



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1083
11 de septiembre de 2003

1083-01-030911 Membresía del Banco Central de Chile en el Centre for Economic Policy Research (CERP) – Memorándum N° 9 de la Gerencia de División Estudios.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 1083
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el Jueves 11 de septiembre de 2003

En Santiago de Chile, a 11 de septiembre de 2003, siendo las 12,00 horas se celebra la Sesión Ordinaria N° 1083 del Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Vittorio Corbo Lioi y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Gestión y Desarrollo, don Carlos Pereira Albornoz;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Política Financiera (S), don Jorge Pérez Etchegaray;
Revisor General, don Mario Ulloa López;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría (S), señora María Eugenia Urrutia Thomas.

I. Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1081, celebrada el 28 de agosto de 2003.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo el Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1081, celebrada el 28 de agosto de 2003, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

II. Acuerdos cumplidos o por cumplir.

El Presidente deja constancia que se ha hecho entrega al señor Ministro de Hacienda y a los señores Consejeros, de una relación de los acuerdos adoptados durante el mes de agosto de 2003, con mención de los acuerdos cumplidos o por cumplir, conforme lo dispone el número 3.- del Artículo 22 del Párrafo Segundo del Título II de la Ley Orgánica Constitucional.

III. Temas tratados:

- Membresía del Banco Central de Chile en el Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de julio de 2003.



1083-01-030911 – Membresía del Banco Central de Chile en el Centre for Economic Policy Research (CEPR) – Memorandum N° 9 de la Gerencia de División Estudios.

El Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés, hace presente que el Banco Central de Chile ha sido invitado para incorporarse como miembro del Centre for Economic Policy Research (CEPR) a partir del período anual 2003-2004. Este Centro, formado hace 19 años, promueve la investigación económica en temas de relevancia de política, con un énfasis en Europa y fomenta la realización directa de investigación en áreas seleccionadas, de conferencias especializadas y de publicaciones, siendo la institución europea análoga al National Bureau of Economic Research (NBER) de Estados Unidos. Entre ambas instituciones promueven y difunden (a través de sus respectivas series de documentos de trabajo y de libros) una fracción significativa de la investigación mundial en economía.

Señala el señor Valdés que las siete principales áreas de investigación actuales promovidas por el Centre for Economic Policy Research (CEPR) son: economía financiera, organización industrial, macroeconomía internacional, comercio internacional, economía laboral, políticas públicas y economía de la transición. Muchas de estas áreas, así como la investigación y las conferencias realizadas sobre ellas, son de relevancia para el Banco Central de Chile. Se financia con aportes de sus miembros (empresas, bancos centrales e instituciones financieras internacionales) y aportes dirigidos a proyectos de investigación específicos. Entre los bancos miembros del CEPR se encuentran el BIS, el Banco Central Europeo, los quince bancos centrales de la Unión Europea y los de otros países europeos y asiáticos.

La membresía del Banco Central de Chile en el Centre for Economic Policy Research, que tiene un costo anual de Euro 8.000, ofrece los siguientes beneficios (entre otros): tener acceso electrónico ilimitado a aproximadamente 600 documentos de trabajo e informes especiales del CEPR por año, recibir invitaciones a unas 80 conferencias anuales (que son eventos cerrados) y una invitación para participar en la CEPR Economic Policy Roundtable (una mesa redonda semestral para la discusión de temas de coyuntura y política económica).

Aunque el derecho de suscripción electrónica es sólo para siete personas, se ha confirmado que una de ellas puede ser la bibliotecaria del Banco Central de Chile, con el consiguiente derecho de reenvío de información de nuevos trabajos en forma electrónica por la bibliotecaria a los economistas, gerentes y consejeros del Banco que así lo deseen. Esto permite discontinuar la actual suscripción electrónica por la Biblioteca del Banco Central de Chile a los documentos de trabajo del Centre for Economic Policy Research, generando un ahorro de US\$ 2.683 anuales.

Agrega el señor Valdés que la investigación del Banco Central de Chile, la participación de sus Consejeros y funcionarios en conferencias y mesas redondas de discusión de políticas, y la mayor cercanía a Europa a través del Tratado de Libre Comercio entre Chile y la Unión Europea se ven beneficiadas con la afiliación del Banco al Centre for Economic Policy Research. Concluye que la posible membresía del Banco Central de Chile en el Centre for Economic Policy Research es beneficiosa, por lo que recomienda aceptar la invitación.

En mérito de lo anterior, el Consejo acuerda autorizar la membresía del Banco Central de Chile en el Centre for Economic Policy Research (CEPR), a partir del período anual 2003-2004, a un costo anual de Euro 8.000 la que ofrece los siguientes beneficios (entre otros): tener acceso electrónico ilimitado a aproximadamente 600 documentos de trabajo e informes especiales del CEPR por año, recibir invitaciones a unas 80 conferencias anuales (que son eventos cerrados) y una invitación para participar en la CEPR Economic Policy Roundtable (una mesa redonda semestral para la discusión de temas de coyuntura y política económica).

Ingresan a la Sala los señores:

Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe de Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara.



El Presidente cede la palabra al Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, para que dé a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de julio de 2003.

El señor Montoya informa lo siguiente:

En el año móvil finalizado en julio recién pasado, la cartera total de inversiones registró en términos contables un 3,65% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos a tasa nominal fue de un 4,93%.

Para propósitos de evaluación de gestión, el resultado económico de la cartera mantenida (corto plazo contable y bonos nominales a precios de mercado) fue equivalente a un 2,92% y superó en 47 puntos base canasta al referente total del mercado, obteniéndose un índice de gestión anual de 1,19. En esta oportunidad, el desempeño acumulado de los bonos valorados a precios de mercado fue favorable y contribuyó al alza experimentada en el índice de gestión global. El resultado anual por variaciones de tipo de cambio, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por un margen de 53,8 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales (canasta de monedas)

	Año 2001	Año 2002	Jul. 2002 – Jun. 2003	Ago. 2002 – Jul. 2003
Corto Plazo Contable	1,44%	0,55%	0,57%	0,57%
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	-0,17%	0,26%
Global	0,94%	0,32%	0,33%	0,47%
Indice Gestión	1,21	1,08	1,08	1,19

Nota: En los últimos 12 meses las utilidades contables por ventas de bonos totalizaron US\$ 151,11 millones (US\$ 154,98 millones el periodo previo)

En julio comenzó a implementarse la estrategia del tercer trimestre, que en la administración de la composición de monedas considera transitar hacia una subexposición global en dólares y una mayor sobreexposición en libras, continuando con una posición larga en euros y una posición corta en yenes. En el largo plazo, se considera una disminución marginal en la participación de los bonos (levemente por debajo del 30% neutral) y tender hacia una duración global más próxima a la de referencia, reduciendo en parte la subexposición mantenida en los bonos en dólares y acentuando la sobreexposición en el área euro. Lo anterior, en el contexto de un escenario central proyectado con leves ajustes al alza en los rendimientos en dólares hacia fines del trimestre y reducciones de rendimientos en el área euro. Durante el mes las inversiones totalizaron US\$ 2.911,18 millones equivalentes y se efectuaron avances importantes en el cumplimiento de la estrategia. Sin embargo, el alza sustantiva de los rendimientos en dólares y en menor medida en euros, así como el nivel de volatilidad observado, condicionó en parte el manejo de los bonos durante la segunda quincena del mes, lográndose la estructura promedio del portafolio que se indica en la tabla adjunta.

MP
MD



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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	8,45%	6,49%	-2,57%	1,33%	13,70%
Soberano Corto Plazo	-8,97%	-4,57%	0,30%	-0,63%	-13,87%
Bancario Largo Plazo	---	0,04%	---	---	0,04%
Soberano Largo Plazo	-0,28%	0,15%	0,17%	0,09%	0,13%
Total	-0,80%	2,10%	-2,10%	0,79%	0,00%
Total (*)	-0,28%	1,59%	-2,10%	0,79%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward.

En julio se concluyó el mes con una duración total de la cartera de 17,49 meses, excluidos los bonos indizados, reflejando un aumento de 0,43 meses respecto de fines de junio y acercándose al valor de referencia (17,66 meses). El aumento en la duración se explicó principalmente por ajustes en los bonos en dólares que permitieron eliminar la subexposición en el tramo 7-10 años, y por alargues efectuados en el área euro. Los ajustes en el área dólar permitieron atenuar en parte el riesgo relativo asumido por el Banco en la administración de los bonos, al aproximarse la composición y participación de esta área a su correspondiente estructura benchmark. En términos de contribución al riesgo, el área euro continuó siendo la más significativa por la sobrexposición mantenida en el tramo 7-10 años. Las estimaciones de valores en riesgo en términos absolutos, por su parte, reflejaron durante el mes un aumento en el riesgo de tasa de interés, como consecuencia de la volatilidad y trayectoria observada en los rendimientos.

En términos de desempeño, en julio se registraron resultados contables y económicos favorables a las carteras mantenidas. En el caso de los bonos nominales valorados a precios de mercado, el margen favorable a la administración interna fue de 13,8 puntos base y se explica esencialmente por el área dólar. En dicha área predominó durante gran parte del mes una subexposición al riesgo de tasa de interés, en un escenario con retornos totales crecientemente negativos a mayores plazos de madurez. En la cartera de bonos indizados, por su parte, el resultado fue favorable a la administración interna por 38,3 puntos base, debido a una sobrexposición en el tramo 1-10 años.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal, predominaron durante julio alzas sustantivas en los rendimientos y un creciente nivel de volatilidad, especialmente durante la segunda quincena del mes. La tendencia fue liderada por el mercado en dólares, que concentró además parte sustantiva del aumento en los niveles de volatilidad. Europa continental e Inglaterra presentaron la misma tendencia en los rendimientos de los bonos - aunque en menor grado - influenciados por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, se observaron retornos totales positivos y crecientes hasta los 7 años de madurez y negativos sobre los 7 años. Durante el mes, el Banco de Inglaterra bajó su tasa de interés de política en 25 puntos base, situándola en un 3,5%.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en julio del 2003 favorecieron a J.P. Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado), mientras que a FFTW en términos contables y a la administración interna en términos cambiarios.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en Julio 2003

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	9,307 %	2,866%	6,441 %	-0,031 %
2°	J.P. Morgan	8,966 %	2,866 %	6,100 %	0,107 %
3°	Banco Central	7,381 %	2,866 %	4,515 %	0,284 %

(*) 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 Bonos. Año móvil finalizado en Julio 2003

Ranking	Institución	Retorno	Comparador	Retorno	Indice
		Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	4,973 %	4,673 %	0,300 %	1,064
2°	Banco Central	4,929 %	4,673 %	0,256 %	1,055
3°	F F T & W	4,484 %	4,673 %	-0,189 %	0,960

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

En el mes de julio destacó la gestión mensual de SSGA, que fue el administrador que presentó la mejor relación riesgo/retorno. En segundo lugar se ubicó la administración interna, como se indica en la siguiente tabla.

Bonos. Desempeño Económico Mensual y VaR Relativo Promedio
(Julio 2003)

Institución	Retorno Incremental Mensual	VaR Relativo(*)	
		sin Forwards	con Forwards
SSGA	0,253%	0,032%	0,032%
Banco Central	0,138%	0,026%	0,026%
F F T & W	0,048%	0,052%	0,029%
J.P. Morgan	-0,026%	0,063%	0,034%

(*) Proyecciones diarias con el método paramétrico, 95% de nivel

En términos de valores en riesgo, durante julio el Banco redujo en promedio en un punto base el valor en riesgo relativo respecto de la estructura de referencia en la administración de la cartera de bonos.

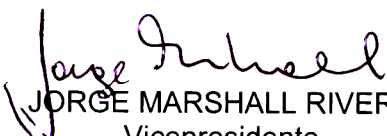
Por último, el señor Montoya señala que en esta oportunidad se ha incorporado al Informe un nuevo Anexo N° 5, para dar respuesta a la inquietud que se manifestó en la sesión previa respecto de una estimación de cuál podría ser el impacto en la cartera de bonos mantenida por el Banco, del alza sistemática que se ha observado en los rendimientos en dólares. Explica que en el citado Anexo se presentan antecedentes de la evolución de los rendimientos de los mercados en dólares y euros, así como de los resultados de gestión desagregados entre efecto precio y efecto intereses. Indica, también, que se analiza la exactitud de las proyecciones diarias de valores en riesgo para los bonos en dólares, comparando las estimaciones con los resultados efectivos.

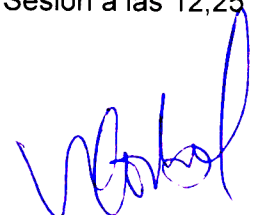


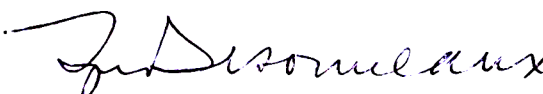
Agrega que el mercado de bonos en dólares ha presentado una alta volatilidad y que el rendimiento del bono a 10 años ha registrado recientemente la mayor variación de la última década. Se transitó desde un rendimiento mínimo de 3,11% en junio a un valor cercano al 4,6% a mediados de agosto. En este escenario, durante julio la gestión del Banco en los bonos en dólares superó al valor de referencia, a diferencia de lo que se observó en el área euro. Adicionalmente, durante el mes en la cartera total de bonos se redujo en un punto base el riesgo relativo. La distribución entre el efecto precio y el efecto intereses en los resultados económicos para el mes de julio (dólares y euros), se detalla en el referido Anexo N°5

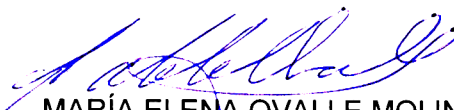
El señor Montoya termina su exposición indicando que se evaluó entre abril y julio recién pasado la exactitud de la proyección valor en riesgo para los bonos en dólares, observándose, como se indica en el gráfico del Anexo N° 5, que los resultados se ajustan en plenitud a lo considerado en el modelo. Prácticamente en el 95% de los días se observó un retorno total que fue superior al valor en riesgo.

El Consejo toma nota de lo anterior. Se levanta la Sesión a las 12,25 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


VITTORIO CORBO LIOI
Presidente


JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero


MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos a julio 2003: Informe (11 hojas)

- Anexo N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (julio 2003).
- Anexo N° 2 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
- Anexo N° 3 Spread Libid agosto 2002 - julio 2003 (promedios mensuales)
- Anexo N° 4 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total julio 2003.
- Anexo N° 5 Impacto en la cartera de bonos del BCCH del alza en los rendimientos de largo plazo – julio 2003. (2 hojas)
- Anexo N° 6 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
- Anexo N° 7 Duración Modificada del Portafolio agosto 2002 a julio 2003.
- Anexo N° 8-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos.
- Anexo N° 8-B Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
- Anexo N° 8-C Duración (meses)
- Curvas de Rendimiento Benchmark. (2 hojas)

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Julio 2003)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	71,205%	14.603.866	-1.441.854	13.162.012	1,568%
EURO	20,101%	7.481.835	3.585.832	11.067.667	4,736%
YENS	2,904%	158.562	6.022	164.583	0,478%
LIBRAS	5,791%	2.707.106	2.128.643	4.835.748	7,262%
TOTAL	100,00%	24.951.368	4.278.643	29.230.011	2,489%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,833%	13.335.320	241.807	13.577.127	1,649%
BONOS	30,167%	11.616.047	4.036.836	15.652.883	4,457%
TOTAL	100,00%	24.951.368	4.278.643	29.230.011	2,489%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		13.791.199.706			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
0,975%	2,572%	1,454%	1,078	0,113%
1,949%	3,042%	2,277%	2,080	2,459%
0,000%	0,487%	0,146%	3,273	0,332%
3,267%	3,860%	3,445%	2,108	3,818%
1,178%	2,717%	1,640%	1,518	0,850%
1,178%	2,717%	1,640%	1,400	0,472%
			1,641	1,740%
			1,518	0,850%

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. Incluye nuevos instrumentos: Bonos, Letras y Notas de Agencias en área dólar y Bonos Pfandbrief correspondientes a riesgo bancario en área euro. 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\$ 272.911.96 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 CDS, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

ANEXO N° 2

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Junio 2003	Julio 2003	Junio 2003	Julio 2003	Junio 2003	Julio 2003
Dólar	1,262%	1,213%	0,965%	0,997%	0,297%	0,215%
Euro	3,086%	2,979%	1,965%	1,965%	1,121%	1,015%
Libra	3,882%	3,670%	3,441%	3,350%	0,441%	0,320%
Yen	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Total	1,864%	1,788%	1,181%	1,200%	0,683%	0,588%

ota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Junio 2003	Julio 2003	Junio 2003	Julio 2003	Junio 2003	Julio 2003
Dólar	1,329%	1,264%	0,922%	0,947%	0,407%	0,317%
Euro	2,148%	2,006%	1,888%	1,928%	0,260%	0,078%
Libra	3,383%	3,165%	3,256%	3,156%	0,127%	0,009%
Yen	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Total	1,217%	1,191%	1,128%	1,149%	0,089%	0,042%

sta : Retornos anualizados en base a 360 días.



ANEXO N° 3

SPREAD LIBID AGOSTO 2002 - JULIO 2003 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	FS	YEN	EURO
360 - 180	Agosto 2002	0.11	0.13	0.18	0.00	0.06
	Septiembre 2002	0.09	0.07	0.13	0.00	-0.04
	Octubre 2002	0.07	0.07	0.11	0.00	-0.04
	Noviembre 2002	0.17	0.11	0.12	0.00	-0.02
	Diciembre 2002	0.15	0.09	0.10	0.00	-0.03
	Enero 2003	0.11	0.01	0.09	0.00	-0.06
	Febrero 2003	0.07	-0.07	0.03	0.00	-0.09
	Marzo 2003	0.06	-0.02	0.09	0.00	-0.04
	Abril 2003	0.08	0.01	0.16	0.00	-0.02
	Mayo 2003	0.01	-0.02	0.09	0.00	-0.07
	Junio 2003	0.00	-0.04	0.08	0.00	-0.08
	Julio 2003	0.08	0.01	0.10	0.00	-0.01
180 - 90	Agosto 2002	-0.01	0.03	0.07	0.00	0.03
	Septiembre 2002	-0.02	0.01	0.03	0.00	-0.04
	Octubre 2002	-0.05	0.00	0.02	0.00	-0.09
	Noviembre 2002	0.00	0.02	0.02	0.00	-0.08
	Diciembre 2002	0.02	0.02	0.02	0.00	-0.05
	Enero 2003	0.01	-0.01	0.02	0.00	-0.07
	Febrero 2003	0.00	-0.05	0.00	0.00	-0.11
	Marzo 2003	-0.02	-0.07	0.03	0.00	-0.08
	Abril 2003	-0.02	-0.06	0.05	0.00	-0.06
	Mayo 2003	-0.05	-0.06	0.05	0.00	-0.09
	Junio 2003	-0.04	-0.07	0.03	0.00	-0.07
	Julio 2003	0.01	-0.02	0.05	0.00	-0.04
90 - 30	Agosto 2002	-0.02	2.19	-1.01	0.00	1.55
	Septiembre 2002	-0.01	0.00	0.03	0.00	-0.01
	Octubre 2002	-0.02	0.00	0.05	0.00	-0.04
	Noviembre 2002	0.02	0.03	0.04	0.00	-0.10
	Diciembre 2002	-0.01	0.01	0.01	0.00	-0.04
	Enero 2003	0.00	0.01	0.01	0.00	-0.02
	Febrero 2003	0.00	-0.02	0.00	0.00	-0.08
	Marzo 2003	-0.02	-0.04	0.01	0.00	-0.08
	Abril 2003	-0.01	-0.04	0.03	0.00	-0.05
	Mayo 2003	-0.03	-0.03	0.04	0.00	-0.12
	Junio 2003	-0.04	-0.04	0.02	0.00	-0.03
	Julio 2003	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00

LIBID AGOSTO 2002 - JULIO 2003 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	FS	YEN	EURO
LIBID 90	Agosto 2002	1.65	3.86	0.66	0.00	3.23
	Septiembre 2002	1.68	3.87	0.61	0.00	3.19
	Octubre 2002	1.66	3.84	0.64	0.00	3.14
	Noviembre 2002	1.33	3.84	0.59	0.00	3.00
	Diciembre 2002	1.29	3.89	0.57	0.00	2.83
	Enero 2003	1.24	3.86	0.49	0.00	2.71
	Febrero 2003	1.22	3.64	0.47	0.00	2.57
	Marzo 2003	1.16	3.53	0.25	0.00	2.40
	Abril 2003	1.17	3.52	0.18	0.00	2.41
	Mayo 2003	1.16	3.51	0.17	0.00	2.29
	Junio 2003	1.01	3.51	0.15	0.00	2.03
	Julio 2003	0.98	3.37	0.16	0.00	2.00
LIBID 180	Agosto 2002	1.65	3.89	0.73	0.00	3.26
	Septiembre 2002	1.66	3.88	0.64	0.00	3.15
	Octubre 2002	1.62	3.84	0.66	0.00	3.04
	Noviembre 2002	1.34	3.86	0.61	0.00	2.91
	Diciembre 2002	1.30	3.91	0.59	0.00	2.77
	Enero 2003	1.25	3.85	0.51	0.00	2.63
	Febrero 2003	1.22	3.59	0.47	0.00	2.46
	Marzo 2003	1.14	3.47	0.28	0.00	2.32
	Abril 2003	1.15	3.46	0.23	0.00	2.34
	Mayo 2003	1.11	3.45	0.21	0.00	2.20
	Junio 2003	0.97	3.44	0.18	0.00	1.97
	Julio 2003	1.00	3.35	0.21	0.00	1.96
LIBID 360	Agosto 2002	1.76	4.02	0.91	0.00	3.31
	Septiembre 2002	1.75	3.94	0.77	0.00	3.11
	Octubre 2002	1.69	3.91	0.77	0.00	3.00
	Noviembre 2002	1.50	3.97	0.72	0.00	2.89
	Diciembre 2002	1.45	4.00	0.69	0.00	2.74
	Enero 2003	1.36	3.85	0.61	0.00	2.57
	Febrero 2003	1.29	3.52	0.50	0.00	2.38
	Marzo 2003	1.21	3.45	0.36	0.00	2.28
	Abril 2003	1.24	3.47	0.39	0.00	2.32
	Mayo 2003	1.12	3.43	0.30	0.00	2.13
	Junio 2003	0.97	3.40	0.25	0.00	1.89
	Julio 2003	1.08	3.36	0.31	0.00	1.95

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL JULIO 2003 CONSOLIDADO
RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES AMERICANOS		70.33%
EURO	0.878	20.52%
YENES JAPONESES	118.618	1.62%
LIBRAS ESTERLINAS	0.615	6.96%
DOLAR AUSTRALIANO	1.509	0.00%
DOLAR NEOZELANDES	1.703	0.57%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
3 024 146 309	-3.167%	-96 806 514
775 246 404	-1.364%	-10 588 725
8 247 085 346	0.319%	26 790 179
184 151 853	-0.969%	1 784 394
0	0.000%	0
42 040 961	0.262%	110 240

TOTAL	100.00%
-------	---------

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)	4.300.635.505
-------------------------------------	---------------

DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4.354
----------------------------------	-------

US Dollars	US Dollars Equivalentes
4 300 635 505	-2,568% -105 669 913

RETORNO REFERENCIAL
MENSUAL

J.P. Morgan (f)
-3.357%
-1.151%
-0.126%
-1.008%

-2.706%

4.265

RETORNO
INCREMENTAL

RET. TOT. BCCH - RET. REF.
0.190%
-0.212%
0.430%
0.039%

0,138%

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)													
	US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		EURO		Coronas Noruegas BCCH	Coronas Danesas BCCH	Dólar Neozelandés BCCH	Dólar Australiano BCCH
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan				
Ago-02	3,716	4,122		4,204	3,361	4,883	3,771	4,204	3,808					
Sep-02	4,057	4,310		4,250	3,373	4,833	3,841	4,189	4,020				3,483	0,161
Oct-02	4,283	4,249		4,166	3,226	4,948	3,754	4,105	4,330				4,569	0,081
Nov-02	4,481	4,195		4,173	3,208	4,902	3,789	4,036	4,627				5,052	0,024
Dic-02	4,291	4,258		4,168	3,327	4,924	4,013	4,115	4,619				5,058	0,000
Ene-03	4,391	4,196		4,290	3,753	4,987	4,080	4,379	4,811				4,981	0,000
Feb-03	4,415	4,201		4,294	5,083	4,940	4,026	4,318	4,891				4,986	0,000
Mar-03	4,361	4,356		4,307	5,071	4,920	4,018	4,273	4,594				2,924	0,000
Abr-03	4,250	4,290		4,243	5,049	5,052	4,037	4,188	4,144				1,780	0,000
May-03	4,291	4,280		4,245	5,006	5,010	4,094	4,136	4,292				1,699	0,000
Jun-03	4,331	4,371		4,217	4,939	4,985	4,107	4,203	4,510				1,618	0,000
Jul-03	4,259	4,276		4,206	5,623	5,042	3,921	4,133	4,818				1,540	0,000
													1,456	0,000

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de julio 2003. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante julio 2003.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante julio 2003. 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 julio 2003.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Índices JP Morgan. Se utilizan los índices 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 índices 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 Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas

(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán

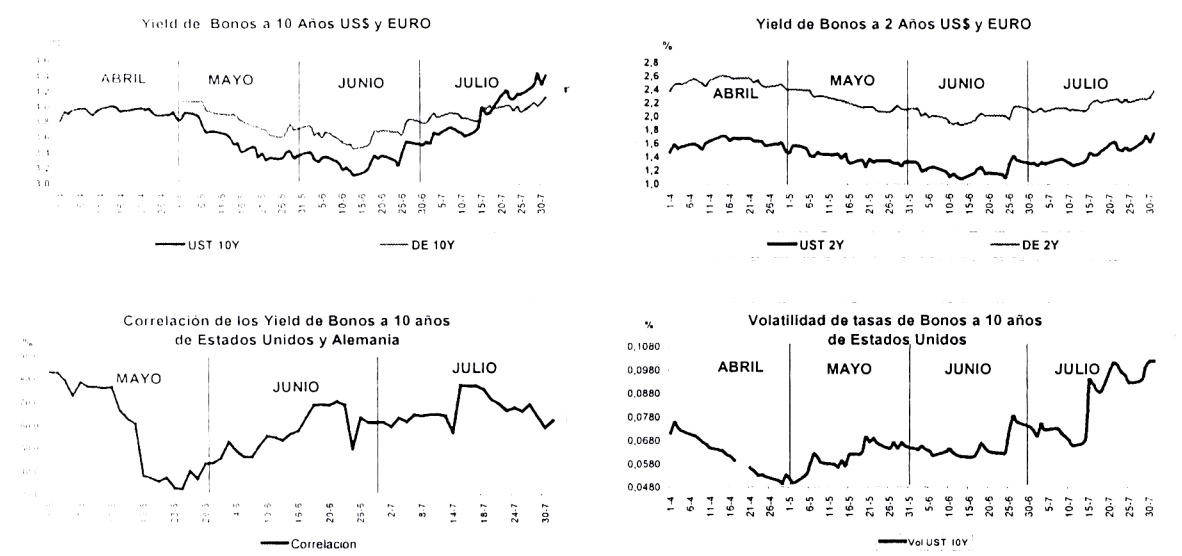
(**) : El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

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

ANEXO N° 5

Impacto en la cartera de bonos del BCCH del alza en los rendimientos de largo plazo
Julio 2003

Entre los meses de abril y julio del presente año, se observó un cambio importante en los rendimientos de los instrumentos de renta de fija en dólares y en euros. La tendencia ha sido liderada por los bonos en dólares y se ha observado un importante nivel de correlación entre ambos mercados. En este período los rendimientos en dólares han presentado la mayor variabilidad, destacando el cambio que se produjo a mediados de junio cuando el bono a 10 años llegó a un mínimo histórico de 3.11% para luego dar paso a alzas sistemáticas, concluyendo el mes de julio con un 4.4% de rendimiento y un importante nivel de volatilidad. Los siguientes gráficos ilustran sobre el particular:



Nota: La correlacion de los bonos a 2 años sigue el mismo patrón con niveles más moderados

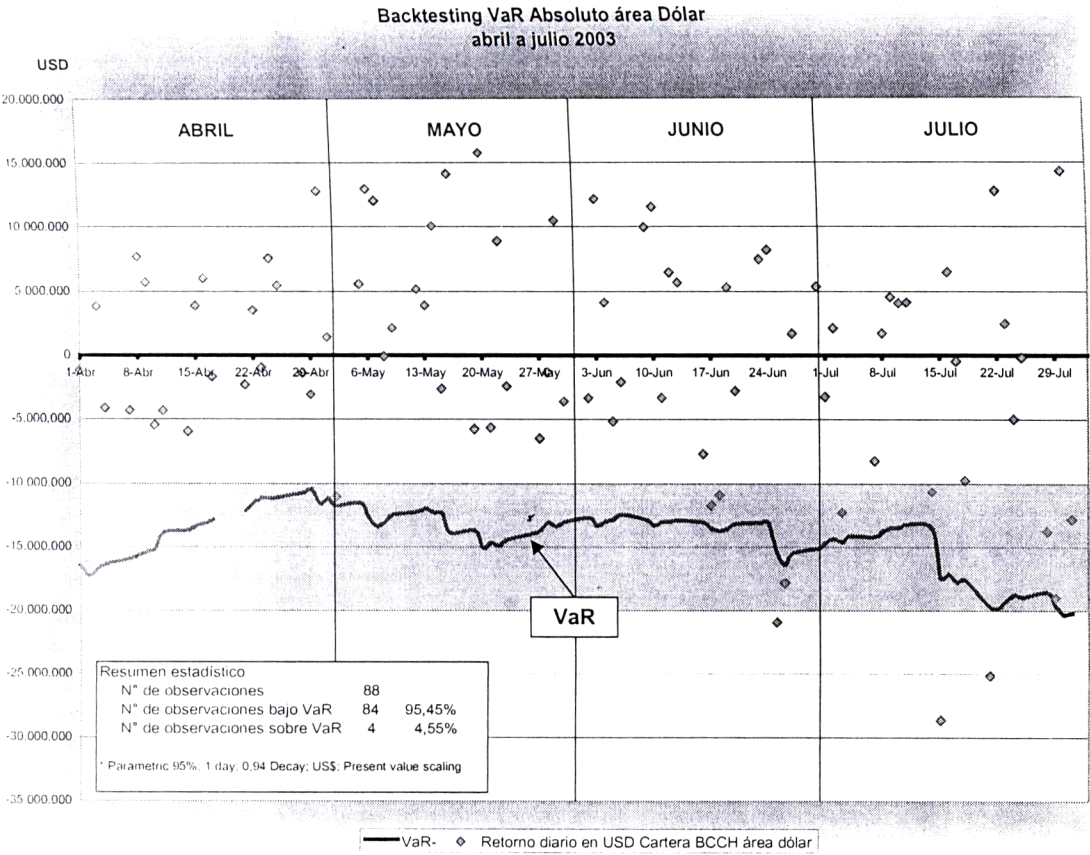
En este contexto, la cartera de bonos mantenida por el banco ha experimentado cambios importantes de valoración. En el mes de mayo y en la medida que los rendimientos tendían a la baja, se observaron significativos retornos totales positivos, para luego dar paso a una trayectoria descendente en los resultados que se acentuó en el mes de julio, cuando los bonos en dólares registraron una pérdida de valor económico equivalente al 3,16% y los bonos en euros reflejaron un retorno negativo del 1,36%.

Durante julio, los resultados de los bonos en las áreas dólar y euro, desagregados entre efecto de variación de precio y ganancias por intereses devengados, fueron los siguientes:

Valoración Económica Bonos BCCH Julio 2003				
AREA DÓLAR	Valor Promedio Cartera (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%)	Monto Retorno Total (moneda de origen)	Retorno Referencial
EFFECTO PRECIO (Clean Price)	2.996.781.759	-3,412%	-104.434.875	
EFFECTO INTERESES	27.364.550	0,253%	7.628.361	
TOTAL BONOS US\$	3.024.146.309	-3,167%	-96.806.514	-3,357%
AREA EURO	Valor Promedio Cartera (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%)	Monto Retorno Total (moneda de origen)	Retorno Referencial
EFFECTO PRECIO (Clean Price)	760.515.508	-1,730%	-13.466.059	
EFFECTO INTERESES	14.730.896	0,372%	2.877.334	
TOTAL BONOS EURO	775.246.404	-1,364%	-10.588.725	-1,151%

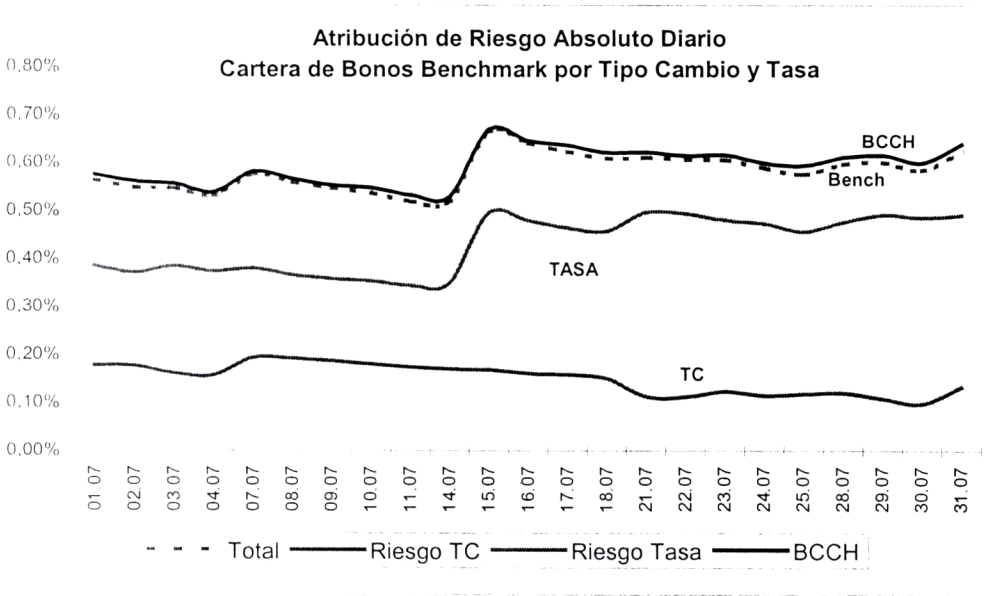
La sensibilidad a los cambios en las condiciones de mercado fue adecuadamente capturada en las proyecciones diarias de los valores en riesgo que realiza en Banco. A modo ilustrativo, en el

siguiente gráfico se compara el retorno diario obtenido en los bonos en dólares con la proyección de los respectivos valores en riesgo.



Como puede observarse, sólo en un 4,55% de los días cubiertos en este análisis se traspasó el límite VaR proyectado, lo que es consistente con el grado de sensibilidad con que se proyectaron los resultados. En los cálculos se asume que sólo en un 5% de los casos se traspasará el monto de pérdida proyectado, si las condiciones se presentan adversas en los mercados relevantes.

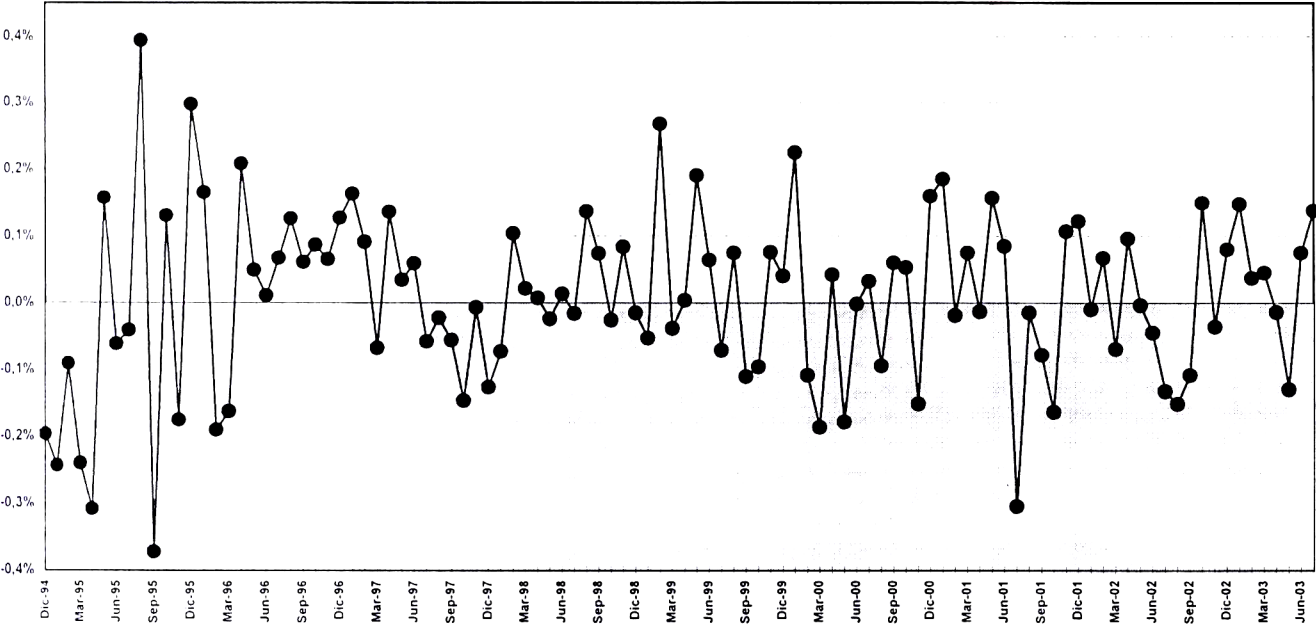
El convulsionado escenario de julio afecta no sólo al Banco Central sino que a todo el mercado. Como muestra de lo anterior, se presenta el gráfico con el VaR absoluto del Benchmark de bonos. En éste se aprecia la evolución tanto del riesgo tasa de interés como del riesgo por tipo de cambio durante el mes de julio.



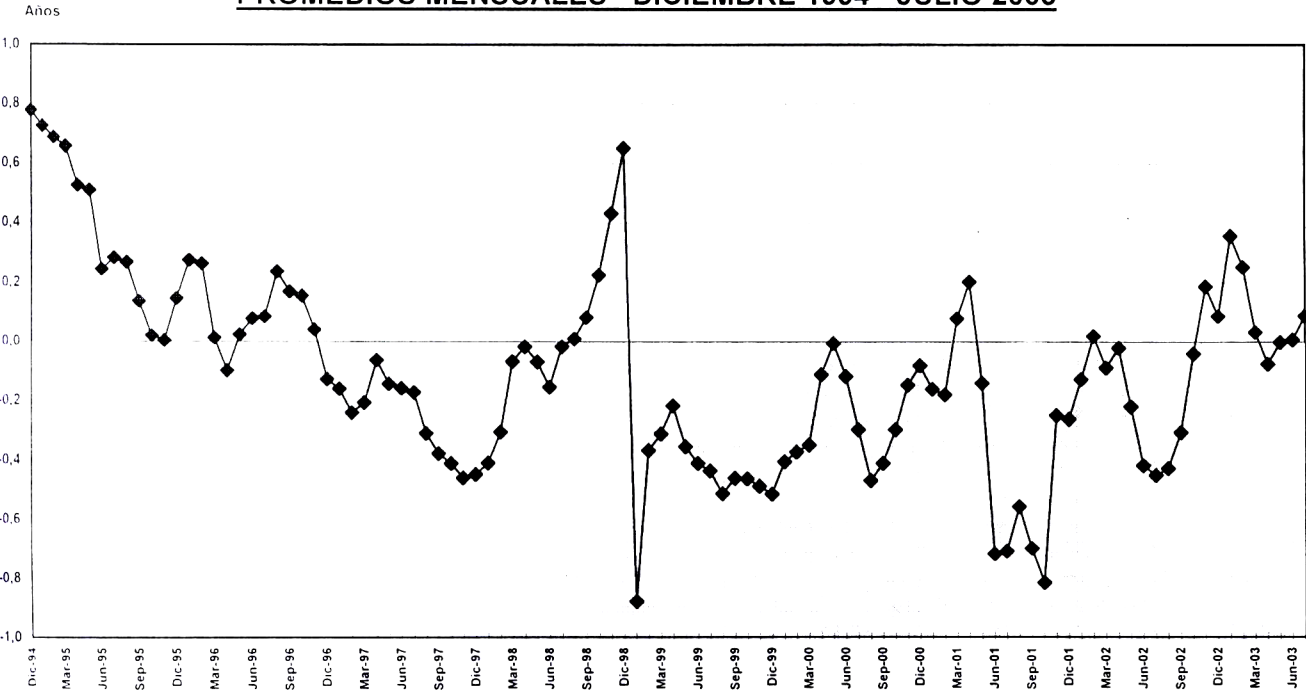
ANEXO N° 6

Cartera de bonos bajo administraci3n interna. Evoluci3n mensual de retornos incrementales y duraci3n incremental

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - JULIO 2003



DURACI3N INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - JULIO 2003



ANEXO N° 7

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
(Agosto 2002 a Julio 2003)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Agosto 2002	2,28	47,36	17,20
Septiembre 2002	2,18	49,61	17,97
Octubre 2002	2,22	53,43	19,28
Noviembre 2002	2,26	52,24	18,61
Diciembre 2002	2,36	52,57	19,01
Enero 2003	2,06	53,31	18,73
Febrero 2003	1,99	54,00	19,40
Marzo 2003	1,95	51,90	18,33
Abril 2003	2,11	50,15	17,68
Mayo 2003	2,00	52,25	18,41
Junio 2003	1,98	51,33	18,04
Julio 2003 (**)	2,03	52,75	18,39

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

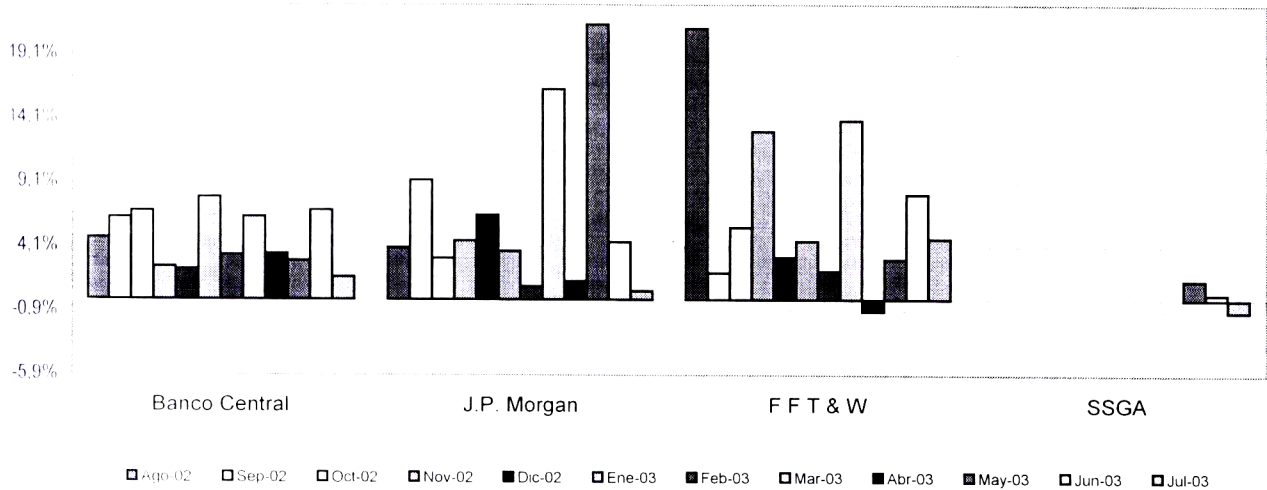
(*) En la cartera de corto plazo se utiliza el concepto de valor esperado en la duración de los depósitos.

(**) La duración total excluidos los bonos indexados asciende a 17,49 meses. A fines de junio ascendió a 17,06 meses.

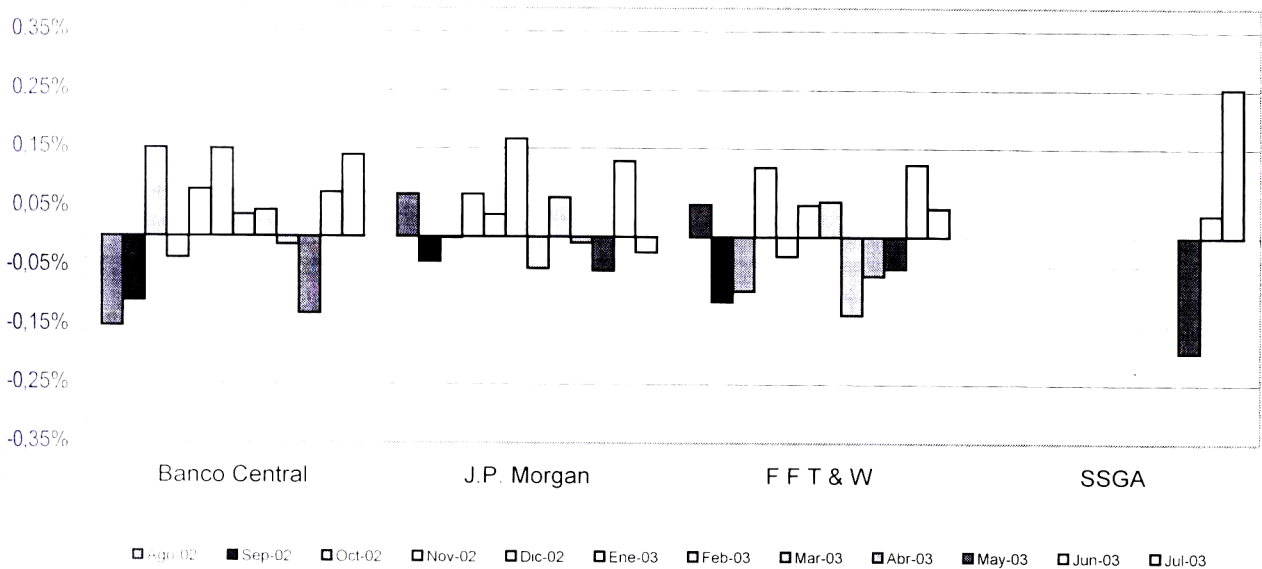
ANEXO N° 8-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



Retorno Incremental Económico

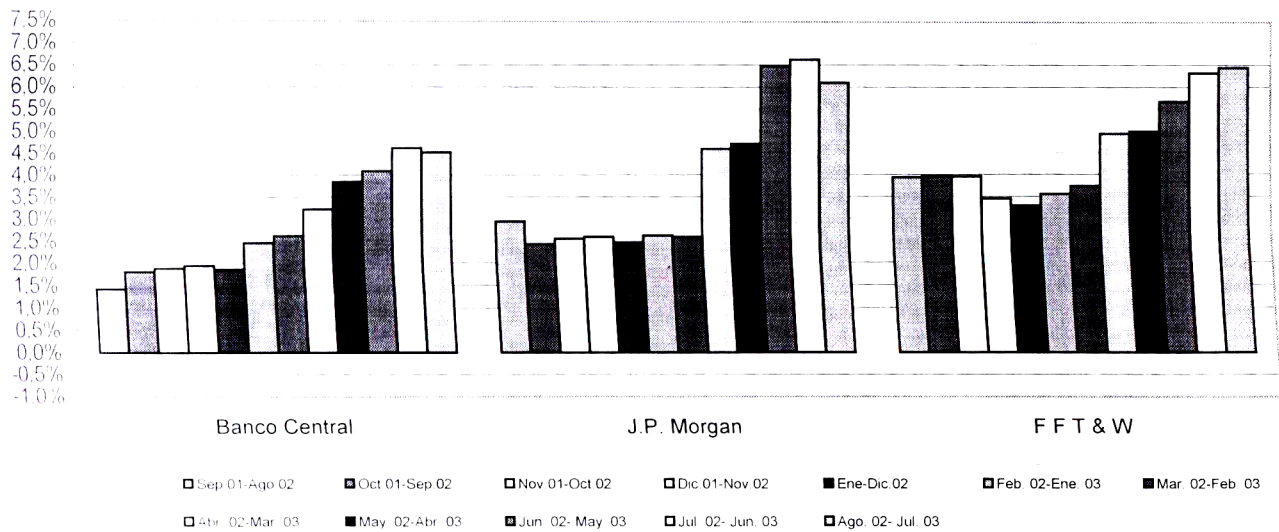


2

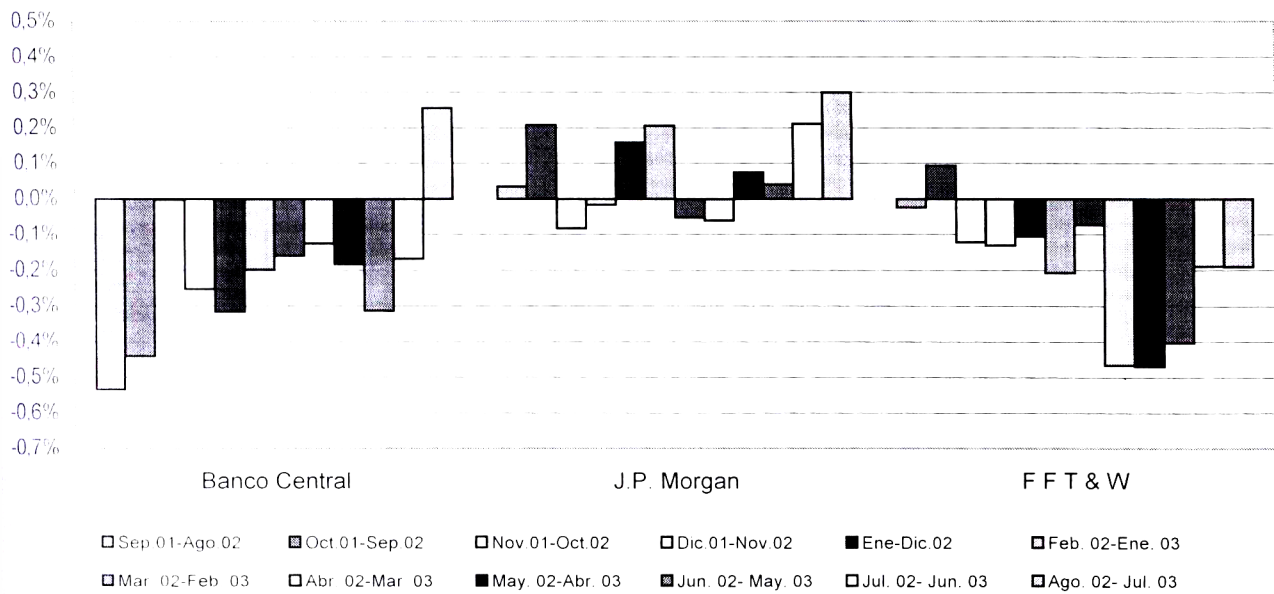
ANEXO N° 8-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable

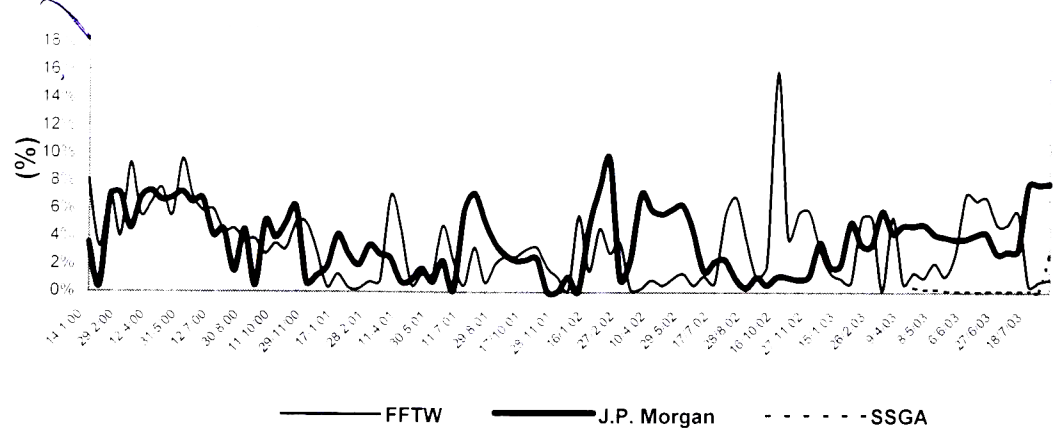


Retorno Incremental Econ3mico

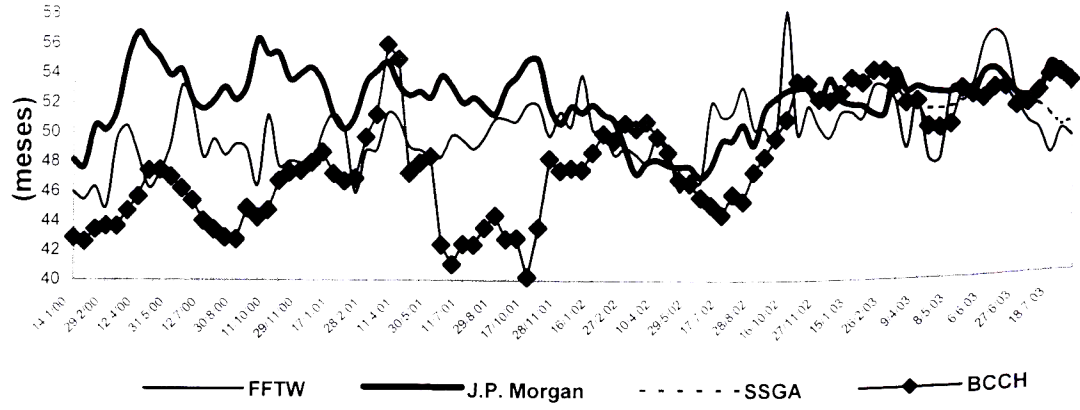


DURACIÓN

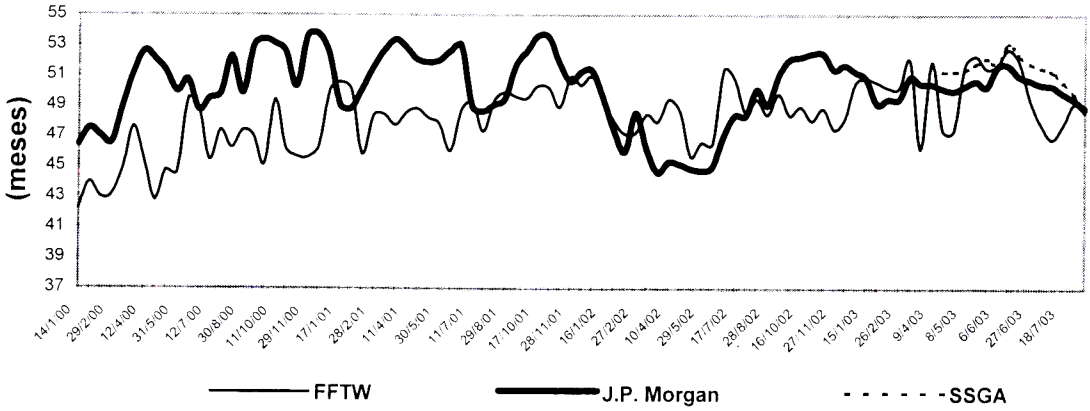
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



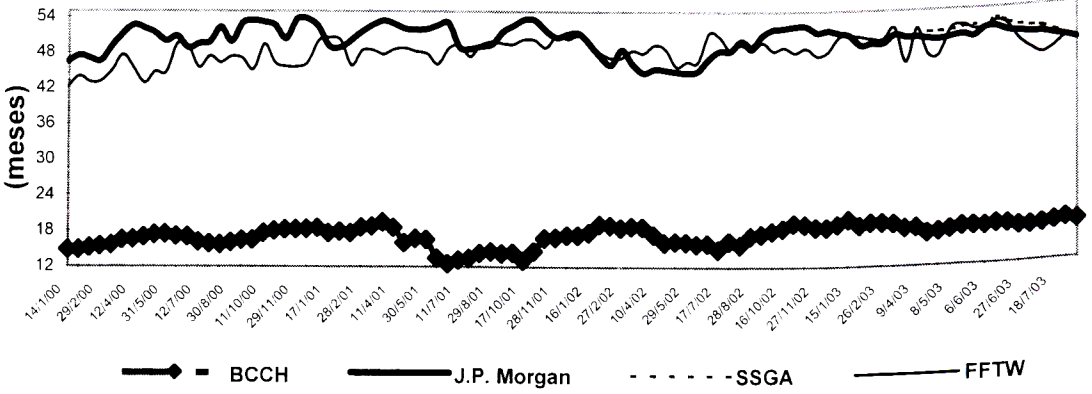
DURACIÓN BONOS



DURACIÓN TOTAL



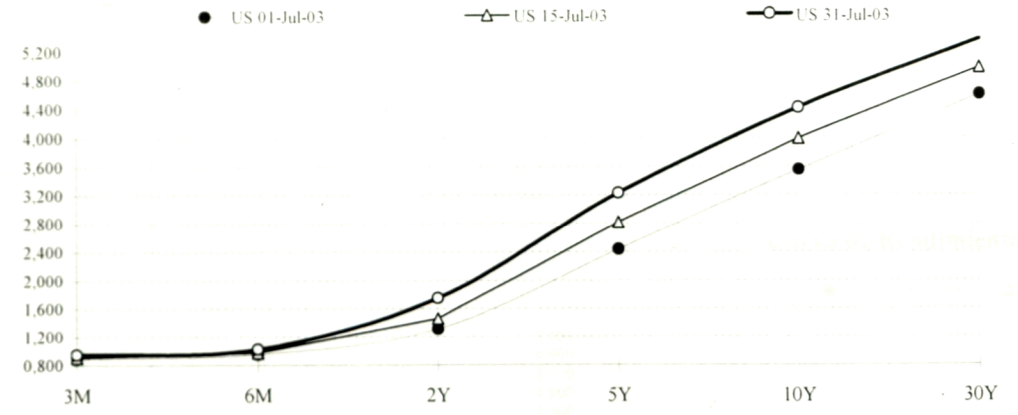
DURACIÓN TOTAL



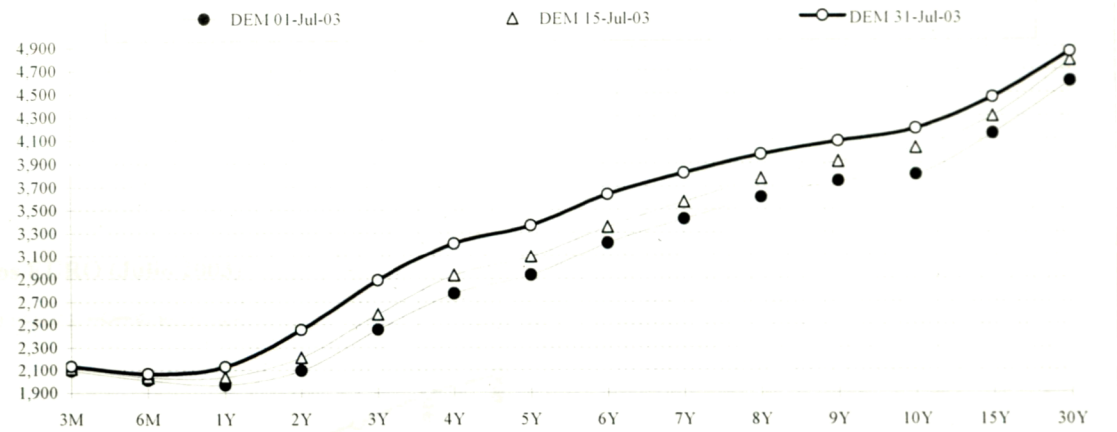
Nota: Para State Street Global Advisors se presentan valores a partir del 24.04.2003.

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JULIO 2003

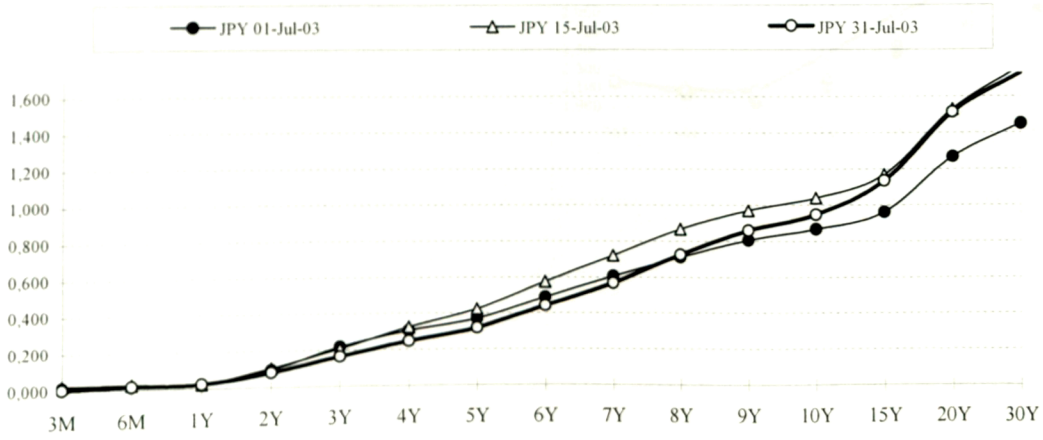
Curva de Rendimiento Bonos USA (Julio 2003)



Curva de Rendimiento Bonos DEM (Julio 2003)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Julio 2003)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Julio 2003)

