BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 975E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 975E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 21 de marzo de 2002

En Santiago de Chile, a 21 de marzo de 2002, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante señor 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 enero de 2002.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de 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 Subrogante cediendo la palabra al Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien expresa que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de enero de 2002, será dado a conocer por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en enero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 675,66 millones equivalentes y un 5,26% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,86%. Los retornos efectivos y las ganancias acumuladas presentaron disminuciones, en un contexto internacional en que ha primado la tendencia hacia menores rendimientos.

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 global de 1,20 (1,21 el año 2001) y una tasa de retorno que superó en 84 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 14,1 puntos base.

En un contexto internacional especialmente complejo, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Feb.01-Ene 02
Contable Total	0,34%	0,09%	1,80%	1,72%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	1,44%	1,41%
Bonos	0,49%	-0,23%	2,76%	2,57%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	-0,13%(*)	-0,41%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,94%(*)	0,84%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,21	1,20

Nota: retornos incrementales canasta. El resultado global compuesto considera el retorno contable del corto plazo y el resultado a precios de mercado de los bonos. (*) Corregido a la baja en un punto base producto de un ajuste en el benchmark del área libra para diciembre 2001 informado por J.P. Morgan Government Bond Index en marzo.

Durante enero se realizaron inversiones por US$ 1.599 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 798 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 801 millones equivalentes, principalmente en el área dólar.

En términos globales durante enero se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario, aunque declinante en magnitud, junto con un leve sobreposicionamiento en la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,50%	3,73%	-1,14%	1,20%	11,29%
Soberano Corto Plazo	-8,85%	-3,63%	-0,34%	-0,13%	-12,95%
Soberano Largo Plazo	0,66%	0,93%	-0,03%	0,10%	1,66%
Total (*)	-0,69%	1,03%	-1,51%	1,18%	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 registraron forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark enero 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	2,919 %	-2,919 %	0,00%

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

En enero se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 19,13 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando un alza de 1,83 meses respecto del mes anterior y situándose por segunda vez durante los últimos 9 meses por sobre el valor referencial de 17 meses. Esto se explica por la cartera de largo plazo, tanto en términos de participación relativa como de duración sectorial. Hacia fines de mes la participación mantenida

en bonos bordeó el 35,78% incluyendo a los instrumentos indizados (30% referencial), y se observó una leve sobrexposición en la duración total del largo plazo.

En términos de desempeño, enero registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 86,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados desfavorables. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 1 punto base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 6,7 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los mercados de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos y Europa predominaron durante enero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía mundial. Aunque los niveles de volatilidad en los instrumentos de renta fija se moderaron parcialmente, la sensibilidad de los mercados se mantuvo alta y se observó además un descenso en la actividad de los mercados accionarios. En Japón, por su parte, predominaron los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía y con preocupaciones sobre un eventual aumento de la deuda pública por parte del gobierno. Durante enero los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en enero un 1,75% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 283,92 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en enero 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	9,325 %	4,305 %	5,020 %	0,023%
2°	J.P. Morgan	9,262 %	4,305 %	4,957 %	0,006%
3°	Banco Central	6,877 %	4,305 %	2,572 %	-0,228%
4°	Deutsche A.M.	5,992 %	4,305 %	1,688 %	-0,070%

(*): 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 enero 2002

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	6,094 %	6,275 %	-0,181 %	0,971
2°	Deutsche A.M.	6,077 %	6,275 %	-0,198 %	0,968
3°	F F T & W	6,053 %	6,275 %	-0,222 %	0,965
4°	Banco Central	5,860 %	6,275 %	-0,415 %	0,934

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

Respecto de los valores en riesgo, en enero el Banco y JP Morgan fueron los administradores más conservadores en el manejo de los bonos, con un 0,06% de valor en riesgo relativo promedio diario (el Banco aumentó en un punto base comparado con diciembre).

En el otro extremo se situaron Deutsche y FFT&W con un 0,08% de valor en riesgo relativo. El valor en riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,51% promedio mensual (0,62% en diciembre) pero se mantiene en niveles altos comparado con gran parte del año 2001. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, en promedio se registró durante enero un 0,03% de valor en riesgo relativo, con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en enero 2002:
Informe (11 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (enero 2002).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total enero 2002.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Curvas de Rendimiento Benchmark – Enero 2002.
Cuadro N° 3-B Duración (meses)
Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2 Spread Libid febrero 2001 - enero 2002 (promedios mensuales)
Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4 Duración Modificada del Portafolio febrero 2001 a enero 2002.

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

Para el año móvil finalizado en enero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 675,66 millones equivalentes y un 5,26% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,86%. Los retornos efectivos y las ganancias acumuladas presentaron disminuciones, en un contexto internacional en que ha primado la tendencia hacia menores rendimientos.

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 global de 1,20 (1,21 el año 2001) y una tasa de retorno que superó en 84 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 14,1 puntos base.

En un contexto internacional especialmente complejo, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Año 2001	**Feb.01-Ene 02**
Contable Total	0,34%	0,09%	1,80%	**1,72%**
Corto Plazo	0,26%	0,23%	1,44%	**1,41%**
Bonos	0,49%	-0,23%	2,76%	**2,57%**
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	-0,13%(*)	**-0,41%**
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,94%(*)	**0,84%**
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,21	**1,20**

Nota: retornos incrementales canasta. El resultado global compuesto considera el retorno contable del corto plazo y el resultado a precios de mercado de los bonos. (*) Corregido a la baja en un punto base producto de un ajuste en el benchmark del área libra para diciembre 2001 informado por J.P. Morgan Government Bond Index en marzo.

Durante enero se realizaron inversiones por US$ 1.599 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 798 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 801 millones equivalentes, principalmente en el área dólar.

En términos globales durante enero se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario, aunque declinante en magnitud, junto con un leve sobreposicionamiento en la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**7,50%**	**3,73%**	**-1,14%**	**1,20%**	**11,29%**
Soberano Corto Plazo	**-8,85%**	**-3,63%**	**-0,34%**	**-0,13%**	**-12,95%**
Soberano Largo Plazo	**0,66%**	**0,93%**	**-0,03%**	**0,10%**	**1,66%**
Total (*)	**-0,69%**	**1,03%**	**-1,51%**	**1,18%**	**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 registraron forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark enero 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**2,919 %**	**-2,919 %**	**0,00%**

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

En enero se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 19,13 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando un alza de 1,83 meses respecto del mes anterior y situándose por segunda vez durante los últimos 9 meses por sobre el valor referencial de 17 meses. Esto se explica por la cartera de largo plazo, tanto en términos de participación relativa como de duración sectorial.

Hacia fines de mes la participación mantenida en bonos bordeó el 35,78% incluyendo a los instrumentos indizados (30% referencial), y se observó una leve sobrexposición en la duración total del largo plazo.

En términos de desempeño, enero registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 86,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados desfavorables. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 1 punto base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 6,7 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los mercados de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos y Europa predominaron durante enero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía mundial. Aunque los niveles de volatilidad en los instrumentos de renta fija se moderaron parcialmente, la sensibilidad de los mercados se mantuvo alta y se observó además un descenso en la actividad de los mercados accionarios. En Japón, por su parte, predominaron los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía y con preocupaciones sobre un eventual aumento de la deuda pública por parte del gobierno. Durante enero los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en enero un 1,75% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 283,92 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en enero 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	9,325 %	4,305 %	5,020 %	0,023%
2°	J.P. Morgan	9,262 %	4,305 %	4,957 %	0,006%
3°	Banco Central	6,877 %	4,305 %	2,572 %	-0,228%
4°	Deutsche A.M.	5,992 %	4,305 %	1,688 %	-0,070%

(*): 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 enero 2002

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	6,094 %	6,275 %	-0,181 %	0,971
2°	Deutsche A.M.	6,077 %	6,275 %	-0,198 %	0,968
3°	F F T & W	6,053 %	6,275 %	-0,222 %	0,965
4°	Banco Central	5,860 %	6,275 %	-0,415 %	0,934

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

Respecto de los valores en riesgo, en enero el Banco y JP Morgan fueron los administradores más conservadores en el manejo de los bonos, con un 0,06% de VaR relativo promedio diario (el Banco aumentó en un punto base comparado con diciembre). En el otro extremo se situaron Deutsche y FFT&W con un 0,08% de valor en riesgo relativo. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,51% promedio mensual (0,62% en diciembre) pero se mantiene en niveles altos comparado con gran parte del año 2001. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, en promedio se registró durante enero un 0,03% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas a enero del 2002: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a enero del 2002. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. Se incluyen además, los resultados de la gestión de la Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en enero 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 675,66 millones, provenientes en un 88,08% (US$ 595,09 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 11,92% (US$ 80,57 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,26% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 172,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,26%) se compone de un 4,61% de retorno para el corto plazo y un 6,88% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados

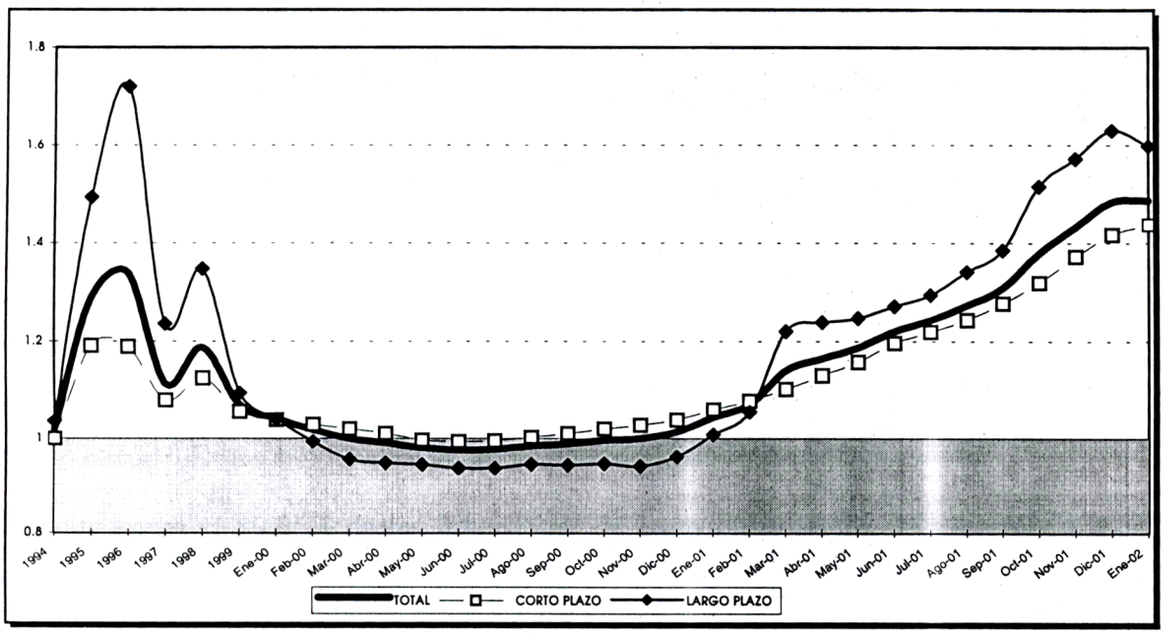
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Marzo 2000 – Febrero 2001	6,006%	5,604%	**0,402%**
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	**0,778%**
Mayo 2000 – Abril 2001	6,281%	5,389%	**0,892%**
Junio 2000 – 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%**
Septiembre 2000 – Agosto 2001	5,981%	4,697%	**1,283%**
Octubre 2000 – Septiembre 2001	5,865%	4,480%	**1,385%**
Noviembre 2000 – Octubre 2001	5,828%	4,226%	**1,602%**
Diciembre 2000 – Noviembre 2001	5,676%	3,961%	**1,715%**
Año 2001	5,528%	3,726%	**1,802%**
Febrero 2001 – Enero 2002	**5,259%**	**3,536%**	**1,722%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,487.- compuesto por un índice de 1,438 para el corto plazo y de un valor de 1,598 para el largo plazo. El resultado global es levemente inferior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

---

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1994 - 1999 y años móviles hasta enero del 2002



RESULTADO MENSUAL ENERO DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 86,5 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,33. Este se desglosa en un índice de 1,47 para el corto plazo y un índice de 1,15 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de enero se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Sin embargo, evidencia una disminución respecto del mes de diciembre (1,89 de índice) que se explica en lo sustantivo por: a) reducciones en los retornos nominales de corto plazo atribuibles a renovaciones de depósitos a tasas inferiores que los vencimientos y, b) una disminución en los ingresos por venta de instrumentos.

En una perspectiva global, en enero las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.599 millones equivalentes (US$ 798 millones en el corto plazo y US$ 801 millones en la cartera de bonos).

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

CORTO PLAZO

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

[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.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Noviembre 2001	1,74	1,76	1,64
Diciembre 2001	1,63	1,68	1,40
Enero 2002	1,47	1,53	1,23

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

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

Durante enero el 89,05% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 10,95% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En enero esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 710,81 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,04 meses (6,09 meses en diciembre), en el área euro éste ascendió a 8,83 meses (9,16 meses en diciembre), en el área libra fue de 8,14 meses y en el área yen, por su parte, ascendió a 1,04 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En enero las inversiones realizadas totalizaron US$ 87,38 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria fueron los siguientes: en el área dólar se registró la renovación de inversiones por US$ 52 millones en papeles comerciales. En el área yen, se registró la renovación de inversiones por US$ 35,38 millones equivalentes de letras del tesoro. En el área euro, por su parte, se registraron vencimientos por US$ 20,32 millones equivalentes. En el área libra no se efectuaron operaciones de inversión.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de diciembre del 2001 y enero del 2002. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En enero el retorno nominal para la cartera de bonos fue de un 4,63%, inferior al valor registrado en el mes previo (7,38% en diciembre). Esto se explica en medida importante por una disminución en los resultados por ventas de instrumentos[3].

Durante el mes se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 801,1 millones equivalentes y se registró una adición neta por US$ 306,47 millones. En virtud de los movimientos generales observados en el portafolio, la participación promedio de esta cartera aumentó levemente a un 31,66% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (30,92% en diciembre).

En términos sectoriales, el área dólar registró adiciones netas por US$ 310 millones, el área euro presentó un egreso neto de US$ 3,53 millones equivalentes, el área yen presentó un switch de inversiones por US$ 5,46 millones equivalentes y en el área libra no se efectuaron operaciones.

[3] En enero las utilidades por ventas totalizaron US$ 0,44 millones equivalentes, mientras que en diciembre ascendieron a US$ 9,33 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 5,860 de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (6,275%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,934. - 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
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
Sept. 2000 – Agosto 2001	10,752%	10,413%	0,339%	1,033
Oct. 2000 – Sept. 2001	11,739%	11,497%	0,242%	1,021
Nov. 2000 – Octubre 2001	12,788%	12,797%	-0,009%	0,999
Dic. 2000 – Nov. 2001	9,679%	9,538%	0,142%	1,015
Año 2001	6,663%	6,790%[4]	-0,126%	0,981
Febrero 2001 – Enero 2002	**5,860%**	**6,275%**	**-0,415%[5]**	**0,934**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el año móvil finalizado en enero del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,20. - 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%
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%
Sep 00 – Ago. 2001	1,243	1,03	1,14	0,86%
Oct 00 – Sep. 2001	1,277	1,02	1,13	0,86%
Nov 00 – Oct. 2001	1,319	0,99	1,12	0,82%
Dic 00 – Nov. 2001	1,372	1,01	1,17	0,95%
Año 2001	1,417	0,98	1,21	0,94%
Feb. 01 - Ene 2002	**1,438**	**0,93**	**1,20**	**0,84%**

[4] Benchmark anual ajustado en un punto base por corrección de datos en Libras Esterlinas para diciembre 2001. Información proporcionada en marzo por J.P. Morgan Government Bond Index.

[5] El retorno incremental disminuyó en 28,9 puntos base canasta respecto del ejercicio anterior. De este total, 19,6 puntos base canasta corresponden al ajuste entre meses (salida de enero 2001 e ingreso de enero 2002) y 9,3 puntos base son atribuibles al ajuste por el tamaño relativo de las carteras mantenidas.

RESULTADO MENSUAL ENERO

En enero del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,426% de retorno canasta, inferior en 1 punto base al referente total del mercado (0,436%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.117 millones equivalentes, registrándose ganancias económicas por US$ 17,7 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

A diferencia del mes pasado, durante enero se observaron retornos totales positivos en un contexto de marcada incertidumbre sobre el grado de reactivación económica en los Estados Unidos.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en enero un valor económico promedio de US$ 459 millones y ganancias económicas por US$ 2,5 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 0,538% en términos nominales, inferior en 6,7 puntos base al comparador referencial (0,605%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos individuales en la cartera mantenida.

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

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
Diciembre 2001	-0,794%	-0,908%[6]	0,114%
Enero 2002	**0,426%**	**0,436%**	**-0,010%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
Diciembre 2001	-0,924%	-1,020%	0,097%
Enero 2002	**0,538%**	**0,605%**	**-0,067%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

[6] Ajustado según corrección de datos en Libras Esterlinas indicado en la nota N° 4.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en enero una duración promedio de 4 años, inferior al valor referencial (4,13 años en promedio).

En los mercados de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos y Europa predominaron durante enero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía mundial. Aunque los niveles de volatilidad en los instrumentos de renta fija se moderaron parcialmente, la sensibilidad de los mercados se mantuvo alta y se observó además un descenso en la actividad de los mercados accionarios. En Japón, por su parte, predominaron los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía y con preocupaciones sobre un eventual aumento de la deuda pública por parte del gobierno. Durante enero los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

En el área dólar en enero se efectuó una inversión neta por US$ 310 millones. Se efectuaron ventas netas en los tramos 1-3 y 3-5 años y se realizaron adiciones netas en el tramo 5-7 años. En definitiva, se aumentó la participación del tramo 5 a 7 años a 17,6% compensada principalmente por una disminución en la participación del segmento 1-3 años a 32,7% (la estructura referencial considera un 51%) y una disminución en la sobrexposición en el tramo 3 a 5 años, que llegó a un 27,2%. El retorno incremental para el área fue de 6,1 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez registraron mayores rendimientos[7]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,06 años, inferior a la duración referencial (4,09 años).

En el área euro, durante enero se efectuaron ventas netas por US$ 3,5 millones equivalentes. Se efectuaron compras en los tramos benchmark de 1-3 y 7-10 años las que fueron más que compensadas por las ventas en los tramos 0-1 y 5-7 años. La cartera mantenida sigue privilegiando inversiones en el tramo 3 a 7 años, manteniendo subexposiciones en los tramos benchmark. Esta área registró un resultado que fue inferior en 31,2 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras[8]. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 3,76 años, menor a la referencial (4,16 años).

En enero el área libra no presentó movimientos de cartera. El retorno fue superior en 14,2 puntos base al comparador, debido a una sobrexposición a bonos entre 3 y 7 años de madurez remanente, a favor de una subexposición al tramo 1 a 3 años, en un contexto en el cual los retornos más bajos se registraron en los plazos más cortos de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,98 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,25 años.

En enero el área yen no presentó movimientos netos de cartera. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 16,8 puntos base al valor referencial debido principalmente al rendimiento positivo de bonos en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses y australianos. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,74 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,84 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.

---

[7] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,249%; 3-5 años 0,354%; 5-7 años 0,357%; 7-10 años 0,545% y 10+ años 1,359%. Esto es consistente con un desplazamiento hacia abajo y un leve aplanamiento en la curva de rendimientos.

[8] En diciembre de 2001 se observó lo contrario, al registrarse 28,8 puntos base de retorno incremental a favor de la cartera mantenida en euros. En esa oportunidad se observaron retornos decrecientes a mayores plazos de madurez, predominando resultados negativos. En enero recién pasado, los retornos por tramo de madurez del índice de bonos en marcos de JP Morgan presentaron la siguiente evolución: 1-3 años -0,008%; 3-5 años 0,015%; 5-7 años 0,329%; 7-10 años 1,008% y 10+ años 2,980%.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[9]

En enero se concluyó el mes con una duración total de 19,13 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados- situándose por segundo mes consecutivo por sobre el valor referencial y evidenciando un considerable aumento con relación a fines del mes de diciembre (17,30 meses). Esto se explica principalmente por una mayor participación de la cartera de bonos a tasa nominal y por un aumento neto de las inversiones por sobre los tres años. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Noviembre 2001	Diciembre 2001	Enero 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,48%	71,55%	71,42%	66% - 78%
Euro	18,91%	18,90%	18,97%	15% - 21%
Libra	6,07%	6,02%	6,14%	3% - 7%
Yen	3,54%	3,53%	3,48%	0% - 7%

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

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

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante enero 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 enero fue un 49,40%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en enero del 2002 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos contables y cambiarios los resultados beneficiaron a F.F.T. & W..

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

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Enero 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	9,325 %	4,305 %	5,020 %
2°	**J.P. Morgan**	9,262 %	4,305 %	4,957 %
3°	**Banco Central**	6,877 %	4,305 %	2,572 %
4°	**Deutsche A.M.**	5,992 %	4,305 %	1,688 %

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 Enero 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	6,094 %	6,275 %	-0,181 %
2°	**Deutsche A.M.**	6,077 %	6,275 %	-0,198 %
3°	**F F T & W**	6,053 %	6,275 %	-0,222 %
4°	**Banco Central**	5,860 %	6,275 %	-0,415 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Enero 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	-2,062 %	-2,085 %	0,023 %
2°	**J.P. Morgan**	-2,079 %	-2,085 %	0,006 %
3°	**Deutsche A.M.**	-2,156 %	-2,085 %	-0,070 %
4°	**Banco Central**	-2,313 %	-2,085 %	-0,228 %

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

En términos contables FFT&W fue el administrador que presentó mayor actividad durante enero, no presentando cambios significativos en su estructura y manteniéndose por segundo período consecutivo en el primer lugar a 6 puntos base de diferencia respecto de JP Morgan quien se ubica en el segundo lugar. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, destaca la mejoría observada en Deutsche A.M que le ha permitido ubicarse en el segundo lugar a 2 puntos base de JP Morgan.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses se explican en gran medida por las áreas yen y euro. La estructura promedio de monedas de F.F.T.&W. presentó en términos anuales una posición corta en el área yen que le ha permitido protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa (-13,074%). El Banco, por su parte, ha mantenido en promedio en la cartera de bonos una posición corta en dólares, y una posición larga en euros, libras y yenes.

En términos de duración promedio de largo plazo, al igual que en el mes previo, FFT&W se mantuvo como el administrador con la mayor sobrexposición relativa en la cartera de bonos. JP Morgan y Deutsche, por su parte, disminuyeron levemente el diferencial positivo respecto al benchmark. En el otro extremo, el Banco disminuyó la subexposición relativa al pasar desde -0,25 años a -0,12 años.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

En enero el Banco junto con JP Morgan fueron los administradores más conservadores en el manejo de los bonos, con un promedio de VaR Relativo de 0,06%. En el otro extremo se situaron Deutsche y FFT&W, con un 0,08% de valor en riesgo relativo como promedio diario. Cabe destacar que mientras los administradores externos de cartera disminuyeron su VaR Relativo en comparación al mes previo, el Banco lo aumentó. Dicho aumento se explica por diferencias de composición respecto del benchmark, principalmente por adiciones netas de bonos en dólares que llevaron a un sobreposicionamiento en dicha área monetaria. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Enero 2002

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,51%	0,56%	0,49%	0,58%	0,57%
Var Relativo Total		0,06%	0,08%	0,08%	0,06%

Bonos Enero 2002: VaR por Tipo de Riesgo

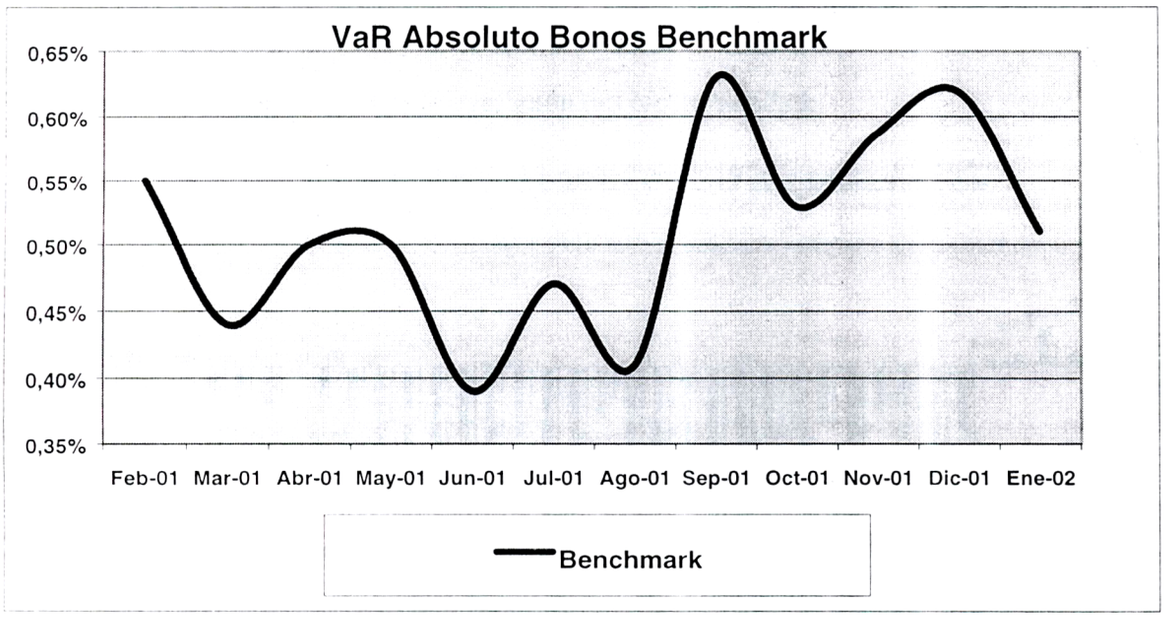
	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
Riesgo Tasa	0,06%	0,04%	0,07%	0,05%
Riesgo TC	0,01%	0,07%	0,03%	0,03%

Bonos Enero 2002: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
0 - 3M	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
3M - 6M	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
6M - 1Y	0,12%	0,12%	0,10%	0,12%
1Y - 3Y	0,13%	0,16%	0,17%	0,11%
3Y - 5Y	0,15%	0,17%	0,07%	0,11%
5Y - 7Y	0,10%	0,13%	0,10%	0,11%
7Y - 10Y	0,19%	0,12%	0,29%	0,32%
10Y+	0,02%	0,08%	0,03%	

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,51%) registró en enero una importante caída en comparación al mes previo producto de la menor volatilidad existente en el mercado de renta fija. Cabe destacar que dicho monto continúa en valores superiores a los registrados en los meses previos a septiembre. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante enero en promedio un 0,03% 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 Enero 2002

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,27%	0,26%
Var Relativo Total		0,03%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,02%	0,13%
Riesgo TC	0,03%	0,20%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante enero ingresos nominales por US$ 0,42 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,75% (1,86% en diciembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de diciembre de 1,01.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 283,92 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

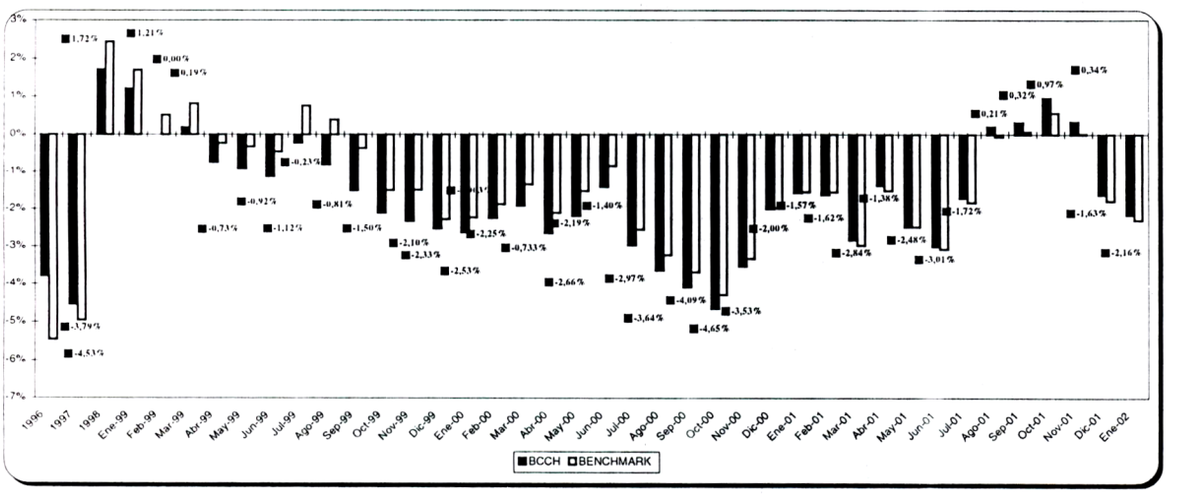
En el año móvil finalizado en enero del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 14,1 puntos base. En un contexto anual donde se han privilegiado leves desviaciones en las áreas dólar y libra a nivel del 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 (-13,074% y -8,247% respectivamente).

A fines del año 2001 el yen presentó un debilitamiento importante respecto del dólar que continuó en el mes de enero del 2002 alcanzando la menor cotización de los últimos 24

meses (134,63 yenes por dólar). El euro continúa manteniendo una débil cotización, que en promedio durante el mes de enero fluctuó en torno a 0,88 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[10], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,307%	24.624.150	389.736	25.013.886	3,266%	1,786%	3,929%	2,429%	1,345	0,838%
EURO	19,029%	8.161.919	6.248	8.168.167	4,010%	3,159%	4,295%	3,500%	1,146	0,510%
YENS	3,489%	819.258	46.000	865.258	2,299%	0,000%	0,691%	0,207%	11,094	2,092%
LIBRAS	6,175%	3.143.507	0	3.143.507	4,771%	3,934%	4,818%	4,199%	1,136	0,572%
TOTAL	100,00%	36.748.834	441.984	37.190.817	3,466%	1,998%	4,007%	2,601%	1,333	0,865%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,345%	21.562.497	0	21.562.497	2,933%	1,998%			1,468	0,935%
BONOS	31,655%	15.186.336	441.984	15.628.320	4,625%		4,007%		1,154	0,617%
TOTAL	100,00%	36.748.834	441.984	37.190.817	3,466%			2,601%	1,333	0,865%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.657.569.024									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.

(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 622.285,23 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 indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los indices para tramos de madurez 1 - 3 años y 7 - 10 años.

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.

(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES AMERICANOS		69,98%
EURO	1,133	21,94%
YENES JAPONESES	132,740	1,12%
LIBRAS ESTERLINAS	0,698	6,64%
DÓLAR AUSTRALIANO	1,938	0,06%
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,361	0,26%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
2.882.063.192	0,456%	13.263.328
1.021.572.159	0,189%	1.967.237
6.118.488.730	-0,826%	-50.711.735
190.512.149	1,091%	2.077.694
4.805.746	0,214%	10.260
25.349.672	0,712%	180.394

		US Dollars		US Dollars Equivalentes
TOTAL	100,00%	4.116.975.229	0,426%	17.676.769

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.116.975.229
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,003

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL	
J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
0,396%	0,061%	
0,500%	-0,312%	(*)
-0,672%	0,168%	(*)
0,949%	0,142%	
0,436%	-0,010%	
4,129		

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
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
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101			2,610	1,069
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178			2,601	0,992
Oct-01	2,890	4,085		4,154	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107			2,553	0,946
Nov-01	3,766	4,058		4,111	5,645	4,838	4,017	4,245	3,960			2,479	0,870
Dic-01	3,917	4,149		4,090	5,566	4,829	4,042	4,298	3,745			2,362	0,793
Ene-02	4,064	4,093		4,159	5,522	4,843	3,978	4,246	3,760			2,306	0,706

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Enero 2002. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Enero 2002.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Enero 2002. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Enero 2002.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%)

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

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

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

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

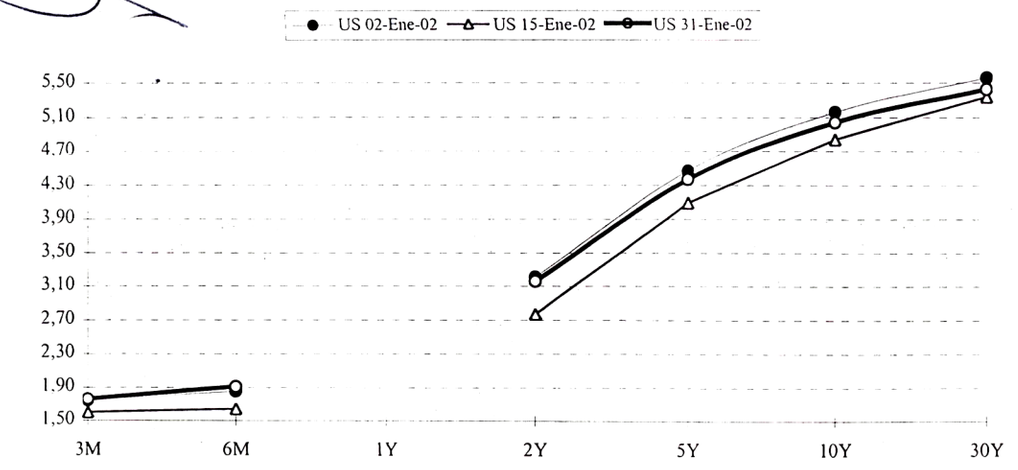
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2002/Curvas

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

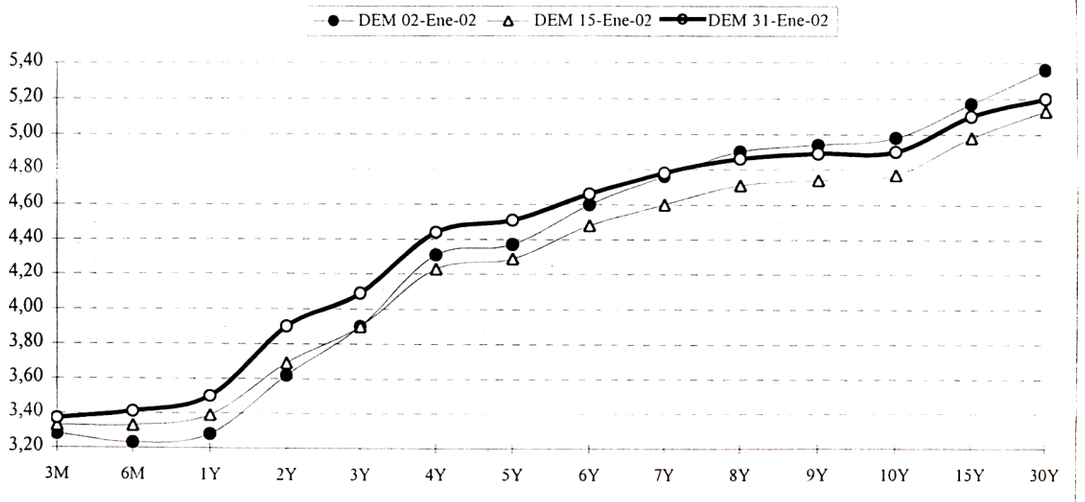
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CBL 12/03/2002

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK ENERO 2002

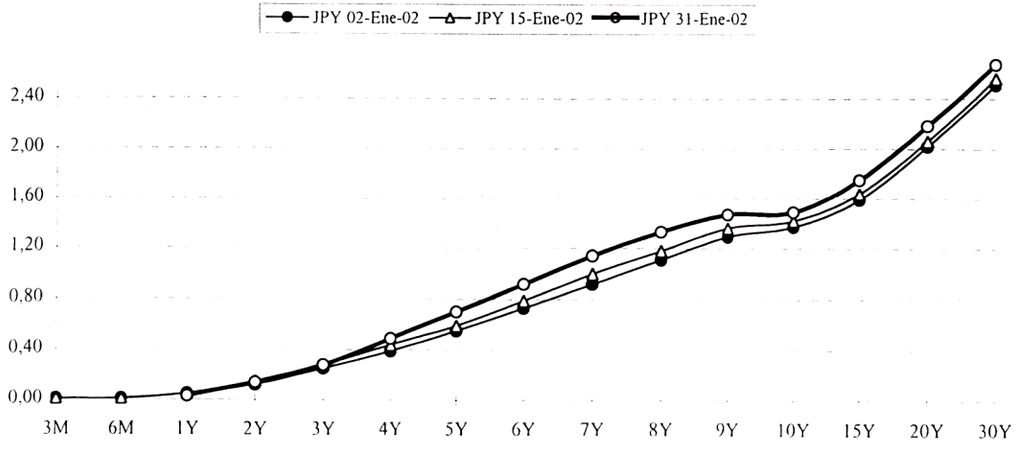
Curva de Rendimiento Bonos USA (Enero 2002)



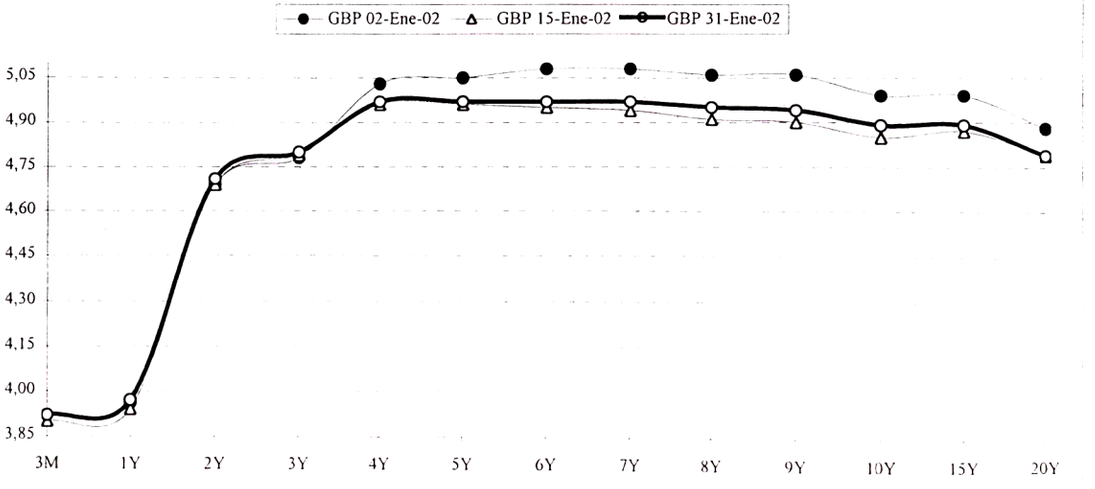
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Enero 2002)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Enero 2002)

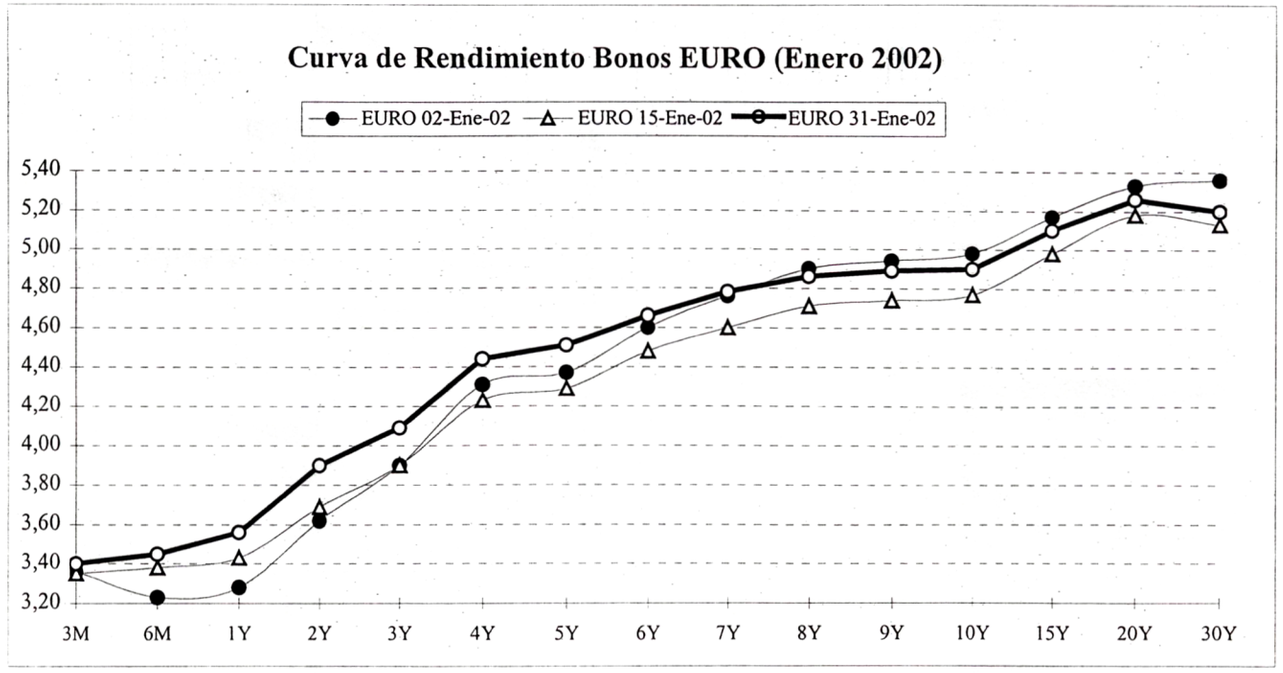


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Enero 2002)



Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CBL 12/03/2002

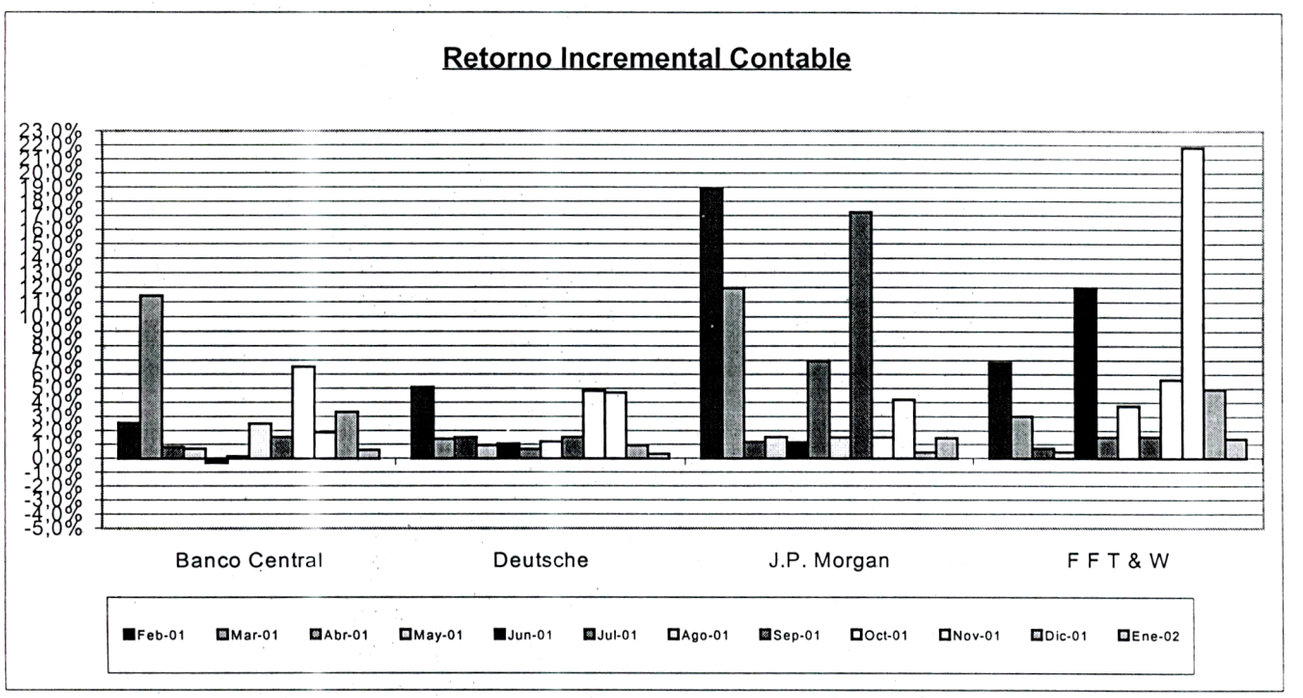
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK ENERO 2002

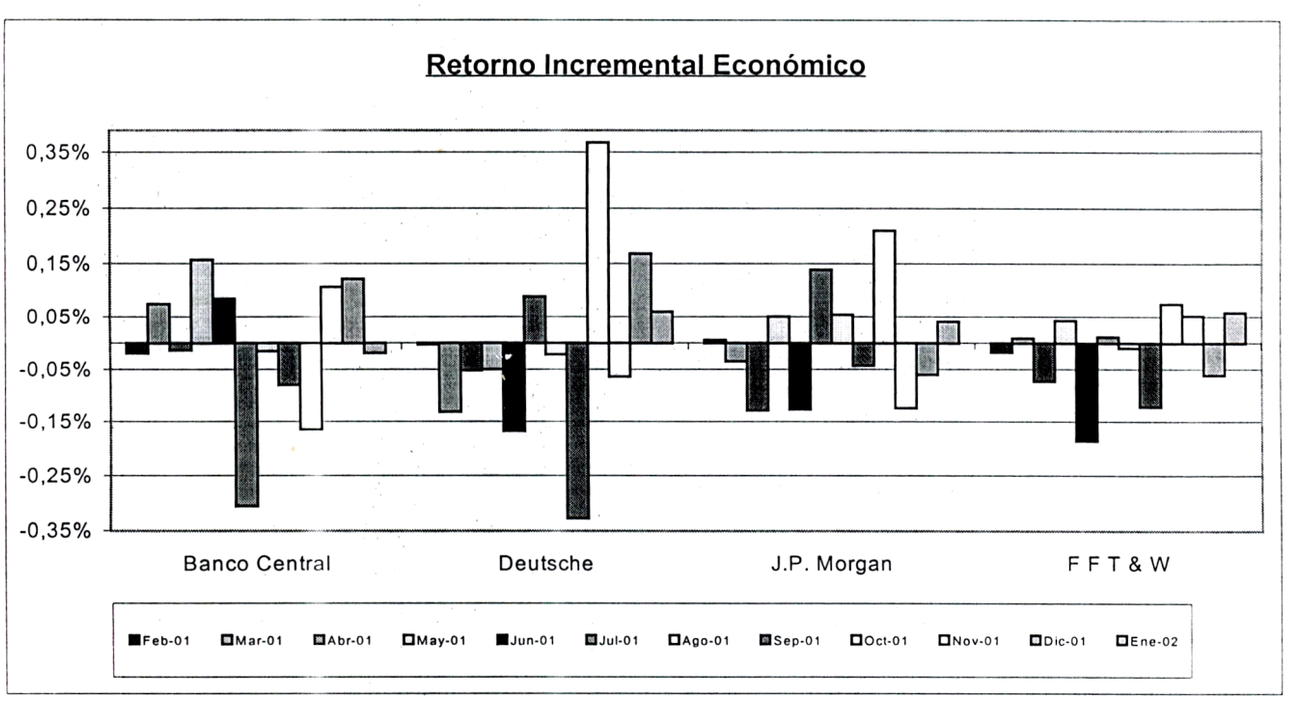


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 12/03/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

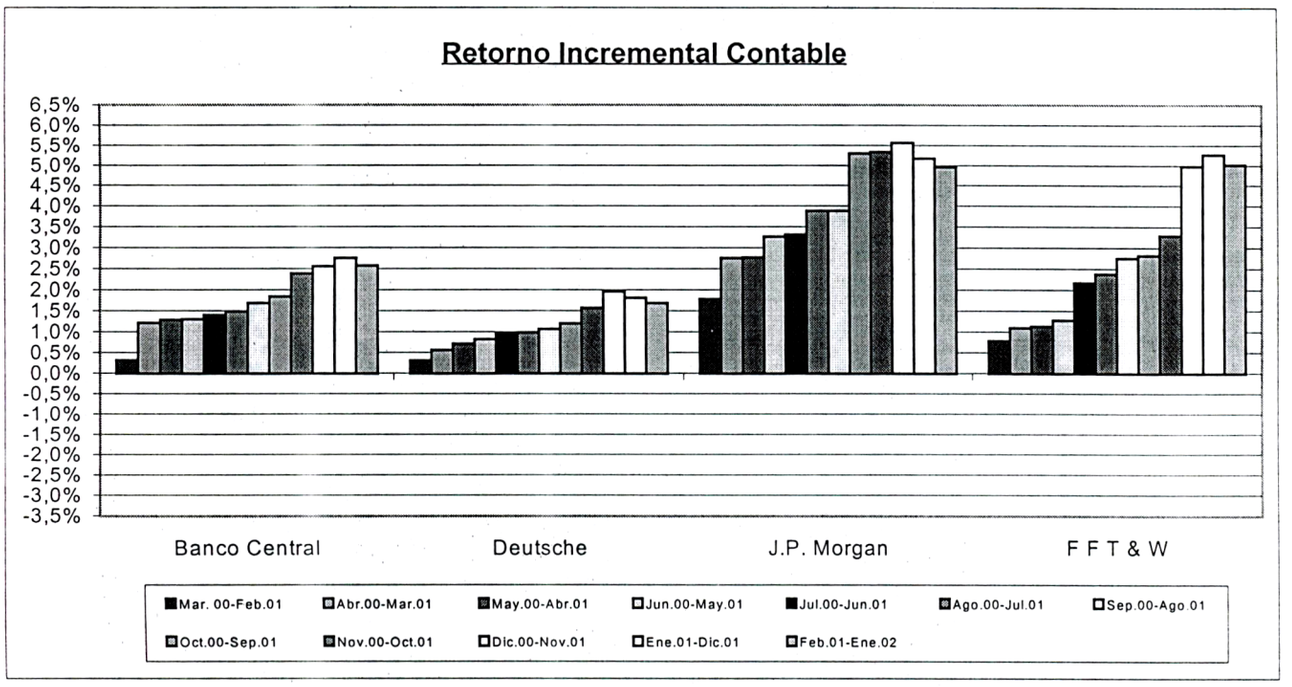


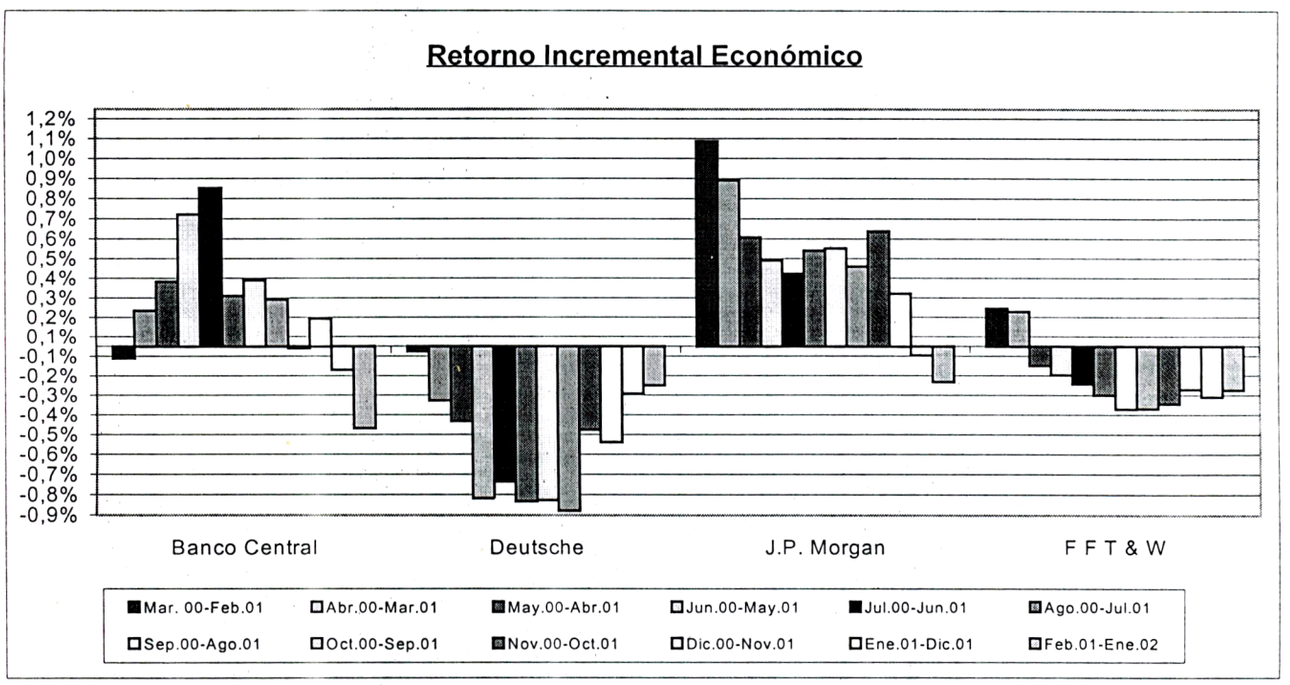


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 12/03/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

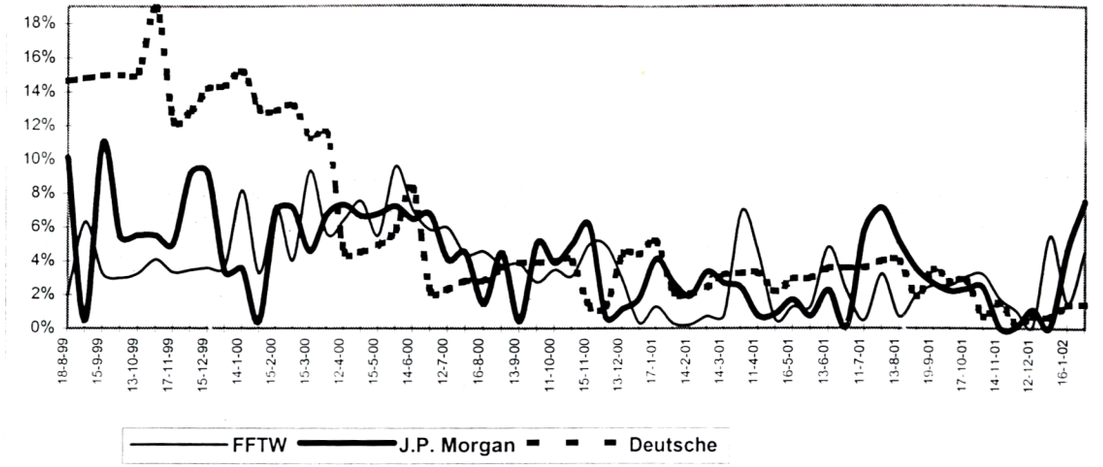




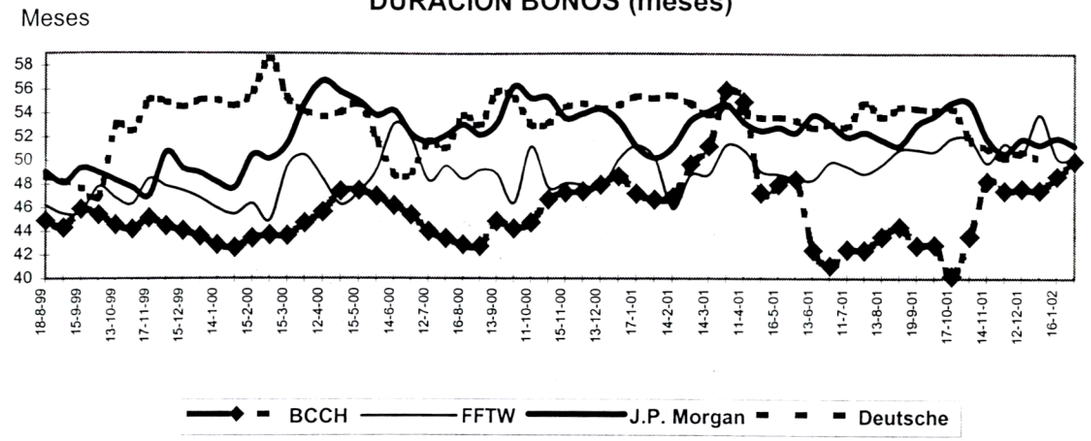
AMBS 13-02-2002

DURACIÓN (meses)

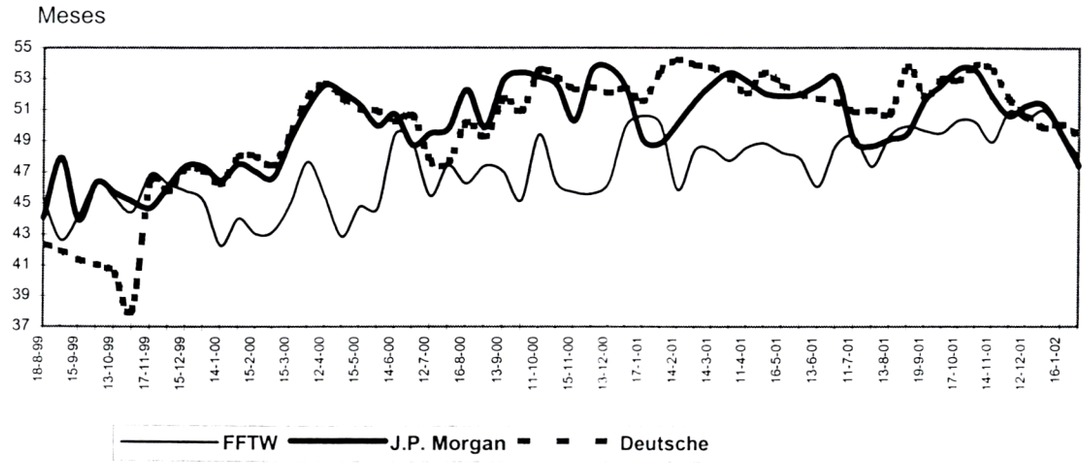
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



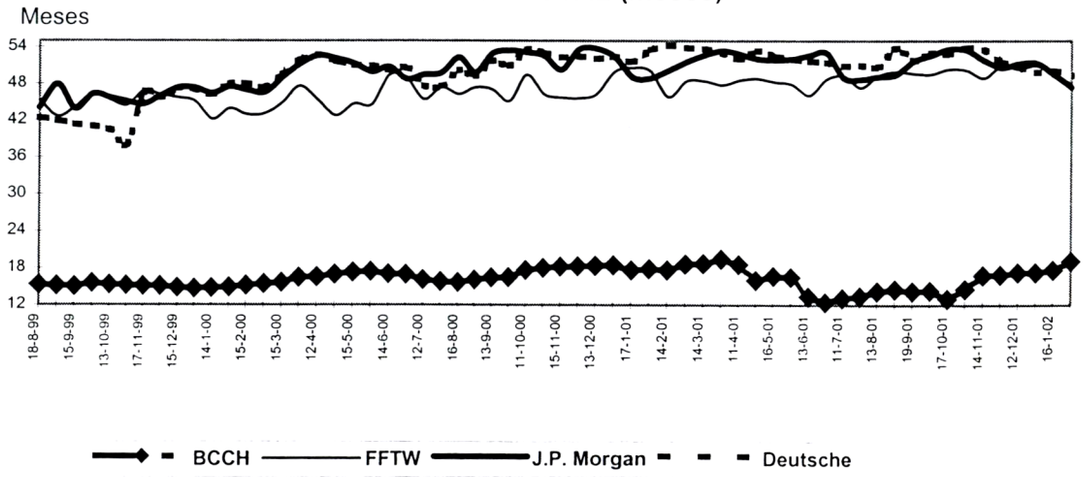
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Diciembre 2001	Efectivo **Enero 2002**	Retorno Diciembre 2001	Referencial **Enero 2002**	Retorno Diciembre 2001	Incremental **Enero 2002**
Dólar	3,114%	**2,691%**	1,866%	**1,807%**	1,248%	**0,884%**
Euro	4,073%	**3,917%**	3,129%	**3,209%**	0,944%	**0,708%**
Libra	4,669%	**4,556%**	3,933%	**4,017%**	0,736%	**0,540%**
Yen	4,827%	**4,745%**	0,000%	**0,000%**	4,827%	**4,745%**
Total	3,440%	**3,105%**	2,051%	**2,026%**	1,389%	**1,079%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Diciembre 2001	Efectivo **Enero 2002**	Retorno Diciembre 2001	Referencial **Enero 2002**	Retorno Diciembre 2001	Incremental **Enero 2002**
Dólar	2,728%	**2,354%**	1,761%	**1,757%**	0,967%	**0,597%**
Euro	4,007%	**3,836%**	2,979%	**3,091%**	1,028%	**0,745%**
Libra	4,702%	**4,632%**	3,717%	**3,823%**	0,985%	**0,809%**
Yen	0,042%	**0,015%**	0,000%	**0,000%**	0,042%	**0,015%**
Total	2,715%	**2,417%**	1,940%	**1,962%**	0,775%	**0,456%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID FEBRERO 2001 - ENERO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID FEBRERO 2001- ENERO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

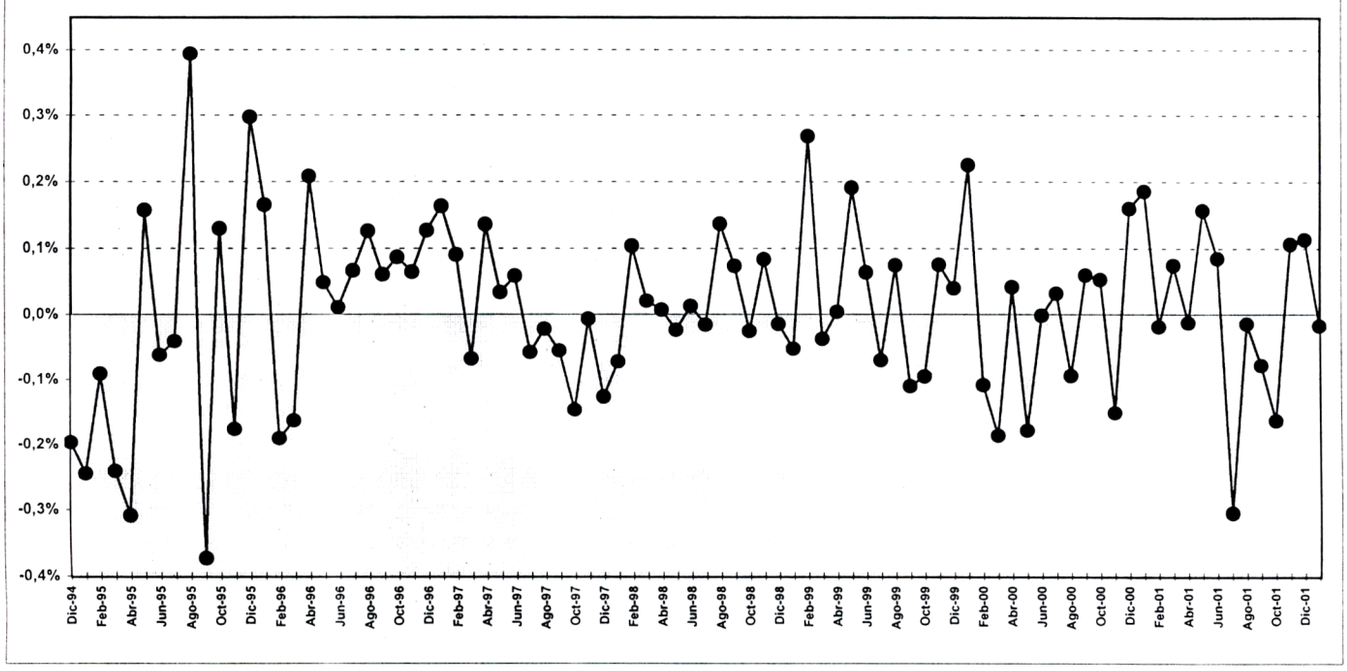
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Febrero 2001	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Sept.	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Noviembre	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Diciembre	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
LIBID 180	Febrero 2001	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
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Sept.	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Noviembre	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Diciembre	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13
	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
LIBID 360	Febrero 2001	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
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Sept.	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Noviembre	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Diciembre	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

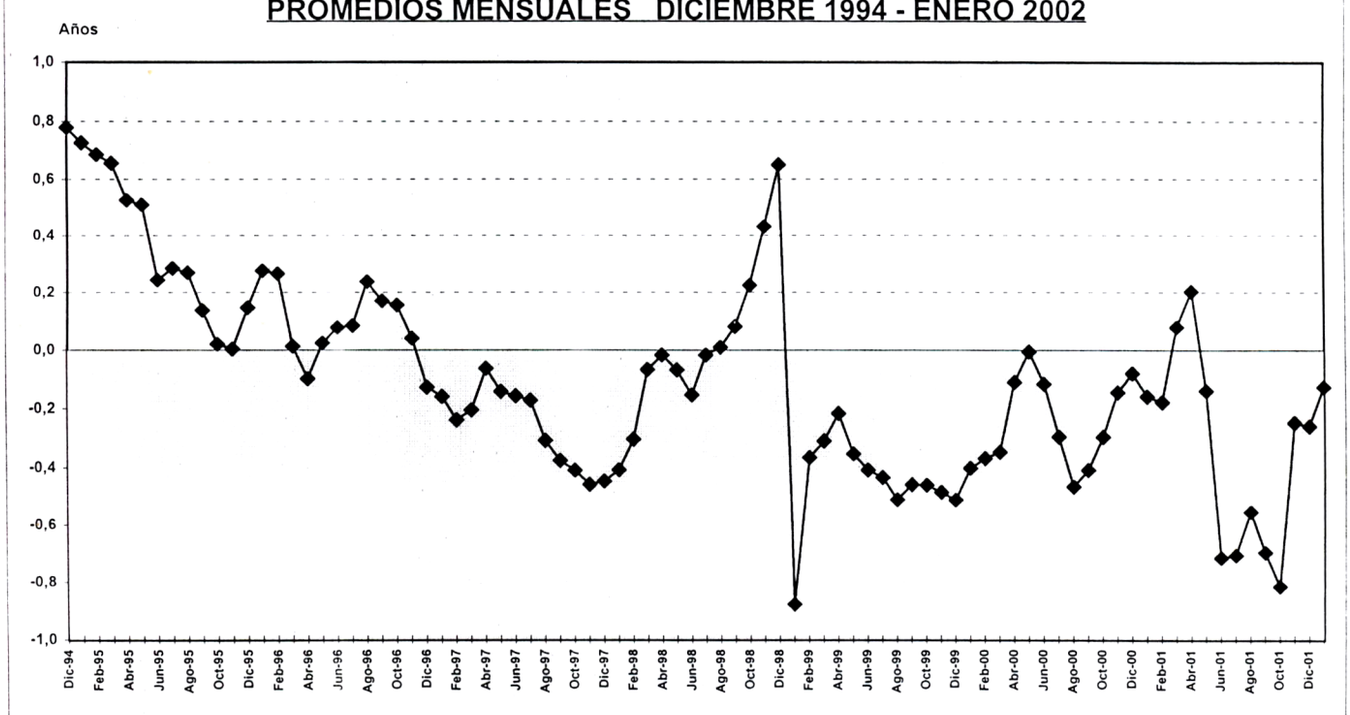
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Febrero 2001 a Enero 2002)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
Diciembre 2001	2,12	47,50	17,30
Enero 2002 (**)	1,95	49,95	19,13

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 17,96 meses.