BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 937E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de julio 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 937E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 20 de septiembre de 2001

En Santiago de Chile, a 20 de septiembre de 2001, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de julio de 2001.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

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

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en julio recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 786,67 millones equivalentes y un 6,07% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,56%.

En términos relativos respecto del rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,13 y una tasa de retorno que superó en 82 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por quinto período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 11,4 puntos base.

Los resultados acumulados de gestión continuaron robusteciéndose en términos contables, mientras que el desempeño de los bonos valorados a precios de mercado reflejó en esta oportunidad una disminución, manteniéndose en todo caso dentro de la favorable trayectoria de períodos recientes. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Jun.00-May 01	Jul.00-Jun 01	Ago.00-Jul 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,98%	1,11%	1,18%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,82%	0,98%	1,05%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,31%	1,41%	1,49%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,67%	0,80%	0,26%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,85%	0,95%	0,82%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,13	1,16	1,13

Nota: retornos incrementales canasta.

Agrega el señor Montoya que durante julio, al igual que en meses previos, se observó una gran actividad en el manejo del portafolio. Se realizaron inversiones por US$ 2.703 millones equivalentes (con predominancia del corto plazo) y se mantuvo una estructura promedio del portafolio que continuó privilegiando un uso intensivo del riesgo bancario y una subexposición global en la cartera de bonos. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes, manteniéndose el dólar y la libra esterlina en torno a sus valores neutrales. En el caso de los bonos indizados se amplió el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	9,85%	3,24%	-1,25%	0,54%	12,38%
Soberano Corto Plazo	-4,99%	-1,53%	-0,23%	-0,05%	-6,80%
Soberano Largo Plazo	-5,42%	0,16%	-0,01%	-0,31%	-5,58%
Total (*)	-0,56%	1,87%	-1,49%	0,18%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) No se registran forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en Julio 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	1,924 %	-1,924 %	0,00%

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

En julio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 13,42 meses, incluidos los bonos indizados. Por cuarto mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de 17 meses. La mantención de una proporción de bonos inferior a la

referencial dentro de la cartera total junto con una subexposición en duración al interior de esta cartera, explica en lo esencial la evolución observada en la duración global.

En términos de desempeño julio constituyó el octavo mes consecutivo en que se registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida, al superar en 86,9 puntos base canasta al retorno referencial. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 30,5 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 18,2 puntos base. Diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante julio los retornos totales positivos, exceptuando a los instrumentos denominados en yenes. En los Estados Unidos y las principales economías europeas se registraron indicadores negativos relacionados con el nivel de actividad, tendiendo a predominar la expectativa de que hay espacio para nuevas reducciones en tasas de interés en un escenario donde no se observan riesgos inflacionarios significativos. En Japón, por su parte, se observó volatilidad en el mercado de bonos producto en parte de discrepancias sobre la conveniencia de eventuales nuevas emisiones de bonos gubernamentales en un esfuerzo por activar la economía. Durante julio los principales bancos centrales no efectuaron cambios en sus tasas de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en julio un 3,77% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 275,72 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en julio del 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos contables, económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos económicos acumulados, en esta oportunidad la administración interna ocupó el segundo lugar a 23 puntos base de distancia.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en julio 2001

		Desempeño Contable Acumulado(*)			Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	8,950%	5,067%	3,883%	0,030%
2°	**F F T & W**	7,444%	5,067%	2,377%	0,018%
3°	**Bco. Central**	6,554%	5,067%	1,488%	-0,122%
4°	**Deutsche A.M.**	6,054%	5,067%	0,987%	-0,026%

(*): 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 julio 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	**J.P. Morgan**	10,787%	10,297%	0,491%	1,048
2°	**Bco. Central**	10,557%	10,297%	0,260%	1,025
3°	**F F T & W**	10,049%	10,297%	-0,248%	0,976
4°	**Deutsche A.M.**	9,517%	10,297%	-0,780%	0,924

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

En julio no se observaron cambios importantes en la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos mantenidos por los distintos gestores de cartera. El Banco y FFT&W nuevamente fueron los más conservadores (ambos con un 0,04% de Valor en Riesgo Relativo), mientras que JP Morgan y Deutsche registraron promedios diarios de 0,07% y 0,08% respectivamente. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante julio en promedio un 0,04% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

A continuación, el Vicepresidente señor Marshall consulta si es posible explicar los índices de performance, o sea, si está correlacionado el índice con alguna variable, como por ejemplo, movimiento de las tasas de interés o movimiento en las paridades. Señala que teóricamente no debieran estarlo, porque es la diferencia solamente; en principio, dice, se debiera encontrar que la diferencia entre nuestro rendimiento y el benchmark sea totalmente aleatorio respecto de cualquier variable de mercado. Si eso es cierto en principio, consulta si se confirma o no en la estadística. Le parece que como chequeo podría ser interesante, porque de no ser así, se abre una discusión, por lo que estima interesante hacer esa exploración.

El Gerente de la División Internacional, señor Jadresic, señala que en los casos puntuales, en la evaluación de algún mes en particular, siempre se puede encontrar una explicación en cuanto al motivo de la diferencia entre el retorno obtenido y el benchmark. Da como ejemplo el mes de julio en el cual el rendimiento estuvo por debajo del benchmark y explica que eso está relacionado con el hecho de que las tasas de interés cayeron en un contexto en que el Banco estaba subposicionado en la cartera de largo plazo. En el caso más general, tomando un período de tiempo lo suficientemente largo no debería ocurrir, salvo que sistemáticamente se pueda estar cometiendo equivocaciones o aciertos importantes en una misma dirección. En todo caso, estima conveniente efectuar una exploración acerca de este punto.

La Consejera señora Ovalle consulta qué diferencia hay entre el uso promedio del riesgo bancario que se señala en la página 7 con un valor de 50,52% y el que se deduce del segundo cuadro en la primera página del Resumen Ejecutivo en que la sobreexposición, respecto del comparador, es de 12,38%. Contesta el señor Montoya, señalando que esto se debe a diferencias en las bases de cálculo. El 50,52% de la página 7 está medido sobre los activos totales, excluyendo solamente los administradores externos. El 52,38% del resumen se refiere exclusivamente al portafolio de divisas administrado localmente y excluye, entre otros, a la caja independiente.

El Presidente señor Massad consulta qué está pasando en el mercado mundial, principalmente Estados Unidos e Inglaterra, con la tasa de interés de los bonos indizados respecto a los no indizados, para saber si hay algún elemento en términos de expectativas de inflación que se haya modificado en el corto plazo. Contesta el señor Salinas que en el caso del mercado americano ambos bonos se han movido prácticamente en forma paralela, no ha cambiado mayormente el spread y en el caso de Inglaterra, no lo ha revisado.

El Consejero señor Desormeaux manifiesta que a raíz del ataque terrorista se ha producido un cambio en la estructura de tasas de los bonos; en los bonos largos las tasas han subido y en los bonos cortos ha ocurrido lo contrario, produciéndose un empinamiento de la curva de rendimientos. Consulta cómo nos afecta esto con la vigencia de un portafolio que mantiene una duración de 13,4 meses. Contesta el señor Jadresic diciendo que efectivamente se ha empinado la estructura de rendimiento de los papeles del Tesoro americano y que poco antes del atentado del 11 de septiembre se hizo una reestructuración de la estrategia en el sentido de disminuir la subexposición en bonos de largo plazo y, en particular, sobreposicionarse en los instrumentos de uno a tres años y de tres a cinco años. Por lo tanto,

al ocurrir el atentado nos encontró bien posicionados en los movimientos de tasa y nos ha favorecido, en términos de aprovechar ese movimiento en las curvas durante septiembre.

El Gerente de la División Estudios, señor Morandé, consulta cuál es la flexibilidad para adaptarse frente a una depreciación más rápida del dólar respecto al euro y al yen en relación a las carteras de inversión. Contesta el señor Jadresic señalando que en este momento hay una sobreexposición en la cartera de euros que nos favorece respecto a la depreciación del dólar. Manifiesta que eso se puede cambiar bastante rápido, pero el tema tiene más que ver con el destino de la estrategia adecuada de posicionamiento en función de las expectativas que se tiene de qué va a pasar con las monedas. Reitera que se puede efectuar cambios rápidos si las condiciones varían.

Por último, el Gerente de Inversiones Internacionales, señor Salinas, respecto de la primera observación, señala que el tramo de uno a cinco años ha tenido un aumento, un retorno total en el segmento de la curva de uno a cinco años del Tesoro americano, del orden de los 215 puntos en lo que va corrido del mes de septiembre, contra 167 puntos en el tramo de siete años. En otras palabras, señala que el posicionamiento de uno a cinco años ha resultado más que favorecido respecto al de más largo plazo, lo que confirma el comentario del señor Gerente de División. Respecto a la posición en euros y dólares, indica que la posición en euros hoy día alcanza a 20,4% siendo el valor neutral de un 18%, o sea, hay casi un 2,5% de sobrexposición.

No habiendo más comentarios, se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en Julio 2001:
Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Julio 2001).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total julio 2001.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)

Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-B	Duración (meses)
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Agosto 2000 - Julio 2001 (promedios mensuales)
Anexo N° 3	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4	Duración Modificada del Portafolio. Agosto 2000 - Julio 2001.

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

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

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en julio del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 786,67 millones, provenientes en un 93,14% (US$ 732,68 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,86% (US$ 53,99 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 6,07% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 118,4 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (6,07%) se compone de un 5,86% de retorno para el corto plazo y un 6,55% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

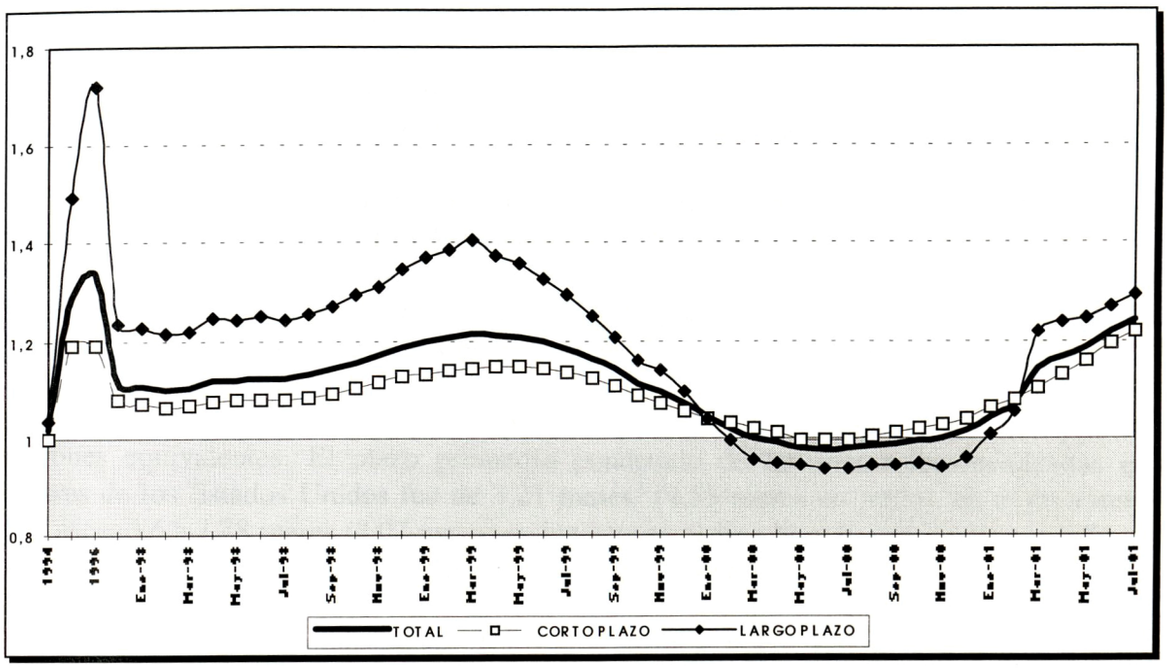
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Febrero 2000 – Enero 2001	5,938%	5,683%	**0,254%**
Marzo 2000 – Febrero 2001	6,006%	5,604%	**0,402%**
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	**0,778%**
Mayo 2000 – Abril 2001	6,281%	5,389%	**0,892%**
Junio 2000 – Mayo 2001	6,205%	5,227%	**0,978%**
Julio 2000 – Junio 2001	6,166%	5,055%	**1,111%**
Agosto 2000 – Julio 2001	**6,067%**	**4,883%**	**1,184%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,243.- compuesto por un índice de 1,219 para el corto plazo y de un valor de 1,294 para el largo plazo. El resultado global nuevamente es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL JULIO DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 86,9 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,23. Este se desglosa en un índice de 1,33 para el corto plazo y un índice de 1,04 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de julio se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Sin embargo, evidenció una leve disminución respecto del mes de junio (1,26 de índice) que se explica en lo sustantivo por una reducción en los retornos nominales de corto plazo atribuible a renovaciones de depósitos a tasas inferiores que los vencimientos.

En una perspectiva global, en julio las inversiones realizadas totalizaron US$ 2.703 millones equivalentes (US$ 2.132 millones en el corto plazo y US$ 571 millones en la cartera de bonos). La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado por subexposiciones en el riesgo soberano de corto plazo y en la cartera de bonos a tasa nominal. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes, manteniéndose las áreas dólar y libra en torno a sus valores centrales. Los bonos indizados, por su parte, presentan un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Mayo 2001	1,45	1,51	1,19
Junio 2001	1,42	1,49	1,21
Julio 2001	1,33	1,38	1,19

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

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. Considerando proyecciones revisadas de tasas de interés, desde mediados de junio se han privilegiado depósitos en dólares entre 1 y 6 meses y depósitos en euros y libras entre los 6 y 9 meses. En el área yen, por su parte, se privilegian las inversiones en el tramo 3-6 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 julio el 61,7% de las inversiones de corto plazo realizadas (US$ 1.316 millones) correspondieron a riesgo bancario y el restante 38,3% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En julio esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.316,04 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 3,21 meses[3] (4,53 meses en junio), en el área euro éste ascendió a 7,78 meses (8,07 meses en junio) y en el área libra fue de 6,13 meses. En el área yen, por su parte, no se efectuaron operaciones de inversión.

Riesgo soberano y supranacional. En julio el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 755,99 millones en letras del tesoro, papeles comerciales y depósitos a plazo en el BIS a un plazo promedio ponderado de 1,80 meses[4]. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 22,38 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro. En el área libra, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 28,27 millones equivalentes en notas a tasa flotante emitidas por el BIS. Finalmente, en el área yen las inversiones totalizaron US$ 9,64 millones equivalentes en letras del tesoro.

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

BONOS

En julio el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 4,74%, superando al valor registrado en el mes previo (4,34% en junio). Esto se explica en medida importante por una disminución en las pérdidas netas por ventas de instrumentos, que en junio fueron equivalentes a US$ 1,24 millones y en julio sólo totalizaron US$ 0,14 millones.

Durante el mes continuaron los ajustes en la cartera de bonos -especialmente en dólares- sustentados en estudios de optimización y aspectos coyunturales de los mercados. En promedio la participación relativa de los bonos dentro del portafolio total no presentó variaciones significativas respecto del mes anterior, situándose en un 24,42% en julio excluidos los bonos indizados. En el mes se efectuaron adiciones netas por US$ 244,35 millones equivalentes. A nivel sectorial, los principales movimientos se concentraron en el área dólar (ingresos netos por US$ 250 millones) y marginalmente en el área euro (ventas netas por US$ 5,65 millones equivalentes).

[3] Incluye depósitos por US$ 167 millones a un plazo de 1 mes.
[4] Incluye US$ 601,02 millones a un plazo de 0,3 meses correspondientes a depósitos en el BIS.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 10,557% de retorno global canasta. Este resultado superó en 26 puntos base al rendimiento referencial (10,297%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,025. - 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
Febrero 2000 – Enero 2001	11,582%	11,712%	-0,130%	0,99
Marzo 2000 – Febrero 2001	11,669%	11,729%	-0,060%	0,995
Abril 2000 – Marzo 2001	10,881%	10,692%	0,189%	1,018
Mayo 2000 – Abril 2001	10,194%	9,861%	0,333%	1,034
Junio 2000 – Mayo 2001	10,451%	9,779%	0,672%	1,069
Julio 2000 – Junio 2001	9,638%	8,835%	0,803%	1,091
Agosto 2000 – Julio 2001	**10,557%**	**10,297%**	**0,260%**	**1,025**

Como tendencia, siguen observándose durante el presente año atractivos retornos totales anualizados en la cartera de bonos, en un contexto de mayor volatilidad y donde han predominado señales mixtas sobre el grado de desaceleración en las principales economías desarrolladas y sistemáticas reducciones en las tasas de interés, especialmente en dólares.

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el período agosto 2000 – julio 2001 un índice de desempeño agregado de 1,13. - 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%
Feb 00 – Ene 2001	1,061	0,99	1,05	0,34%
Mar 00 – Feb. 2001	1,079	0,99	1,06	0,43%
Abr 00 – Mar. 2001	1,103	1,02	1,08	0,56%
May 00 – Abr. 2001	1,131	1,03	1,10	0,67%
Jun 00 – May. 2001	1,158	1,07	1,13	0,85%
Jul 00 – Jun. 2001	1,196	1,09	1,16	0,95%
Ago 00 – Jul. 2001	**1,219**	**1,03**	**1,13**	**0,82%**

RESULTADO MENSUAL JULIO

En julio del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,574% de retorno canasta, inferior en 30,5 puntos base al referente total del mercado (1,880%). Diferencias de composición entre ambas carteras –especialmente en el área dólar- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.245,3 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 50,5 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en julio un valor económico promedio de US$ 443,5 millones y ganancias por US$ 8 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,818% en términos nominales, superior en 18,2 puntos base al comparador referencial (1,636%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente la ausencia de bonos madurando el año 2002 en la cartera mantenida que registraron menores retornos y afectaron el rendimiento de la estructura benchmark.

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)
Agosto 2000	0,787%	0,882%	-0,095%
Septiembre 2000	0,683%	0,623%	0,060%
Octubre 2000	0,699%	0,647%	0,053%
Noviembre 2000	1,584%	1,736%	-0,152%
Diciembre 2000	1,792%	1,639%	0,154%
Enero 2001	1,107%	0,921%	0,186%
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	0,790%	0,715%	0,075%
Abril 2001	-0,887%	-0,874%	-0,013%
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	**1,574%**	**1,880%**	**-0,305%**

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

Resultado Económico Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2000	1,014%	1,201%	-0,187%
Noviembre 2000	1,379%	1,453%	-0,074%
Diciembre 2000	1,156%	1,000%	0,157%
Enero 2001	2,326%	2,103%	0,223%
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	0,780%	0,888%	-0,109%
Abril 2001	0,495%	0,660%	-0,165%
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	**1,818%**	**1,636%**	**0,182%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en julio una duración promedio de 3,39 años, inferior al valor referencial (4,09 años en promedio).

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante julio los retornos totales positivos, exceptuando a los instrumentos denominados en yenes. En los Estados Unidos y las principales economías europeas se registraron indicadores negativos relacionados con el nivel de actividad, tendiendo a predominar la expectativa de que hay espacio para nuevas reducciones en tasas de interés en un escenario donde no se observan riesgos inflacionarios significativos. En Japón, por su parte, se observó volatilidad en el mercado de bonos producto en parte de discrepancias sobre la conveniencia de eventuales nuevas emisiones de bonos gubernamentales en un esfuerzo por activar la economía. Durante julio los principales bancos centrales no efectuaron cambios en sus tasas de política.

En el área dólar en julio se efectuó una adición neta por US$ 250 millones. Se aumentó la exposición en el tramo benchmark 7-10 años desde un 14% a fines de junio a un 18% a fines de julio, aunque se mantiene por debajo de la composición benchmark (considera un 49%). Por contrapartida, se redujo la sobreexposición al tramo 1 a 3 años, bajando desde un 70% a fines de junio a un 67% de la cartera a fines de julio (la estructura referencial considera un 51%). El retorno incremental para el área fue de -37,0 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 2,99 años, inferior a la duración referencial (4,04 años).

En el área euro, durante julio se efectuaron ventas netas por US$ 5,6 millones equivalentes, en los tramos 1 a 3, y 5 a 7 años de madurez remanente. Adicionalmente venció el último bono denominado en marcos alemanes. Esta área registró un resultado que fue inferior en 6,5 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. En particular, la cartera mantenida sigue privilegiando inversiones en el tramo 5-7 años, y en menor grado en el tramo 3 a 5 años, manteniendo subexposiciones en los tramos benchmark. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,11 años, similar a la referencial (4,20 años).

En julio el área libra no presentó movimientos de cartera. El retorno fue superior en 3,2 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 1 y 3 años de madurez remanente, compensado por una sobrexposición al tramo 5 a 7 años en un contexto en el cual los peores retornos se registraron a plazos menores de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,95 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,12años.

En julio el área yen no presentó movimientos de cartera. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 7,2 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 5,18 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,96 años.

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

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

En julio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 13,42 meses, incluidos los bonos indizados, situándose por debajo del valor referencial y evidenciando un aumento con respecto a fines del mes de junio (12,48 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:

[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".

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

Área Monetaria	Mayo 2001	Junio 2001	Julio 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,46%	71,48%	71,84%	66% - 78%
Euro	19,86%	19,68%	19,35%	15% - 21%
Libra	5,24%	5,37%	5,34%	3% - 7%
Yen	3,45%	3,48%	3,47%	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 julio 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 julio fue un 50,52%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

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

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Julio 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	8,950 %	5,067 %	3,883 %
2°	**F F T & W**	7,444 %	5,067 %	2,377 %
3°	**Banco Central**	6,554 %	5,067 %	1,488 %
4°	**Deutsche A.M.**	6,054 %	5,067 %	0,987 %

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 Julio 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	10,787 %	10,297 %	0,491 %
2°	**Banco Central**	10,557 %	10,297 %	0,260 %
3°	**F F T & W**	10,049 %	10,297 %	-0,248 %
4°	**Deutsche A.M.**	9,517 %	10,297 %	-0,780 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Julio 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	-1,584 %	-1,614 %	0,030 %
2°	**F F T & W**	-1,595 %	-1,614 %	0,018 %
3°	**Deutsche A.M.**	-1,639 %	-1,614 %	-0,026 %
4°	**Banco Central**	-1,736 %	-1,614 %	-0,122 %

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, JP Morgan y FFT&W evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados, aumentando la brecha de retornos con relación al Banco y Deutsche. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, destaca la mejoría de JP Morgan que le ha permitido ubicarse nuevamente en el primer lugar seguido por la administración interna con un diferencial de 23 puntos base.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó que los tres administradores disminuyeron la participación relativa promedio que mantenían en el área dólar a cambio de un aumento en el área euro.

En términos de duración promedio de largo plazo, JP Morgan y Deutsche nuevamente disminuyeron la sobreexposición relativa respecto del mes anterior, manteniéndose más largos que el benchmark. FFT&W se mantuvo en torno al valor neutral. El Banco, por su parte, disminuyó marginalmente la subexposición relativa.

En términos cambiarios y en un contexto donde ha predominado un fortalecimiento del dólar[6], la estructura de monedas promedio de JP Morgan continúa presentando en términos anuales una posición neutral en dólares y euros junto con una subexposición en el área yen, que le ha permitido protegerse ante el debilitamiento de esta última divisa. El Banco, por su parte, ha mantenido en la cartera de bonos una posición corta en dólares y libras, y una posición larga en euros y yenes.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

En julio no se observaron cambios importantes en el riesgo relativo asumido por los distintos gestores de cartera. El Banco y FFT&W nuevamente fueron los más conservadores en el manejo de los bonos, mientras que JP Morgan y Deutsche se situaron en un 0,07% y 0,08% respectivamente de valor en riesgo relativo como promedio diario. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos.

[6] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro, yen y libra asciende a –5,434 –12,256% y –4,841% respectivamente.

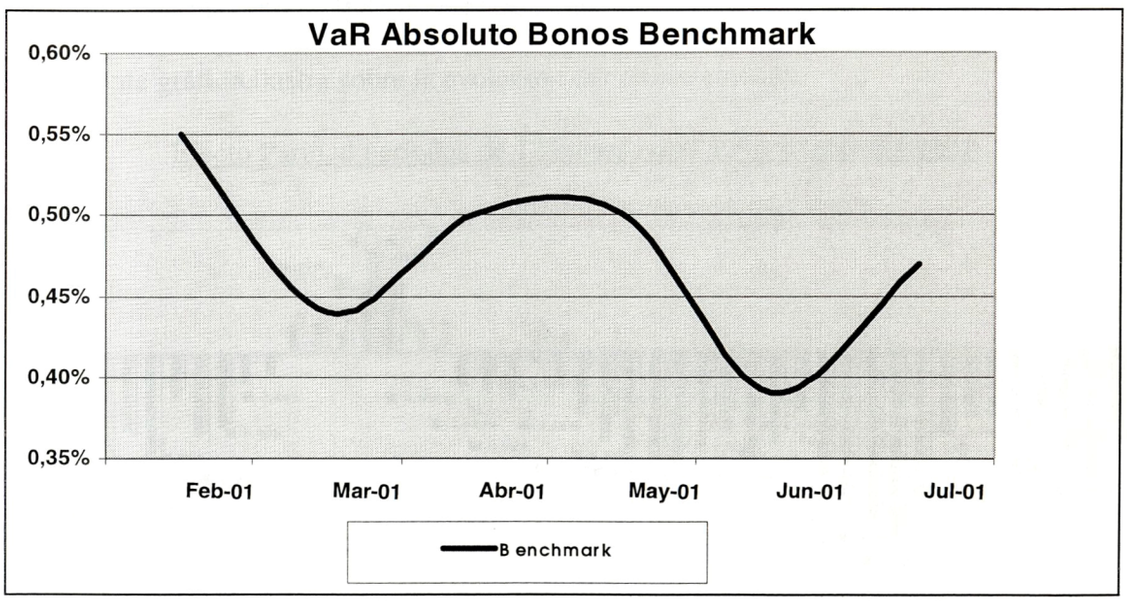
VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Julio 2001					
	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,47%	0,47%	0,45%	0,50%	0,53%
Var Relativo Total		0,04%	0,08%	0,04%	0,07%

	Bonos Julio 2001: VaR por Tipo de Riesgo			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,03%	0,05%	0,03%	0,05%
Riesgo TC	0,02%	0,06%	0,02%	0,02%

	Bonos Julio 2001: VaR por Tramo de Madurez			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,20%	0,17%	0,20%	0,19%
3M - 6M	0,12%	0,11%	0,07%	0,11%
6M - 1Y	0,14%	0,11%	0,15%	0,14%
1Y - 3Y	0,13%	0,26%	0,19%	0,12%
3Y - 5Y	0,10%	0,10%	0,06%	0,07%
5Y - 7Y	0,06%	0,13%	0,10%	0,10%
7Y - 10Y	0,11%	0,12%	0,16%	0,20%
10Y+	0,02%	0,08%	0,01%	

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,47%) registró un importante aumento en comparación al mes previo, debido en parte a comentarios del FED relacionados el grado de desaceleración de la economía y eventuales nuevas disminuciones de tasas de interés. El siguiente gráfico muestra la tendencia del VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark en los primeros meses de este año.



El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante julio 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 Julio 2001		
	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,30%	0,27%
Var Relativo Total		0,04%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,03%	0,06%
Riesgo TC	0,03%	0,24%

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante julio ingresos nominales por US$ 0,89 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 3,77% (3,98% en junio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de julio de 1,00.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 275,72 millones.

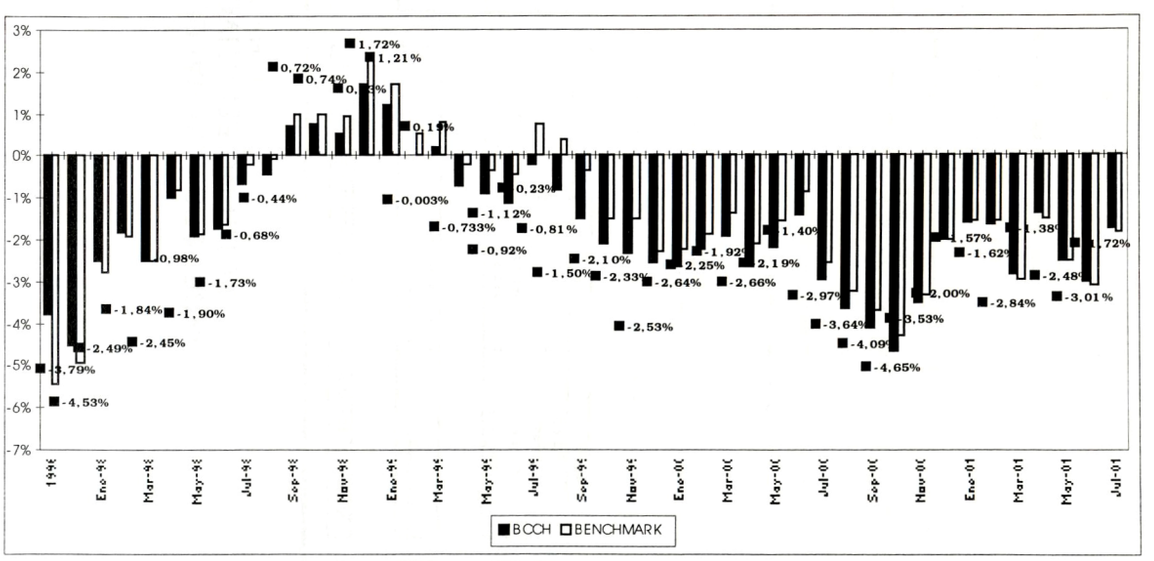
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en julio del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos nuevamente favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 11,4 puntos base. En un contexto anual donde se ha mantenido la tendencia de privilegiar la neutralidad cambiaria en las áreas dólar y libra a nivel del portafolio total, el resultado favorable continúa explicándose por la posición corta mantenida en el área yen, que compensó las pérdidas cambiarias por haber mantenido una sobrexposición global en el área euro. Esto, en un contexto donde ambas divisas experimentaron depreciaciones respecto del dólar (-12,256% en el yen y -5,434% en el euro).

Durante la mayor parte del año 2000 el yen presentó una cotización que fluctuó en torno a los 109 yenes por dólar, dando paso a un debilitamiento que se ha acentuado en los meses recientes fluctuando en torno a los 121 yenes por dólar en promedio. El euro aunque mantiene una débil cotización, durante el mes de julio presentó signos de recuperación alcanzando un máximo de 0,87 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[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.

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 13/09/2001

CUADRO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,436%	36.977.279	-162.399	36.814.880	4,763%	3,603%	4,594%	3,900%	1,221	0,862%
EURO	19,874%	9.910.697	266.235	10.176.933	4,732%	4,210%	4,616%	4,332%	1,092	0,400%
YENS	3,508%	892.980	0	892.980	2,327%	0,000%	0,600%	0,180%	12,920	2,147%
LIBRAS	5,182%	3.205.956	0	3.205.956	5,742%	5,116%	5,273%	5,163%	1,112	0,579%
TOTAL	100,00%	50.986.912	103.837	51.090.749	4,721%	3,540%	4,577%	3,851%	1,226	0,869%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	75,582%	38.317.418	239.428	38.556.846	4,713%	3,540%			1,331	1,173%
BONOS	24,418%	12.669.494	-135.591	12.533.903	4,743%		4,577%		1,036	0,166%
TOTAL	100,00%	50.986.912	103.837	51.090.749	4,721%			3,851%	1,226	0,869%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.837.156.521									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 282.781,42 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ. - 04/09/2001

CUADRO Nº 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS		65,23%	2.116.869.899	1,740%	36.356.601	2,111%	-0,370%
EURO	1,161	24,89%	937.923.441	1,263%	11.783.894	1,328%	-0,065% (*)
YENES JAPONESES	124,443	1,54%	6.219.353.796	-0,704%	-43.730.399	-0,502%	0,072% (*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,707	7,93%	181.914.719	1,680%	3.034.583	1,648%	0,032%
DÓLAR AUSTRALIANO	1,962	0,08%	4.880.088	0,509%	24.795		
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,447	0,32%	25.561.338	0,659%	168.303		

		US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	100,00%	3.245.309.635	1,574%	50.526.351	1,880%	-0,305%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3.245.309.635
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,387

	4,093

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Ago-00	3,474	3,958	0,839	4,306	3,085	4,914	3,108	3,925	4,039	0,736	3,477	2,999	5,326
Sep-00	3,698	4,078	0,764	4,286	4,085	4,891	3,054	3,845	3,934	0,656	3,255	3,263	5,192
Oct-00	3,844	4,028	0,648	4,235	4,085	4,916	3,054	3,831	3,792	0,579	2,924	3,518	4,708
Nov-00	4,026	4,019	0,607	4,183	4,040	4,877	3,185	3,909	3,807	0,501	3,077	3,794	3,623
Dic-00	4,056	4,049	0,533	4,175	2,332	4,882	3,347	4,022	4,206	0,427	3,125	2,034	3,071
Ene-01	3,915	3,999	0,450	4,312	2,168	4,955	3,387	4,261	4,356	0,364	2,348	2,025	2,559
Feb-01	3,847	3,972	0,374	4,285	2,408	4,923	3,507	4,200	4,236		1,977	1,975	2,828
Mar-01	4,146	4,071	0,290	4,268	2,693	4,951	3,824	4,136	4,679			1,643	3,698
Abr-01	4,138	4,007	0,211	4,180	5,145	4,968	4,014	4,076	4,709			2,615	4,212
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141			2,821	3,888
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991			2,732	1,454
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108			2,665	1,152

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Julio 2001. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Julio 2001.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Julio 2001. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Julio 2001.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71,6667%); DEM(20%); YEN(1,6667%); GBP (6,6667%).

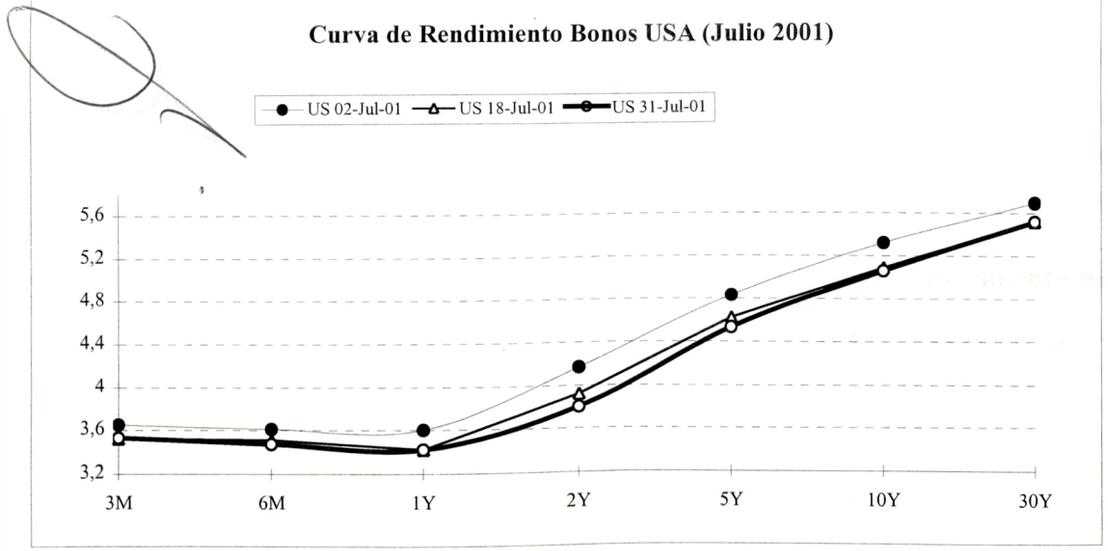
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc.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

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2001/Curvas

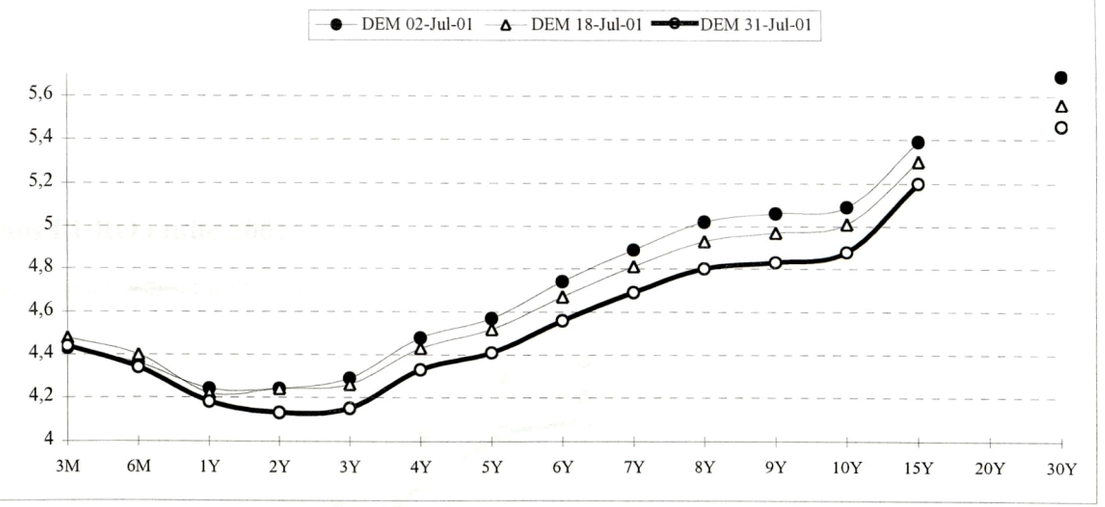
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JULIO 2001

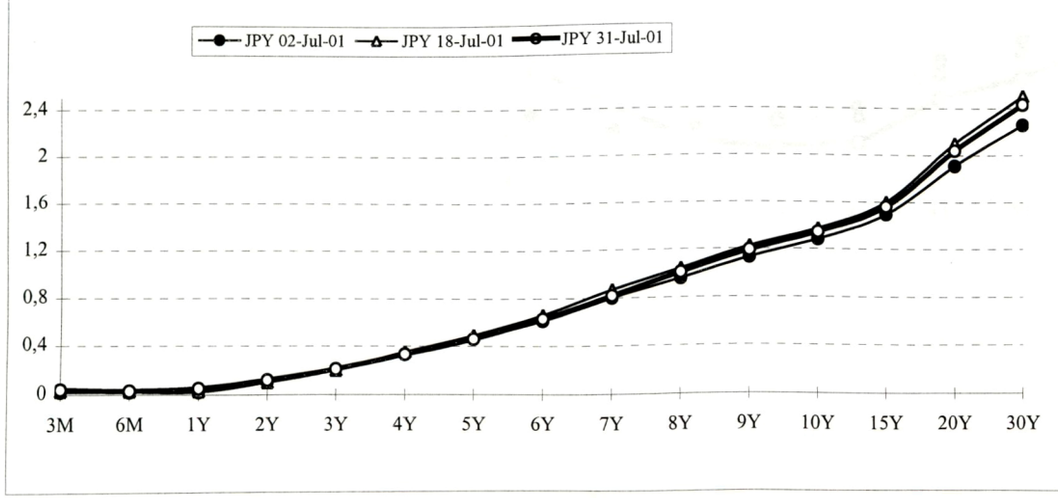
Curva de Rendimiento Bonos USA (Julio 2001)



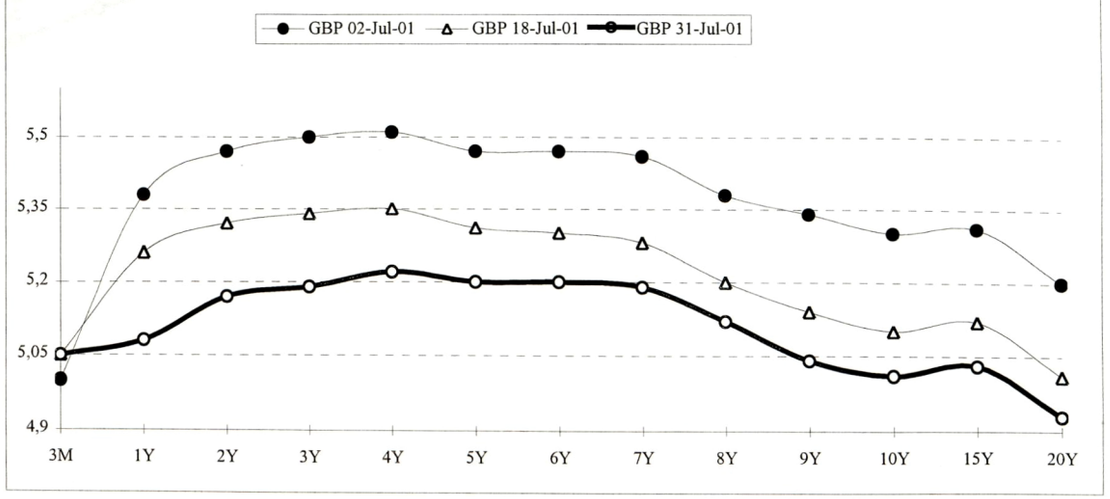
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Julio 2001)



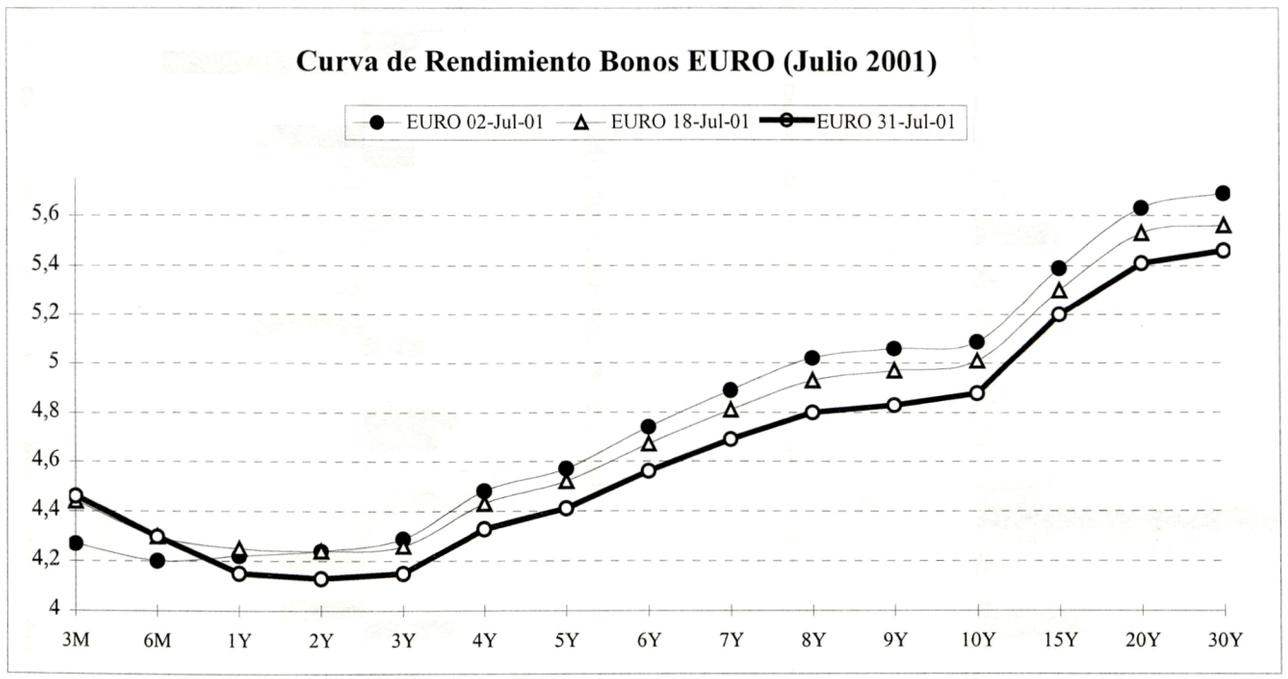
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Julio 2001)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Julio 2001)



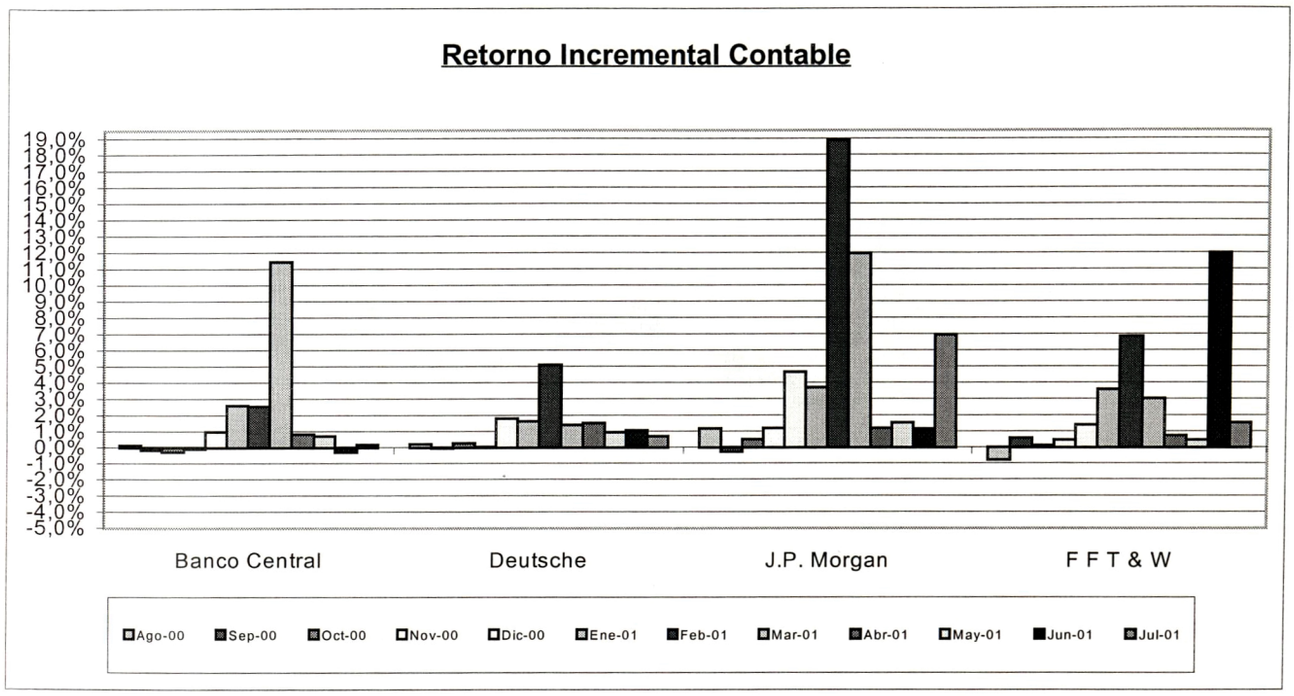
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JULIO 2001

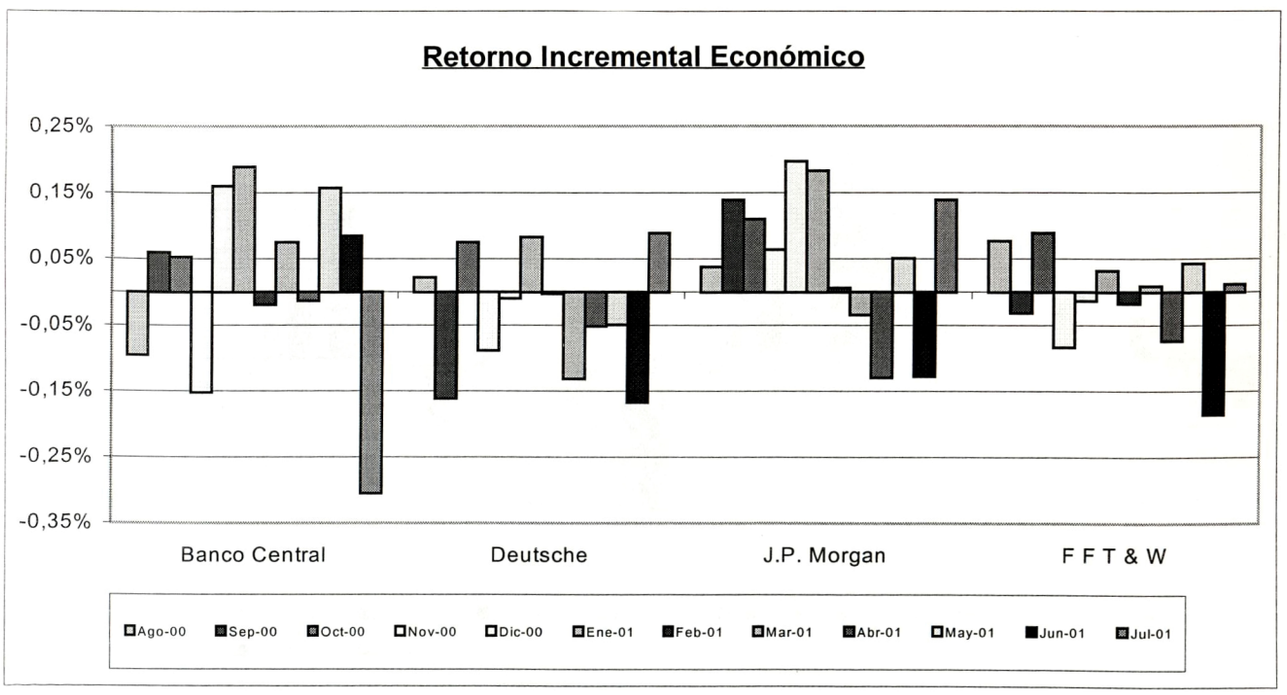


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 31/08/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

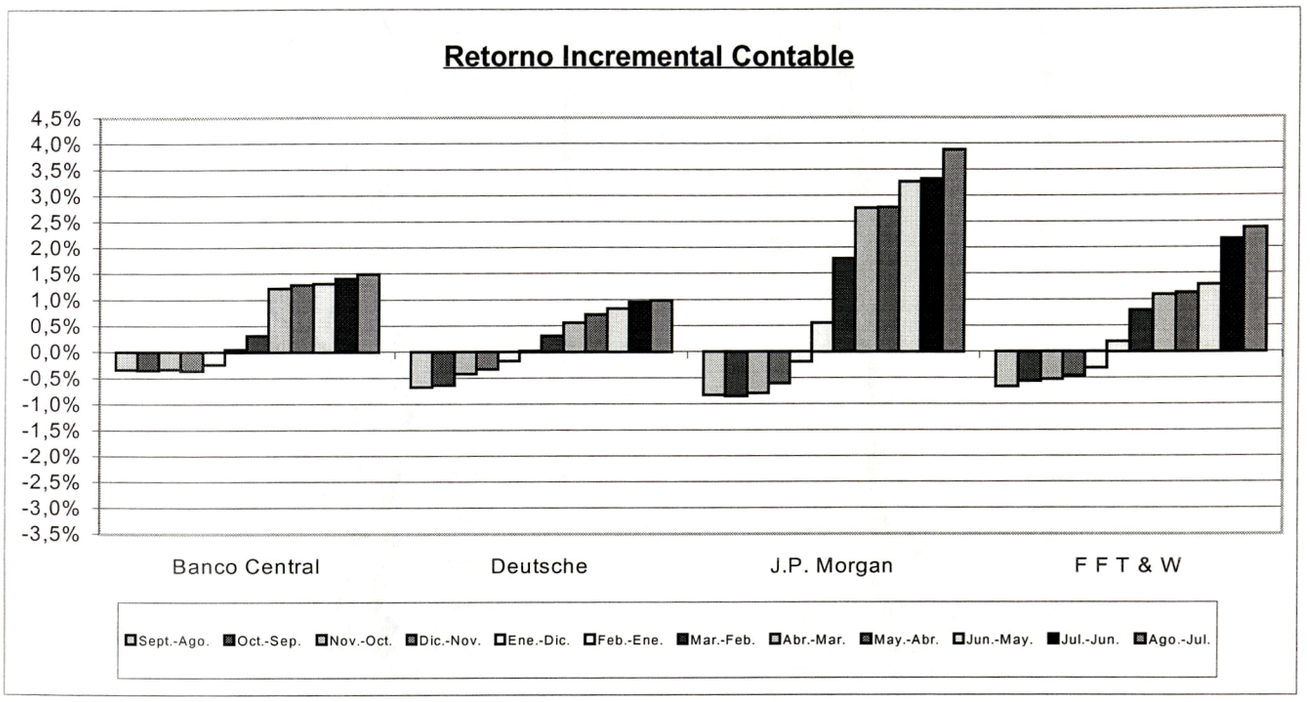


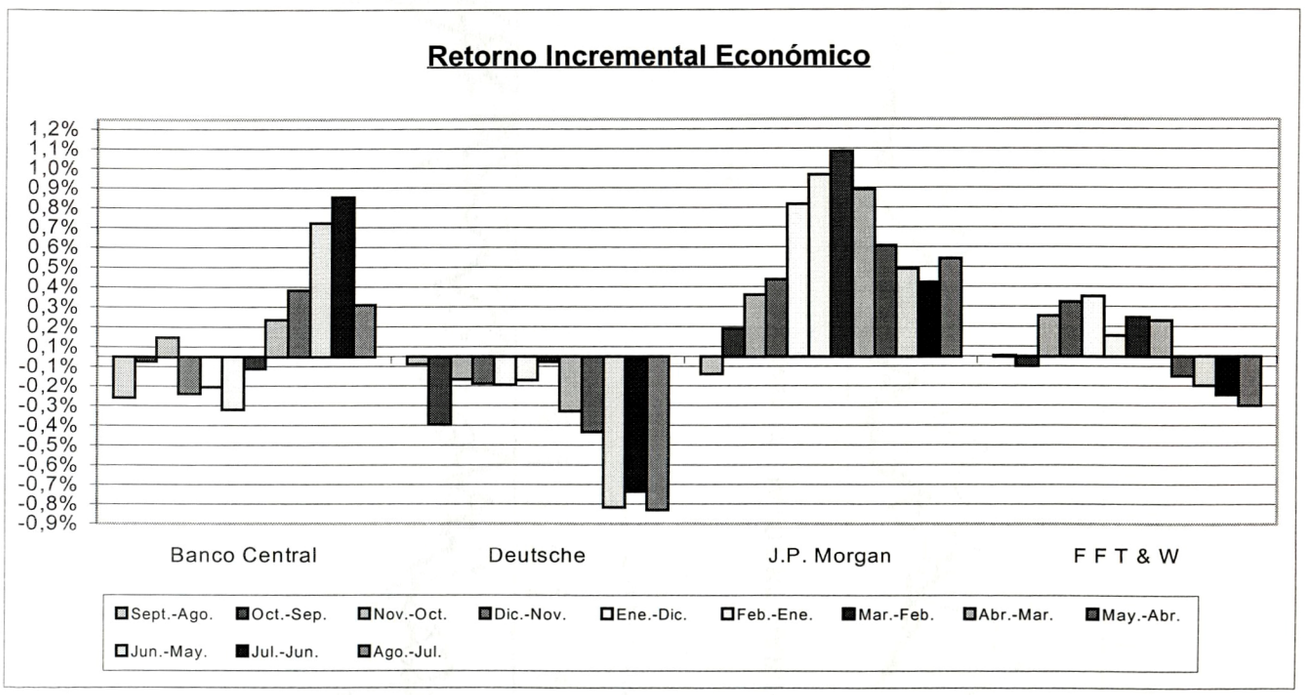


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 31/08/2001

CUADRO N° 3-A

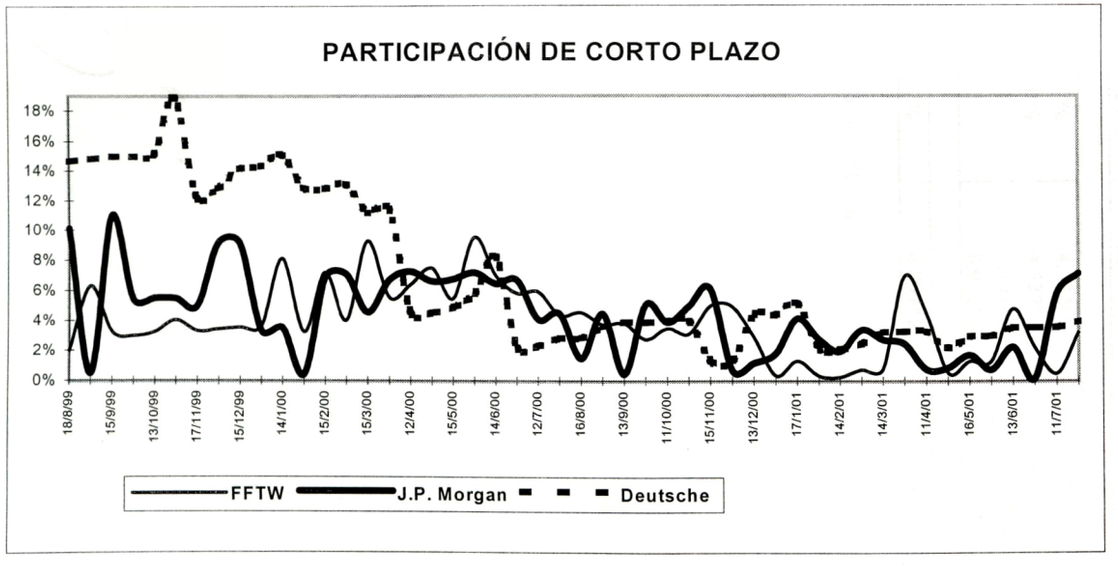
RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

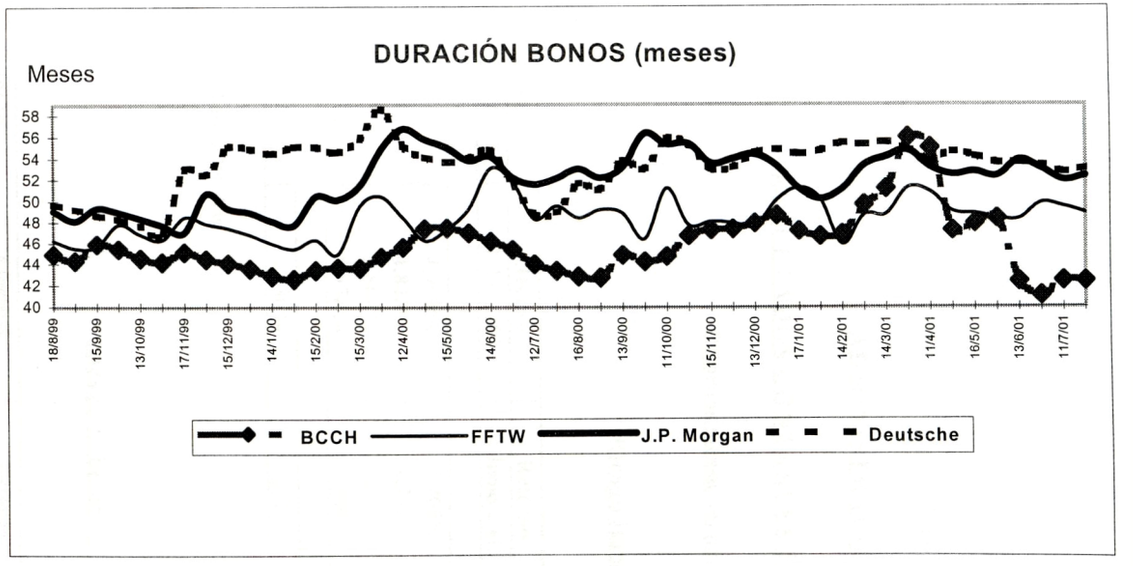


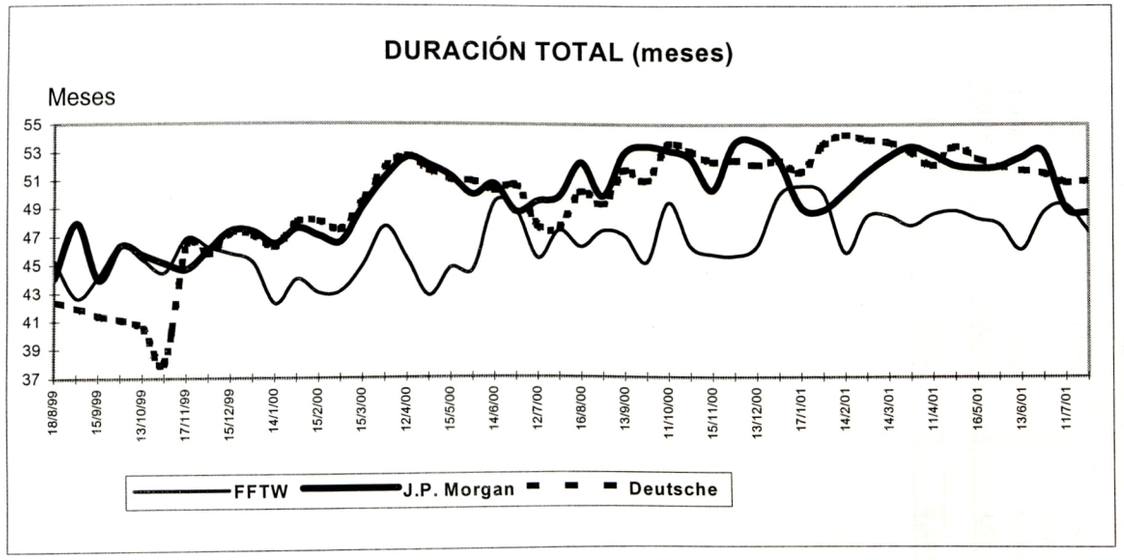


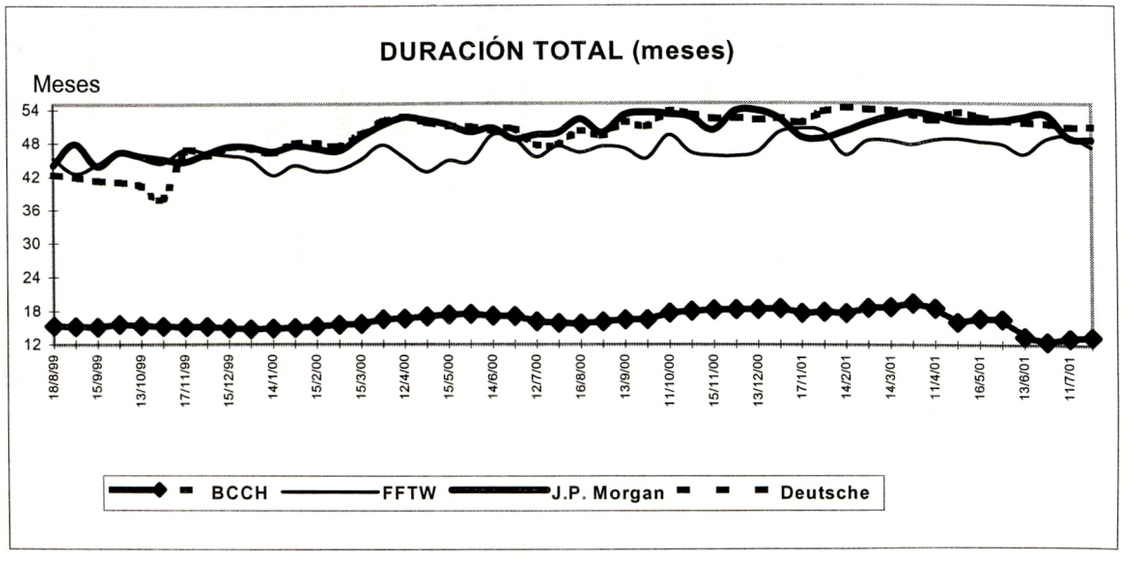
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Junio 2001	Efectivo **Julio 2001**	Retorno Junio 2001	Referencial **Julio 2001**	Retorno Junio 2001	Incremental **Julio 2001**
Dólar	5,479%	**4,969%**	3,705%	**3,671%**	1,774%	**1,297%**
Euro	4,987%	**4,826%**	4,231%	**4,264%**	0,756%	**0,562%**
Libra	5,752%	**5,664%**	5,202%	**5,211%**	0,550%	**0,453%**
Yen	5,633%	**5,578%**	0,000%	**0,000%**	5,633%	**5,578%**
Total	5,404%	**4,986%**	3,621%	**3,603%**	1,783%	**1,383%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Junio 2001	Efectivo **Julio 2001**	Retorno Junio 2001	Referencial **Julio 2001**	Retorno Junio 2001	Incremental **Julio 2001**
Dólar	4,417%	**4,342%**	3,504%	**3,511%**	0,913%	**0,831%**
Euro	4,600%	**4,527%**	4,107%	**4,137%**	0,493%	**0,389%**
Libra	5,513%	**5,301%**	4,994%	**4,990%**	0,520%	**0,311%**
Yen	0,022%	**0,022%**	0,000%	**0,000%**	0,022%	**0,022%**
Total	4,167%	**4,099%**	3,446%	**3,456%**	0,721%	**0,643%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID AGOSTO 2000 -JULIO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID AGOSTO 2000-JULIO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

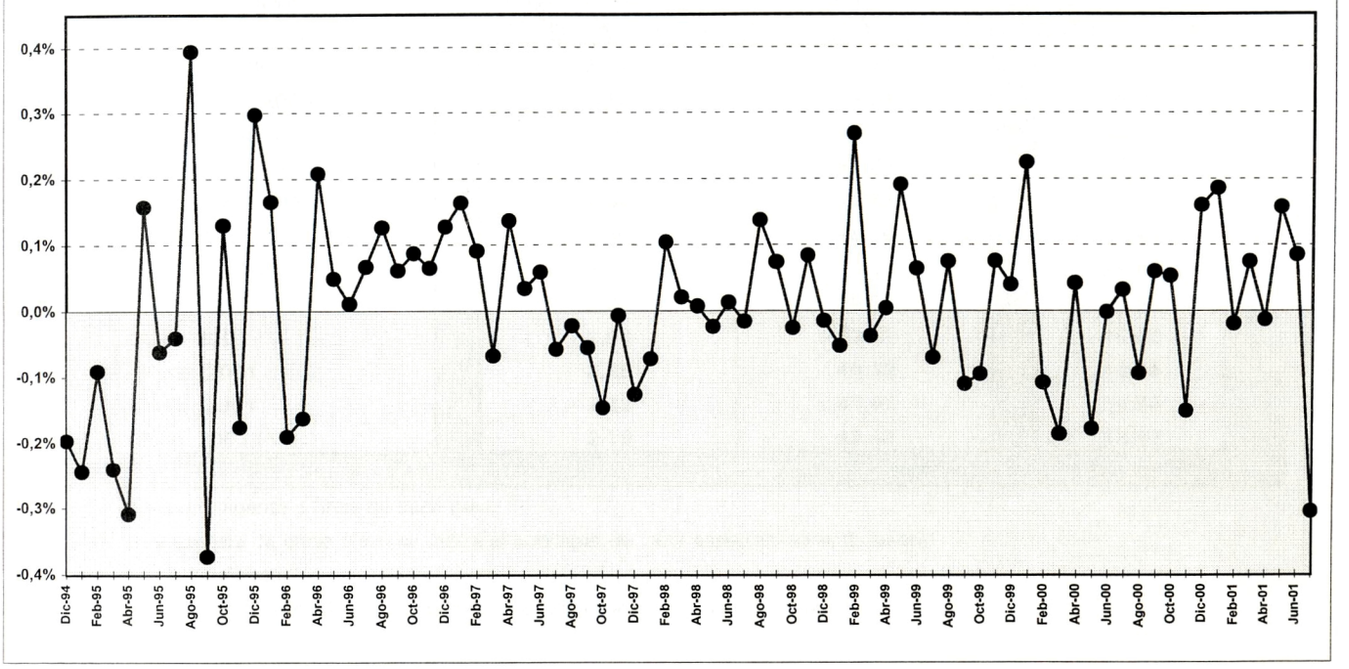
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Agosto 2000	6,57	6,09	4,64	3,31	4,64	0,18	4,64
	Septiembre	6,54	6,08	4,73	3,33	4,73	0,28	4,73
	Octubre	6,66	6,04	4,90	3,41	4,90	0,40	4,90
	Noviembre	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
	Diciembre	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
LIBID 180	Agosto 2000	6,72	6,21	4,88	3,60	4,88	0,24	4,88
	Septiembre	6,65	6,19	4,92	3,51	4,92	0,35	4,92
	Octubre	6,60	6,12	4,97	3,45	4,97	0,40	4,97
	Noviembre	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
	Diciembre	6,29	5,82	4,80	3,32	4,80	0,43	4,80
	Enero 2001	5,45	5,63	4,56	3,22	4,56	0,35	4,56
	Febrero	5,10	5,54	4,54	3,29	4,54	0,26	4,54
	Marzo	4,69	5,33	4,46	3,18	4,46	0,06	4,46
	Abril	4,38	5,19	4,43	3,06	4,43	0,00	4,43
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
LIBID 360	Agosto 2000	6,86	6,39	5,12	3,80	5,12	0,30	5,12
	Septiembre	6,71	6,32	5,09	3,62	5,09	0,39	5,09
	Octubre	6,61	6,22	5,09	3,55	5,09	0,41	5,09
	Noviembre	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07
	Diciembre	6,11	5,79	4,75	3,34	4,75	0,42	4,75
	Enero 2001	5,29	5,53	4,45	3,17	4,45	0,34	4,45
	Febrero	5,03	5,47	4,46	3,23	4,46	0,24	4,46
	Marzo	4,64	5,26	4,34	3,07	4,34	0,05	4,34
	Abril	4,37	5,12	4,36	3,02	4,36	0,00	4,36
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

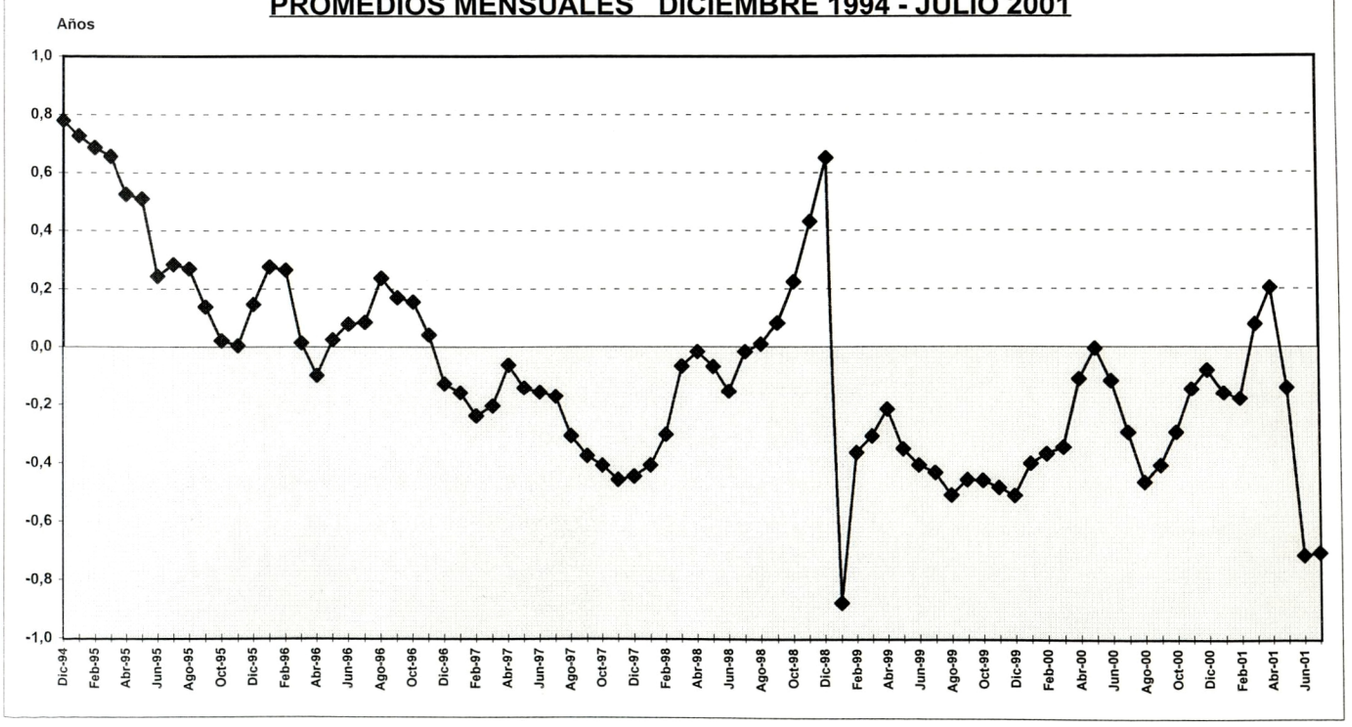
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Agosto 2000 a Julio 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Agosto 2000	2,90	42,74	16,06
Septiembre 2000	2,96	44,24	16,46
Octubre 2000	2,98	46,72	18,00
Noviembre 2000	2,85	47,39	18,28
Diciembre 2000	2,53	48,67	18,47
Enero 2001	2,68	46,69	17,87
Febrero 2001	2,75	49,67	18,61
Marzo 2001	2,33	55,92	19,45
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001 (**)	2,19	42,40	13,42

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 12,05 meses.