BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 921E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de mayo 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 921E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 19 de julio de 2001

En Santiago de Chile, a 19 de julio de 2001, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de mayo 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 Subrogante, don Alvaro Ramírez Figueroa;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

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

Señala el señor Montoya que durante el año móvil finalizado en mayo recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 811,27 millones equivalentes y un 6,20% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,45%.

En términos relativos, respecto del rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó nuevamente un desempeño acumulado favorable, al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,13 y una tasa de retorno que superó en 85 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario, medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por tercer período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a un punto base.

En un contexto en que ha seguido primando una marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados acumulados continuaron robusteciéndose tanto en términos contables como económicos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Mayo 00-Abril 01	Junio 00-Mayo 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,89%	0,98%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,70%	0,82%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,29%	1,31%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,33%	0,67%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,67%	0,85%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,10	1,13

Nota: retornos incrementales canasta.

Agrega el señor Montoya que durante mayo al igual que en los meses previos, se observó una gran actividad en el manejo del portafolio, producto principalmente de sustantivas renovaciones de inversiones en la cartera de corto plazo y, en menor medida, por nuevos ajustes en la cartera de bonos, especialmente en dólares. En total se realizaron inversiones por US$ 3.070 millones equivalentes, lográndose una estructura promedio del portafolio que continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado 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 mayo de 2001)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	10,92%	2,85%	-1,58%	0,54%	12,73%
Soberano Corto Plazo	-9,84%	-1,84%	0,19%	-0,26%	-11,75%
Soberano Largo Plazo	-1,27%	0,27%	-0,04%	0,06%	-0,98%
Total (*)	-0,19%	1,28%	-1,42%	0,34%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en mayo 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-0,296 %	0,296 %	0,00%

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

En mayo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,54 meses, incluidos los bonos indizados, inferior al valor central de 17 meses por segundo mes en forma consecutiva. En términos sectoriales, el corto y el largo plazo presentaron duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales.

En términos de desempeño, mayo constituyó el sexto 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, también se registraron resultados favorables. En los bonos a tasa nominal, el retorno superó en 15,7 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 9,3 puntos base. Diferencias de composición, entre las carteras mantenidas y referenciales, explican estos resultados (subexposiciones en el tramo benchmark 7-10 años en los bonos nominales y una sobrexposición en el tramo 10+ en los bonos indizados).

En los bonos a tasa nominal valorados a precios de mercado, se registraron en mayo retornos totales positivos, tanto en la cartera mantenida como en la cartera referencial, revirtiéndose los resultados negativos de abril.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal durante mayo predominó nuevamente la volatilidad, registrándose retornos totales que –exceptuando al yen- fueron decrecientes a plazos mayores. Sobre los 7 años plazo los bonos gubernamentales en euros presentaron retornos totales negativos, mientras que los denominados en libras esterlinas registraron una tendencia similar desde los 3 años plazo. Indicadores mixtos sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías europeas, así como los movimientos de tasa de política por parte de algunos bancos centrales y temores inflacionarios, incidieron en el grado de volatilidad observado. Durante el mes, la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo efectuaron reducciones en sus tasas de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en mayo un 4,20% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 382,77 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en mayo de 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos contables y cambiarios. En términos económicos acumulados, sin embargo, la administración interna recuperó el primer lugar luego de 15 meses (febrero de 2000).

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en mayo 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1º	**J.P. Morgan**	8,559%	5,293%	3,266%	0,008%
2º	**Bco. Central**	6,601%	5,293%	1,308%	-0,145%
3º	**F F T & W**	6,575%	5,293%	1,283%	-0,054%
4º	**Deutsche A.M.**	6,120%	5,293%	0,827%	-0,155%

(*): 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 mayo 2001

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1º	**Bco. Central**	10,451%	9,779%	0,672%	1,070
2º	**J.P. Morgan**	10,218%	9, 779%	0,440%	1,045
3º	**F F T & W**	9,632%	9,779%	-0,146%	0,985
4º	**Deutsche A.M.**	9,012%	9,779%	-0,766%	0,922

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

En mayo, la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos evidenció una mayor dispersión en el riesgo relativo total asumido por los distintos gestores de cartera (entre un 0,04% y un 0,08%), comparado con el mes de abril. Banco y FFT&W fueron los más conservadores, mientras que JP Morgan y Deutsche se situaron en un 0,08% de valor en riesgo relativo como promedio diario. El Valor en Riesgo Absoluto de la cartera de bonos benchmark no presentó variaciones destacables respecto del mes previo, manteniéndose en todo caso en niveles más altos que lo registrado hacia fines de 2000 producto de la volatilidad observada en los mercados financieros. El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante mayo en promedio un 0,04% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejero señor Desormeaux consulta respecto de los fundamentos que han llevado a una sobrexposición de monedas en euros. Contesta el señor Jadresic señalando que la visión que ha predominado es de un euro depreciado, esperándose que en el largo plazo exista algún grado de movimiento del euro hacia su apreciación. Agrega que el manejo ha estado dentro de los rangos admisibles de acuerdo a la normativa que ha establecido el Consejo.

El Consejo toma nota del Informe.

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE CARRASCO VÁSQUEZ
Ministro de Fe (S)

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Mayo 2001:
Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Mayo 2001).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Mayo 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 Junio 2000 - Mayo 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. Abril 2000 - Mayo 2001.

Rendimiento de los activos en divisas a mayo 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 mayo 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 mayo del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 811,27 millones, provenientes en un 92,97% (US$ 754,28 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 7,03% (US$ 56,99 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 6,20% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 97,8 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (6,20%) se compone de un 6,02% de retorno para el corto plazo y un 6,60% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

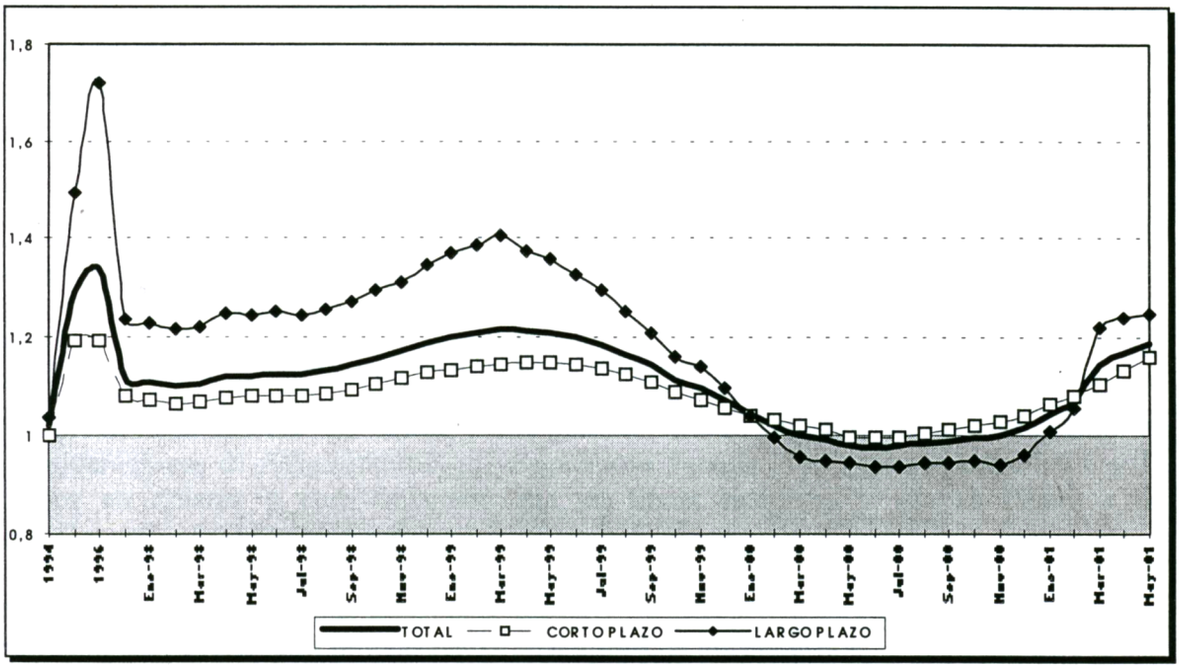
Performance contable. Resultados acumulados

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

El índice de desempeño para el período asciende a 1,187.- compuesto por un índice de 1,158 para el corto plazo y de un valor de 1,247 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 mayo del 2001



RESULTADO MENSUAL MAYO DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 139,1 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,34. Este se desglosa en un índice de 1,45 para el corto plazo y un índice de 1,15 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de mayo se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Pese a esto evidencia una marginal disminución respecto del mes de abril (1,36 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 las utilidades por venta de instrumentos.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuye en mayo en 42,8 puntos básicos, situándose en un 5,448%, mientras que el comparador referencial lo hace en 29,5 puntos base. La cartera de bonos, por su parte, no evidencia cambios significativos en su retorno efectivo mensual. Su respectivo comparador mensual, evidencia un aumento de 11,3 puntos base canasta durante el mes.

En una perspectiva global, en mayo las inversiones realizadas totalizaron US$ 3.070 millones equivalentes (US$ 2.459 millones en el corto plazo y US$ 611 millones en la cartera de bonos). La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado por subexposiciones en el riesgo soberano de corto plazo y en la cartera de bonos a tasa nominal. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes, manteniéndose las áreas dólar y libra en torno a sus valores centrales. Los bonos indizados, por su parte, disminuyeron el sesgo hacia el tramo 10+ años.

[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.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Marzo 2001	1,39	1,45	1,16
Abril 2001	1,45	1,50	1,23
Mayo 2001	1,45	1,51	1,19

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se ha sustentado en consideraciones de riesgo-retorno, privilegiándose durante el mes plazos entre los 6 y 12 meses en dólares y euro, mientras que en libras esterlinas y yen se tiende a un posicionamiento entre los 3 y 9 meses.

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

Durante mayo el 63,4% de las inversiones de corto plazo realizadas (US$ 2.459 millones) correspondieron a riesgo bancario y el restante 36,6% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En mayo esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.559,47 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,82 meses[3] (4,72 meses en abril), en el área euro éste ascendió a 5,40 meses (1,03 meses en abril), en el área yen fue de 4,62 meses y en el área libra fue de 3,07 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En mayo el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 628,14 millones en letras del tesoro, papeles comerciales y depósitos a plazo en el BIS a un plazo promedio ponderado de 2,46 meses[4]. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 107,9 millones equivalentes correspondientes a euronotas y letras del tesoro. En el área yen, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 149,40 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. Finalmente, en el área libra se efectuaron inversiones por US$ 14,3 millones equivalentes correspondientes a euronotas.

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

BONOS

En mayo el retorno nominal para la cartera de bonos no presentó variaciones sustantivas respecto del mes anterior, situándose en un 5,437% y superando por 70,7 puntos base al comparador referencial.

Durante el mes se registró una adición neta marginal en la cartera de bonos a tasa nominal, equivalente a US$ 4,18 millones. En virtud de los movimientos generales observados en el portafolio, la participación relativa de esta cartera aumentó levemente a un 29,02% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (28,46 % en abril).

[3] Incluye depósitos por US$ 215 millones a un plazo de 0,8 meses.
[4] Incluye US$ 428,14 millones a un plazo de 0,2 meses correspondientes a depósitos en el BIS.

En términos sectoriales, en las áreas dólar y euro se registraron adiciones netas por US$ 30,49 millones equivalentes[5]. Las áreas yen y libra, por su parte, registraron salidas netas por US$ 26,31 millones equivalentes. Durante mayo las inversiones realizadas en bonos a tasa nominal fueron equivalentes a US$ 611 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 10,451% de retorno global canasta. Este resultado superó en 67,2 puntos base al rendimiento referencial (9,779%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,069. - 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
Junio 2000 – Mayo 2001	**10,451%**	**9,779%**	**0,672%**	**1,069**

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 junio 2000 – mayo 2001 un índice de desempeño agregado de 1,13. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 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%
Jun 00 – May. 2001	**1,158**	**1,07**	**1,13**	**0,85%**

[5] Las adiciones netas en el área dólar totalizaron US$ 29 millones y en el área euro sólo US$ 1,49 millones equivalentes.

RESULTADO MENSUAL MAYO

En mayo del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,475% de retorno canasta, superando en 15,7 puntos base al referente total del mercado (0,318%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.803,3 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 18,2 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en mayo un valor económico promedio de US$ 444,7 millones[6] y ganancias por US$ 5,6 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,262% en términos nominales, superior en 9,3 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)
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%
Mayo 2001	**0,475%**	**0,318%**	**0,157%**

(*): 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%
Mayo 2001	**1,262%**	**1,169%**	**0,093%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en mayo una duración promedio de 3,88 años, inferior al valor referencial (4,02 años en promedio).

En los principales mercados de bonos a tasa nominal durante mayo predominó nuevamente la volatilidad, registrándose retornos totales que -exceptuando al yen- fueron decrecientes a plazos mayores. Sobre los 7 años plazo los bonos gubernamentales en euros presentaron retornos totales negativos, mientras que los denominados en libras esterlinas registraron una tendencia similar desde los 3 años plazo. Indicadores mixtos sobre el grado de

[6] Durante el mes se efectuaron compras por US$ 44 millones y ventas por US$ 45 millones.

desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías europeas, así como los movimientos de tasa de política por parte de algunos bancos centrales y temores inflacionarios[7], incidieron en el grado de volatilidad observado. Durante el mes el FED, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo efectuaron reducciones en sus tasas de política[8].

En el área dólar en mayo se efectuó una adición neta por US$ 29 millones. En general, se tendió a reducir parcialmente la subexposición en el tramo benchmark 7 a 10 años con recursos provenientes de ventas de bonos entre 3 y 7 años. A fines de mayo el 34% de las inversiones en dólares se concentraron en el tramo 7 a 10 años (comparado con 29% en abril, mientras que el benchmark considera un 49%). En términos relativos, se mantuvo una sobreexposicion de 14% entre 3 y 5 años y no cambió la participación de un 48% mantenida en el tramo benchmark 1-3 años. El retorno incremental para el área fue de 20,5 puntos base, y se explica por las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial. Durante la primera quincena del mes la subexposición al tramo 7 a 10 años fue un factor a favor del desempeño de la cartera mantenida por el retorno relativo inferior de este tramo, junto con el desempeño favorable del tramo 3 a 5 durante todo mayo. La duración para esta área monetaria fue de 3,76 años, inferior a la duración referencial (3,97 años).

En el área euro, durante mayo se efectuaron compras netas por US$ 1,49 millones equivalentes, en el tramo 1 a 3 años de madurez remanente. Esta área registró un resultado que fue superior en 7,2 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. En particular, la cartera mantenida privilegió inversiones en el tramo 5-7 años manteniendo una posición corta en el segmento benchmark 7-10 años, que evidenció en esta oportunidad retornos totales negativos. La duración mantenida en esta área monetaria fue similar a la referencial (4,10 años en promedio).

En mayo el área libra presentó ventas netas por US$ 22,8 millones equivalentes, principalmente del tramo 1 a 3 años. El retorno fue superior en 10 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 a 7 años en un contexto de retornos progresivamente peores a lo largo de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,98 años, mientras que el comparador consideró 4,01 años.

En el área yen, se efectuaron ventas netas por US$ 3,48 millones equivalentes. Las ventas en los bonos denominados tanto en Yen como en Dólares Australianos fueron principalmente del tramo 1 a 3 años. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 28,6 puntos base al valor referencial, debido a un desempeño inferior de las monedas secundarias del área. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,74 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,92 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[9]

En mayo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,54 meses, incluidos los bonos indizados, situándose por debajo del valor referencial y evidenciando

---

[7] Durante la segunda quincena de mayo.

[8] El Banco de Inglaterra redujo la tasa de política en 25 puntos base el 10 de mayo. El mismo día el Banco Central Europeo redujo en 25 puntos base su tasa Repo. Posteriormente, FED redujo en 50 puntos base su tasa de política el 15 de mayo.

[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".

un leve aumento con relación a fines del mes de abril (16 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	Marzo 2001	Abril 2001	Mayo 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,65%	71,79%	71,46%	66% - 78%
Euro	19,99%	19,47%	19,86%	15% - 21%
Libra	4,90%	5,24%	5,24%	3% - 7%
Yen	3,46%	3,50%	3,45%	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 mayo 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 mayo fue un 51,25%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el período de 12 meses finalizado en mayo del 2001 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos contables y cambiarios, mientras que en el ámbito económico (bonos valorados a precios de mercado) éstos favorecieron a la administración interna luego de 15 meses (desde febrero del 2000).

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Mayo 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	8,559%	5,293%	3,266%
2°	**Banco Central**	6,601%	5,293%	1,308%
3°	**F F T & W**	6,575%	5,293%	1,283%
4°	**Deutsche A.M.**	6,120%	5,293%	0,827%

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 Mayo 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	10,451%	9,779%	0,672%
2°	**J.P. Morgan**	10,218%	9,779%	0,440%
3°	**F F T & W**	9,632%	9,779%	-0,146%
4°	**Deutsche A.M.**	9,012%	9,779%	-0,766%

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Mayo 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	-2,449 %	-2,457 %	0,008 %
2°	**F F T & W**	-2,511 %	-2,457 %	-0,054 %
3°	**Banco Central**	-2,602 %	-2,457 %	-0,145 %
4°	**Deutsche A.M.**	-2,612 %	-2,457 %	-0,155 %

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.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó que los tres administradores aumentaron la participación relativa promedio que mantenían en el área dólar, siendo Deutsche quien mantuvo la mayor sobreexposición en dicha área monetaria. En el caso del área euro FFT&W y Deutsche disminuyeron sus posiciones, mientras que JP Morgan la aumentó levemente.

En términos de duración promedio de largo plazo, los tres administradores externos estuvieron más largos que el benchmark. El banco, por su parte, presentó una subexposición relativa. A nivel de áreas monetarias, los tres administradores externos presentaron una posición larga en el área dólar.

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

En términos cambiarios, la estructura de monedas de JP Morgan presentó una posición neutral en dólares y una subexposición en el área yen, que le permitió protegerse ante el debilitamiento de esta última divisa. El Banco, por su parte, mantuvo en la cartera de bonos una posición corta en dólares y libras, y una posición larga en euros y yenes, en un contexto anual donde predominó un fortalecimiento del dólar[10].

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.

[10] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro, yen y libra asciende a –9,853% –9,38% y –4,957% respectivamente.

En mayo la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos evidenció una mayor dispersión en el riesgo relativo total asumido por los distintos gestores de cartera (entre un 0,04% y un 0,08%), comparado con el mes de abril. El Banco y FFT&W fueron los más conservadores, mientras que JP Morgan y Deutsche se situaron en un 0,08% de valor en riesgo relativo como promedio diario. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Mayo 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,50%	0,53%	0,50%	0,54%	0,56%
Var Relativo Total		0,04%	0,08%	0,05%	0,08%

Bonos Mayo 2001: VaR por Tipo de Riesgo

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,04%	0,05%	0,05%	0,08%
Riesgo TC	0,01%	0,05%	0,01%	0,01%

Bonos Mayo 2001: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,25%	0,23%	0,25%	0,25%
3M - 6M	0,04%	0,05%	0,04%	0,04%
6M - 1Y	0,14%	0,11%	0,10%	0,15%
1Y - 3Y	0,16%	0,26%	0,20%	0,16%
3Y - 5Y	0,12%	0,08%	0,07%	0,13%
5Y - 7Y	0,08%	0,24%	0,18%	0,10%
7Y - 10Y	0,22%	0,14%	0,23%	0,30%
10Y+	0,03%	0,09%		0,01%

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,50%) no presentó variaciones destacables respecto del mes previo, manteniéndose en todo caso en niveles más altos que lo registrado hacia fines del 2000 producto de la volatilidad observada en los mercados financieros. 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% a fines de febrero.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Mayo 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,29%	0,29%
Var Relativo Total		0,04%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,02%	0,10%
Riesgo TC	0,03%	0,25%

El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante mayo en promedio un 0,04% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante mayo ingresos nominales por US$ 1,47 millones, provenientes de operaciones over-night, week-end y reverse repos. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 4,20% (4,89% en abril), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de mayo de 1,00.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 382,77 millones.

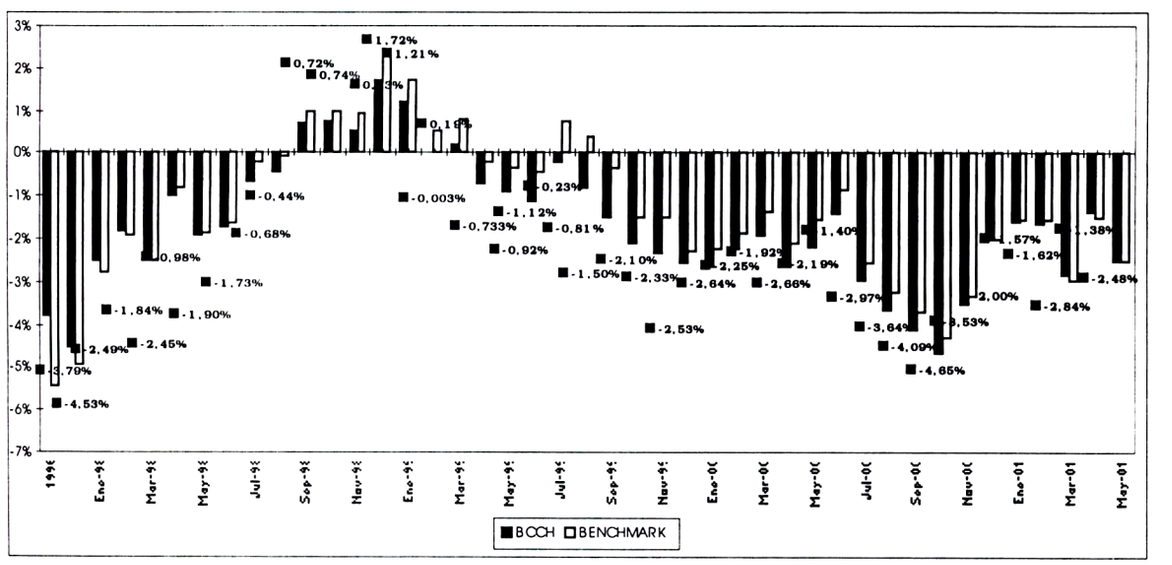
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en mayo del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial en un punto base. En un contexto anual donde se mantuvo la tendencia de privilegiar la neutralidad cambiaria en las áreas dólar y libra a nivel del portafolio total, el resultado favorable se explica 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.

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 continuó mostrando una débil cotización, alcanzando en mayo uno de los valores más bajos del presente año, fluctuando en torno a los 0,87 dólares por euro en promedio.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y mayo 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[11], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 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	71,806%	43.450.320	207.830	43.658.150	5,640%	3,876%	4,788%	4,150%	1,359	1,490%
EURO	19,279%	9.988.893	876.212	10.865.105	5,219%	4,393%	4,736%	4,496%	1,161	0,723%
YENS	3,575%	757.844	11.936	769.780	1,965%	0,000%	0,580%	0,174%	11,299	1,791%
LIBRAS	5,340%	3.238.997	206.493	3.445.491	5,996%	4,997%	5,124%	5,035%	1,191	0,961%
TOTAL	100,00%	57.436.053	1.302.472	58.738.525	5,445%	3,764%	4,730%	4,054%	1,343	1,391%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,985%	41.669.495	49.922	41.719.417	5,448%	3,764%			1,447	1,684%
BONOS	29,015%	15.766.559	1.252.550	17.019.109	5,437%		4,730%		1,149	0,707%
TOTAL	100,00%	57.436.053	1.302.472	58.738.525	5,445%			4,054%	1,343	1,391%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.837.372.067									

(*) 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$ 444.356,05 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 N° 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		69,60%	2.653.916.242	0,567%	15.131.311	0,363%	0,205%	
MARCOS ALEMANES	2,235	0,06%	5.237.431	0,467%	24.396	0,261%	0,072%	(*)
YENES JAPONESES	121,665	1,05%	4.892.439.246	0,648%	31.663.000	0,589%	-0,286%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,701	7,16%	191.034.363	0,039%	77.957	-0,061%	0,100%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,922	0,25%	17.995.315	-0,742%	-134.745			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,373	0,28%	25.696.752	-0,073%	-18.075			
EURO	1,144	21,59%	940.398.098	0,333%	3.141.775			

TOTAL	100,00%	US Dollars		US Dollars Equivalentes	0,318%	0,157%
		3.803.312.670	0,475%	18.182.933		

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3.803.312.670

DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,878	4,017

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

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

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante mayo 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 mayo 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 índices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%), DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%)

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

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

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

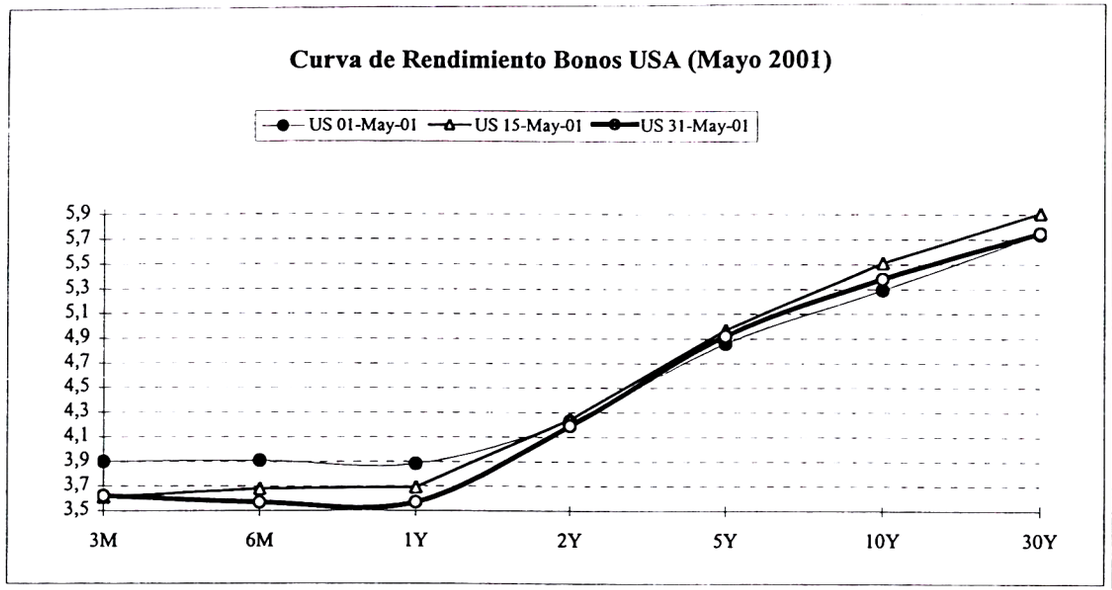
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina

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

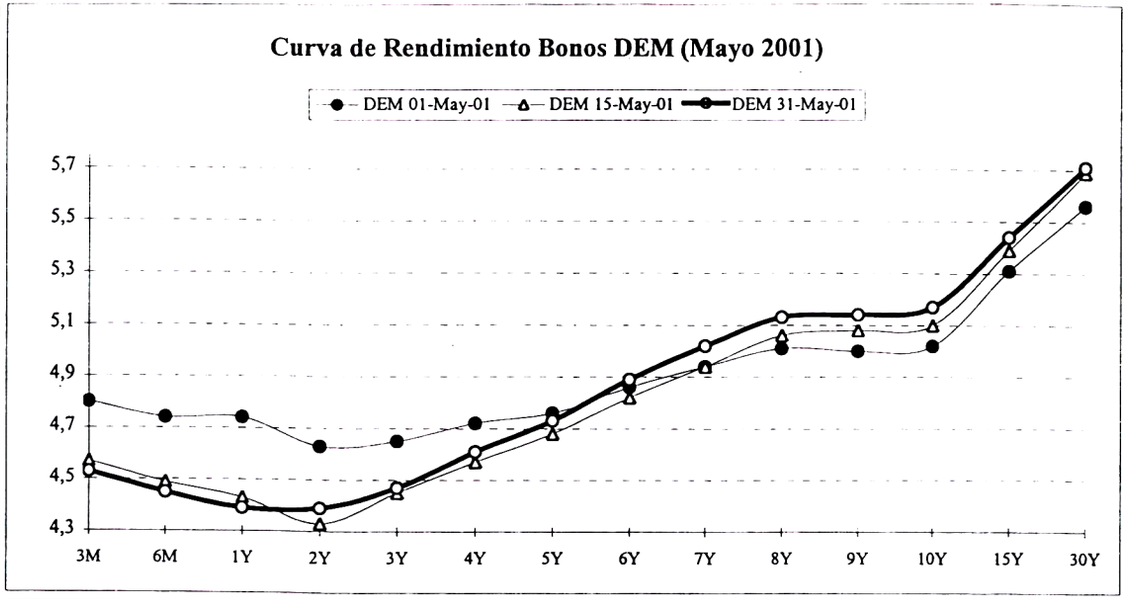
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 2001

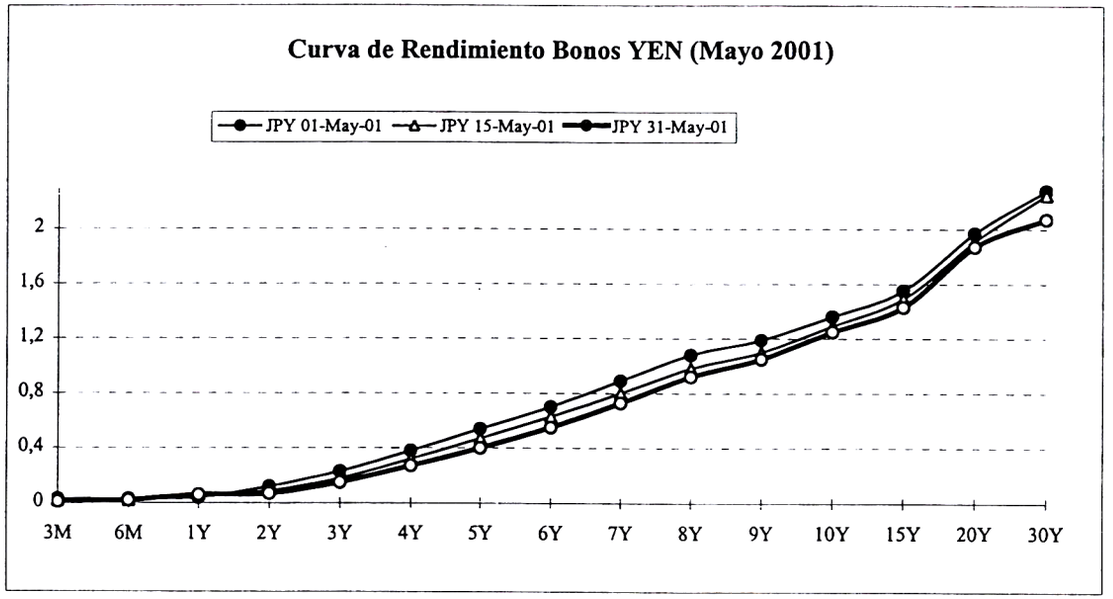
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 2001)



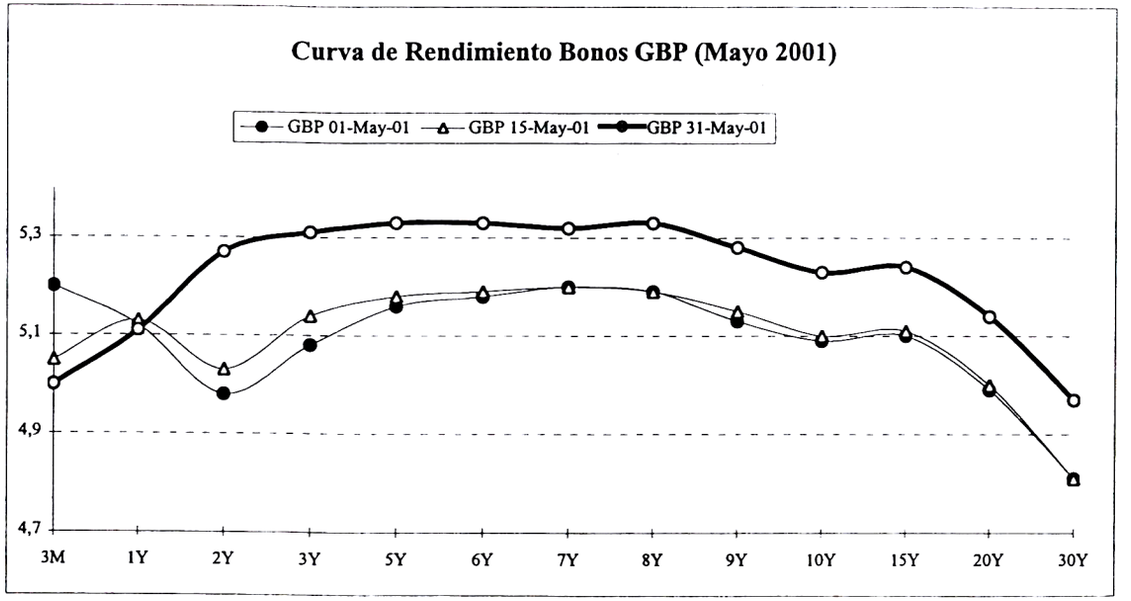
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 2001)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Mayo 2001)

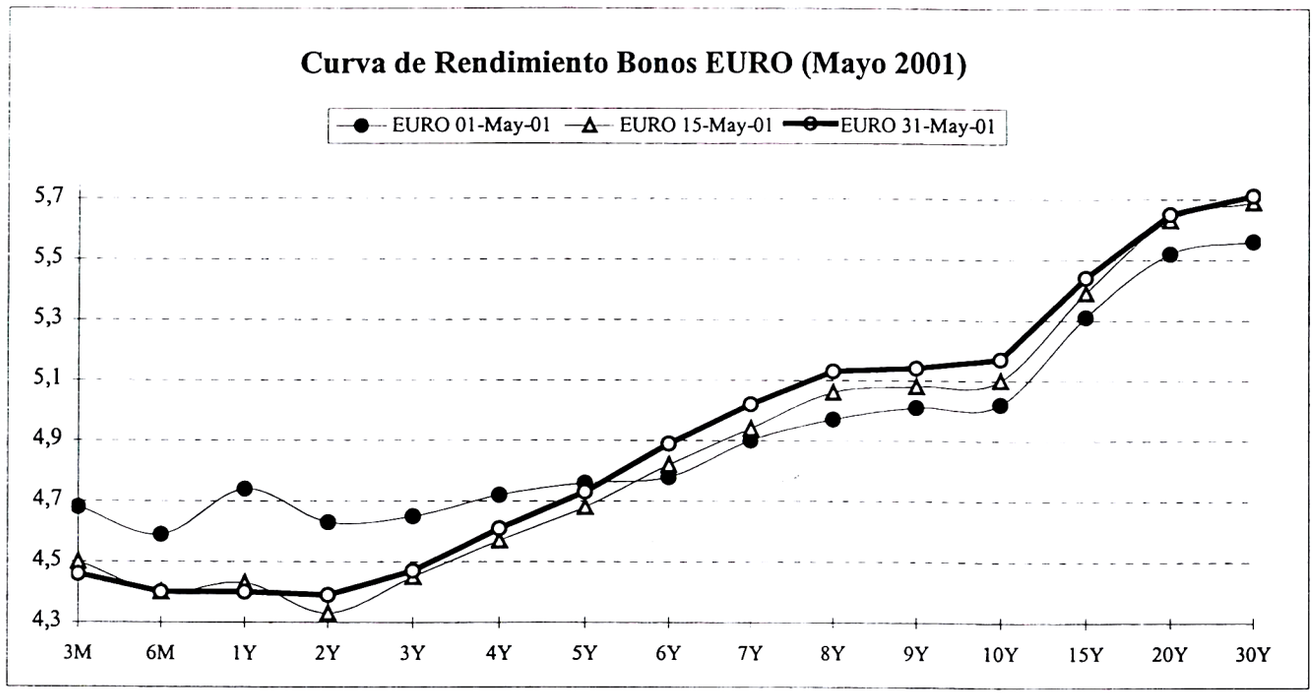


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Mayo 2001)



Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 11/07/2001

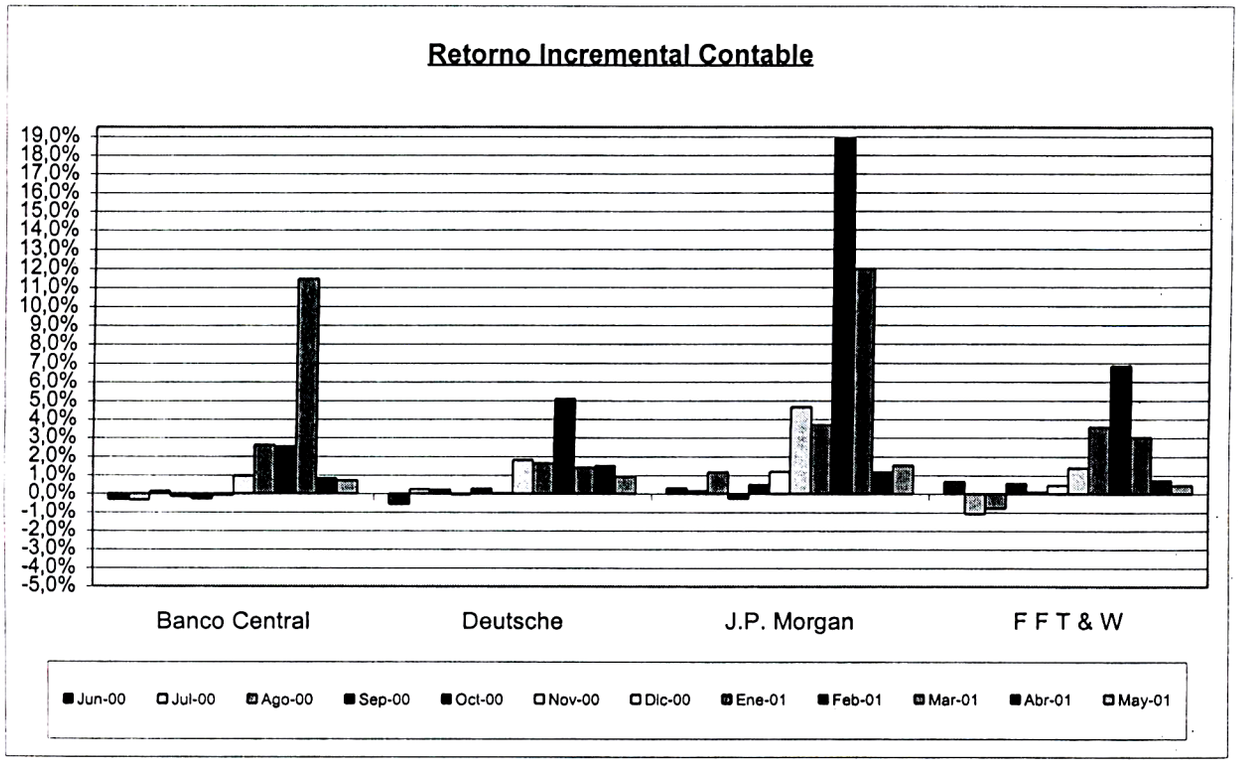
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 2001

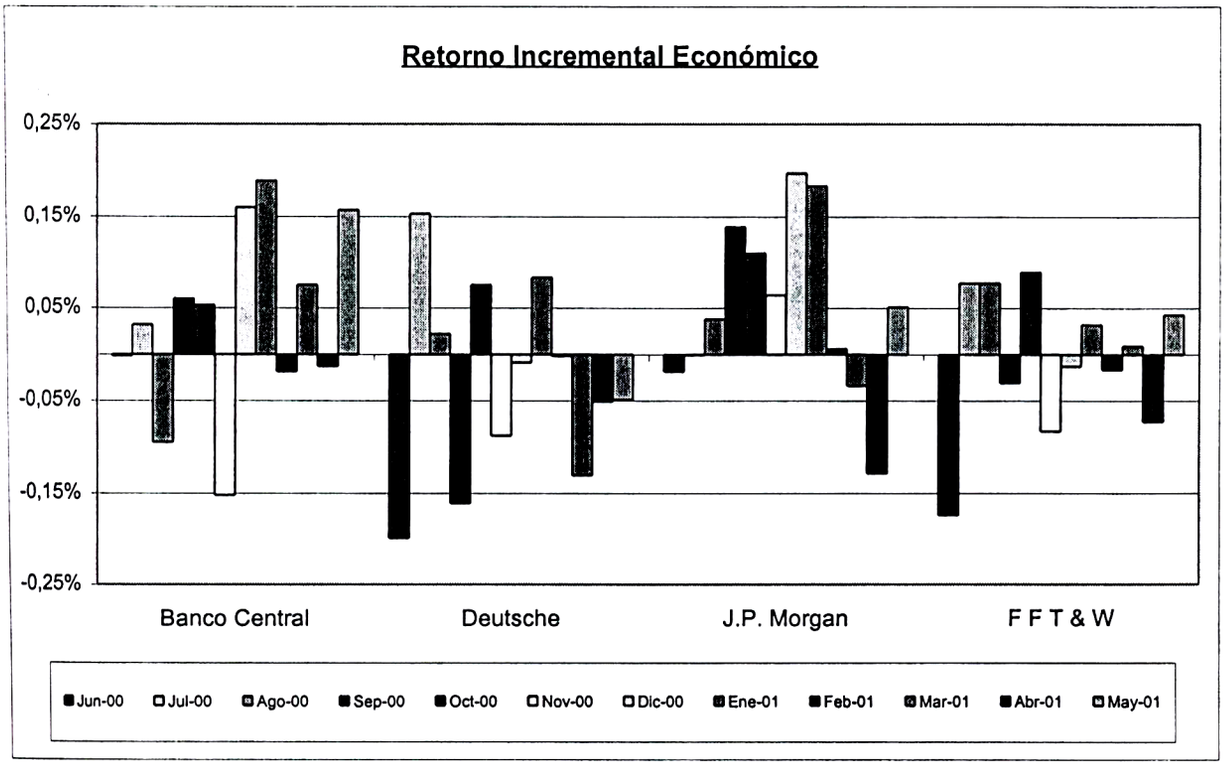


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 11/07/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

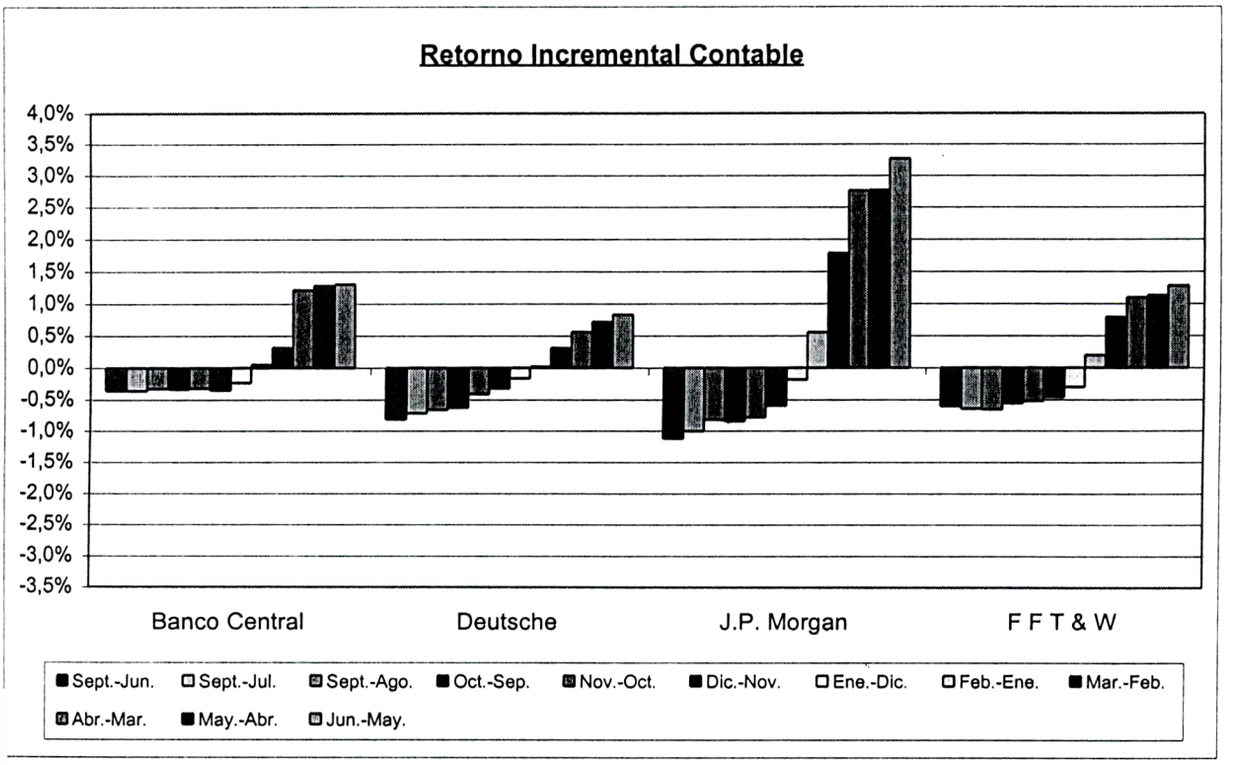


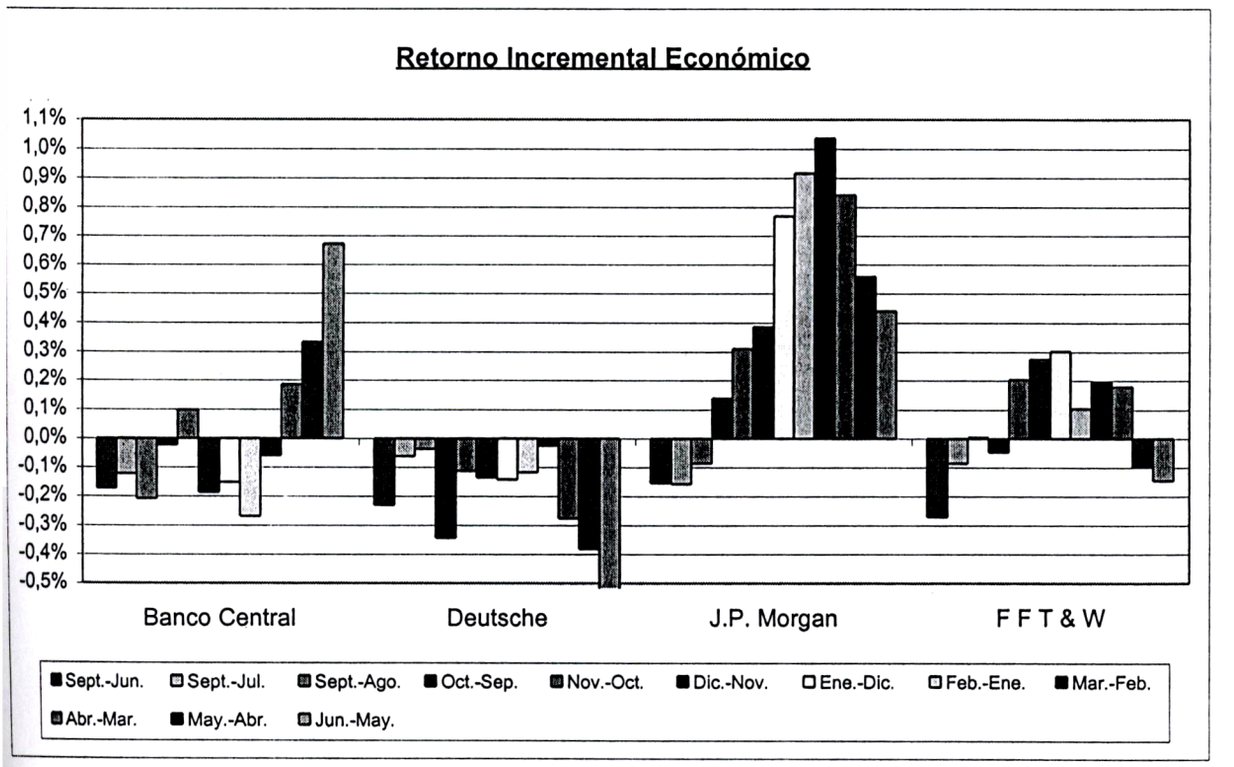


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 11/07/2001

CUADRO N° 3-A

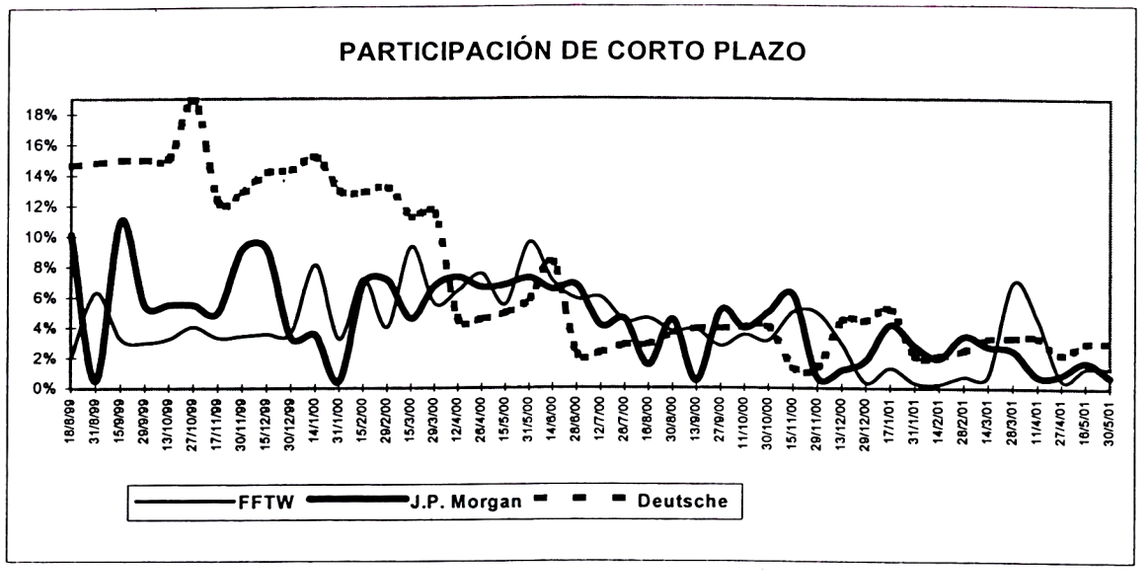
RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

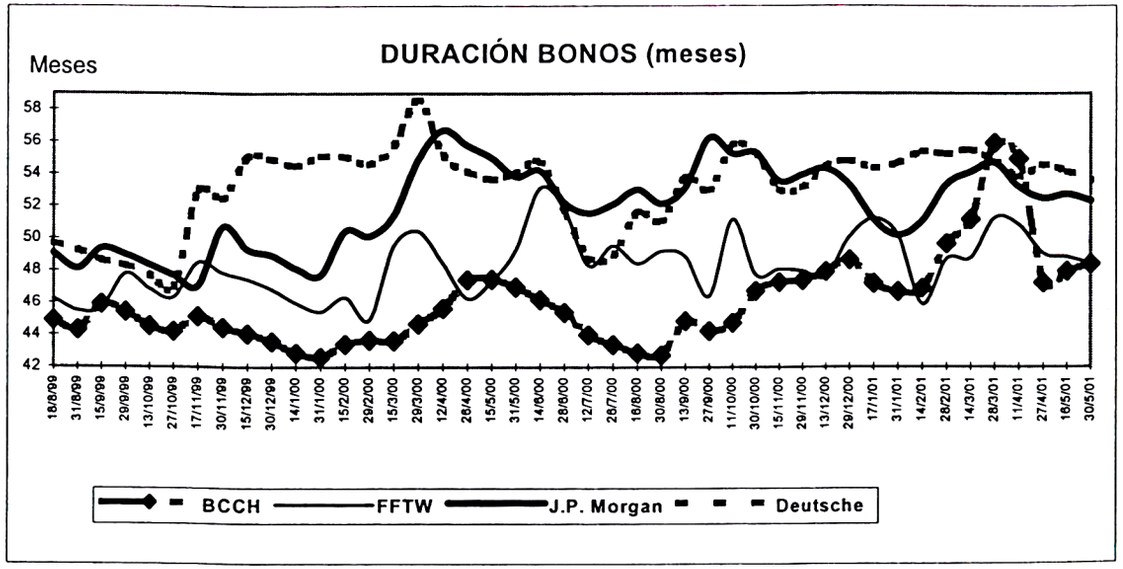


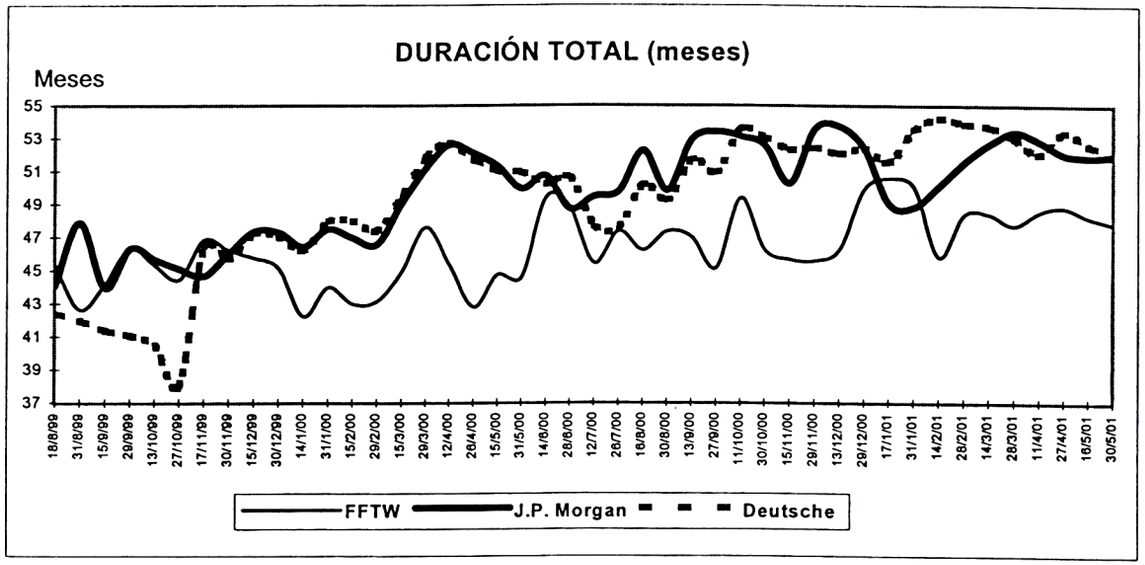


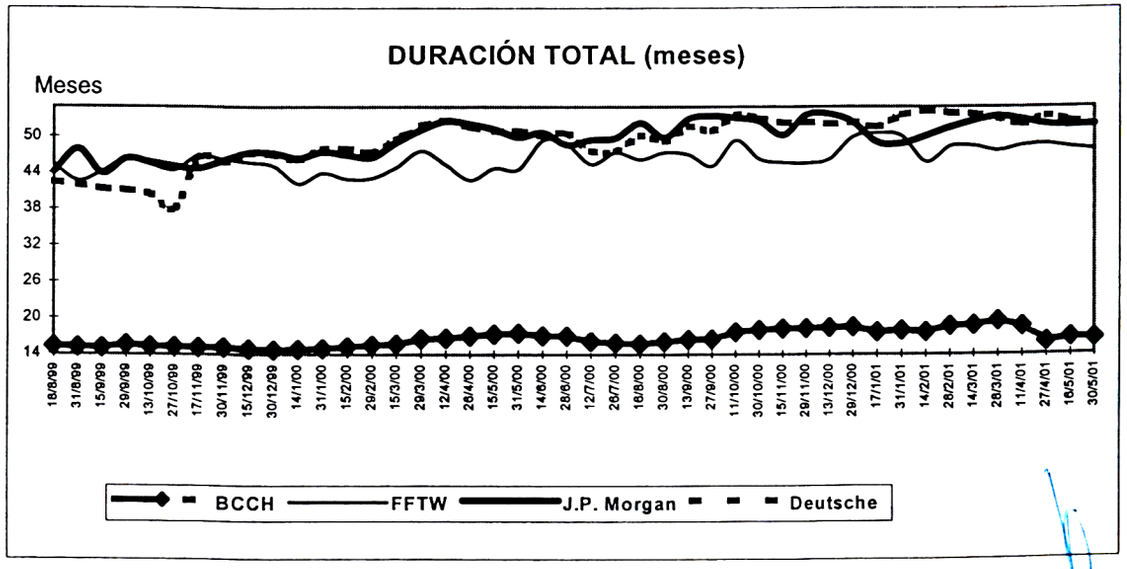
CUADRO 3-B

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	
	Abril 2001	**Mayo 2001**	Abril 2001	**Mayo 2001**	Abril 2001	**Mayo 2001**
Dólar	6,475%	**5,963%**	4,380%	**3,968%**	2,095%	**1,996%**
Euro	5,141%	**5,110%**	4,427%	**4,447%**	0,714%	**0,663%**
Libra	6,121%	**5,849%**	5,187%	**5,097%**	0,934%	**0,751%**
Yen	5,280%	**5,641%**	0,000%	**0,000%**	5,280%	**5,641%**
Total	6,190%	**5,799%**	4,141%	**3,843%**	2,049%	**1,956%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril 2001	**Mayo 2001**	Abril 2001	**Mayo 2001**	Abril 2001	**Mayo 2001**
Dólar	5,499%	**4,928%**	4,152%	**3,755%**	1,347%	**1,173%**
Euro	4,723%	**4,666%**	4,330%	**4,321%**	0,393%	**0,345%**
Libra	6,058%	**5,813%**	4,933%	**4,863%**	1,126%	**0,951%**
Yen	1,196%	**0,280%**	0,005%	**0,000%**	1,191%	**0,280%**
Total	4,842%	**4,339%**	3,949%	**3,658%**	0,893%	**0,681%**

: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JUNIO 2000 -MAYO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Junio 2000	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
	Mayo	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
180 - 90	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
	Mayo	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
90 - 30	Junio 2000	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
	Mayo	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03

LIBID JUNIO 2000-MAYO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Junio 2000	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
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
LIBID 180	Junio 2000	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
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
LIBID 360	Junio 2000	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
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41

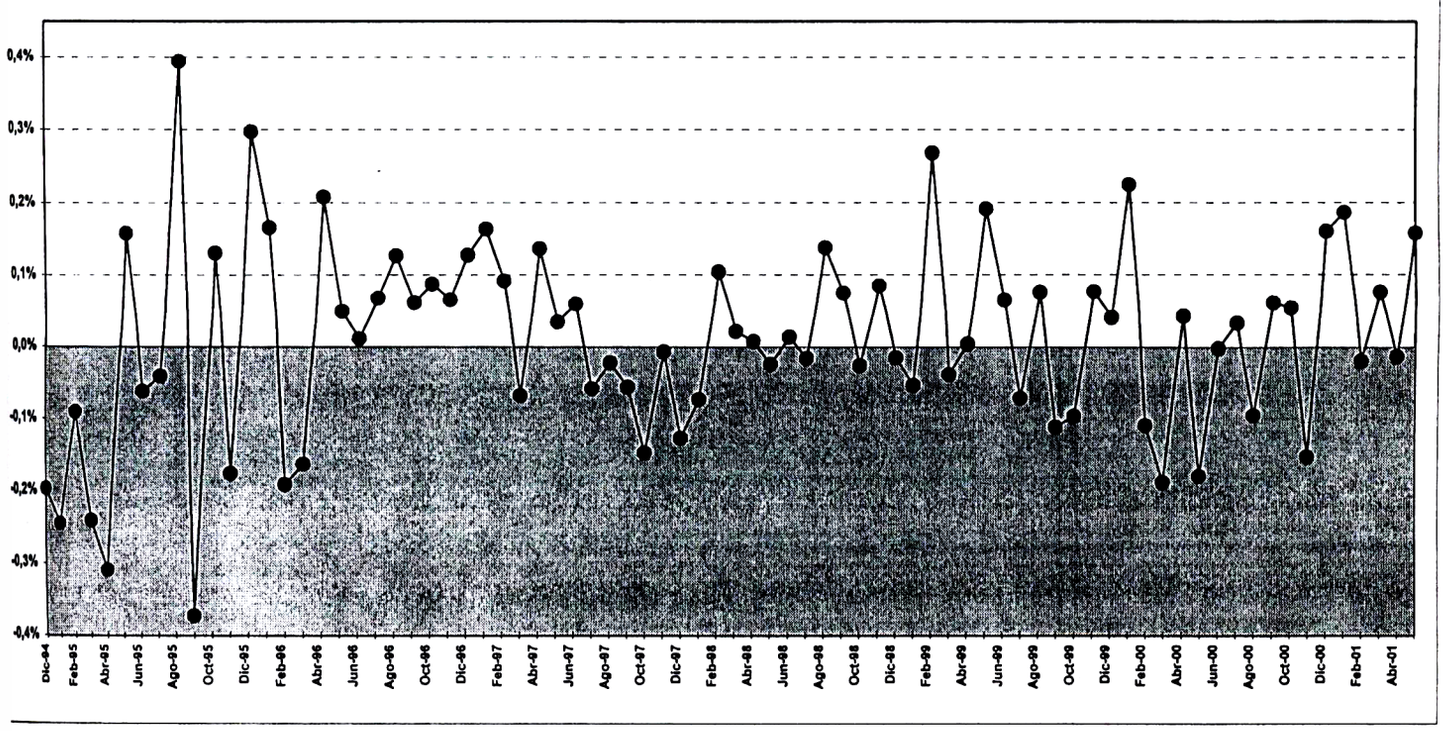
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 11/07/2001

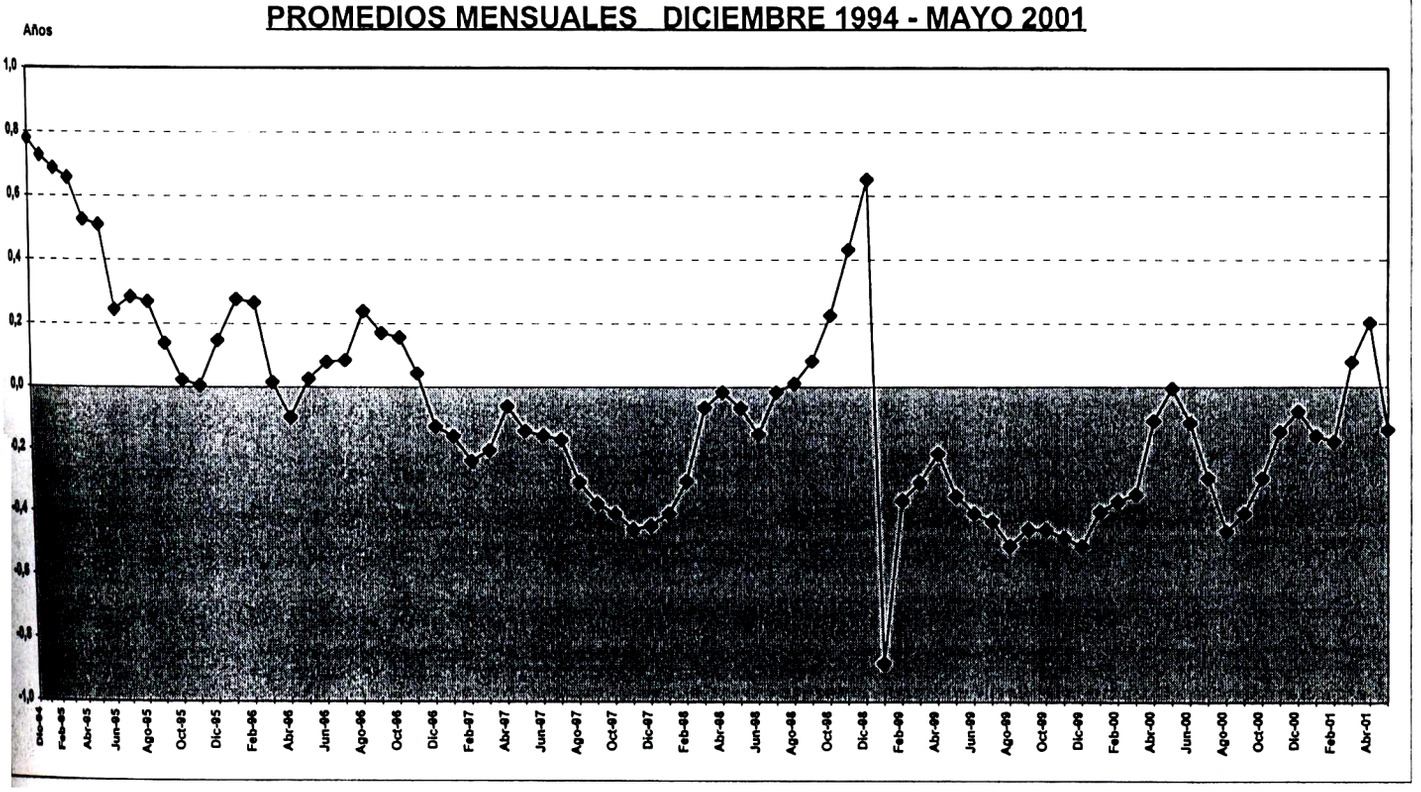
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 14/06/2001

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Abril 2000 a Mayo 2001)

MESES			
MES	**CORTO PLAZO (*)**	**LARGO PLAZO**	**TOTAL**
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
Mayo 2001 (**)	2,25	48,39	16,54

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 15,15 meses.