BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 916E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de abril 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 916E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 21 de junio de 2001

En Santiago de Chile, a 21 de junio de 2001, siendo las 12,25 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 la Consejera señora María Elena Ovalle Molina, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de abril de 2001.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;
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 y Oro Certificado, correspondiente al mes de abril de 2001, lo va a dar a conocer el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya que durante el año móvil finalizado en abril recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 822,29 millones equivalentes y un 6,28% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,19%.

En términos relativos respecto del rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,10 y una tasa de retorno que superó en 67 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por segundo período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 13,1 puntos base.

En un contexto en que ha seguido primando una marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados acumulados han continuado robusteciéndose tanto en términos contables como económicos, como se observa en la siguiente tabla.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Abr.00-Marzo 01	May.00-Abr 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,78%	0,89%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,57%	0,70%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,22%	1,29%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,19%	0,33%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,56%	0,67%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,08	1,10

Nota: retornos incrementales canasta.

Continúa el señor Montoya señalando que durante abril se observó nuevamente una gran actividad en el manejo del portafolio, producto de sustantivas renovaciones de inversiones en la cartera de corto plazo así como de nuevos ajustes en la cartera de bonos, especialmente en dólares. En total se realizaron inversiones por US$ 3.202 millones equivalentes, lográndose una estructura promedio del portafolio que continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado en esta oportunidad por subexposiciones tanto en el riesgo soberano de corto plazo como 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. Los bonos indizados, por su parte, siguieron presentando un sesgo hacia el tramo de 10 o más años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	10,66%	3,51%	-1,73%	0,37%	12,81%
Soberano Corto Plazo	-8,81%	-2,30%	0,19%	-0,35%	-11,27%
Soberano Largo Plazo	-1,94%	0,30%	-0,02%	0,11%	-1,54%
Total	-0,08%	1,50%	-1,56%	0,13%	0,00%
Total (*)	-0,05%	1,50%	-1,56%	0,10%	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%. (*) Con operaciones forward de monedas.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en Abril 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-3,50 %	3,50 %	0,00%

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

En abril se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16 meses, incluidos los bonos indizados. Por primera vez durante los últimos 6 meses, la duración total fue inferior al valor central de 17 meses. En términos sectoriales, el corto y el largo plazo presentaron duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales.

El Presidente señor Massad consulta si es compatible una duración por debajo del referente central si se considera que las tasas están ya relativamente bajas. Señala el señor Montoya que es una de las cosas que se está evaluando en este momento. La Gerencia ha venido revisando trimestralmente las estrategias de inversión. La estrategia que empieza a dominar en el segundo trimestre tiende a privilegiar una visión que sitúa a la economía americana hacia fin de año, en torno a un nivel de crecimiento un poco mayor a lo que se pensaba hace un tiempo atrás, y en ese contexto se ha privilegiado, al menos durante parte del segundo trimestre, una posición más corta en términos del manejo de la duración. Se presume que parte sustantiva de las disminuciones de tasa ya ha ocurrido y que por lo tanto es posible ahora esperar un mayor nivel de riesgo al alza en las tasas de interés hacia fines de año o durante comienzos del próximo. En términos prácticos, agrega el señor Montoya, se ha venido observando un manejo de la cartera bastante activo con importantes arbitrajes de posiciones y una actitud muy vigilante respecto de las contingencias que presentan los mercados.

Continúa el señor Montoya con su informe, señalando que en términos de desempeño, abril constituyó el quinto mes consecutivo en que se registró un resultado contable para el portafolio total y sus diferentes componentes sectoriales por sobre los comparadores referenciales. En los bonos y los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados inferiores a los valores referenciales. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 1,3 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 16,5 puntos base.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante abril las caídas de precios, obteniéndose retornos totales negativos. Sobre los tres años plazo, los bonos gubernamentales de los Estados Unidos así como del Reino Unido y Alemania registraron sus peores desempeños de los últimos 18 meses, en un contexto que continúa mostrando un grado considerable de volatilidad. Indicadores mixtos sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, así como temores inflacionarios, el desempeño de los mercados accionarios y los movimientos de tasa de política por parte de algunos bancos centrales, incidieron en el grado de volatilidad. Durante el mes la Reserva Federal y el Bank of England efectuaron reducciones en sus tasas de política. Sólo los bonos en yenes bajo los 7 años plazo y los instrumentos en dólares a menos de tres años, presentaron durante abril retornos totales positivos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en abril un 4,89% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 268,43 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en abril del 2001 continuaron favoreciendo a J.P. Morgan. La administración interna mantuvo el segundo lugar y continuó descontando parte de la brecha en puntos base que la separa de JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en abril 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1º	**J.P. Morgan**	8,191%	5,419%	2,771%	0,042%
2º	**Bco. Central**	6,708%	5,419%	1,288%	-0,014%
3º	**F F T & W**	6,552%	5,419%	1,132%	0,017%
4º	**Deutsche A.M.**	6,136%	5,419%	0,717%	0,029%

(*): 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 abril 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	**J.P. Morgan**	10,418%	9,861%	0,558%	1,057
2º	**Bco. Central**	10,194%	9,861%	0,333%	1,034
3º	**F F T & W**	9,763%	9,861%	-0,098%	0,990
4º	**Deutsche A.M.**	9,480%	9,861%	-0,381%	0,961

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

En abril la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos señaló que los gestores de cartera mantuvieron similares perfiles de riesgo relativo total (en torno a 0,08%), aunque nuevamente con distintas distribuciones. Comparado con el mes de marzo se observó en general un aumento en todas las mediciones del valor en riesgo (absoluto y relativo), consistente con la mayor volatilidad observada en los mercados financieros. El Banco, FFT&W y JP Morgan concentraron el valor en riesgo relativo en el riesgo de tasa de interés, mientras que Deutsche lo hizo nuevamente en el riesgo cambiario. El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante abril en promedio un 0,03% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

Se levanta la Sesión a las 12,40 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE CARRASCO VÁSQUEZ
Ministro de Fe (S)

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Abril 2001:
Informe (11 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 2001).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total abril 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 Mayo 2000 - Abril 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. Mayo 2000 - Abril 2001.

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

Durante el año móvil finalizado en abril recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 822,29 millones equivalentes y un 6,28% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,19%.

En términos relativos respecto del rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,10 y una tasa de retorno que superó en 67 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por segundo período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 13,1 puntos base.

En un contexto en que ha seguido primando una marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados acumulados han continuado robusteciéndose tanto en términos contables como económicos, como ese observa en la siguiente tabla.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Abr.00-Marzo 01	May.00-Abril 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,78%	0,89%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,57%	0,70%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,22%	1,29%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,19%	0,33%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,56%	0,67%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,08	1,10

Nota: retornos incrementales canasta.

Durante abril se observó nuevamente una gran actividad en el manejo del portafolio, producto de sustantivas renovaciones de inversiones en la cartera de corto plazo así como de nuevos ajustes en la cartera de bonos, especialmente en dólares. En total se realizaron inversiones por US$ 3.202 millones equivalentes, lográndose una estructura promedio del portafolio que continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado en esta oportunidad por subexposiciones tanto en el riesgo soberano de corto plazo como 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. Los bonos indizados, por su parte, siguieron presentando un sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	10,66%	3,51%	-1,73%	0,37%	12,81%
Soberano Corto Plazo	-8,81%	-2,30%	0,19%	-0,35%	-11,27%
Soberano Largo Plazo	-1,94%	0,30%	-0,02%	0,11%	-1,54%
Total	-0,08%	1,50%	-1,56%	0,13%	0,00%
Total (*)	-0,05%	1,50%	-1,56%	0,10%	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%. (*) Con operaciones forward de monedas.

Bonos Indizados. Desviación promedia respecto del Benchmark en Abril 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-3,50 %	3,50 %	0,00%

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

En abril se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16 meses, incluidos los bonos indizados. Por primera vez durante los últimos 6 meses, la duración total fue inferior al valor central de 17 meses. En términos sectoriales, el corto y el largo plazo presentaron duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales.

En términos de desempeño, abril constituyó el quinto mes consecutivo en que se registró un resultado contable para el portafolio total y sus diferentes componentes sectoriales por sobre los comparadores referenciales. En los bonos y los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados inferiores a los valores referenciales. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 1,3 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 16,5 puntos base.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante abril las caídas de precios, obteniéndose retornos totales negativos. Sobre los tres años plazo, los bonos gubernamentales de los Estados Unidos así como del Reino Unido y Alemania registraron sus peores desempeños de los últimos 18 meses, en un contexto que continúa mostrando un grado considerable de volatilidad. Indicadores mixtos sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, así como temores inflacionarios, el desempeño de los mercados accionarios y los movimientos de tasa de política por parte de algunos bancos centrales, incidieron en el grado de volatilidad. Durante el mes el FED y el Bank of England efectuaron reducciones en sus tasas de política. Sólo los bonos en yenes bajo los 7 años plazo y los instrumentos en dólares a menos de tres años, presentaron durante abril retornos totales positivos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en abril un 4,89% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 268,43 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en abril del 2001 continuaron favoreciendo a J.P. Morgan. La administración interna mantuvo el segundo lugar y continuó descontando parte de la brecha en puntos base que la separa de JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en abril 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	8,191%	5,419%	2,771%	0,042%
2°	**Banco Central**	6,708%	5,419%	1,288%	-0,014%
3°	**F F T & W**	6,552%	5,419%	1,132%	0,017%
4°	**Deutsche A.M.**	6,136%	5,419%	0,717%	0,029%

(*): 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 abril 2001

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	**J.P. Morgan**	10,418%	9,861%	0,558%	1,057
2°	**Banco Central**	10,194%	9,861%	0,333%	1,034
3°	**F F T & W**	9,763%	9,861%	-0,098%	0,990
4°	**Deutsche A.M.**	9,480%	9,861%	-0,381%	0,961

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

En abril la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos señaló que los gestores de cartera mantuvieron similares perfiles de riesgo relativo total (en torno a 0,08%), aunque nuevamente con distintas distribuciones. Comparado con el mes de marzo se observó en general un aumento en todas las mediciones de VaR (absoluto y relativo), consistente con la mayor volatilidad observada en los mercados financieros. El Banco, FFT&W y JP Morgan concentraron el VaR relativo en el riesgo de tasa de interés, mientras que Deutsche lo hizo nuevamente en el riesgo cambiario. El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante abril en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas a abril 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 abril 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 abril del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 822,29 millones, provenientes en un 93,18% (US$ 766,21 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,82% (US$ 56,08 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 6,28% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 89,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (6,28%) se compone de un 6,08% de retorno para el corto plazo y un 6,71% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

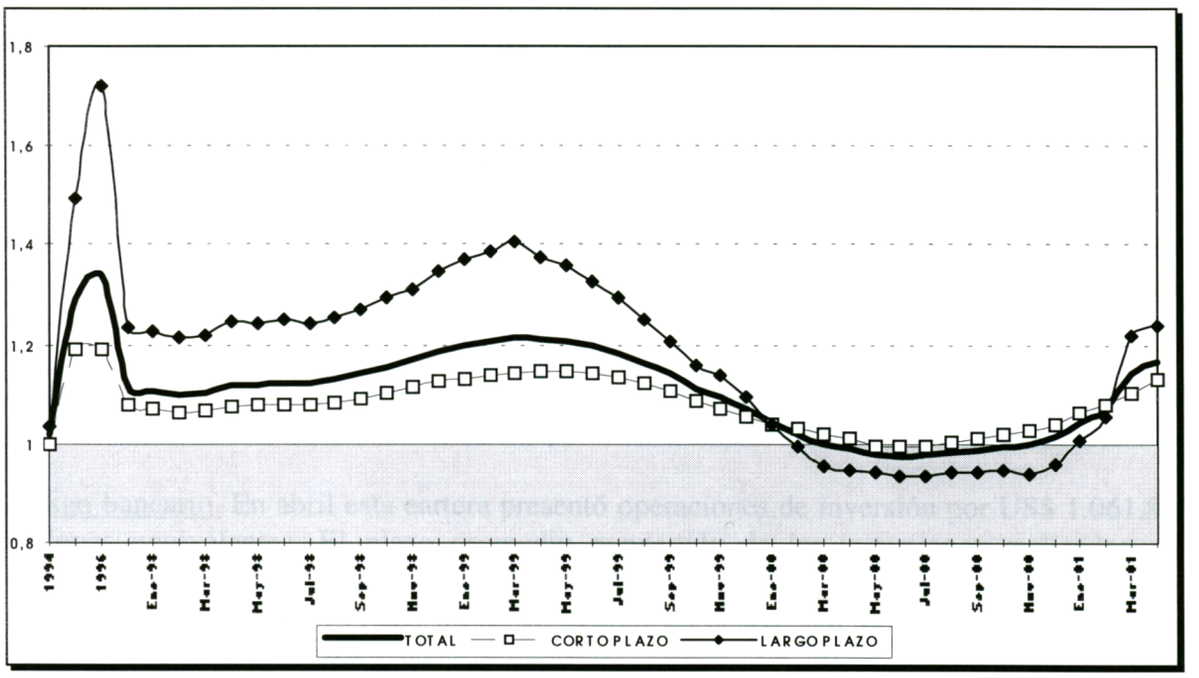
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Dic. 99–Noviembre 2000	5,725%	5,722%	**0,003%**
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%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,165.- compuesto por un índice de 1,131 para el corto plazo y de un valor de 1,238 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 abril del 2001



RESULTADO MENSUAL ABRIL DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 152,5 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,36. Este se desglosa en un índice de 1,45 para el corto plazo y un índice de 1,18 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de abril fue inferior al obtenido en el mes anterior (2,035 en marzo). En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuyó en abril menos que su respectivo comparador referencial, mientras que en la cartera de bonos la tasa de retorno evidenció una disminución sustantiva (menores ingresos por ventas de instrumentos), en un contexto en que el comparador referencial presentó un alza marginal (3,9 puntos base canasta).

En una perspectiva global, en abril las inversiones realizadas totalizaron US$ 3.202 millones equivalentes. Adicionalmente, se efectuó un traspaso de recursos desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente por US$ 200 millones, asociado a requerimientos de liquidez. La estructura promedio del portafolio evidenció nuevamente un uso intensivo del riesgo bancario, compensado en esta oportunidad 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, siguieron presentando un sesgo hacia el tramo 10+ años.

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 indexados del resto de los instrumentos de largo plazo (acdo. N° 865 - 01 – 000921), independizándose la gestión de los instrumentos a tasa nominal de aquellos con rendimientos protegidos ante fluctuaciones de la inflación.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Febrero 2001	1,33	1,37	1,14
Marzo 2001	1,39	1,45	1,16
Abril 2001	1,45	1,50	1,23

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

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

Riesgo bancario. En abril esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.061,89 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 4,72 meses[3] (1,41 meses en marzo), en el área euro éste ascendió a 1,03 meses (8,59 meses en marzo), en el área yen fue de 1,02 meses y en el área libra fue de 7,35 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En abril el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 896,7 millones en euronotas, papeles comerciales y depósitos a plazo en el BIS a un plazo promedio ponderado de 1,18 meses[4]. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 17,4 millones equivalentes correspondientes a euronotas emitidas por KFW (Alemania). En el área yen, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 62,20 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. Finalmente, el área libra no presentó transacciones.

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

BONOS

En abril el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 5,441%, superando por 82,4 puntos base al comparador referencial. El reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos disminuyó desde US$ 32,64 millones en marzo a US$ 0,72 millones en abril.

Durante el mes se registraron egresos netos en la cartera de bonos a tasa nominal por US$ 125,88 millones equivalentes (principalmente en el área dólar y en menor medida en el área yen[5]), continuándose con la intensa recomposición de esta cartera iniciada en marzo. Durante abril se renovaron inversiones por un monto total equivalente a US$ 1.166 millones, bajando la participación relativa de esta cartera a un 28,46% del portafolio total, excluidos los bonos indizados.

[3] Incluye depósitos por US$ 365 millones a un plazo de 0,6 meses.
[4] Incluye US$ 756,7 millones a un plazo de 0,2 meses correspondientes a depósitos en el BIS.
[5] Los egresos netos en el área dólar ascienden a US$ 134,80 millones y en el área yen a US$ 36,52 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos continuaron registrando retornos particularmente altos, obteniéndose un 10,194% de retorno global canasta. Este resultado superó en 33,3 puntos base al rendimiento referencial (9,861%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,034. - 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
Abril 1999 – marzo 2000	1,524%	1,396%	0,128%	1,09
Mayo 1999 – abril 2000	1,046%	0,859%	0,186%	1,22
Junio 1999 – mayo 2000	2,087%	2,266%	-0,179%	0,92
Julio 1999 – junio 2000	3,843%	4,007%	-0,164%	0,96
Agosto 1999 – julio 2000	4,775%	4,819%	-0,043%	0,99
Septiembre 1999 – agosto 2000	5,489%	5,697%	-0,208%	0,96
Octubre 1999 – septiembre 2000	5,828%	5,851%	-0,023%	0,99
Noviembre 1999 – Octubre 2000	6,501%	6,404%	0,097%	1,01
Diciembre 1999 – Noviembre 2000	7,985%	8,171%	-0,187%	0,98
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Febrero 2000 – Enero 2001	11,582%	11,712%	-0,130%	0,99
Marzo 2000 – Febrero 2001	11,669%	11,729%	-0,060%	0,995
Abril 2000 – Marzo 2001	10,881%	10,692%	0,189%	1,018
Mayo 2000 – Abril 2001	**10,194%**	**9,861%**	**0,333%**	**1,034**

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 mayo 2000 – abril 2001 un índice de desempeño agregado de 1,10. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1998	1,125	1,00	1,09	0,21%
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Feb 00 – Ene 2001	1,061	0,99	1,05	0,34%
Mar 00 – Feb. 2001	1,079	0,99	1,06	0,43%
Abr 00 – Mar. 2001	1,103	1,02	1,08	0,56%
May 00 – Abr. 2001	**1,131**	**1,03**	**1,10**	**0,67%**

RESULTADO MENSUAL ABRIL

En abril del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un -0,887% de retorno canasta, inferior en 1,3 puntos base al referente total del mercado (-0,874%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.785,9 millones, registrándose perdidas económicas por US$ 33,6 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en abril un valor económico promedio

de US$ 443,9 millones[6] y ganancias por US$ 2,2 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 0,495% en términos nominales, inferior en 16,5 puntos base al comparador referencial. Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente la sobrexposición observada en esta oportunidad en el tramo 10+ años.

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

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Abril 2000	-0,050%	-0,092%	0,042%
Mayo 2000	0,296%	0,475%	-0,179%
Junio 2000	1,261%	1,263%	-0,002%
Julio 2000	0,603%	0,571%	0,032%
Agosto 2000	0,787%	0,882%	-0,095%
Septiembre 2000	0,683%	0,623%	0,060%
Octubre 2000	0,699%	0,647%	0,053%
Noviembre 2000	1,584%	1,736%	-0,152%
Diciembre 2000	1,792%	1,639%	0,154%
Enero 2001	1,107%	0,921%	0,186%
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	0,790%	0,715%	0,075%
Abril 2001	**-0,887%**	**-0,874%**	**-0,013%**

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

Resultado Económico Mensual. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2000	1,014%	1,201%	-0,187%
Noviembre 2000	1,379%	1,453%	-0,074%
Diciembre 2000	1,156%	1,000%	0,157%
Enero 2001	2,326%	2,103%	0,223%
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	0,780%	0,888%	-0,109%
Abril 2001	**0,495%**	**0,660%**	**-0,165%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en abril una duración promedio de 4,27 años, superando el valor referencial (4,06 años en promedio) por segundo mes consecutivo desde diciembre 1998.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante abril las caídas de precios, obteniéndose retornos totales negativos. Sobre los tres años de plazo remanente hasta la madurez, los bonos gubernamentales de los Estados Unidos así como del Reino Unido y Alemania registraron sus peores desempeños de los últimos 18 meses, en un contexto que continúa mostrando un grado considerable de volatilidad. Indicadores mixtos sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, así como temores inflacionarios, el desempeño de los mercados accionarios y los movimientos de tasa de política por parte de algunos bancos centrales, incidieron en el grado de volatilidad. Durante el mes el Federal Reserve y el Bank of England efectuaron reducciones en sus tasas de política[7]. Sólo los bonos en yenes bajo los 7 años plazo y los instrumentos en dólares a menos de tres años, presentaron durante abril retornos totales positivos.

---

[6] Durante el mes se efectuaron compras por US$ 15 millones y ventas por US$ 15 millones.

[7] El Bank of England redujo la tasa de politica en 25 puntos base el 5 de abril. El FED redujo de manera sorpresiva en 50 puntos base su tasa de política el 18 de abril.

En el área dólar en abril, al igual que en marzo, se efectuó un ajuste sustantivo en las inversiones mantenidas (en promedio US$ 2.606 millones), al haberse realizado compras por US$ 1.015,0 millones y ventas por US$ 1.149,8 millones. En general se redujeron las inversiones en el tramo benchmark 7 a 10 años, volviendo a fines de mes a la subexposición mantenida en ese segmento hasta el mes de febrero. A fines de abril el 29% de las inversiones en dólares se concentraron en este tramo (comparado con 48% en marzo, mientras que el benchmark considera un 49%). En términos relativos, se mantuvo en un 4% la sobrexposición entre 5 y 7 años y en cero la participación del tramo 10+ años. Bajo los 5 años, se observó un aumento en la participación del tramo benchmark 1-3 años, desde un 29% a fines de marzo a una 48% a fines de abril, y se redujo levemente a 17% la participación del tramo 3-5 años. El retorno incremental para el área fue de 2,7 puntos base en abril, y se explica por las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial[8]. Durante la primera quincena del mes la subexposición al tramo 1 a 3 años fue un factor en contra del desempeño de la cartera mantenida por el retorno relativo superior de este tramo, lo que fue compensado en la segunda quincena con la reducción en el tramo benchmark 7 -10 años al caer los precios[9] a plazos mayores. La duración para esta área monetaria fue de 4,138 años, superior a la duración referencial (4,007 años).

En el área euro, durante abril se efectuaron compras netas por US$ 34,4 millones equivalentes, en el tramo 1 a 3 años de madurez remanente. Esta área registró un resultado que fue inferior en 9,1 puntos base al comparador, principalmente por una sub exposición a los tramos benchmark de 1 a 3 años en un escenario en que los bonos de plazos mayores obtuvieron peores retornos[10]. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,70 años, superior al referente del mercado de 4,18.

En abril el área libra presentó compras netas por US$ 11,1 millones equivalentes. El retorno fue superior en 2,7 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 7 y 10 años de madurez remanente, compensado por una sobreexposición al tramo 5 a7 en un contexto de retornos progresivamente peores a lo largo de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 4,01 años, mientras que el comparador consideró 4,08 años.

En el área yen, se efectuaron ventas netas por US$ 36,5 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 44 puntos base al valor referencial, debido a un desempeño inferior de las monedas secundarias del área. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,47 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,97 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[11]

En abril se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16 meses, incluidos los bonos indizados, situándose por debajo del valor referencial y evidenciando una

---

[8] La cartera mantenida presentó subexposiciones variadas a los tramos 1-3 años y 7-10 años durante abril, que se compensaron con posiciones entre los 3 y 7 años.

[9] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en dólares entre el 1 y 17 de abril fue el siguiente: 1-3 años -0,091%; 3-5 años -0,531%; 5-7 años -0,860%; 7-10 años -1,369%; sobre 10 años -1,862%. Entre el 18 y 30 de abril fue el siguiente: 1-3 años 0,316%; 3-5 años 0,003%; 5-7 años -0,247%; 7-10 años –0,557%; sobre 10 años -1,048%.

[10] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en marcos para abril fue el siguiente: 1-3 años -0,436%; 3-5 años –1,154%; 5-7 años -1,619%; 7-10 años –1,921%; sobre 10 años –2,624%.

[11] 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".

disminución considerable con relación a fines del mes de marzo (19,45 meses). En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Febrero 2001	Marzo 2001	Abril 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,36%	71,65%	71,79%	66% - 78%
Euro	20,11%	19,99%	19,47%	15% - 21%
Libra	5,02%	4,90%	5,24%	3% - 7%
Yen	3,51%	3,46%	3,50%	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 el mes de abril se realizaron y vencieron dos operaciones forward de monedas de acuerdo al siguiente detalle:

Fecha de Ingreso	Fecha de Valuta	Moneda de Cargo (Venta)	Monto de Cargo	Moneda de Abono (Compra)	Monto de Abono	Resultado Final al 30/04/2001
19/4/2001	30/4/2001	GBP	3.820.000	US$	5.465.274	(US$ 37.463)
19/4/2001	30/4/2001	GBP	3.810.000	US$	5.449.824	(US$ 38.508)

Las transacciones forward se asocian al manejo táctico de la composición global del portafolio, considerando aspectos cambiarios así como de tasa de interés. En consecuencia, el "resultado final" de la última columna sólo debe interpretarse como un dato ilustrativo, que refleja exclusivamente la trayectoria observada en las paridades. En rigor, las operaciones forward que realiza el Banco se enmarcan en un proceso de cobertura cambiaria, producto de lo cual indicadores de "desempeño relativo" carecen de mayor significancia. Las operaciones realizadas se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en abril fue un 50,93%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

En el año móvil finalizado en abril 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 Abril 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	8,191%	5,419%	2,771%
2°	**Banco Central**	6,708%	5,419%	1,288%
3°	**F F T & W**	6,552%	5,419%	1,132%
4°	**Deutsche A.M.**	6,136%	5,419%	0,717%

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 Abril 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	10,418%	9,861%	0,558%
2°	**Banco Central**	10,194%	9,861%	0,333%
3°	**F F T & W**	9,763%	9,861%	-0,098%
4°	**Deutsche A.M.**	9,480%	9,861%	-0,381%

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Abril 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	-1,240 %	-1,282%	0,042%
2°	**Deutsche A.M.**	-1,253%	-1,282%	0,029%
3°	**F F T & W**	-1,265 %	-1,282%	0,017%
4°	**Banco Central**	-1,296%	-1,282%	-0,014%

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 y económicos, destaca la mejoría alcanzada por la administración interna que le ha permitido mantenerse en el segundo lugar y disminuir la brecha de retornos con JP Morgan.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó que Deutsche y JP Morgan disminuyeron la participación relativa promedio que mantenían en las áreas euro y dólar respectivamente. Como resultado de este proceso se disminuyó en forma considerable la sobrexposición en la primera área monetaria. FFT&W, por su parte, no efectuó cambios significativos en su estructura de monedas.

En términos de duración, tanto los administradores externos como el Banco reflejaron una sobrexposición relativa en la cartera de bonos, como promedio mensual.

Durante abril Deutsche y FFT&W mantuvieron vigentes operaciones forward de monedas.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses se explican en gran medida por las áreas euro y yen. La estructura de monedas de JP Morgan, presenta una posición corta en las áreas euro, yen y libras que le ha permitido

protegerse ante el fortalecimiento del dólar hasta abril. En los bonos el Banco registra una posición corta en libras que le permite contrarrestar en parte los resultados obtenidos producto del leve sobreposicionamiento en términos anuales en el área euro y yen frente al debilitamiento de dichas divisas[12].

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.

Durante el mes de abril el VaR Relativo de los bonos indicó que los gestores de cartera mantuvieron en general un perfil de riesgo similar en términos globales, presentando en todo caso ciertas diferencias de distribución. Comparado con el mes de marzo hay un aumento en todas las mediciones de VaR promedio, tanto en términos absolutos como relativos, reflejando la volatilidad en los bonos durante abril y los cambios en tasa de política en algunos mercados, entre ellos los Estados Unidos. El Banco, FFT&W y JP Morgan concentraron el VaR relativo en el riesgo de tasa de interés, mientras que Deutsche lo hizo en el riesgo cambiario.

VaR Absoluto y Relativo Bonos : Promedios Mensuales Abril 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,50%	0,56%	0,51%	0,56%	0,55%
Var Relativo Total		0,08%	0,08%	0,07%	0,08%

Bonos Abril 2001: Var por Tipo de Riesgo

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,08%	0,04%	0,06%	0,08%
Riesgo TC	0,01%	0,07%	0,03%	0,01%

Bonos Abril 2001: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%
3M - 6M	0,06%	0,07%	0,06%	0,06%
6M - 1Y	0,17%	0,13%	0,15%	0,18%
1Y - 3Y	0,22%	0,33%	0,25%	0,18%
3Y - 5Y	0,16%	0,14%	0,07%	0,16%
5Y - 7Y	0,11%	0,27%	0,18%	0,15%
7Y - 10Y	0,26%	0,17%	0,29%	0,33%
10Y+	0,03%	0,08%		

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

El VaR absoluto de la cartera benchmark de bonos en abril repuntó de 0,44% a 0,50%, manteniéndose en niveles altos comparado con el último trimestre del 2000. A modo de ejemplo, el VaR absoluto total del benchmark de bonos el primero de diciembre del 2000 fue un 0,36%. El 31 de enero del 2001 subió a un 0,58%, para luego disminuir a un 0,52%

[12] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro, yen y libra asciende a –2,513% –12,515% y –8,563% respectivamente.

a fines de febrero.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Abril 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,32%	0,32%
Var Relativo Total		0,03%

	BCCH	
Var por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,01%	0,11%
Riesgo TC	0,03%	0,30%

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante abril ingresos nominales por US$ 1,09 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 4,89% (5,34% en marzo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de abril de 1,01.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 268,43 millones.

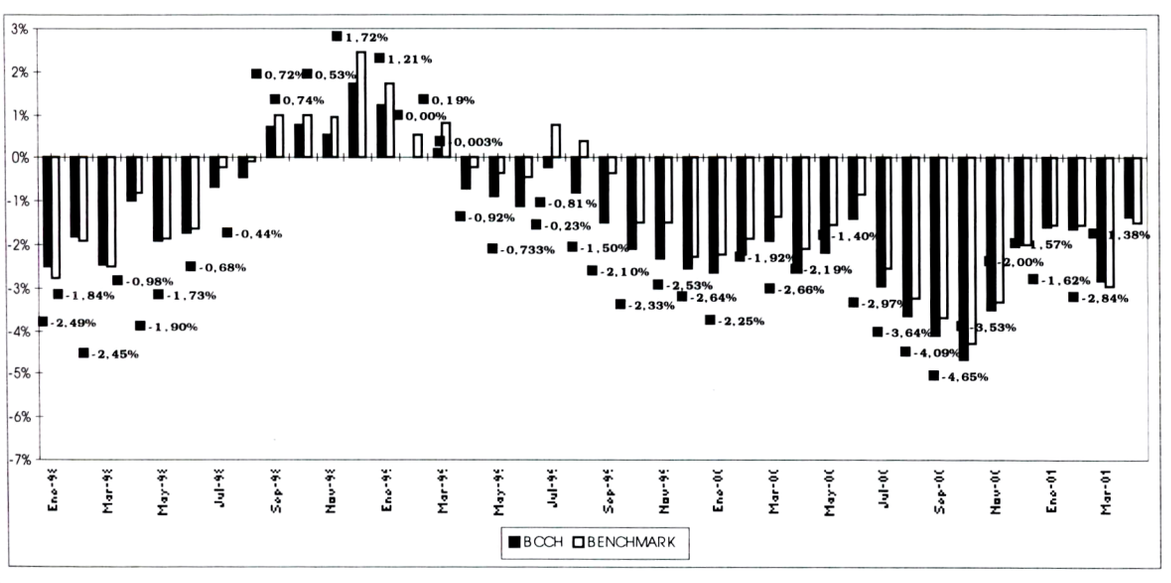
10. EFECTO PARIDAD

En el año móvil finalizado en abril del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos nuevamente favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial en 13,1 puntos base. En un contexto anual donde se mantuvo la tendencia a privilegiar la neutralidad cambiaria en el área dólar, el resultado favorable se explica por la posición corta mantenida en el área yen, que más 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.

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 122 yenes por dólar. El euro mantuvo una débil cotización en abril sin presentar signos claros de un fortalecimiento, fluctuando en torno a los 0,89 dólares por euro en promedio.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y abril 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[13], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 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	71,919%	44.605.249	2.255.075	46.860.324	6,195%	4,282%	4,681%	4,402%	1,407	1,793%
EURO	19,504%	9.939.955	-63.881	9.876.075	4,785%	4,385%	4,599%	4,449%	1,075	0,335%
YENS	3,443%	696.201	67.280	763.481	2,070%	0,002%	0,662%	0,200%	10,345	1,870%
LIBRAS	5,134%	3.113.171	0	3.113.171	5,755%	5,078%	4,975%	5,047%	1,140	0,707%
TOTAL	100,00%	58.354.576	2.258.475	60.613.051	5,752%	4,059%	4,617%	4,226%	1,361	1,525%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	71,539%	42.733.600	1.538.784	44.272.384	5,876%	4,059%			1,448	1,817%
BONOS	28,461%	15.620.977	719.690	16.340.667	5,441%		4,617%		1,178	0,824%
TOTAL	100,00%	58.354.576	2.258.475	60.613.051	5,752%			4,226%	1,361	1,525%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.975.518.019									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 204.420,95 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO Nº 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES AMERICANOS		68.84%
MARCOS ALEMANES	2.189	0.06%
YENES JAPONESES	123.633	1.07%
LIBRAS ESTERLINAS	0.697	7.43%
DÓLAR AUSTRALIANO	1.991	0.32%
DÓLAR NEOZELANDÉS	2.456	0.28%
EURO	1.120	21.99%
TOTAL		100.00%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
2,606,496,463	-0.798%	-20,759,633
5,214,291	0.344%	17,896
5,018,345,919	-0.189%	-9,330,833
195,873,241	-0.678%	-1,325,346
24,491,448	-1.235%	-338,132
26,288,803	-0.449%	-119,824
931,946,211	-1.277%	-11,920,647

US Dollars		US Dollars Equivalentes
3,785,951,155	-0.887%	-33,593,518

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3,785,951,155
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4.265

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL

J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
-0.824%	0.027%	
-1.181%	-0.091%	(*)
0.006%	-0.440%	(*)
-0.705%	0.027%	
-0.874%	-0.013%	
4.062		

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

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante ABRIL 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 ABRIL 2001.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los índices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51.16% y 48,84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los 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.

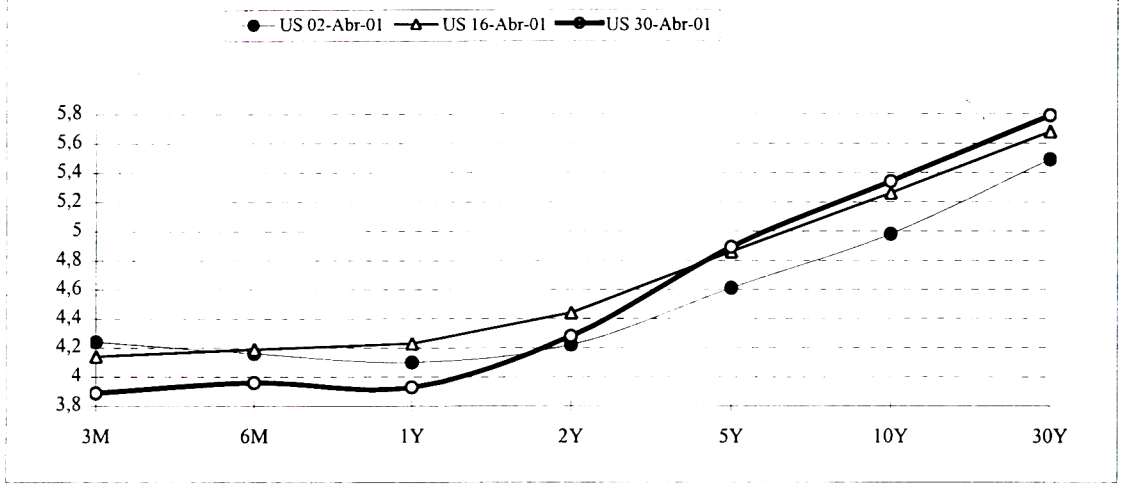
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

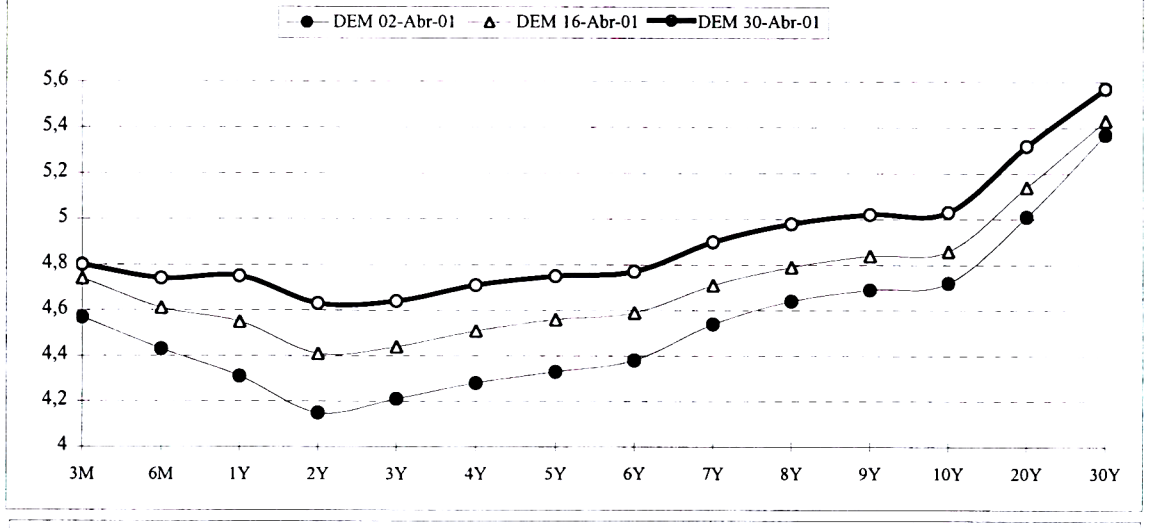
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVA DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 2001

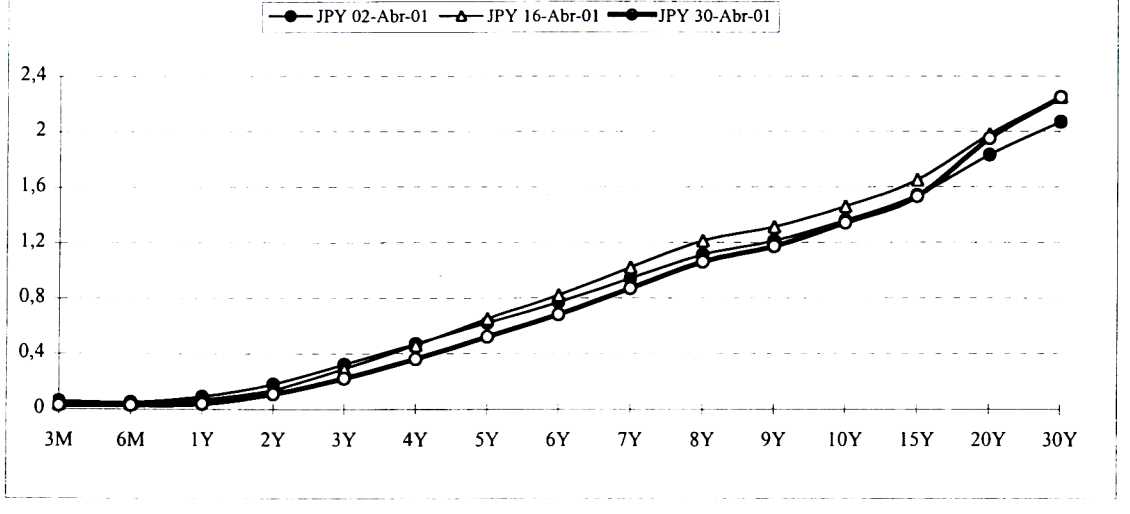
Curva de Rendimiento Bonos USA (Abril 2001)



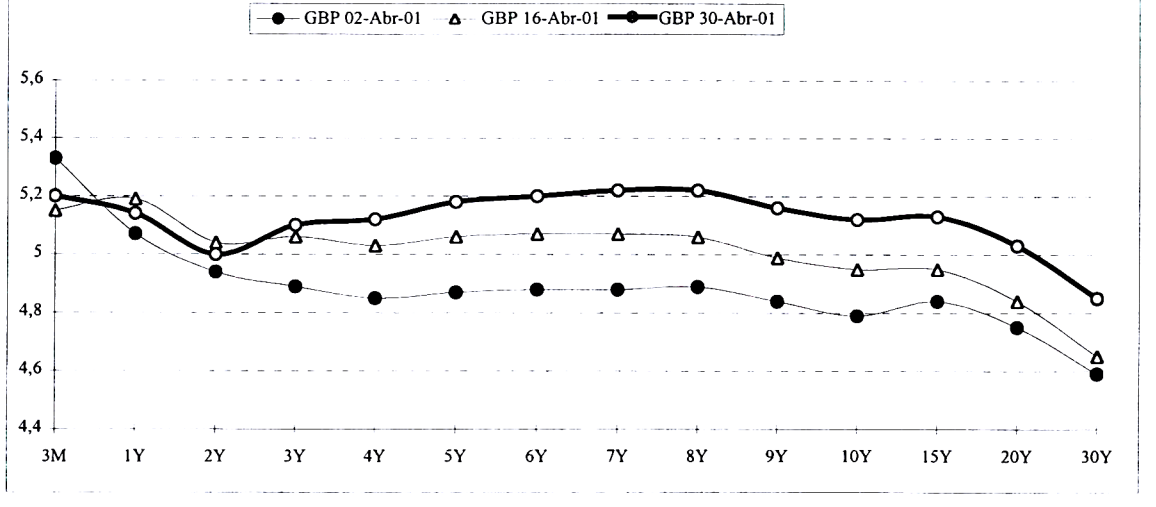
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Abril 2001)



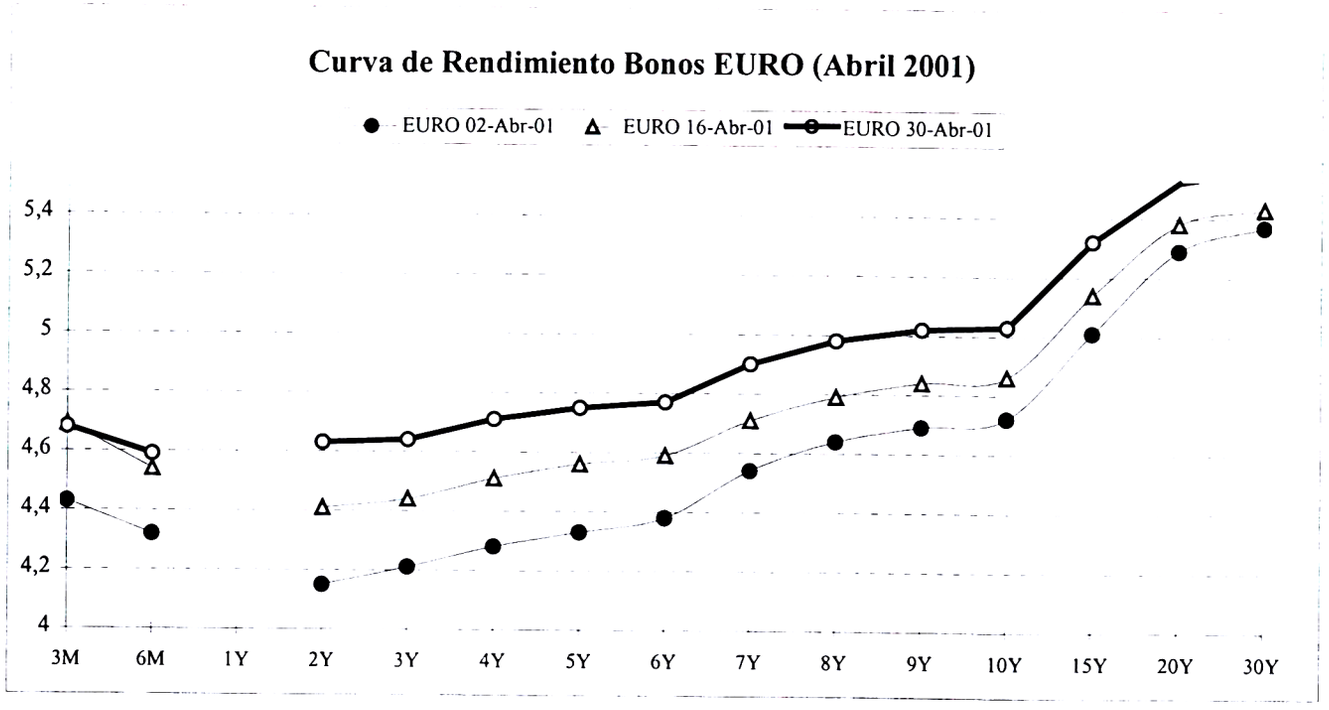
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Abril 2001)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Abril 2001)

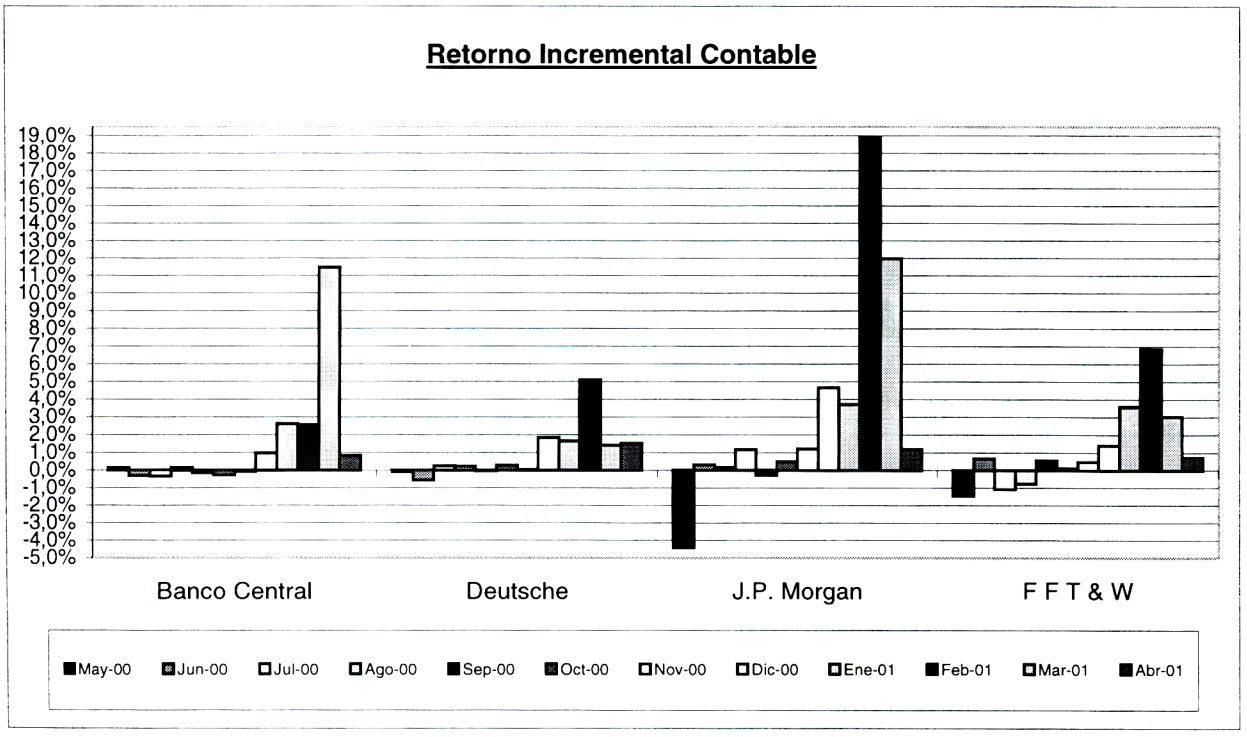


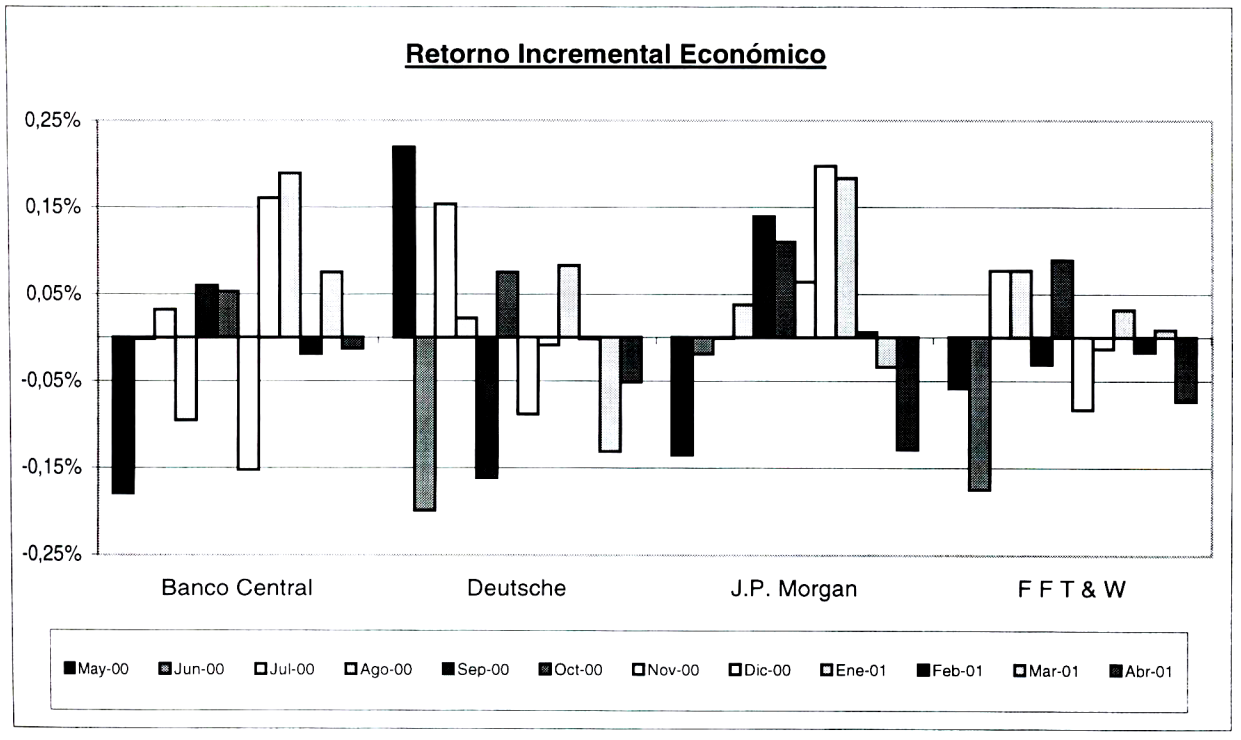
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 2001



CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

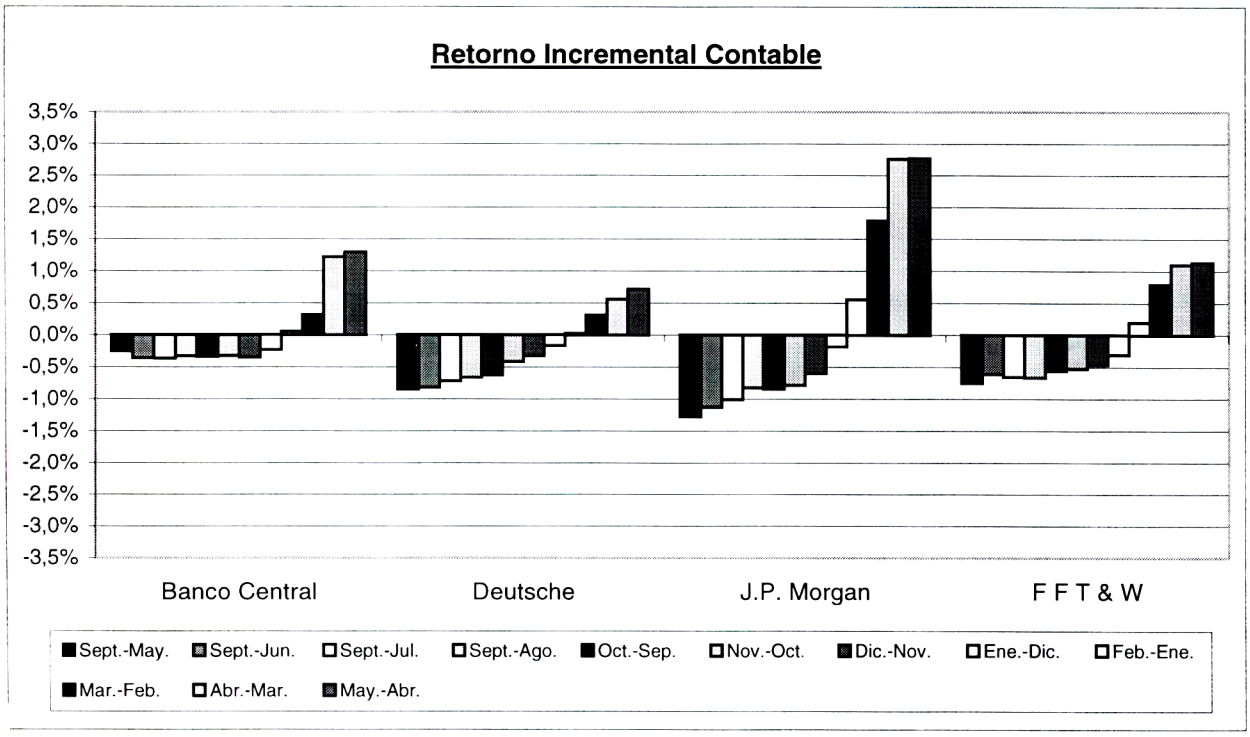


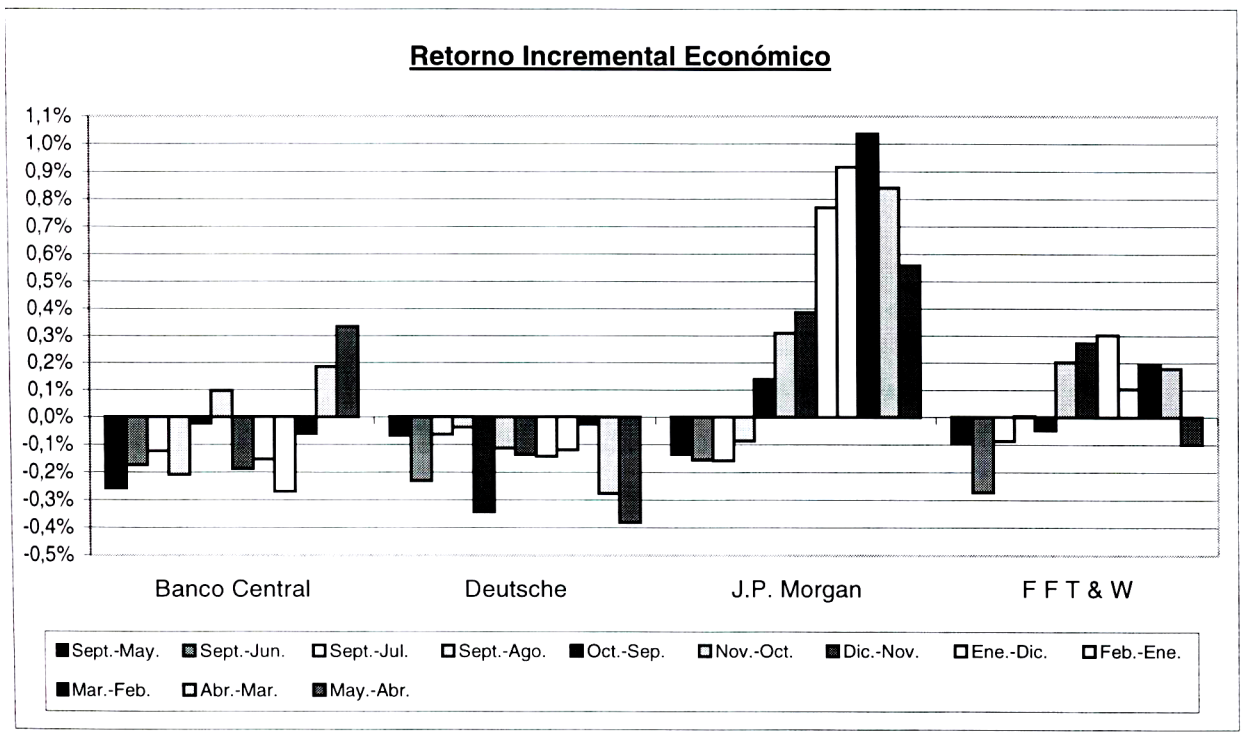


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 04/06/2001

CUADRO N° 3-A

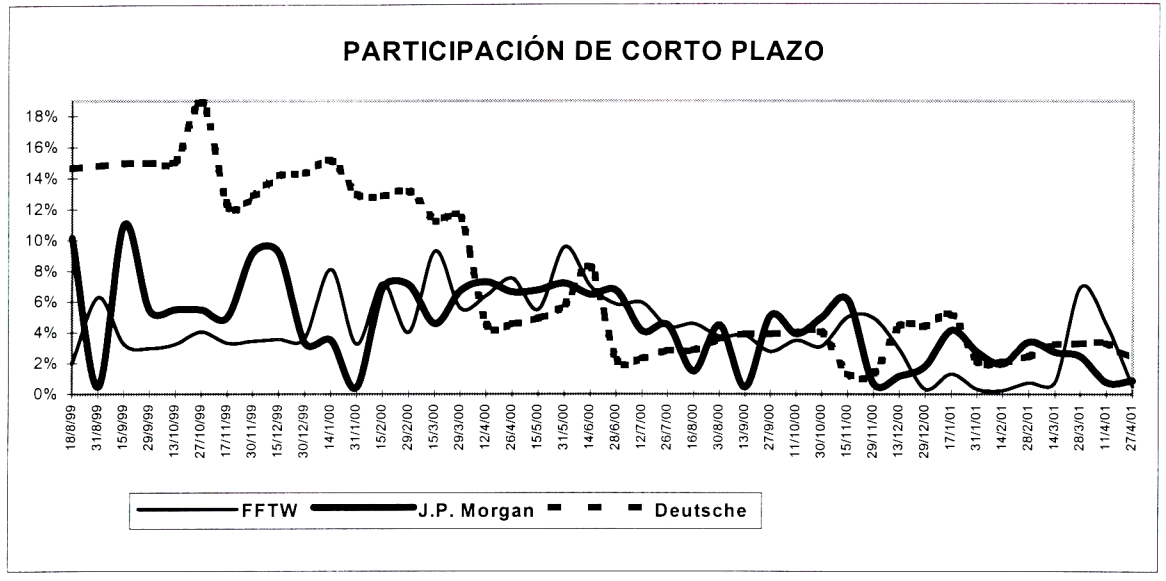
RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

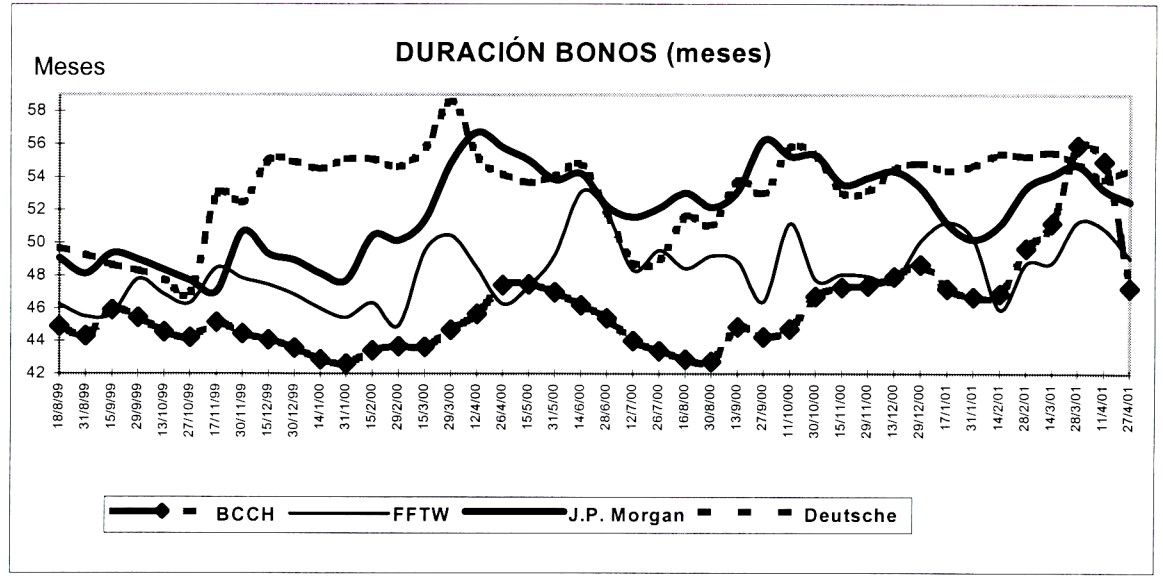


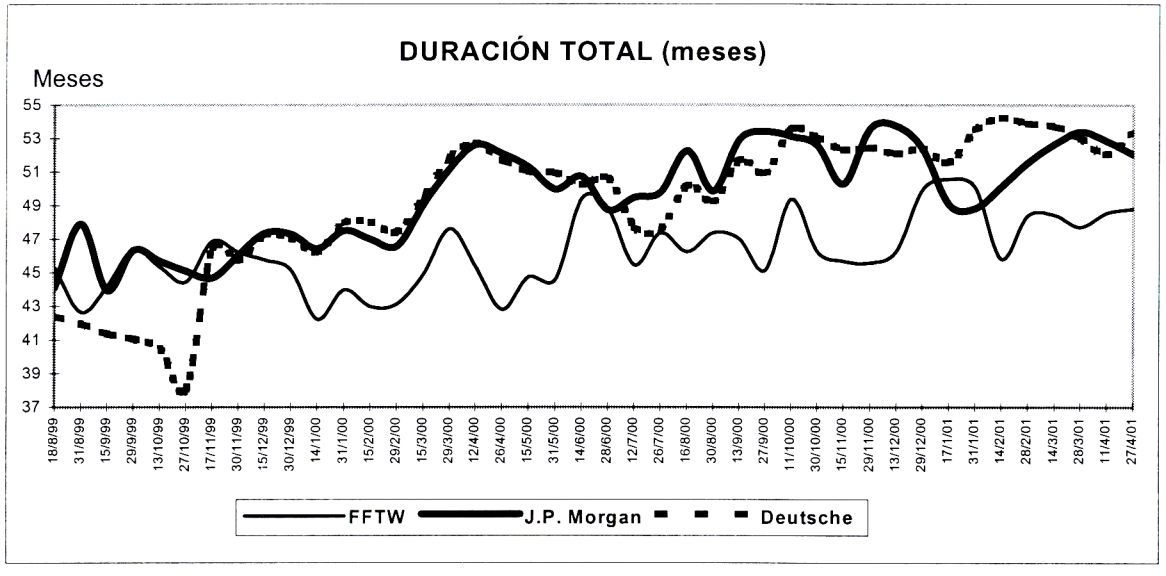


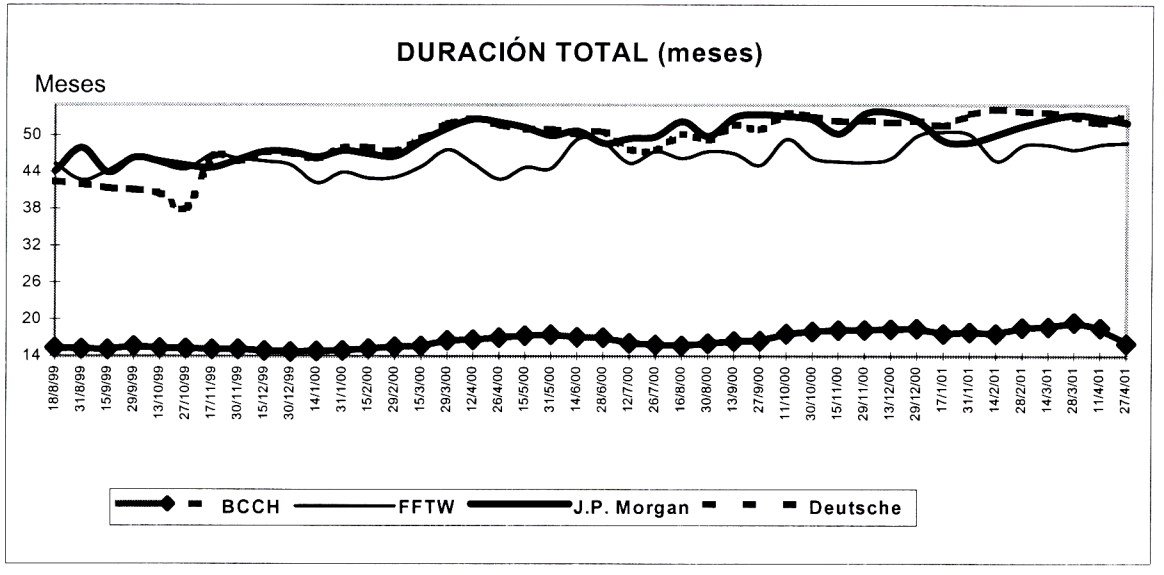
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Marzo 2001	**Abril 2001**	Marzo 2001	**Abril 2001**	Marzo 2001	**Abril 2001**
Dólar	6,666%	**6,475%**	4,693%	**4,380%**	1,973%	**2,095%**
Euro	5,181%	**5,141%**	4,459%	**4,427%**	0,722%	**0,714%**
Libra	6,149%	**6,121%**	5,330%	**5,187%**	0,819%	**0,934%**
Yen	4,124%	**5,280%**	0,064%	**0,000%**	4,060%	**5,280%**
Total	6,335%	**6,190%**	4,383%	**4,141%**	1,953%	**2,049%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Marzo 2001	**Abril 2001**	Marzo 2001	**Abril 2001**	Marzo 2001	**Abril 2001**
Dólar	5,814%	**5,499%**	4,485%	**4,152%**	1,329%	**1,347%**
Euro	4,839%	**4,723%**	4,331%	**4,330%**	0,508%	**0,393%**
Libra	6,160%	**6,058%**	5,093%	**4,933%**	1,067%	**1,126%**
Yen	0,380%	**1,196%**	0,040%	**0,005%**	0,340%	**1,191%**
Total	4,878%	**4,842%**	4,199%	**3,949%**	0,679%	**0,893%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MAYO 2000 -ABRIL 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Mayo 2000	0,42	0,27	0,32	0,37	0,32	0,11	0,32
	Junio	0,27	0,23	0,29	0,33	0,29	0,13	0,29
	Julio	0,16	0,17	0,28	0,19	0,28	0,09	0,28
	Agosto	0,14	0,18	0,25	0,19	0,25	0,06	0,25
	Septiembre	0,07	0,14	0,18	0,11	0,18	0,04	0,18
	Octubre	0,01	0,10	0,12	0,10	0,12	0,02	0,12
	Noviembre	-0,03	0,04	0,06	0,09	0,06	0,01	0,06
	Diciembre	-0,17	-0,03	-0,05	0,02	-0,05	-0,01	-0,05
	Enero 2001	-0,16	-0,10	-0,11	-0,05	-0,11	-0,01	-0,11
	Febrero	-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
180 - 90	Mayo 2000	0,22	0,16	0,18	0,27	0,18	0,02	0,18
	Junio	0,18	0,13	0,18	0,24	0,18	0,05	0,18
	Julio	0,19	0,12	0,25	0,25	0,25	0,08	0,25
	Agosto	0,15	0,12	0,24	0,29	0,24	0,06	0,24
	Septiembre	0,10	0,10	0,19	0,18	0,19	0,08	0,19
	Octubre	-0,05	0,08	0,07	0,05	0,07	0,00	0,07
	Noviembre	-0,04	0,03	0,04	0,07	0,04	-0,01	0,04
	Diciembre	-0,15	-0,02	-0,02	0,02	-0,02	-0,06	-0,02
	Enero 2001	-0,17	-0,10	-0,09	-0,05	-0,09	-0,02	-0,09
	Febrero	-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
90 - 30	Mayo 2000	0,21	0,16	0,20	0,33	0,20	0,00	0,20
	Junio	0,15	0,14	0,14	0,25	0,14	0,00	0,14
	Julio	0,11	0,12	0,17	0,16	0,17	0,08	0,17
	Agosto	0,07	0,15	0,20	0,24	0,20	0,05	0,20
	Septiembre	0,05	0,13	0,15	0,15	0,15	0,01	0,15
	Octubre	0,16	0,10	0,18	0,27	0,18	0,18	0,18
	Noviembre	0,13	0,06	0,17	0,26	0,17	0,20	0,17
	Diciembre	-0,15	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,22	-0,01
	Enero 2001	-0,18	-0,08	-0,03	-0,04	-0,03	0,01	-0,03
	Febrero	-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

LIBID MAYO 2000-ABRIL 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Mayo 2000	6,62	6,18	4,22	3,01	4,22	0,00	4,22
	Junio	6,67	6,11	4,37	3,18	4,37	0,00	4,37
	Julio	6,61	6,07	4,45	3,30	4,45	0,10	4,45
	Agosto	6,57	6,09	4,64	3,31	4,64	0,18	4,64
	Septiembre	6,54	6,08	4,73	3,33	4,73	0,28	4,73
	Octubre	6,66	6,04	4,90	3,41	4,90	0,40	4,90
	Noviembre	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
	Diciembre	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	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
LIBID 180	Mayo 2000	6,84	6,34	4,40	3,27	4,40	0,02	4,40
	Junio	6,85	6,24	4,55	3,42	4,55	0,05	4,55
	Julio	6,80	6,18	4,70	3,56	4,70	0,18	4,70
	Agosto	6,72	6,21	4,88	3,60	4,88	0,24	4,88
	Septiembre	6,65	6,19	4,92	3,51	4,92	0,35	4,92
	Octubre	6,60	6,12	4,97	3,45	4,97	0,40	4,97
	Noviembre	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
	Diciembre	6,29	5,82	4,80	3,32	4,80	0,43	4,80
	Enero 2001	5,45	5,63	4,56	3,22	4,56	0,35	4,56
	Febrero	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
LIBID 360	Mayo 2000	7,26	6,60	4,72	3,64	4,72	0,13	4,72
	Junio	7,13	6,47	4,84	3,75	4,84	0,18	4,84
	Julio	6,96	6,35	4,98	3,75	4,98	0,27	4,98
	Agosto	6,86	6,39	5,12	3,80	5,12	0,30	5,12
	Septiembre	6,71	6,32	5,09	3,62	5,09	0,39	5,09
	Octubre	6,61	6,22	5,09	3,55	5,09	0,41	5,09
	Noviembre	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07
	Diciembre	6,11	5,79	4,75	3,34	4,75	0,42	4,75
	Enero 2001	5,29	5,53	4,45	3,17	4,45	0,34	4,45
	Febrero	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

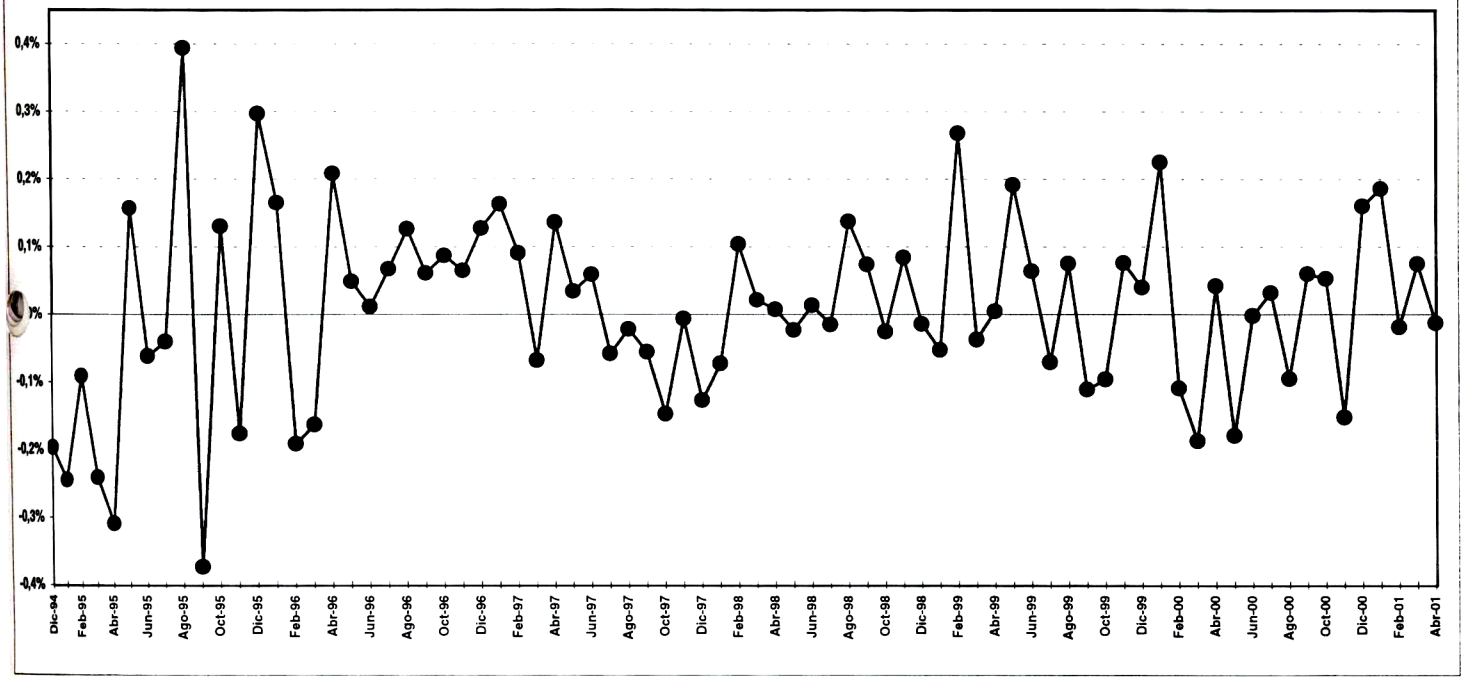
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 04/06/2001

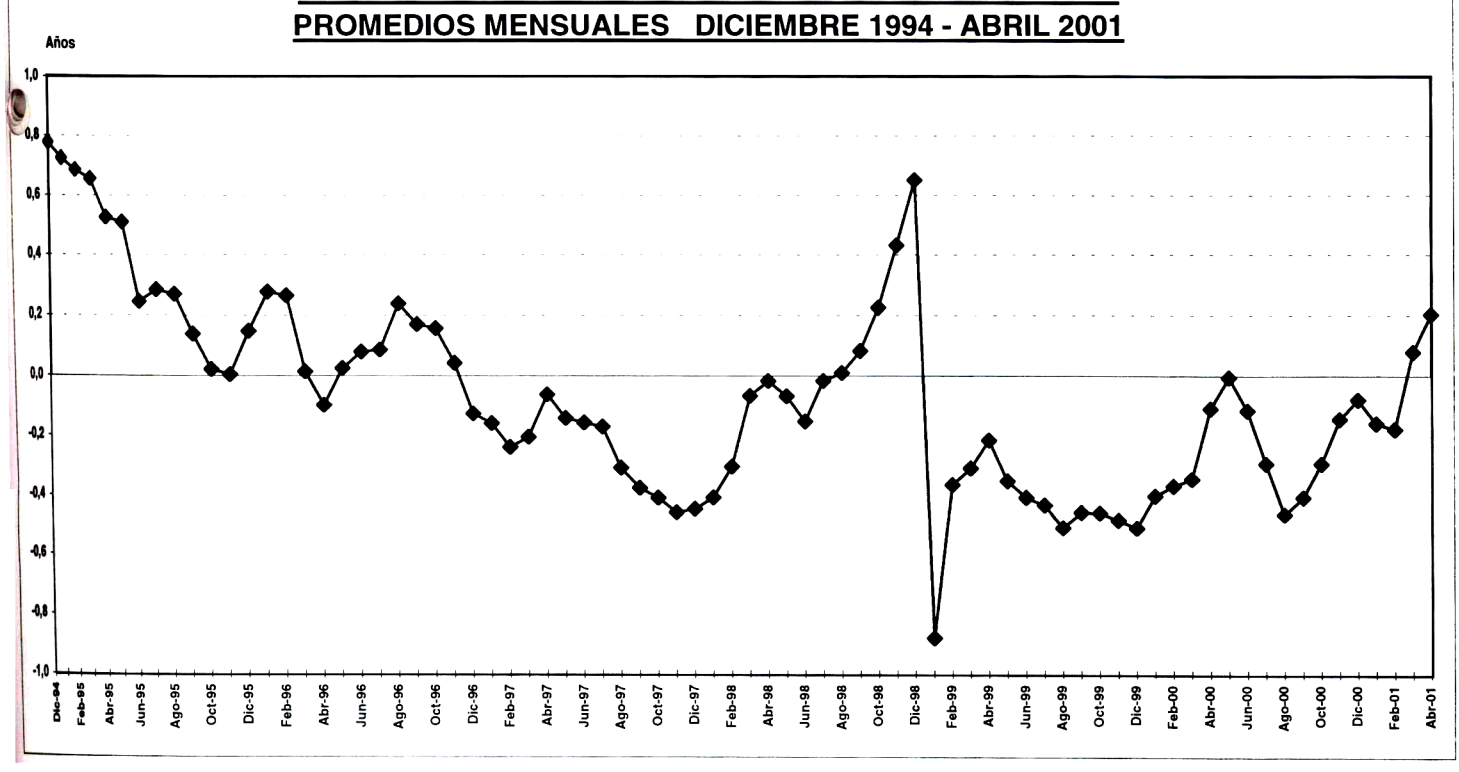
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Mayo 2000 a Abril 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Mayo 2000	2,18	46,99	17,45
Junio 2000	2,28	45,39	17,01
Julio 2000	2,57	43,40	15,81
Agosto 2000	2,90	42,74	16,06
Septiembre 2000	2,96	44,24	16,46
Octubre 2000	2,98	46,72	18,00
Noviembre 2000	2,85	47,39	18,28
Diciembre 2000	2,53	48,67	18,47
Enero 2001	2,68	46,69	17,87
Febrero 2001	2,75	49,67	18,61
Marzo 2001	2,33	55,92	19,45
Abril 2001 (**)	1,98	47,25	16,00

Notc Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 14,61 meses.