BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 988E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de marzo 2002.

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 988E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 23 de mayo de 2002

En Santiago de Chile, a 23 de mayo de 2002, siendo las 12,12 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de marzo de 2002.

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 Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera, Luis Oscar Herrera Barriga;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Jefe Departamento Mesa Internacional, don Alvaro Ramírez Figueroa;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría Subrogante, señora María Eugenia Urrutia Thomas.

Inicia la Sesión el Presidente Subrogante cediendo la palabra al Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien expresa que el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de marzo de 2002, 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 marzo recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 581,55 millones equivalentes y un 4,56% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 2,90%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,23 (1,22 el año móvil finalizado en febrero 2002) y una tasa de retorno que superó en 71 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 27,7 puntos base.

En un contexto influenciado recientemente por señales positivas sobre el grado de recuperación de la economía mundial, el índice de gestión global siguió siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

08

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Mar.01-Feb 02	Abr.01-Mar 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,68%	1,32%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	1,38%	1,29%
Bonos	-0,23%	2,76%	2,49%	1,45%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,33%	-0,69%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,85%	0,71%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,22	1,23

Nota: retornos incrementales canasta. El resultado global compuesto considera el retorno contable del corto plazo y el resultado a precios de mercado de los bonos.

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado por debajo del valor referencial, continuó siendo explicado principalmente por el subperíodo julio - octubre del 2001. Los resultados que comienzan a acumularse desde noviembre del año previo a la fecha, presentan una tendencia positiva que no alcanza a compensar, por el momento, a los favorables resultados de la primera parte del 2001 que han sido descontados para el cálculo de los años móviles.

Durante marzo del 2002 se realizaron inversiones por US$ 1.565,09 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 1.037,29 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 527,8 millones equivalentes, principalmente en las áreas euro y dólar. En términos globales, durante el mes se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se disminuyó levemente la sobrexposición en la cartera de bonos a tasa nominal, manteniéndose una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables marzo del 2002)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	8,28%	4,50%	-1,09%	1,27%	12,95%
Soberano Corto Plazo	-11,18%	-3,72%	-0,54%	-0,22%	-15,66%
Soberano Largo Plazo	2,34%	0,12%	0,08%	0,16%	2,70%
Total (*)	-0,56%	0,91%	-1,55%	1,20%	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 registraron forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark marzo 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	2,813 %	-2,813 %	0,00%

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

En marzo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,69 meses - incluidos los bonos indizados- evidenciando un leve aumento respecto del mes anterior y manteniéndose por cuarta vez en forma consecutiva durante el último año móvil por sobre el valor referencial de 17 meses. Hacia fines de mes la participación mantenida en bonos bordeó el 34,44% incluyendo a los instrumentos indizados, y se observó una leve sobrexposición en la duración total del largo plazo.

En términos de desempeño, marzo registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 7,9 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 7 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 10,2 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron, durante marzo, los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por señales positivas sobre la recuperación de la economía. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un contexto en que el mercado accionario nipón experimentó un alza, relajando en algún grado la presión sobre los resultados de las entidades bancarias. Al igual que en el mes pasado, durante marzo los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en marzo un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 251,19 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en marzo del 2002 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos contables, por su parte, los resultados favorecieron a FFT&W., y en el ámbito cambiario el desempeño favoreció a Deustche A.M.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en marzo 2002

		Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	8,342 %	4,221 %	4,121 %	0,019%
2°	J.P. Morgan	7,164 %	4,221 %	2,943 %	0,018%
3°	Deutsche A.M.	6,443 %	4,221 %	2,222 %	0,052%
4°	Banco Central	5,668 %	4,221 %	1,446 %	0,041%

(*): 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 marzo 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	3,540 %	3,595 %	-0,055 %	0,985
2°	Deutsche A.M.	3,470 %	3,595 %	-0,125 %	0,965
3°	F F T & W	3,350 %	3,595 %	-0,244 %	0,932
4°	Banco Central	2,904 %	3,595 %	-0,690 %	0,808

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en marzo el Banco registró en promedio un 0,06% de valor en riesgo relativo, al igual que JP Morgan. Deutsche A.M., por su parte, reflejó un 0,04% y FFT&W un 0,03%, manteniéndose este último por segundo mes consecutivo como el más conservador en su desviación respecto del benchmark. El valor en riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,40% promedio mensual (0,46% en febrero) situándose en niveles similares a agosto del 2001. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, en promedio se registró durante marzo un 0,04% de valor en riesgo relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejero señor Desormeaux consulta si hay alguna explicación para el hecho de que hoy el Banco Central esté en el último lugar, en el desempeño de la cartera de bonos, comparado con los administradores externos. Contesta el Gerente de División Internacional, señor Jadresic, señalando que tal cual se indicó en el informe del último mes, la razón fundamental está asociada a la baja de la tasa de interés en los meses de septiembre y octubre del año 2001, circunstancias en las cuales la estrategia de inversión no esperaba esa caída tan importante que se asoció a la aparición de indicadores económicos en Estados Unidos que mostraban un mayor deterioro en la economía. También influyó el hecho de que el Tesoro americano decidió eliminar su venta de papeles de largo plazo, lo cual redundó en la caída de las tasas de interés que obviamente fue inesperada. Agrega que este efecto sólo ha aparecido recientemente, porque en la primera mitad del año pasado, la administración interna del Banco tuvo un desempeño por encima de los demás administradores externos y desde noviembre a la fecha, la situación ocurrida en septiembre y octubre se revirtió y la administración interna ha obtenido, en este período, el mejor desempeño en términos de retornos incrementales.

El Consejo toma nota de todo lo anterior.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en marzo 2002: Informe (11 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (marzo 2002).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total marzo 2002. 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 Curvas de Rendimiento Benchmark – marzo 2002.
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 abril 2001 - marzo 2002 (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 abril 2001 a marzo 2002.

Rendimiento de los activos en divisas a marzo del 2002
Resumen Ejecutivo

Para el año móvil finalizado en marzo recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 581,55 millones equivalentes y un 4,56% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 2,90%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,23 (1,22 el año móvil finalizado en febrero 2002) y una tasa de retorno que superó en 71 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 27,7 puntos base.

En un contexto influenciado recientemente por señales positivas sobre el grado de recuperación de la economía mundial, el índice de gestión global siguió siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	**Mar.01-Feb 02**	**Abr.01-Mar 02**
Contable Total	0,09%	1,80%	**1,68%**	**1,32%**
Corto Plazo	0,23%	1,44%	**1,38%**	**1,29%**
Bonos	-0,23%	2,76%	**2,49%**	**1,45%**
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	**-0,33%**	**-0,69%**
Global Compuesto	0,24%	0,94%	**0,85%**	**0,71%**
Indice Gestión Global	1,03	1,21	**1,22**	**1,23**

Nota: retornos incrementales canasta. El resultado global compuesto considera el retorno contable del corto plazo y el resultado a precios de mercado de los bonos.

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado por debajo del valor referencial, continuó siendo explicado principalmente por el subperíodo julio - octubre del 2001. Los resultados que comienzan a acumularse desde noviembre del año previo a la fecha, presentan una tendencia positiva que no alcanza a compensar, por el momento, a los favorables resultados de la primera parte del 2001 que han sido descontados para el cálculo de los años móviles.

Durante marzo del 2002 se realizaron inversiones por US$ 1.565,09 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 1.037,29 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 527,8 millones equivalentes, principalmente en las áreas euro y dólar. En términos globales, durante el mes se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se disminuyó levemente la sobrexposición en la cartera de bonos a tasa nominal, manteniéndose una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables marzo del 2002)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**8,28%**	**4,50%**	**-1,09%**	**1,27%**	**12,95%**
Soberano Corto Plazo	**-11,18%**	**-3,72%**	**-0,54%**	**-0,22%**	**-15,66%**
Soberano Largo Plazo	**2,34%**	**0,12%**	**0,08%**	**0,16%**	**2,70%**
Total (*)	**-0,56%**	**0,91%**	**-1,55%**	**1,20%**	**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 registraron forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark marzo 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**2,813 %**	**-2,813 %**	**0,00%**

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

En marzo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,69 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando un leve aumento respecto del mes anterior y manteniéndose por

cuarta vez en forma consecutiva durante el último año móvil por sobre el valor referencial de 17 meses. Hacia fines de mes la participación mantenida en bonos bordeó el 34,44% incluyendo a los instrumentos indizados, y se observó una leve sobrexposición en la duración total del largo plazo.

En términos de desempeño, marzo registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 7,9 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 7 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 10,2 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron, durante marzo, los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por señales positivas sobre la recuperación de la economía. Similares résultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un contexto en que el mercado accionario nipón experimentó un alza, relajando en algún grado la presión sobre los resultados de las entidades bancarias. Al igual que en el mes pasado, durante marzo los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en marzo un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 251,19 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en marzo del 2002 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos contables, por su parte, los resultados favorecieron a F.F.T.&W., y en el ámbito cambiario el desempeño favoreció a Deustche.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en marzo 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**F F T & W**	8,342 %	4,221 %	4,121 %	0,019%
2°	**J.P. Morgan**	7,164 %	4,221 %	2,943 %	0,018%
3°	**Deutsche A.M.**	6,443 %	4,221 %	2,222 %	0,052%
4°	**Banco Central**	5,668 %	4,221 %	1,446 %	0,041%

(*): 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 marzo 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	**J.P. Morgan**	3,540 %	3,595 %	-0,055 %	0,985
2°	**Deutsche A.M.**	3,470 %	3,595 %	-0,125 %	0,965
3°	**F F T & W**	3,350 %	3,595 %	-0,244 %	0,932
4°	**Banco Central**	2,904 %	3,595 %	-0,690 %	0,808

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en marzo el Banco registró en promedio un 0,06% de VaR Relativo, al igual que JP Morgan. Deutsche, por su parte, reflejó un 0,04% y FFT&W un 0,03%, manteniéndose este último por segundo mes consecutivo como el más conservador en su desviación respecto del benchmark. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,40% promedio mensual (0,46% en febrero) situándose en niveles similares a agosto del 2001. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, en promedio se registró durante marzo un 0,04% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a marzo del 2002: 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 marzo del 2002. 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 marzo 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 581,55 millones, provenientes en un 92,82% (US$ 539,81 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 7,18% (US$ 41,74 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 4,56% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 131,6 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (4,56%) se compone de un 4,11% de retorno para el corto plazo y un 5,67% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

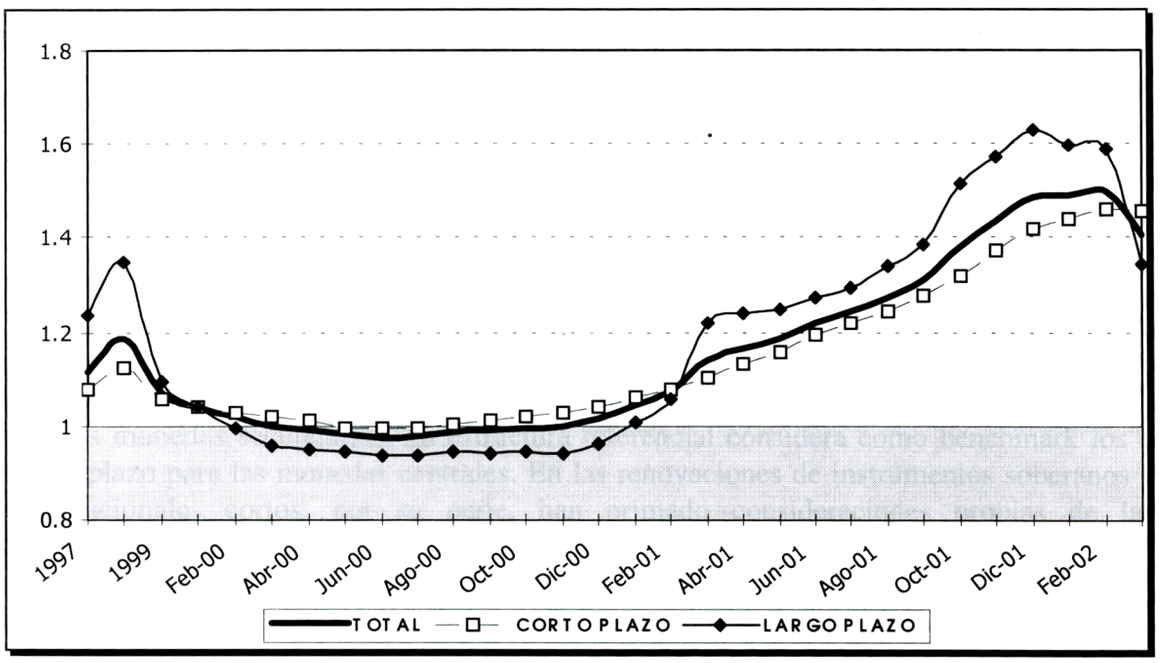
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
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%**
Agosto 2000 – Julio 2001	6,067%	4,883%	**1,184%**
Septiembre 2000 – Agosto 2001	5,981%	4,697%	**1,283%**
Octubre 2000 – Septiembre 2001	5,865%	4,480%	**1,385%**
Noviembre 2000 – Octubre 2001	5,828%	4,226%	**1,602%**
Diciembre 2000 – Noviembre 2001	5,676%	3,961%	**1,715%**
Año 2001	5,528%	3,726%	**1,802%**
Febrero 2001 – Enero 2002	5,259%	3,536%	**1,722%**
Marzo 2001 – Febrero 2002	5,048%	3,367%	**1,681%**
Abril 2001 – Marzo 2002	**4,558%**	**3,242%**	**1,316%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,406.- compuesto por un índice de 1,455 para el corto plazo y de un valor de 1,343 para el largo plazo. El resultado global es inferior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1997 - 1999 y años móviles hasta marzo del 2002



RESULTADO MENSUAL MARZO DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 7,9 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,03. Este se desglosa en un índice de 1,18 para el corto plazo y un índice de 0,83 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de marzo evidenció una disminución respecto del mes de febrero (1,38 de índice) que se explica en lo sustantivo por: a) un aumento de 23 puntos base en la tasa referencial total y, b) una disminución de US$ 5,64 millones equivalentes en los ingresos por ventas de instrumentos, esencialmente en la cartera de largo plazo.

En una perspectiva global, en marzo las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.565,09 millones equivalentes (US$ 1.037,29 millones en el corto plazo y US$ 527,8 millones en la cartera de bonos).

En términos globales, durante marzo la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario junto con un sobreposicionamiento en la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y en dólares. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

[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.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Enero 2002	1,47	1,53	1,23
Febrero 2002	1,33	1,36	1,15
Marzo 2002	1,18	1,21	1,01

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. Considerando proyecciones de tasas de interés se han privilegiado, en la medida de lo factible, depósitos en euros y libras entre 6 y 12 meses y depósitos en dólares entre los 3 y 6 meses. En el área yen, por su parte, se ha privilegiado el tramo 1 - 3 meses para las monedas secundarias. La estructura referencial considera como benchmark los 6 meses plazo para las monedas centrales. En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de los mercados.

Durante marzo el 93,79% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 6,21% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En marzo esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 972,87 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,59 meses (5,10 meses en febrero), en el área euro éste ascendió a 8,78 meses (7,78 meses en febrero), en el área libra fue de 8,17 meses y en el área yen, por su parte, ascendió a 5,20 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En marzo las inversiones realizadas totalizaron US$ 64,42 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria fueron los siguientes: En el área libra, se registró la renovación de inversiones por US$ 60,6 millones equivalentes en euronotas y letras del tesoro. En el área yen, se registró la renovación de inversiones por US$ 3,82 millones equivalentes de letras del tesoro. El área dólar registró vencimientos de inversiones por US$ 88 millones en papeles comerciales. En el área euro 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 febrero y marzo del 2002. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En marzo el retorno nominal para la cartera de bonos fue de un 3,64%, inferior al valor registrado en el mes previo (5,48% en febrero). Una caída en el resultado mensual por venta de bonos explica en medida importante este desempeño, al haberse transitado desde ganancias por US$ 3,02 millones equivalentes en febrero a una pérdida contable de US$ 2,62 millones equivalentes en marzo.

Durante el mes se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 527,8 millones equivalentes y se registró un ingreso neto por US$ 20,76 millones. La participación relativa promedio de esta cartera ascendió a un 32,70% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (33,3% en febrero).

En términos sectoriales, las áreas euro y libra registraron ingresos netos por US$ 27,24 millones y US$ 7,12 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área dólar

presentó un egreso neto de US$ 10 millones y el área yen un egreso neto de US$ 3,6 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 2,904% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (3,595%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,808. - 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
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
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
Agosto 2000 – Julio 2001	10,557%	10,297%	0,260%	1,025
Sept. 2000 – Agosto 2001	10,752%	10,413%	0,339%	1,033
Oct. 2000 – Sept. 2001	11,739%	11,497%	0,242%	1,021
Nov. 2000 – Octubre 2001	12,788%	12,797%	-0,009%	0,999
Dic. 2000 – Nov. 2001	9,679%	9,538%	0,142%	1,015
Año 2001	6,663%	6,790%	-0,126%	0,981
Febrero 2001 – Enero 2002	5,860%	6,275%	-0,415%	0,934
Marzo 2001– Febrero 2002	5,765%	6,098%	-0,333%	0,945
Abril 2001– Marzo 2002	**2,904%**	**3,595%**	**-0,690%**[3]	**0,808**

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 año móvil finalizado en marzo del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,23. - 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 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
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%
Ago 00 – Jul. 2001	1,219	1,03	1,13	0,82%
Sep 00 – Ago. 2001	1,243	1,03	1,14	0,86%
Oct 00 – Sep. 2001	1,277	1,02	1,13	0,86%
Nov 00 – Oct. 2001	1,319	0,99	1,12	0,82%
Dic 00 – Nov. 2001	1,372	1,01	1,17	0,95%
Año 2001	1,417	0,98	1,21	0,94%
Feb. 01 - Ene 2002	1,438	0,93	1,20	0,84%
Mar. 01 - Feb 2002	1,461	0,94	1,22	0,85%
Abr. 01 - Mar 2002	**1,455**	**0,81**	**1,23**	**0,71%**

[3] El retorno incremental cayó en 35,7 puntos base el año móvil finalizado en marzo 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una caída de 14,5 puntos base en el retorno acumulado, mientras que los restantes 21,2 puntos base se atribuyen a cambios de ponderación de los retornos mensuales, según el tamaño de las carteras mantenidas, especialmente en el área dólar.

RESULTADO MENSUAL MARZO

En marzo del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un -1,725% de retorno canasta, inferior en 7 puntos base al referente total del mercado (-1,655%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.114 millones equivalentes, registrándose pérdidas económicas por US$ 71,5 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

A diferencia del mes pasado y a excepción del área yen, durante marzo se observaron retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, en un contexto de mejores expectativas sobre el grado de reactivación económica mundial.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en marzo un valor económico promedio de US$ 458 millones y pérdidas económicas por US$ 1,96 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un –0,431% en términos nominales, superior en 10,2 puntos base al comparador referencial (-0,533%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos individuales en la cartera mantenida.

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 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%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
Diciembre 2001	-0,794%	-0,908%	0,114%
Enero 2002	0,426%	0,436%	-0,010%
Febrero 2002	0,772%	0,705%	0,067%
Marzo 2002	**-1,725%**	**-1,655%**	**-0,070%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
Diciembre 2001	-0,924%	-1,020%	0,097%
Enero 2002	0,538%	0,605%	-0,067%
Febrero 2002	1,439%	1,520%	-0,081%
Marzo 2002	**-0,431%**	**-0,533%**	**0,102%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en marzo una duración promedio de 4,17 años, levemente inferior al valor referencial (4,26 años en promedio).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante marzo los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por señales positivas sobre la recuperación de la economía. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un contexto en que el mercado accionario nipón experimentó un alza, relajando en algún grado la presión sobre los resultados de las entidades bancarias. Al igual que el mes pasado, durante marzo los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

En el área dólar en marzo se efectuó una venta neta por US$ 10 millones, en el tramo 3-5 años. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar levemente la participación del tramo 7-10 años a un 25,08% (la estructura referencial considera 48,84%). El retorno incremental para el área fue de -7,1 puntos base, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez tendieron a registrar los retornos más negativos[4]. La cartera mantenida presentó subexposiciones a los tramos benchmark 1-3 años y 7-10 años, compensadas con inversiones entre los 3 y 7 años. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,23 años, levemente inferior al valor referencial (4,30 años).

En el área euro, durante marzo se efectuaron compras netas por US$ 27,2 millones equivalentes. Las compras involucraron instrumentos en los tramos 1-3, 3-5, 7-10 y sobre los 10 años y las ventas instrumentos en los tramos 0-1 y 5-7 años. La cartera mantenida presentó en promedio una leve subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, junto a una marcada subexposición en el segmento benchmark 7-10 años, compensada con inversiones entre los 3 y 7 años y sobre los 10 años. Esta área registró un resultado que fue inferior en 3 puntos base al comparador, producto de las citadas diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,03 años (4,12 años de valor referencial).

En marzo, el área libra presentó compras netas por US$ 7,1 millones equivalentes en el tramo 7-10 años. El retorno fue inferior en 0,3 puntos base al comparador, debido a una sobrexposición a bonos entre 3 y 7 años de madurez remanente, a favor de una subexposición al tramo 1-3 años, en un contexto en el cual los retornos más negativos se registraron en los plazos más largos de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,93 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,08 años.

Durante marzo en el área yen se efectuaron ventas netas por US$ 3,6 millones equivalentes del tramo 7 a 10 años. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 23,9 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento inferior de bonos en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses y australianos. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,99 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,80 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.

[4] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años -0,767%; 3-5 años -1,870%; 5-7 años -2,539%; 7-10 años –3,242% y 10+ años –4,183%. Esto es consistente con un desplazamiento hacia arriba y un empinamiento en la curva de rendimientos.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[5]

En marzo se concluyó el mes con una duración total de 18,69 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados- situándose por cuarto mes consecutivo por sobre el valor referencial y evidenciando un leve aumento con relación a fines del mes de febrero (18,55 meses). 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	Enero 2002	Febrero 2002	Marzo 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,42%	71,48%	71,93%	66% - 78%
Euro	18,97%	18,83%	18,74%	15% - 21%
Libra	6,14%	6,15%	6,05%	3% - 7%
Yen	3,48%	3,54%	3,28%	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 marzo 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 marzo fue un 50,66%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. AÑO MÓVIL FINALIZADO EN MARZO 2002. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el año móvil finalizado en marzo del 2002, los resultados económicos favorecieron a J.P. Morgan (bonos valorados a precios de mercado). En términos contables, por su parte, favorecieron a nivel del portafolio total a F.F.T. & W., y en el ámbito cambiario a Deustche.

[5] 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".

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Marzo 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	8,342 %	4,221 %	4,121 %
2°	**J.P. Morgan**	7,164 %	4,221 %	2,943 %
3°	**Deutsche A.M.**	6,443 %	4,221 %	2,222 %
4°	**Banco Central**	5,668 %	4,221 %	1,446 %

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 Marzo 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	3,540 %	3,595 %	-0,055 %
2°	**Deutsche A.M.**	3,470 %	3,595 %	-0,125 %
3°	**F F T & W**	3,350 %	3,595 %	-0,244 %
4°	**Banco Central**	2,904 %	3,595 %	-0,690 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Marzo 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	-0,132 %	-0,185 %	0,052 %
2°	**Banco Central**	-0,143 %	-0,185 %	0,041 %
3°	**F F T & W**	-0,166 %	-0,185 %	0,019 %
4°	**J.P. Morgan**	-0,166 %	-0,185 %	0,018 %

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 de retornos contables acumulados, FFT&W se mantuvo en el primer lugar aumentando su diferencial de rendimiento respecto de los otros gestores de cartera. Esto fue producto, principalmente, de un menor reconocimiento de ganancias por ventas de instrumentos en las restantes contrapartes. En los resultados económicos para la cartera de bonos valorada a precios de mercado, por su parte, se observó una mayor dispersión de resultados entre las distintas contrapartes, manteniéndose JP Morgan en el primer lugar.

En términos de estrategia, durante marzo los tres administradores externos disminuyeron en la cartera de bonos la participación relativa del área dólar, siendo Deutsche quien lo hizo en forma más acentuada. Adicionalmente, se observaron aumentos en las posiciones en el área libra y en menor medida en el área euro.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses continúan explicándose en gran medida por el posicionamiento mantenido en el área yen. La estructura promedio de monedas de Deutsche presentó en términos anuales la posición más corta en dicha área, permitiéndole protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa (-5,444%). El Banco, por su parte, ha mantenido en promedio en la cartera de bonos una posición corta en dólares y una posición larga en euros, libras y yenes.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante marzo los tres administradores externos presentaron disminuciones, finalizando el mes con subexposiciones relativas en la cartera de bonos[6]. JP Morgan fue el administrador que presentó el mayor diferencial negativo respecto al benchmark igual a 0,29 años. El Banco, por su parte, presentó una subrexposición relativa marginal de 0,09 años.

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.

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en marzo el Banco registró en promedio un 0,06% de VaR Relativo, al igual que JP Morgan. Deutsche, por su parte, reflejó un 0,04% y FFT&W un 0,03%, manteniéndose este último por segundo mes consecutivo como el más conservador en su desviación respecto del benchmark. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo Bonos Nominales: Promedios Mensuales Marzo 2002

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,40%	0,45%	0,39%	0,42%	0,43%
Var Relativo Total		0,06%	0,04%	0,03%	0,06%

Bonos Marzo 2002: VaR por Tipo de Riesgo

	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
Riesgo Tasa	0,06%	0,03%	0,01%	0,02%
Riesgo TC	0,01%	0,02%	0,03%	0,05%

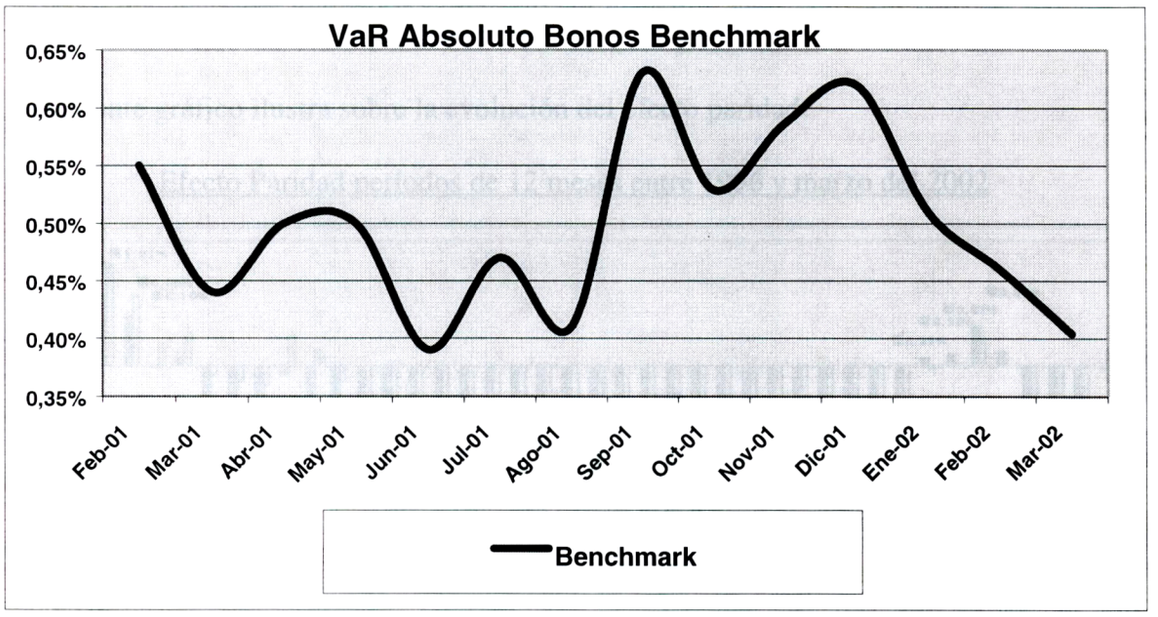
Bonos Marzo 2002: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
0 - 3M	0,07%	0,06%	0,07%	0,07%
3M - 6M	0,08%	0,06%	0,08%	0,08%
6M - 1Y	0,10%	0,09%	0,10%	0,10%
1Y - 3Y	0,12%	0,14%	0,14%	0,09%
3Y - 5Y	0,14%	0,17%	0,07%	0,09%
5Y - 7Y	0,13%	0,12%	0,09%	0,08%
7Y - 10Y	0,17%	0,09%	0,27%	0,29%
10Y+	0,01%	0,05%	0,04%	

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,40%) registró en marzo una caída en comparación al mes previo, situándose en valores similares a lo registrado en agosto del 2001. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:

[6] Cabe señalar que durante los años 2000 y 2001, la duración promedio de largo plazo mantenida por los administradores JP Morgan y Deutsche se mantuvo por sobre la duración benchmark.



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante marzo en promedio un 0,04% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Marzo 2002

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0.20%	0.20%
Var Relativo Total		0.04%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0.00%	0.00%
Riesgo Tasa	0.02%	0.13%
Riesgo TC	0.04%	0.17%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante marzo ingresos nominales por US$ 0,38 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,76% (1,78% en febrero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 1,00.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 251,19 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

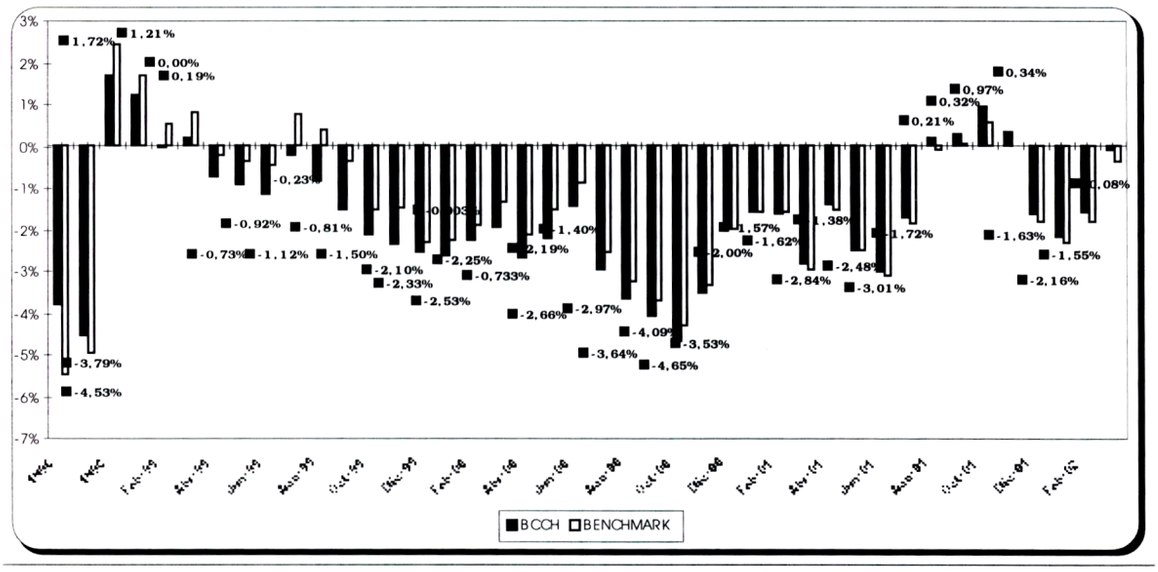
En el año móvil finalizado en marzo del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 27,7 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por la posición corta mantenida en el área yen, que compensó las pérdidas cambiarias por haber mantenido una sobrexposición global en el área euro. Esto, en un contexto anual donde ambas divisas experimentaron depreciaciones respecto del dólar (-5,444% y -0,523% respectivamente).

A fines del año 2001 el yen presentó un debilitamiento importante respecto del dólar. Durante la primera semana de marzo se observaron signos de recuperación, sin embargo, el mes culminó con una cotización promedio en torno a los 131,08 yenes por dólar. El euro

continuó manteniendo una débil cotización sin presentar cambios significativos durante el mes de marzo, fluctuando en promedio en torno a los 0,87 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y marzo del 2002



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[7], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 2002)

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	71,442%	22.474.870	404.731	22.879.601	3,015%	2,069%	4,343%	2,751%	1,096	0,264%
EURO	18,908%	7.762.178	-2.880.279	4.881.899	2,424%	3,315%	4,661%	3,719%	0,652	-1,294%
YENS	3,450%	865.102	-72.431	792.672	2,155%	0,000%	0,678%	0,203%	10,597	1,951%
LIBRAS	6,200%	3.000.554	-68.598	2.931.956	4,481%	4,106%	5,088%	4,400%	1,018	0,081%
TOTAL	100,00%	34.102.705	-2.616.578	31.486.127	2,964%	2,237%	4,395%	2,884%	1,028	0,079%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	67,299%	18.885.740	0	18.885.740	2,637%	2,237%			1,179	0,401%
BONOS	32,701%	15.216.965	-2.616.578	12.600.387	3,638%		4,395%		0,828	-0,758%
TOTAL	100,00%	34.102.705	-2.616.578	31.486.127	2,964%			2,884%	1,028	0,079%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.504.209.680									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 349.400,13 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. 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

CUADRO Nº 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MARZO 2002

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		72,63%	2.988.038.043	-2,052%	-61.778.696	-1,981%	-0,071%	
EURO	1,141	18,93%	888.373.878	-0,929%	-8.270.803	-0,899%	-0,030%	(*)
YENES JAPONESES	131,122	1,45%	7.806.764.691	0,628%	49.041.261	0,667%	-0,239%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,703	6,66%	192.465.563	-1,002%	-1.933.633	-0,999%	-0,003%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,904	0,06%	4.827.317	0,127%	6.120			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,311	0,28%	26.409.619	-0,550%	-144.842			

		US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	100,00%	4.114.479.753	-1,725%	-71.465.018	-1,655%	-0,070%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.114.479.753
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,169

	4,255

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
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
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108			2,665	1,152
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101			2,610	1,069
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178			2,601	0,992
Oct-01	2,890	4,085		4,154	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107			2,553	0,946
Nov-01	3,766	4,058		4,111	5,645	4,838	4,017	4,245	3,960			2,479	0,870
Dic-01	3,917	4,149		4,090	5,566	4,829	4,042	4,298	3,745			2,362	0,793
Ene-02	4,064	4,093		4,159	5,522	4,843	3,978	4,246	3,760			2,306	0,706
Feb-02	4,219	4,109		4,168	4,667	4,796	3,935	4,168	3,972			2,326	0,628
Mar-02	4,227	4,296		4,122	4,307	4,798	3,934	4,076	4,034			3,106	0,550

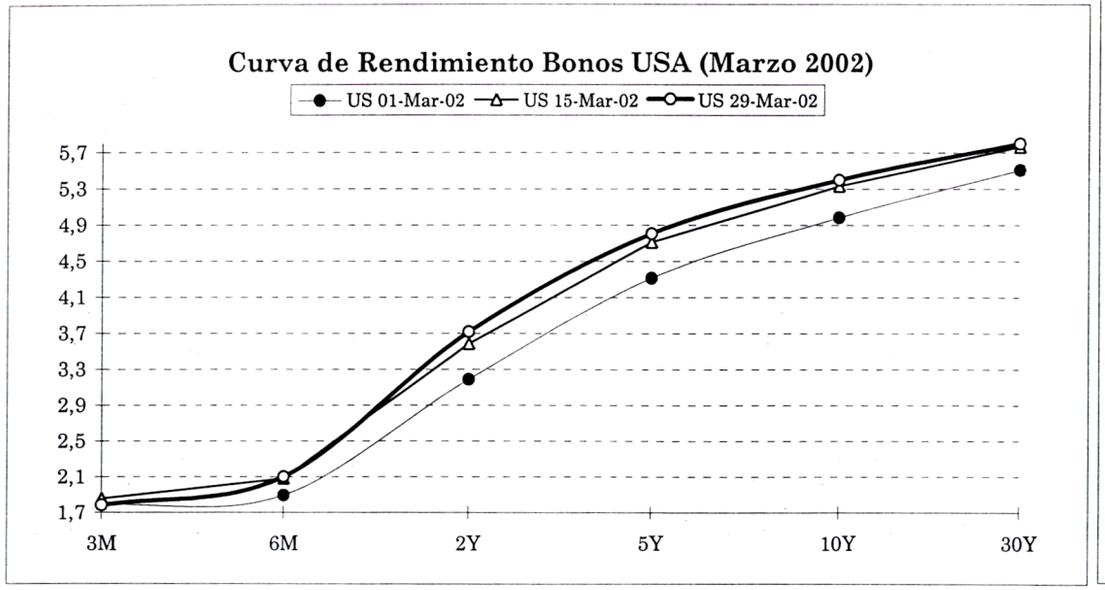
a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Marzo 2002. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Marzo 2002.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Marzo 2002. 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 Marzo 2002.
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%).

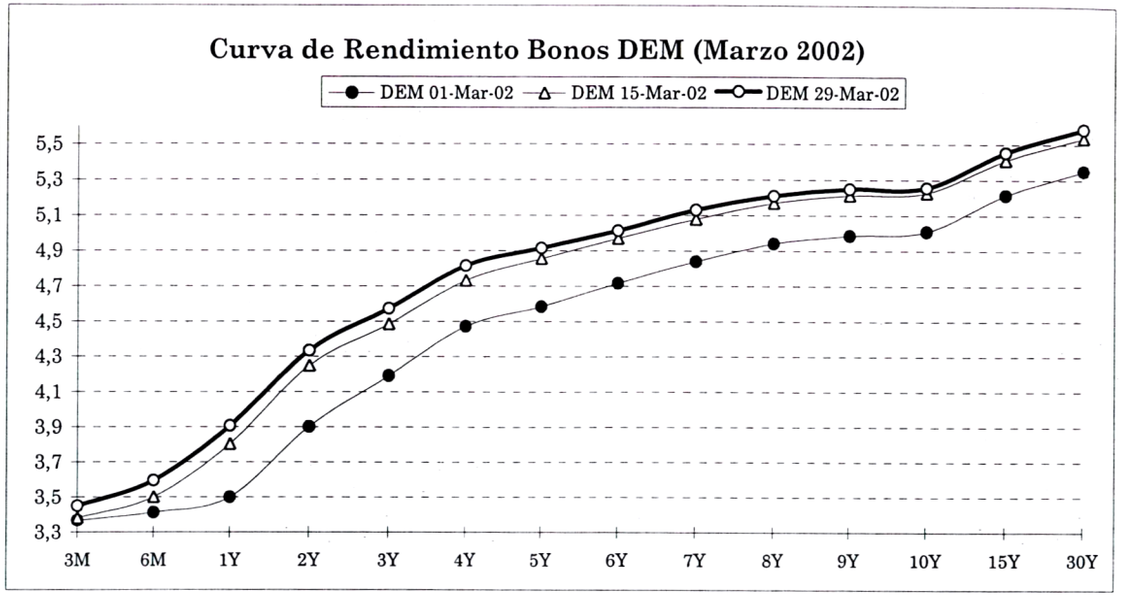
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. 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.

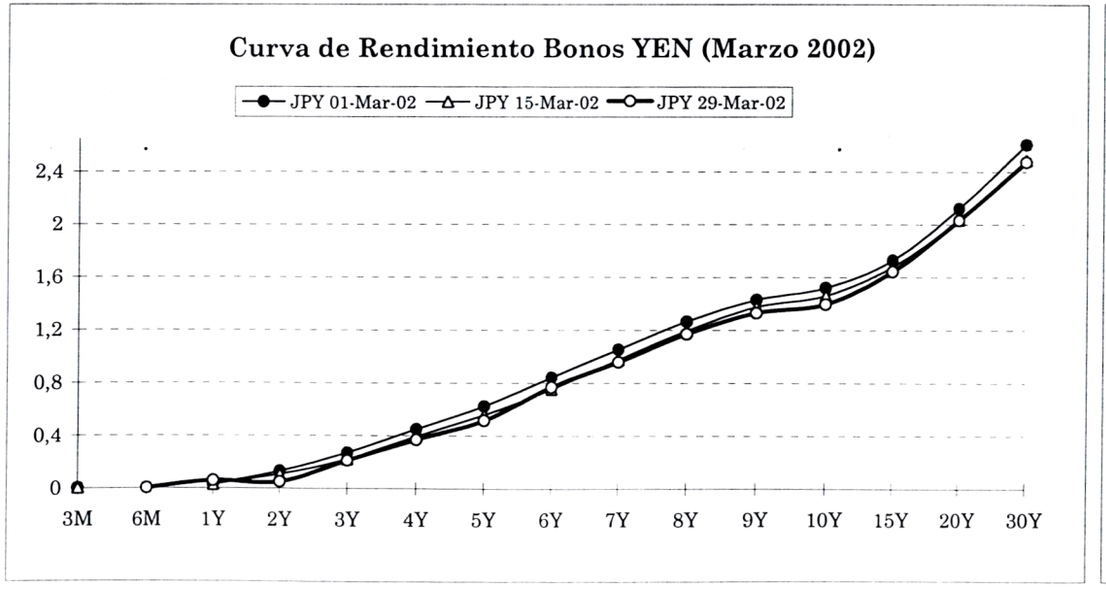
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2002/Curvas

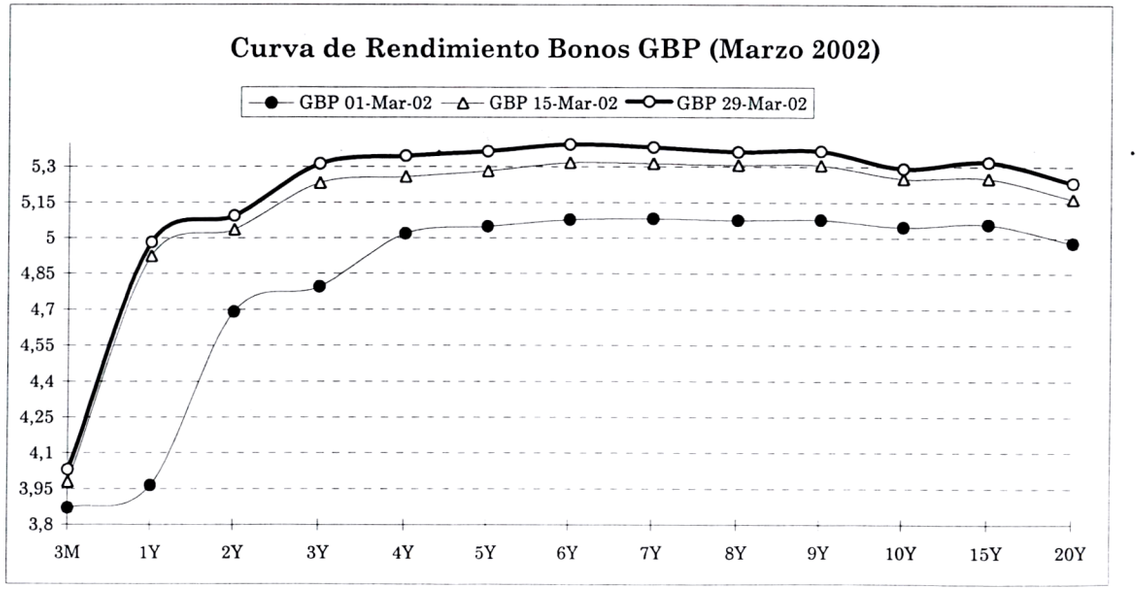
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MARZO 2002

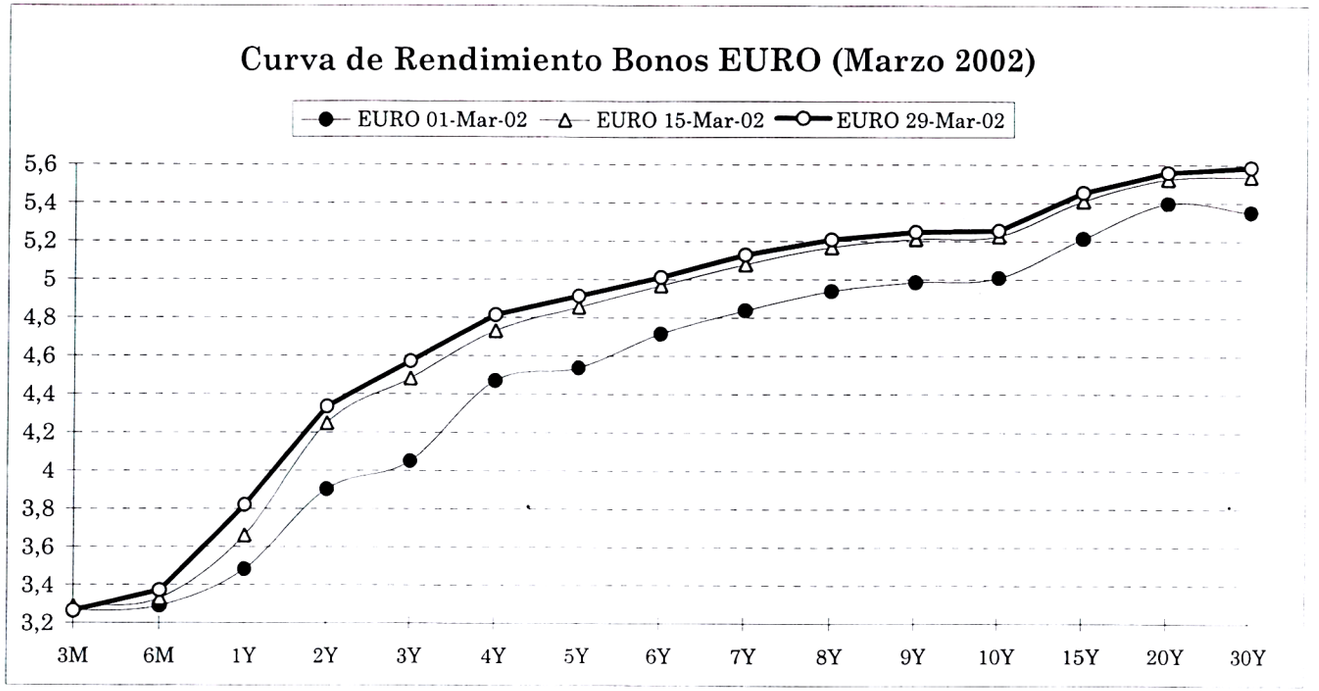








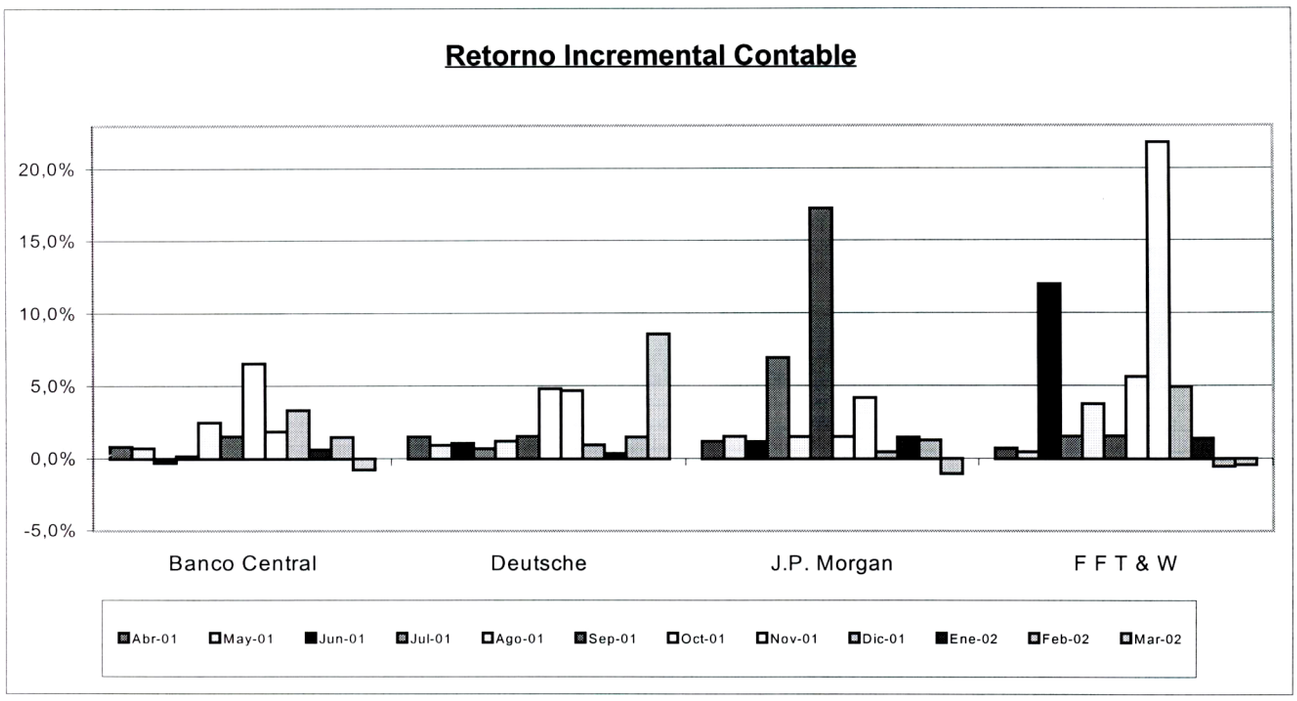
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MARZO 2002

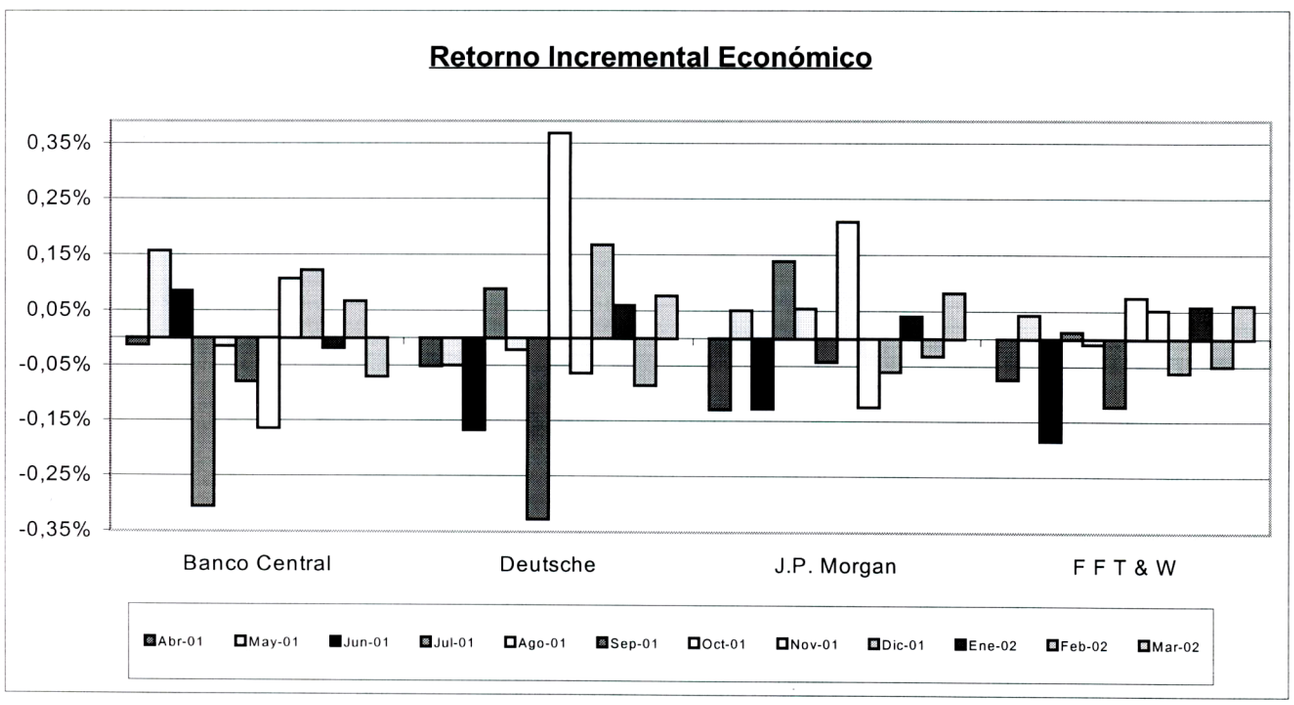


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 26/04/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

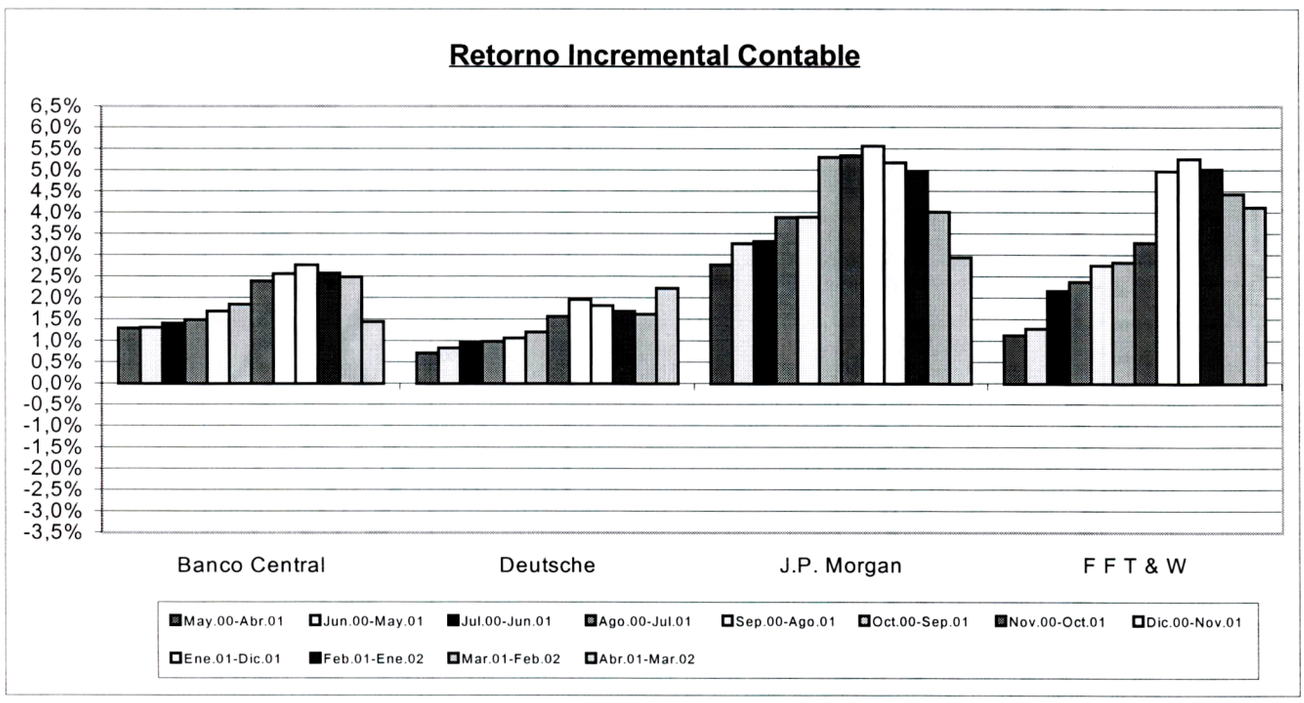


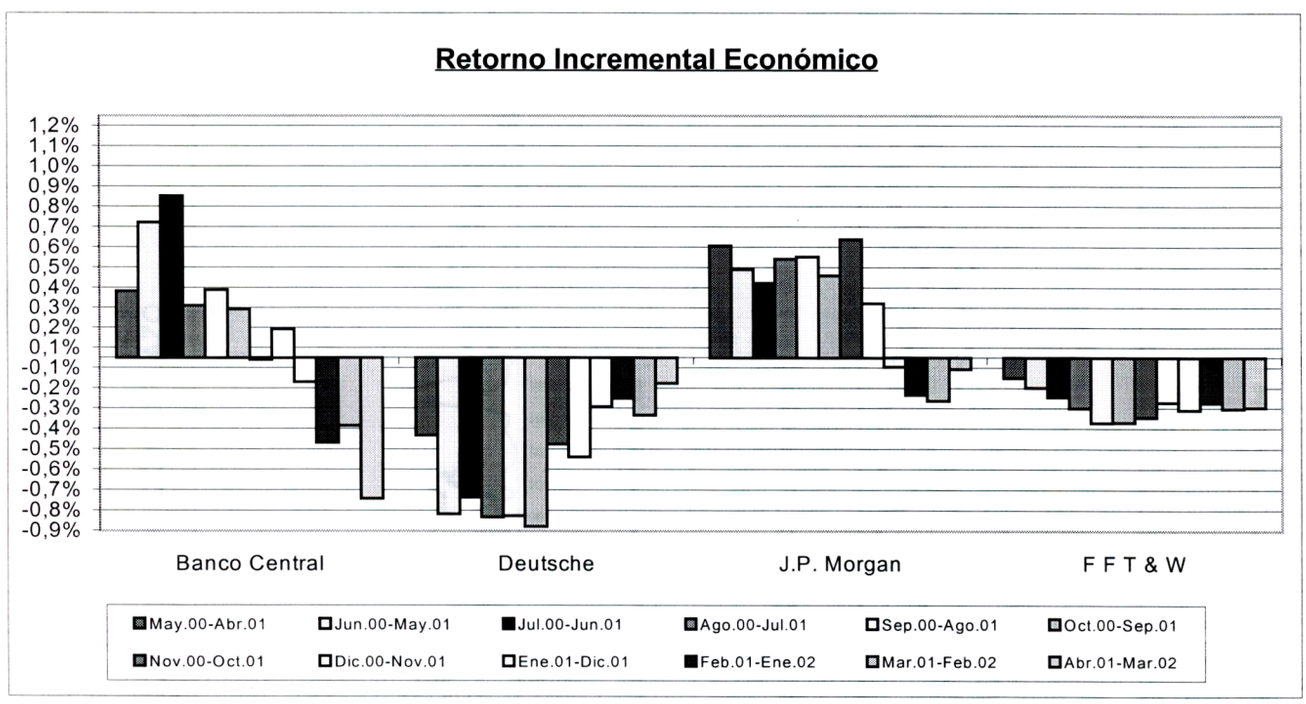


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 26/04/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

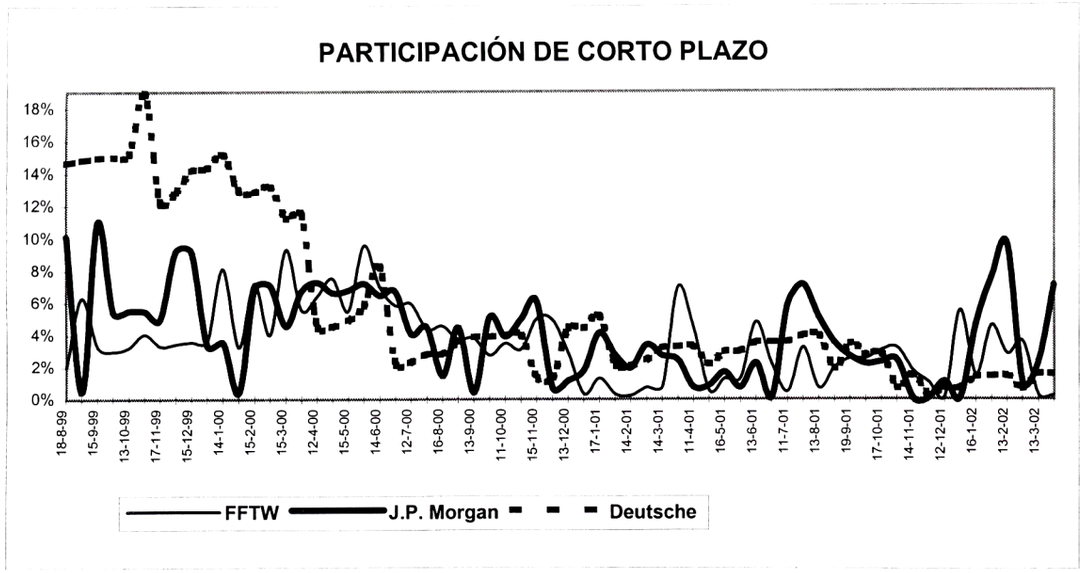


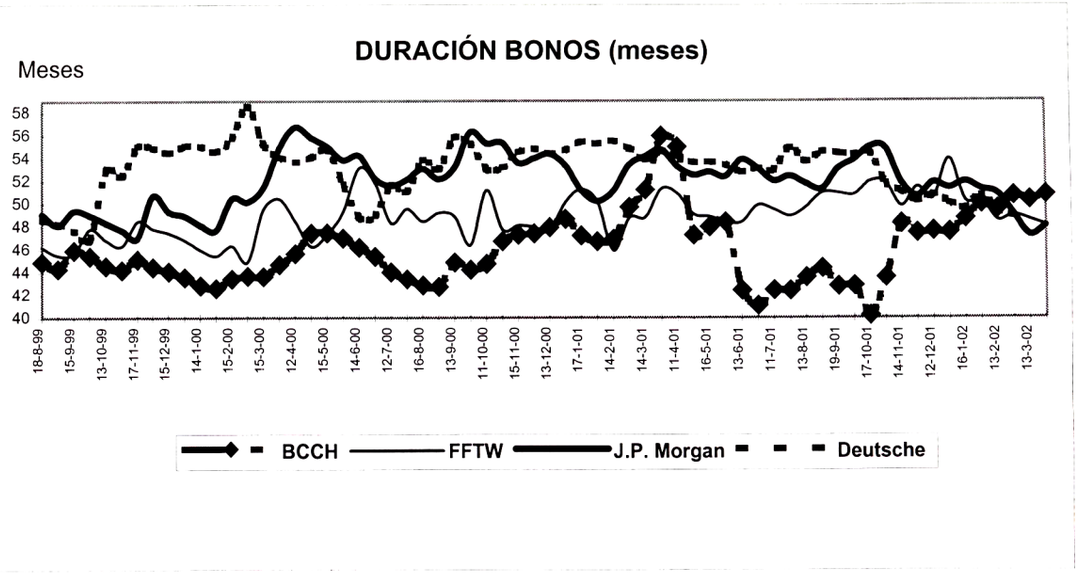


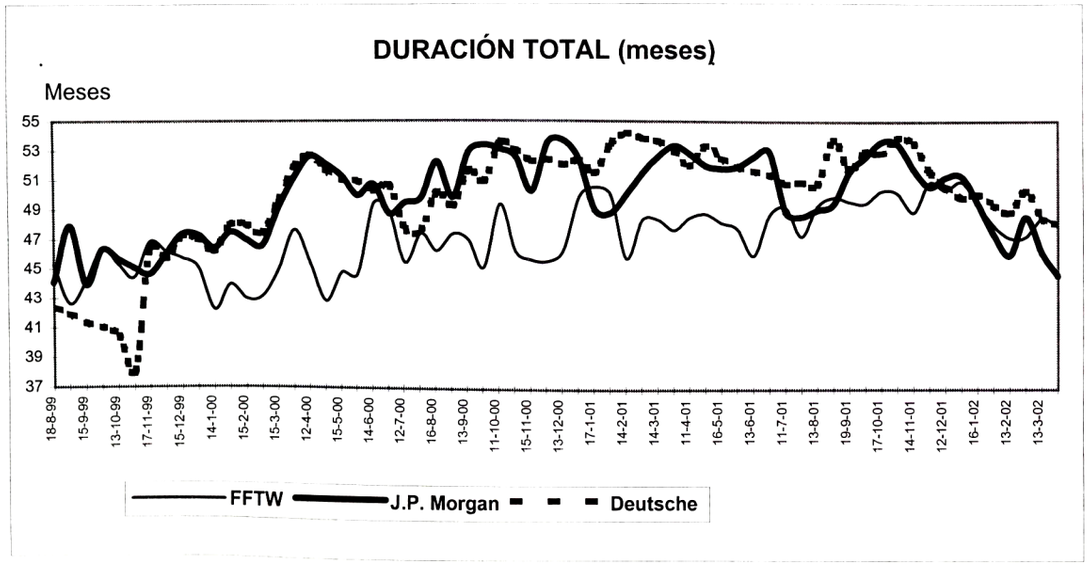
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 07-05-2002

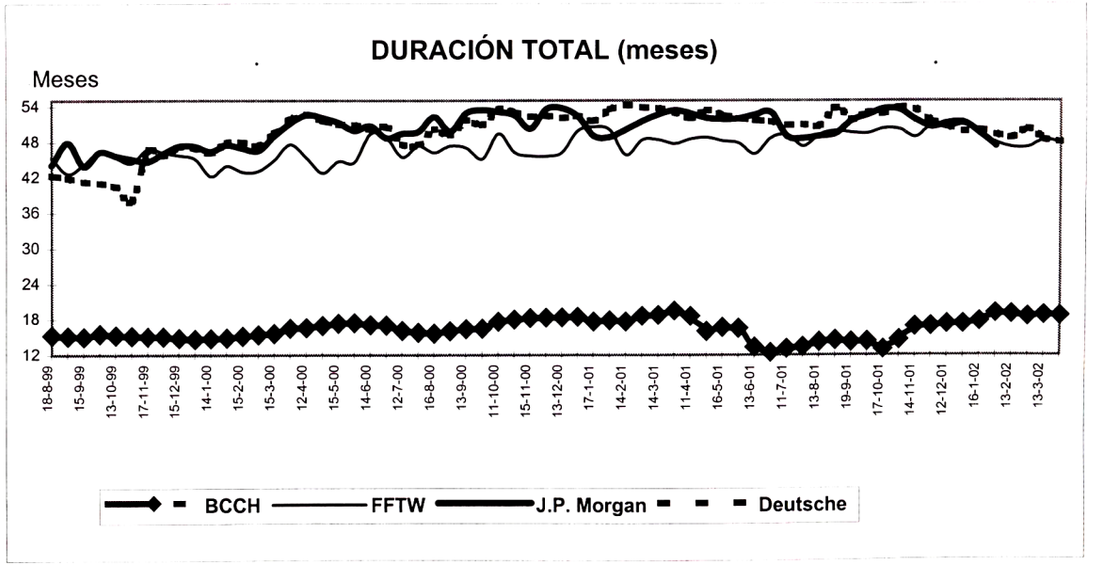
CUADRO 3-B

DURACIÓN (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	
	Febrero 2002	**Marzo 2002**	Febrero 2002	**Marzo 2002**	Febrero 2002	**Marzo 2002**
Dólar	2,402%	**2,269%**	1,911%	**2,095%**	0,492%	**0,173%**
Euro	3,822%	**3,680%**	3,272%	**3,365%**	0,550%	**0,315%**
Libra	4,405%	**4,221%**	4,068%	**4,190%**	0,337%	**0,031%**
Yen	4,765%	**4,879%**	0,000%	**0,000%**	4,765%	**4,879%**
Total	2,882%	**2,752%**	2,114%	**2,268%**	0,768%	**0,484%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Febrero 2002	**Marzo 2002**	Febrero 2002	**Marzo 2002**	Febrero 2002	**Marzo 2002**
Dólar	2,267%	**2,101%**	1,839%	**2,033%**	0,428%	**0,068%**
Euro	3,638%	**3,747%**	3,148%	**3,248%**	0,491%	**0,499%**
Libra	4,503%	**4,253%**	3,861%	**3,994%**	0,642%	**0,258%**
Yen	0,016%	**0,010%**	0,000%	**0,000%**	0,016%	**0,010%**
Total	2,332%	**2,217%**	2,032%	**2,195%**	0,300%	**0,022%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID ABRIL 2001 - MARZO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Abril 2001	-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
	Julio	0,20	0,22	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
	Octubre	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
	Noviembre	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
	Diciembre	0,43	0,29	0,05	0,13	0,05	0,00	0,05
	Enero 2002	0,42	0,38	0,15	0,22	0,15	0,00	0,15
	Febrero	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
	Marzo	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
180 - 90	Abril 2001	-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
	Julio	0,04	0,08	-0,08	-0,04	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
	Octubre	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
	Noviembre	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Diciembre	0,06	0,02	-0,09	-0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Enero 2002	0,11	0,10	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
	Febrero	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
	Marzo	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
90 - 30	Abril 2001	-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
	Julio	-0,06	0,03	-0,06	-0,05	-0,06	0,00	-0,06
	Agosto	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11
	Septiembre	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Octubre	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12
	Noviembre	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04
	Diciembre	-0,03	-0,01	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Enero 2002	0,02	0,02	-0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,01
	Febrero	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02
	Marzo	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04

LIBID ABRIL 2001- MARZO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Abril 2001	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
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Sept.	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Noviembre	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Diciembre	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Febrero	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
LIBID 180	Abril 2001	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
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Sept.	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Noviembre	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Diciembre	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13
	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
	Febrero	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
LIBID 360	Abril 2001	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
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Sept.	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Noviembre	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Diciembre	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Febrero	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Marzo	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69

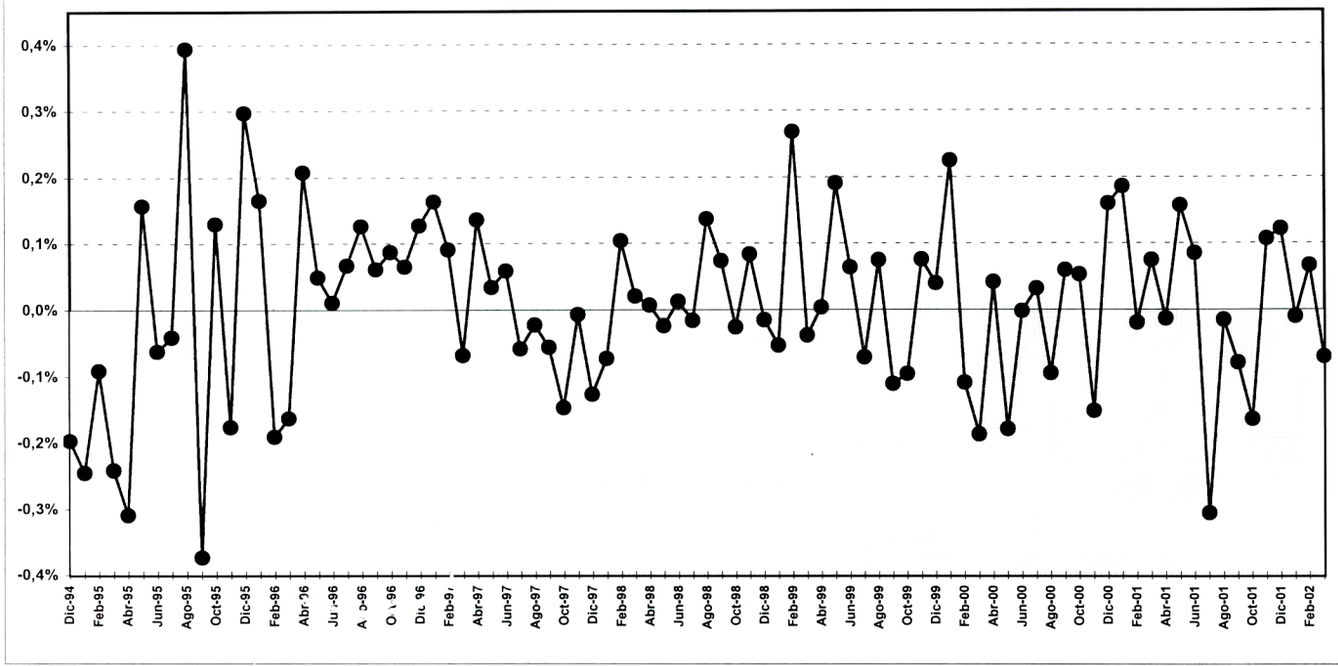
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 26/04/2002

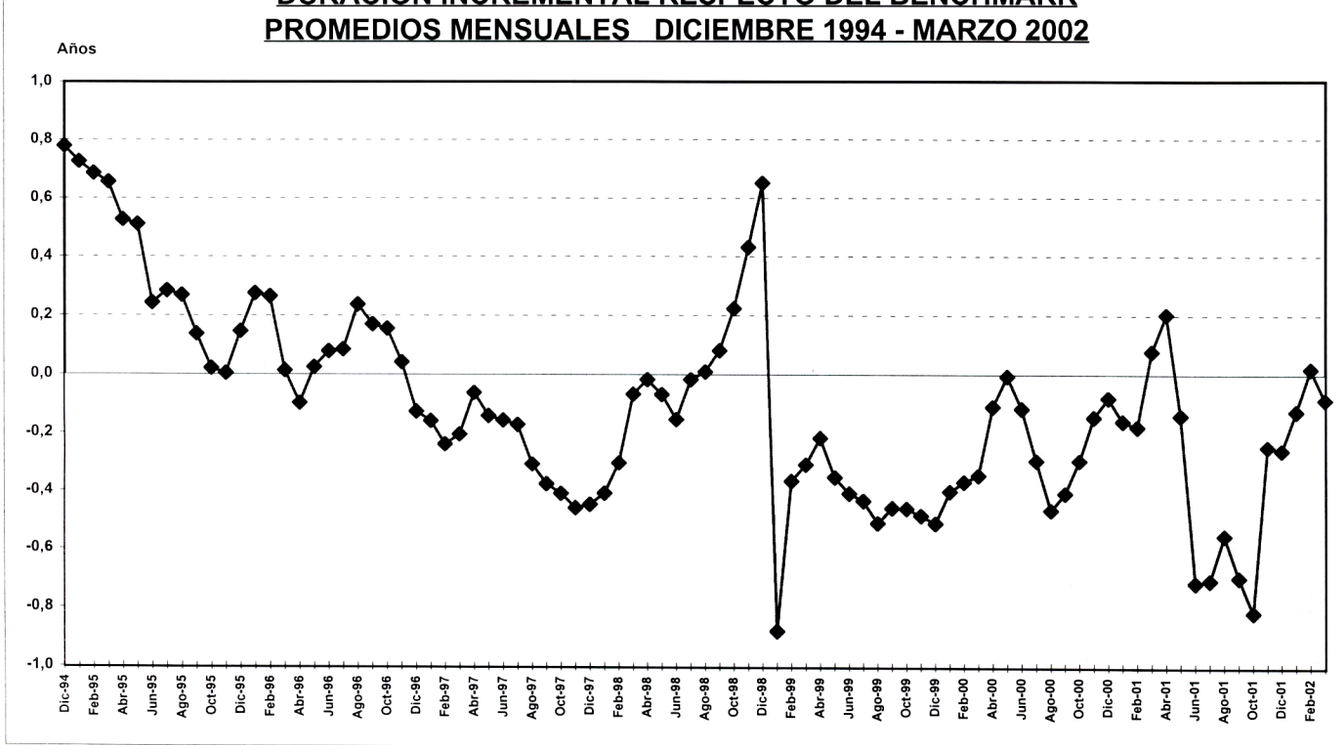
ANEXO N° 3

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - MARZO 2002



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - MARZO 2002



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 22/04/2002

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Abril 2001 a Marzo 2002)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
Diciembre 2001	2,12	47,50	17,30
Enero 2002	1,95	49,95	19,13
Febrero 2002	1,87	50,67	18,55
Marzo 2002 (**)	1,84	50,76	18,69

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 17,5 meses.