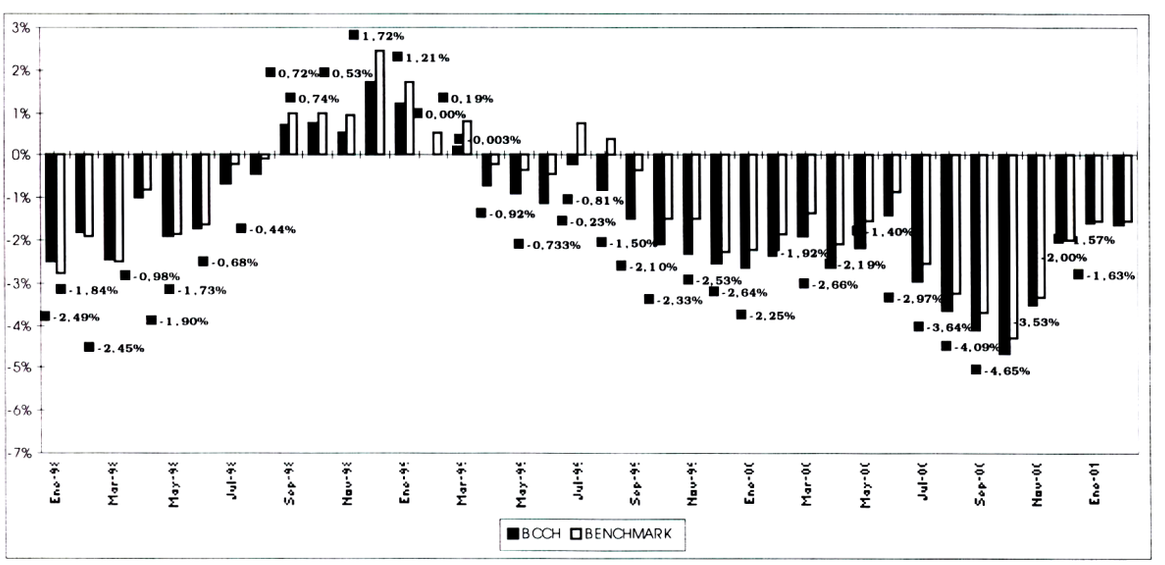
10. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en febrero del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favorece, en términos anualizados, a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida en 6,5 puntos base. Este resultado se explica en lo medular por las desviaciones mantenidas en las áreas euro y yen, en un contexto donde ha predominado un debilitamiento del euro y de las monedas secundarias mantenidas en el área yen. En términos anuales en el área euro se mantuvo una leve sobre exposición cambiaria, mientras que en el área yen las inversiones mantenidas en dólares australianos y dólares neozelandeses enfrentaron depreciaciones cambiarias de un 14,65% y un 11,59% respectivamente.

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 alcanzando los 123 yenes por dólar. El euro mantuvo una débil cotización en febrero sin presentar signos claros de un fortalecimiento, fluctuando en torno a los 0,93 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[12], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)

RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Febrero 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	71,463%	44.832.092	4.616.938	49.449.030	7,043%	5,001%	4,940%	4,982%	1,414	2,060%
EURO	19,917%	9.704.446	1.436.916	11.141.361	5,659%	4,492%	4,612%	4,528%	1,250	1,131%
YENS	3,497%	665.206	93.653	758.859	2,161%	0,236%	0,801%	0,405%	5,331	1,756%
LIBRAS	5,122%	2.995.653	7.326	3.002.979	5,938%	5,436%	5,047%	5,319%	1,116	0,619%
TOTAL	100,00%	58.197.397	6.154.832	64.352.229	6,535%	4,626%	4,812%	4,682%	1,396	1,854%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,449%	41.087.735	507.735	41.595.470	6,161%	4,626%			1,332	1,535%
BONOS	31,551%	17.109.662	5.647.097	22.756.759	7,351%		4,812%		1,528	2,539%
TOTAL	100,00%	58.197.397	6.154.832	64.352.229	6,535%			4,682%	1,396	1,854%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.037.515.538									

(*) 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$ 204.420,95 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.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL FEBRERO 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		70,85%	3.035.056.594	0,995%	30.146.876	1,034%	-0,039%
MARCOS ALEMANES	2,124	0,06%	5.174.577	0,298%	15.403	0,495%	0,021% (*)
YENES JAPONESES	116,173	0,60%	2.992.914.139	0,370%	11.417.875	0,836%	-0,273% (*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,689	6,40%	188.804.264	0,496%	933.231	0,302%	0,194%
CORONA DANESA	8,102	0,02%	56.102.500	0,045%	25.556		
DÓLAR AUSTRALIANO	1,872	0,87%	70.105.197	0,722%	499.004		
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,302	0,06%	5.569.370	0,183%	10.270		
EURO	1,086	21,15%	983.376.581	0,517%	5.103.970		
TOTAL		100,00%	US Dollars 4.089.815.117	0,855%	US Dollars Equivalentes 36.582.942	0,874%	-0,019%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.089.815.117					
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,888				4,066	

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

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Febrero 2001. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Febrero 2001.

c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Febrero 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 Febrero 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.

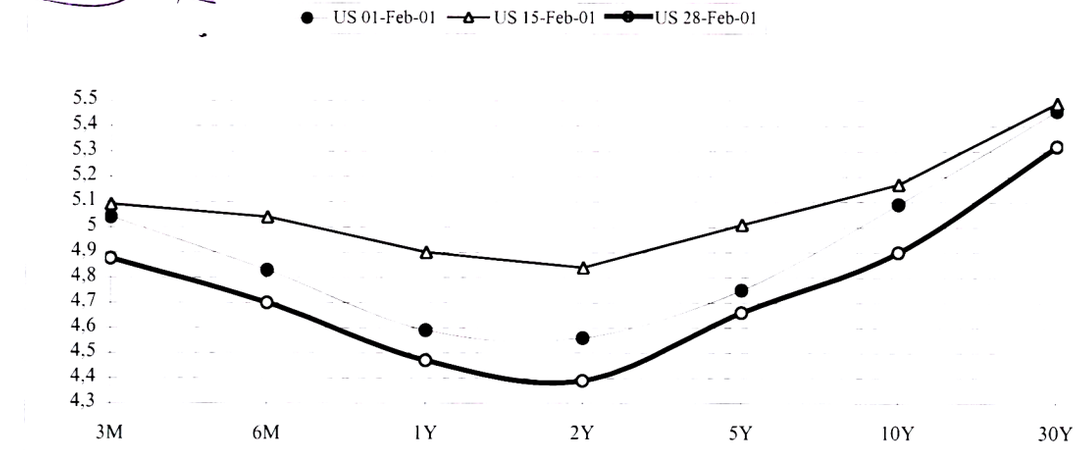
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

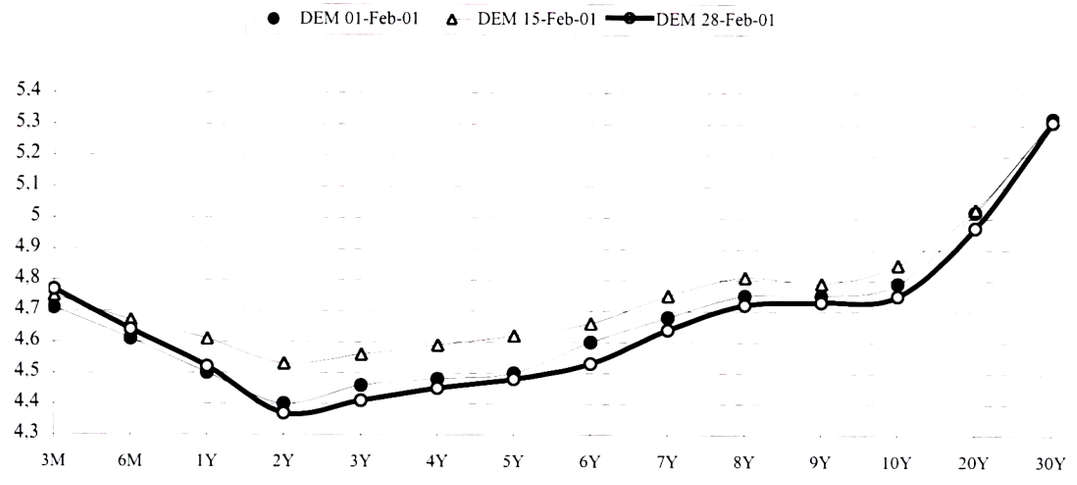
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2001

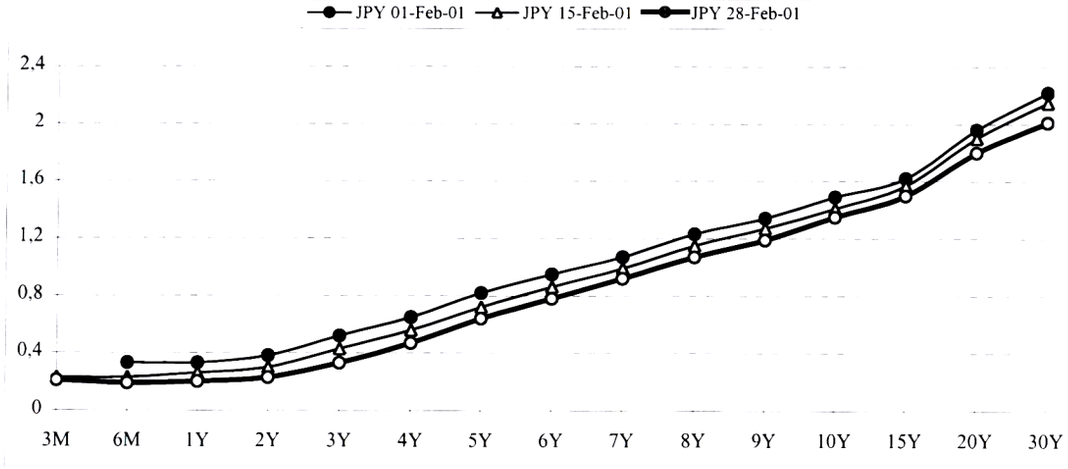
Curva de Rendimiento Bonos USA (Febrero 2001)



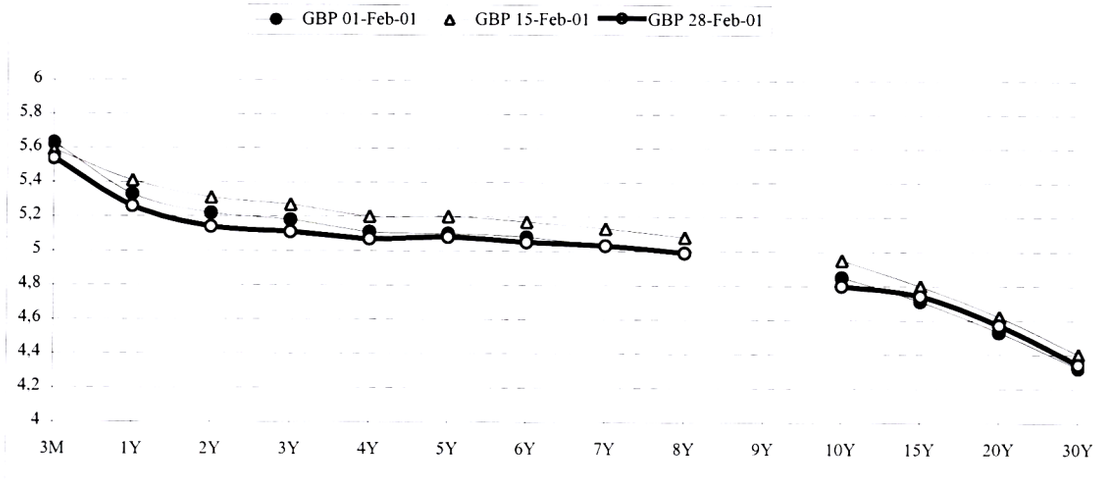
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Febrero 2001)

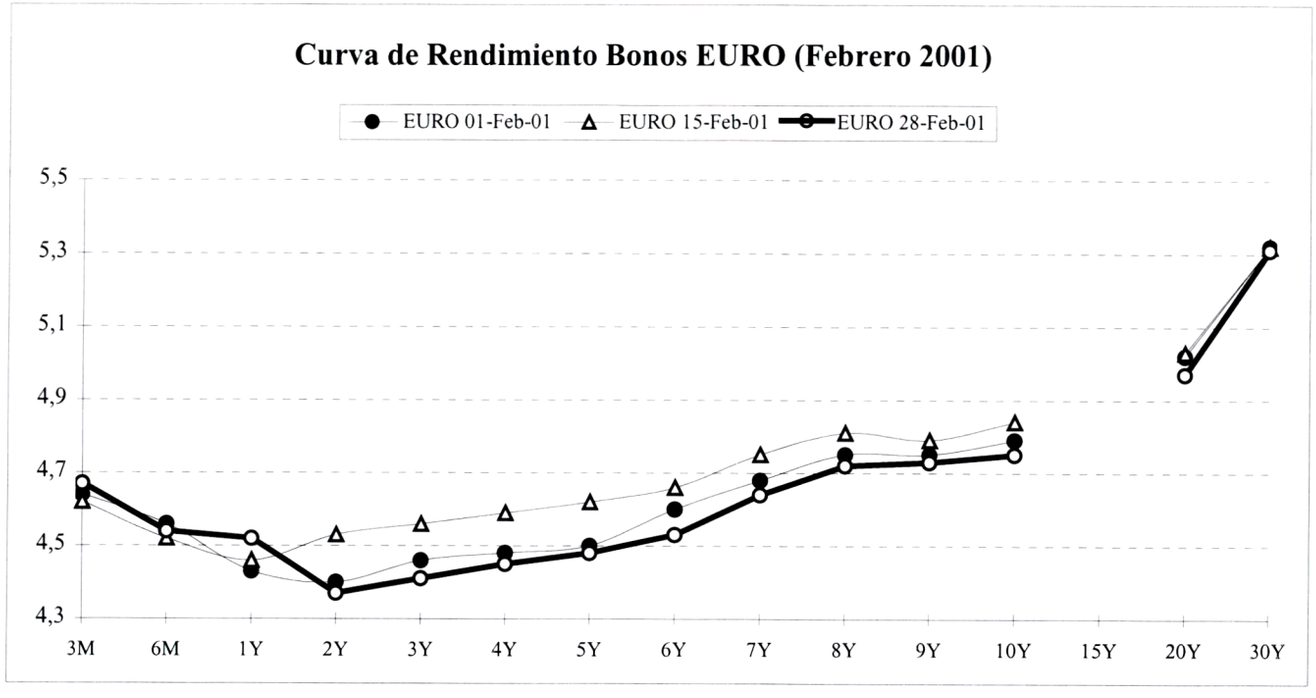


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Febrero 2001)



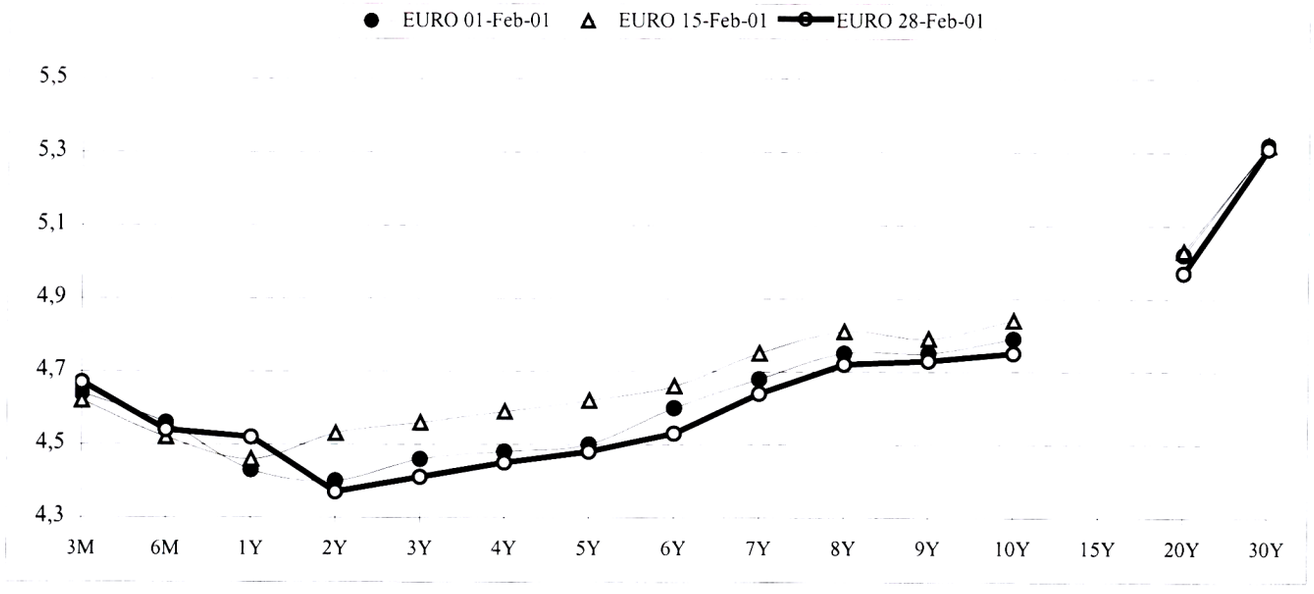
Curva de Rendimiento Bonos GBP (Febrero 2001)




Curva de Rendimiento Bonos EURO (Febrero 2001)
EURO 01-Feb-01
EURO 15-Feb-01
EURO 28-Feb-01
5,5
5,3
5,1
4,9
4,7
4,5
4,3
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y
20Y
30Y

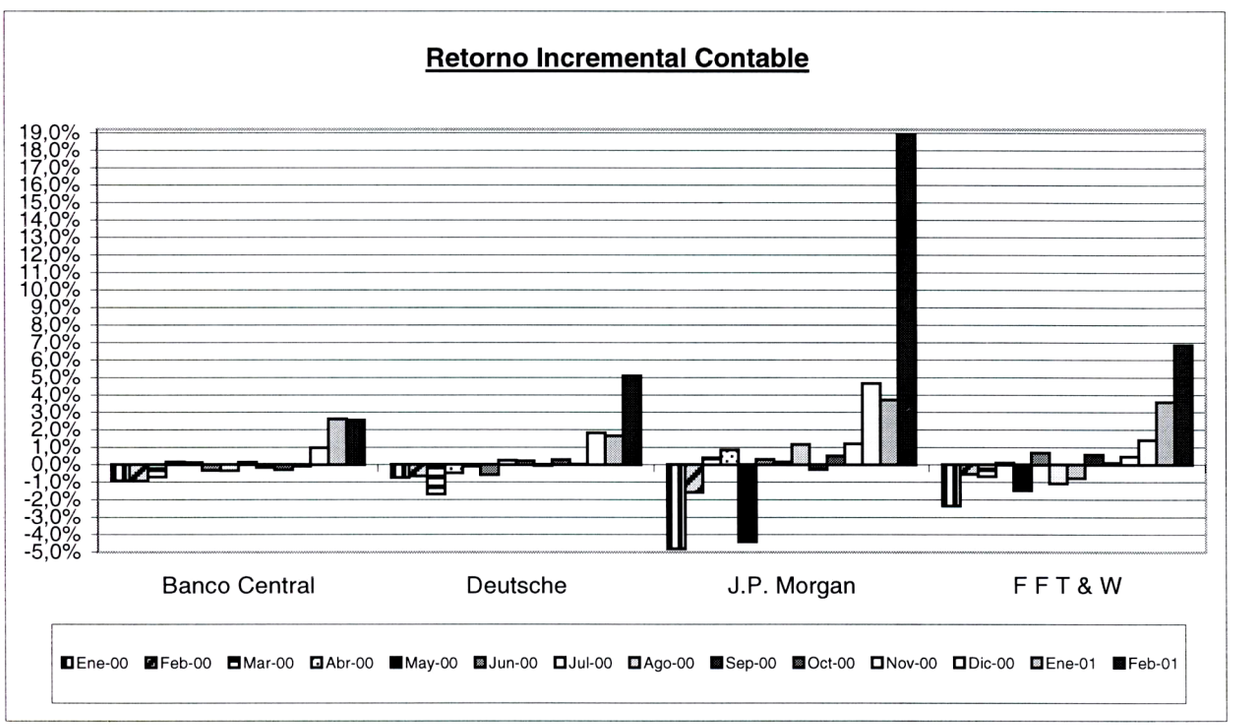
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2001

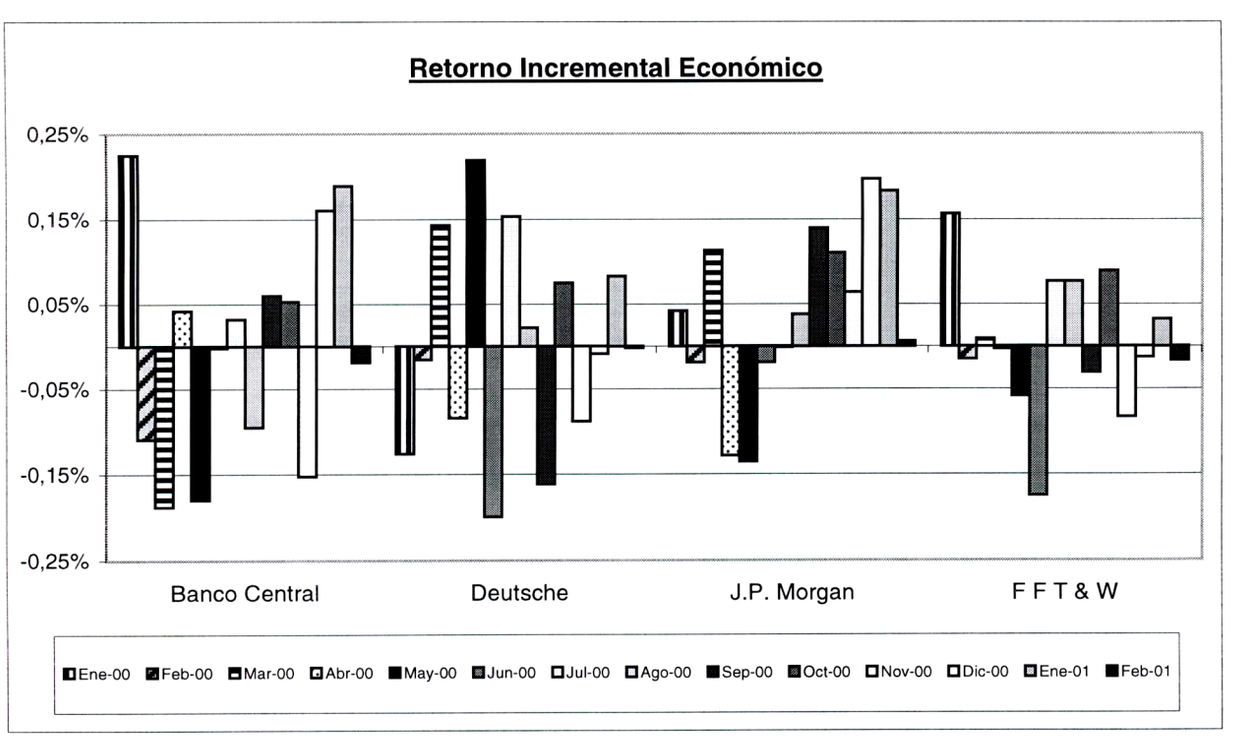
Curva de Rendimiento Bonos EURO (Febrero 2001)



CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

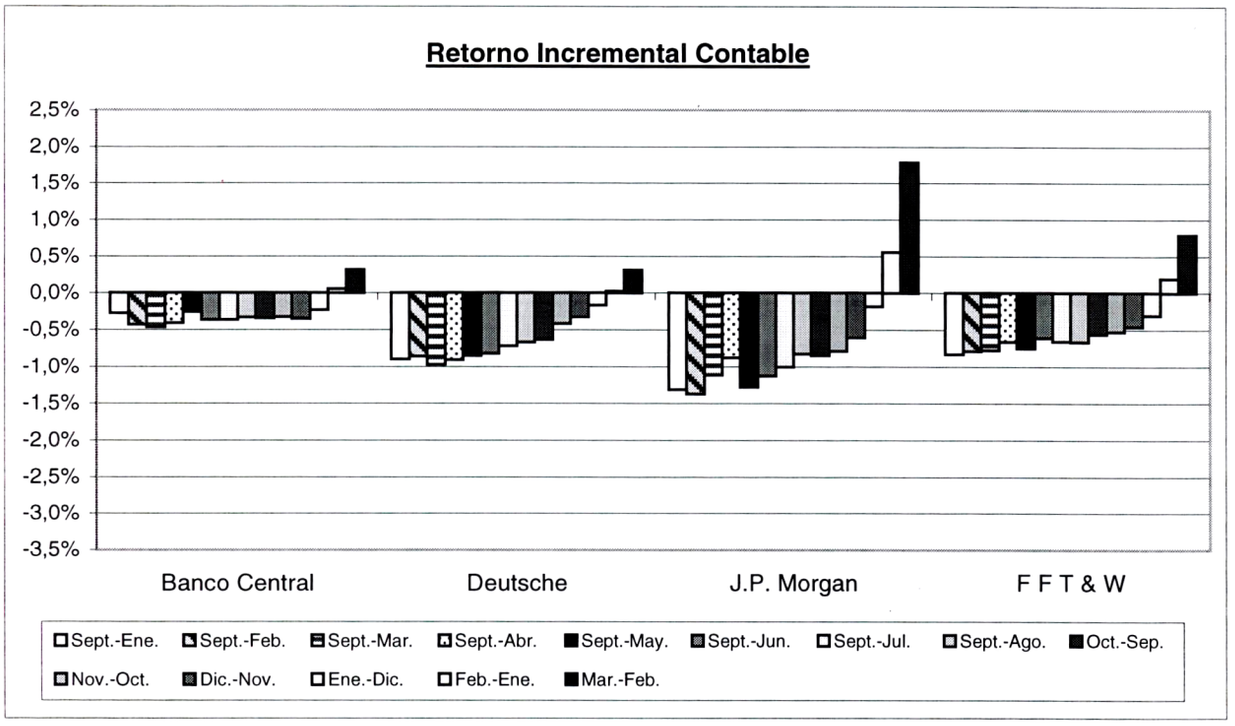


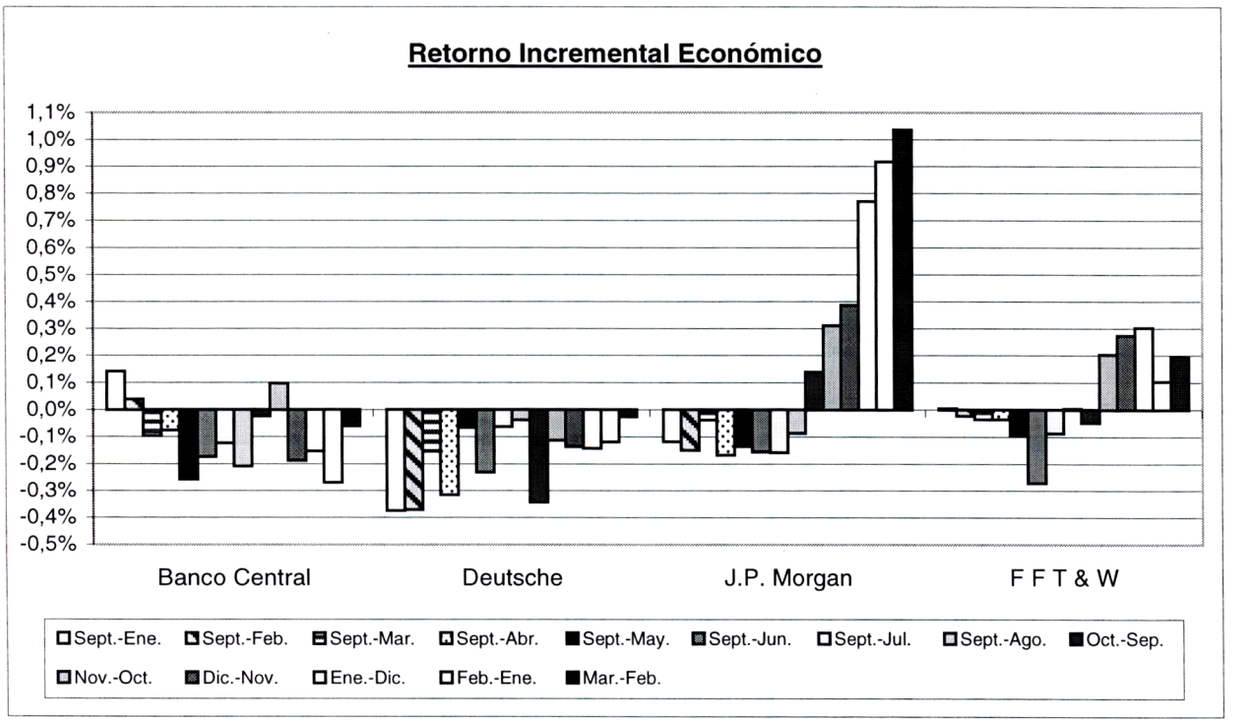


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 05/04/2001

CUADRO N° 3-A

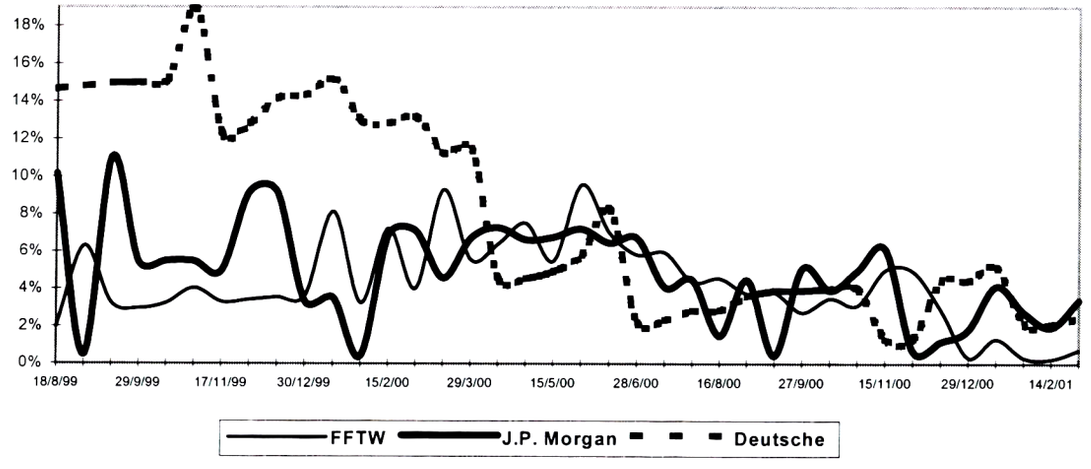
RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



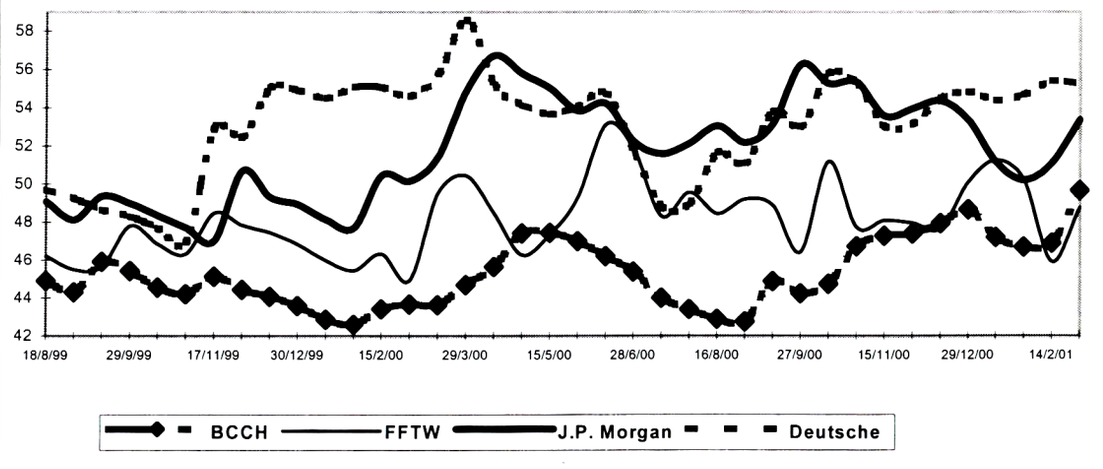


DURACIÓN (meses)

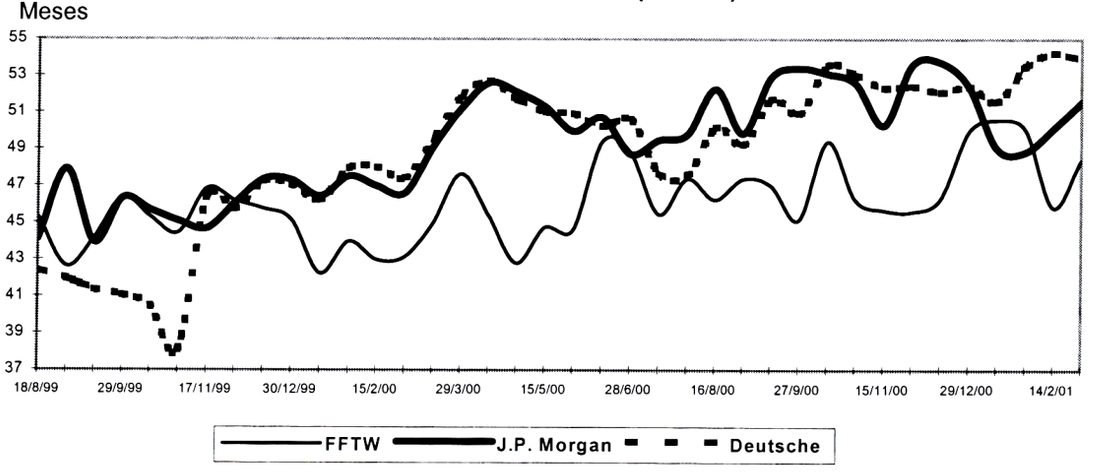
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



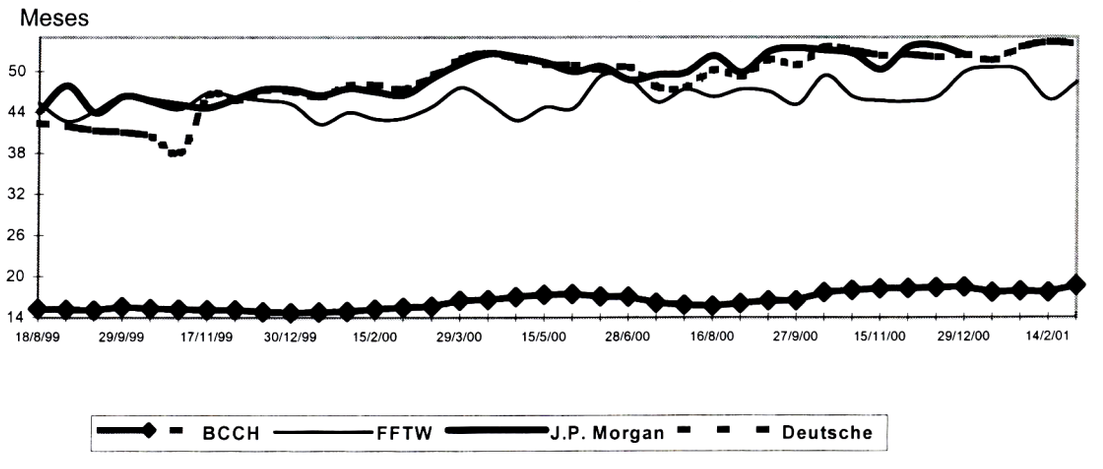
DURACIÓN BONOS (meses)



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	
	Enero 2001	**Febrero 2001**	Enero 2001	**Febrero 2001**	Enero 2001	**Febrero 2001**
Dólar	7,016%	**6,795%**	5,449%	**5,095%**	1,567%	**1,700%**
Euro	5,193%	**5,226%**	4,557%	**4,540%**	0,636%	**0,686%**
Libra	6,379%	**6,337%**	5,628%	**5,537%**	0,751%	**0,800%**
Yen	6,542%	**6,143%**	0,353%	**0,261%**	6,189%	**5,882%**
Total	6,615%	**6,465%**	4,976%	**4,708%**	1,639%	**1,757%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero 2001	**Febrero 2001**	Enero 2001	**Febrero 2001**	Enero 2001	**Febrero 2001**
Dólar	7,079%	**6,366%**	5,191%	**4,875%**	1,888%	**1,491%**
Euro	4,941%	**4,852%**	4,434%	**4,429%**	0,507%	**0,424%**
Libra	6,168%	**6,139%**	5,387%	**5,302%**	0,781%	**0,837%**
Yen	0,408%	**0,346%**	0,277%	**0,203%**	0,131%	**0,143%**
Total	5,611%	**5,139%**	4,754%	**4,516%**	0,858%	**0,623%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MARZO 2000 - FEBRERO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Marzo	0,44	0,32	0,34	0,41	0,34	0,10	0,34
	Abril	0,36	0,29	0,30	0,35	0,30	0,13	0,30
	Mayo	0,42	0,27	0,32	0,37	0,32	0,11	0,32
	Junio	0,27	0,23	0,29	0,33	0,29	0,13	0,29
	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 2001	-0,07	-0,07	-0,08	-0,06	-0,08	-0,02	-0,08
180 - 90	Marzo	0,21	0,19	0,19	0,21	0,19	0,03	0,19
	Abril	0,22	0,17	0,16	0,21	0,16	0,04	0,16
	Mayo	0,22	0,16	0,18	0,27	0,18	0,02	0,18
	Junio	0,18	0,13	0,18	0,24	0,18	0,05	0,18
	Julio	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 2001	-0,15	-0,10	-0,09	-0,07	-0,09	-0,03	-0,09
90 - 30	Marzo	0,15	0,16	0,16	0,30	0,16	0,00	0,16
	Abril	0,16	0,22	0,13	0,18	0,13	0,00	0,13
	Mayo	0,21	0,16	0,20	0,33	0,20	0,00	0,20
	Junio	0,15	0,14	0,14	0,25	0,14	0,00	0,14
	Julio	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 2001	-0,17	-0,05	-0,04	-0,03	-0,04	0,04	-0,04

LIBID MARZO 2000 - FEBRERO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Marzo	6,06	6,10	3,61	2,49	3,61	0,02	3,61
	Abril	6,18	6,16	3,79	2,78	3,79	0,00	3,79
	Mayo	6,62	6,18	4,22	3,01	4,22	0,00	4,22
	Junio	6,67	6,11	4,37	3,18	4,37	0,00	4,37
	Julio	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 2001	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
LIBID 180	Marzo	6,27	6,29	3,80	2,70	3,80	0,04	3,80
	Abril	6,40	6,34	3,95	2,99	3,95	0,04	3,95
	Mayo	6,84	6,34	4,40	3,27	4,40	0,02	4,40
	Junio	6,85	6,24	4,55	3,42	4,55	0,05	4,55
	Julio	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 2001	5,10	5,54	4,54	3,29	4,54	0,26	4,54
LIBID 360	Marzo	6,71	6,62	4,14	3,11	4,14	0,14	4,14
	Abril	6,76	6,63	4,24	3,34	4,24	0,17	4,24
	Mayo	7,26	6,60	4,72	3,64	4,72	0,13	4,72
	Junio	7,13	6,47	4,84	3,75	4,84	0,18	4,84
	Julio	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 2001	5,03	5,47	4,46	3,23	4,46	0,24	4,46

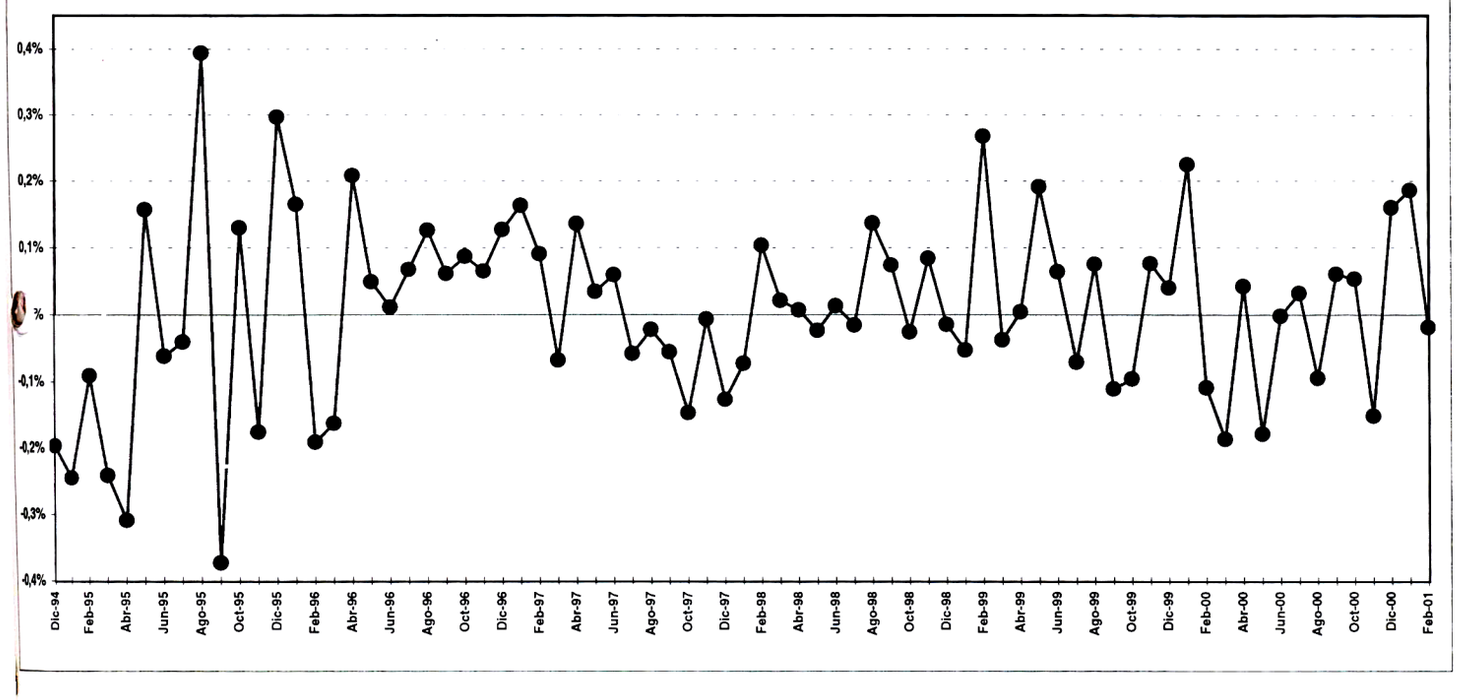
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 05/04/2001

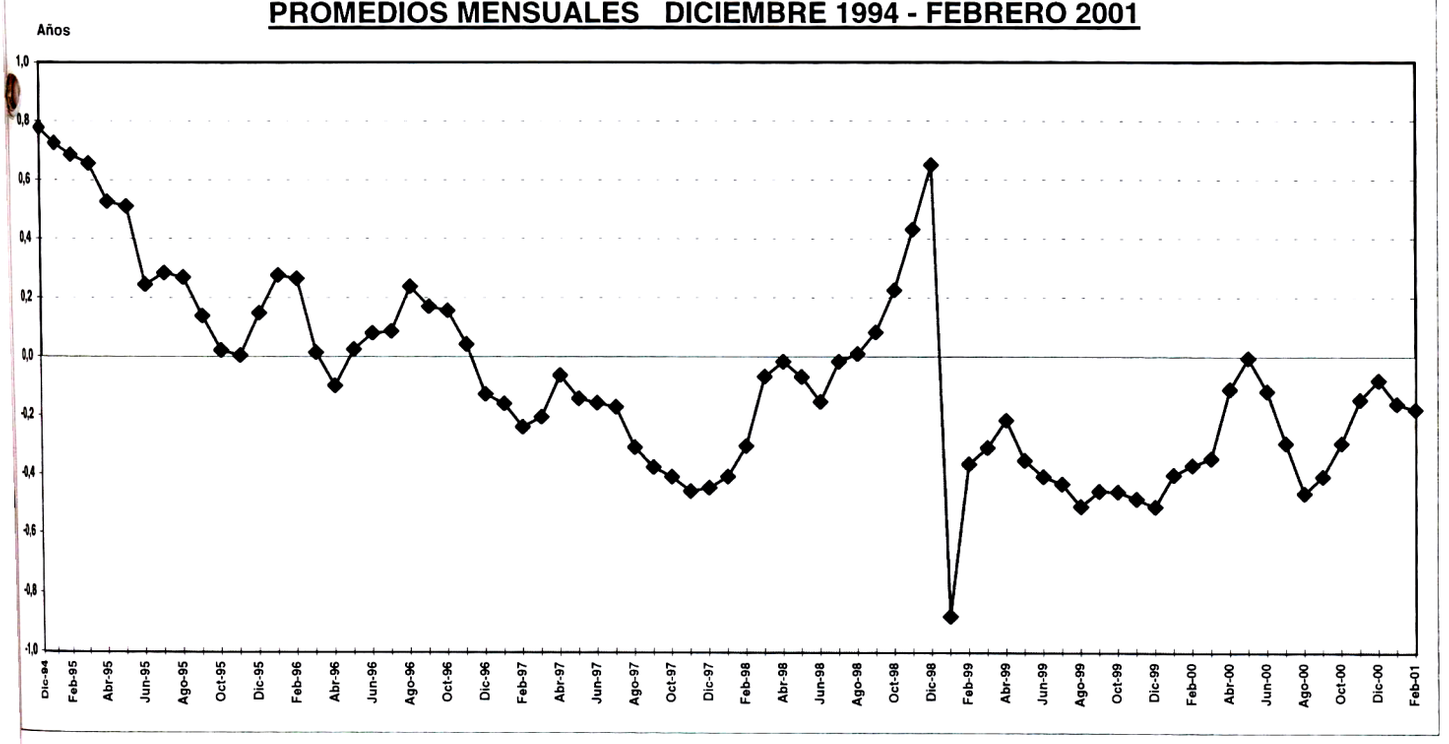
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Marzo 2000 a Febrero 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Marzo 2000	2,53	44,69	16,50
Abril 2000	2,19	47,42	16,99
Mayo 2000	2,18	46,99	17,45
Junio 2000	2,28	45,39	17,01
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

Notc 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 17,41 meses.