BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 992E
(13 de junio de 2002)

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 992E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 13 de junio de 2002

En Santiago de Chile, a 13 de junio de 2002, siendo las 12,20 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 abril de 2002.

Asisten, además, los señores:

Gerente General Subrogante, don Carlos Pereira Albornoz;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera Subrogante,
don José Luis Garrido Bouzo;
Gerente 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 expresa que el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de abril de 2002, será dado a conocer por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Para el año móvil finalizado en abril recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 539,77 millones equivalentes y un 4,24% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,81%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,17 (1,23 el año móvil finalizado en marzo 2002) y una tasa de retorno que superó en 63 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 26,1 puntos base.

En un contexto influenciado recientemente por cierta incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la economía mundial, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Abr.01-Mar 02	May.01-Abr 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,32%	1,11%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	1,29%	1,17%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,45%	1,02%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,69%	-0,56%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,71%	0,63%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,23	1,17

Nota: retornos incrementales canasta. El resultado global compuesto considera el retorno contable del corto plazo y el resultado a precios de mercado de los bonos.

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado por debajo del valor referencial, sigue explicándose principalmente por el subperíodo julio-octubre del 2001. Los resultados mensuales que comienzan a acumularse desde noviembre del año previo, presentan una tendencia positiva.

Durante abril del 2002 se observó una gran actividad en el manejo del portafolio, realizándose inversiones por US$ 2.710,07 millones equivalentes. Se implementó parte sustantiva de la estrategia del segundo trimestre, que considera tender hacia la neutralidad en la participación de los bonos y reducir la duración total del portafolio por debajo del valor referencial, buscando además una posición global neutral en dólares y una sobrexposición algo más acentuada en euros, compensada con una posición corta en yenes. En el largo plazo se privilegia una reducción de los bonos en dólares y un ajuste por tramos de madurez, en un escenario proyectado de cierta estabilidad de rendimientos con un sesgo al alza antes de fin de año. Del total de inversiones realizadas en abril, US$ 1.975,59 millones correspondieron al corto plazo (principalmente euronotas y papeles comerciales) y US$ 734,48 millones equivalentes a ajustes en el largo plazo. Durante el mes disminuyó la sobrexposición mantenida en bonos y se redujo en parte la subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	6,57%	4,72%	-1,07%	1,28%	11,49%
Soberano Corto Plazo	-6,97%	-3,54%	-0,75%	-0,25%	-11,51%
Soberano Largo Plazo	0,22%	-0,32%	0,06%	0,05%	0,02%
Total (*)	-0,18%	0,86%	-1,75%	1,08%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark abril 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	2,936 %	-2,936 %	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 16,05 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando una disminución respecto del mes anterior. Por primera vez durante el presente año, la duración total fue inferior al valor referencial de 17 meses.

En términos de desempeño, abril registró un resultado contable agregado por debajo del comparador que se explica en medida importante por pérdidas en ventas de instrumentos. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue superior en 9,6 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 14,4 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

Durante abril -y a diferencia del mes previo- los bonos denominados en dólares de los Estados Unidos, euros y libras esterlinas reflejaron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por cierto grado de incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la economía mundial. Al mismo tiempo, en los principales mercados accionarios se observaron retrocesos. En los bonos en yenes, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un contexto en que el mercado accionario japonés experimentó un alza. Entre enero y abril del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en abril un 1,77% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 458,18 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en abril 2002

		Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1º	F F T & W	8,025 %	4,193 %	3,831 %	0,016%
2º	J.P. Morgan	7,007 %	4,193 %	2,814 %	0,023%
3º	Deutsche A.M.	6,346 %	4,193 %	2,153 %	0,073%
4º	Banco Central	5,213 %	4,193 %	1,020 %	0,074%

(*): 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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	J.P. Morgan	6,350 %	6,367 %	-0,017 %	0,997
2º	Deutsche A.M.	6,216 %	6,367 %	-0,150 %	0,976
3º	F F T & W	6,126 %	6,367 %	-0,241 %	0,962
4º	Banco Central	5,805 %	6,367 %	-0,562 %	0,912

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en abril el Banco registró en promedio un 0,03% de Valor en Riesgo Relativo y volvió a ser el más conservador. Los tres administradores externos de cartera, por su parte, registraron en los bonos un 0,04% de Valor en Riesgo Relativo con diferencias marginales. El Valor en Riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,34% promedio mensual (0,40% en marzo) siendo el valor mínimo registrado desde febrero del 2001, fecha en que se iniciaron estos cálculos. Para el 100% de los activos en divisas nominales administrados por el Banco, en promedio se registró durante abril un 0,04% de Valor en Riesgo relativo con un 95% de nivel de confianza.

La Consejera señora Ovalle, refiriéndose al Informe en la parte que señala "se implementó parte sustantiva de la estrategia del segundo trimestre, que considera tender hacia la neutralidad en la participación de los bonos y reducir la duración total del portafolio por debajo del valor referencial", consulta cuánto falta para implementar totalmente esta segunda estrategia.

Contesta el Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas, explicando que la estrategia cubre el período marzo-junio y en lo concreto, la casi totalidad de ella se implementó prácticamente durante el mes de abril. Señala que llevar la posición de bonos a alrededor del 30% era lo que indicaba la estrategia cuyos supuestos implícitos reflejaban estabilidad o posibles alzas en la tasa de interés de los Estados Unidos. En otras palabras, se pensaba que durante este segundo trimestre, ya iba a haber algún grado importante de recuperación económica en Estados Unidos. Fue en tal sentido que se privilegió la estrategia de sobreposicionarse en el tramo de uno a tres años del benchmark, o sea, en su tramo más corto, con subexposición en el tramo de siete a diez años. Ello es lo que determina que, por un lado, se reduzca la exposición en bonos en general y por otro lado, también se reduzca la duración del portafolio en un mes por debajo de la duración objetiva del benchmark. No obstante, esta duración es consistente con la duración perseguida por la estrategia (16 meses). En resumen, durante el mes de abril se implementa prácticamente todo el objetivo previsto.

La Consejera señora Ovalle consulta también si se está privilegiando la colocación a corto plazo. Responde el señor Salinas afirmativamente, señalando que los desarrollos más recientes, particularmente los que se están observando en las últimas dos semanas, muestran nuevamente un retroceso en los rendimientos, es decir, un aumento en los precios de los bonos, lo que ahora genera una expectativa de retorno muy en línea o incluso por debajo del benchmark. Indica que los análisis percibían señales de aumento en las tasas de interés en Estados Unidos, explicando que los papeles de 10 años registraron niveles de -5,4% y en estos momentos, por ejemplo en el día de hoy, ha habido caídas importantes, a niveles de 4,86%. Esto, obviamente, influye si nos hemos subexpuesto en el posicionamiento de siete a diez años y si se ha privilegiado el plazo más corto. Pero esa fue la estrategia definida y lo que hay que replantear, en estos momentos, es nuevamente qué es lo que sucede a partir de estas nuevas condiciones que se están observando en el mercado. De hecho, señala, ya está programada la definición de la próxima estrategia trimestral que comienza a ser

discutida en ésta o en la próxima semana junto con los analistas. Por consiguiente, se vuelve a reevaluar la condición económica fundamental y se plantea un nuevo posicionamiento para los próximos tres meses.

El Consejero señor Desormeaux consulta si es más difícil para el Banco Central hacer cambios en su portafolio de inversiones que para el resto de los administradores de cartera.

Contesta el señor Salinas diciendo que debiera tener igual movilidad, a pesar del volumen mucho más significativo que maneja, pues se está operando en mercados lo suficientemente profundos como para poder vender seis millones de dólares en tres días y sin que resulte afectado en absoluto el mercado, dado el tipo de instrumentos con los cuales se opera. Sin embargo, lo que sí a veces modera la velocidad de ajuste es el hecho que cuando se reajustan posiciones, se incurre en pérdidas contables que inmediatamente quedan en el registro del Banco. Agrega que toda la evaluación económica es muy bien entendida y se discute aquí, pero en el balance del Banco se refleja una pérdida contable.

Agrega el señor Jadresic que desde esa perspectiva, la tendencia en el manejo de la cartera, por parte de la administración interna, ha sido darle menor importancia a esos resultados contables para las decisiones de ajuste de portafolio. Sin embargo, señala que éste es un tema del cual ya se habló en el Pre Consejo anterior, en el sentido que se desea una indicación de parte del Consejo, en el momento oportuno, a fin de reforzar esa orientación que se está dando en el manejo, de tal manera que esta restricción de poder entrar en pérdidas contables no sea un factor determinante en la decisión de ajuste de la cartera.

El Consejo toma nota de todo lo anterior.

No habiendo más temas que tratar, 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

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en abril 2002: Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (abril 2002).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total abril 2002.

	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
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 2001 - abril 2002 (promedios mensuales)
Anexo N° 3	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4	Duración Modificada del Portafolio mayo 2001 a abril 2002.

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

Para el año móvil finalizado en abril recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 539,77 millones equivalentes y un 4,24% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,81%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,17 (1,23 el año móvil finalizado en marzo 2002) y una tasa de retorno que superó en 63 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 26,1 puntos base.

En un contexto influenciado recientemente por cierta incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la economía mundial, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	**Abr.01-Mar 02**	**May.01-Abr 02**
Contable Total	0,09%	1,80%	**1,32%**	**1,11%**
Corto Plazo	0,23%	1,44%	**1,29%**	**1,17%**
Bonos	-0,23%	2,76%	**1,45%**	**1,02%**
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	**-0,69%**	**-0,56%**
Global Compuesto	0,24%	0,94%	**0,71%**	**0,63%**
Indice Gestión Global	1,03	1,21	**1,23**	**1,17**

Nota: retornos incrementales canasta. El resultado global compuesto considera el retorno contable del corto plazo y el resultado a precios de mercado de los bonos.

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado por debajo del valor referencial, sigue explicándose principalmente por el subperíodo julio-octubre del 2001. Los resultados mensuales que comienzan a acumularse desde noviembre del año previo, presentan una tendencia positiva.

Durante abril del 2002 se observó una gran actividad en el manejo del portafolio, realizándose inversiones por US$ 2.710,07 millones equivalentes. Se implementó parte sustantiva de la estrategia del segundo trimestre, que considera tender hacia la neutralidad en la participación de los bonos y reducir la duración total del portafolio por debajo del valor referencial, buscando además una posición global neutral en dólares y una sobrexposición algo más acentuada en euros, compensada con una posición corta en yenes. En el largo plazo se privilegia una reducción de los bonos en dólares y un ajuste por tramos de madurez, en un escenario proyectado de cierta estabilidad de rendimientos con un sesgo al alza antes de fin de año. Del total de inversiones realizadas en abril, US$ 1.975,59 millones correspondieron al corto plazo (principalmente euronotas y papeles comerciales) y US$ 734,48 millones equivalentes a ajustes en el largo plazo. Durante el mes disminuyó la sobrexposición mantenida en bonos y se redujo en parte la subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**6,57%**	**4,72%**	**-1,07%**	**1,28%**	**11,49%**
Soberano Corto Plazo	**-6,97%**	**-3,54%**	**-0,75%**	**-0,25%**	**-11,51%**
Soberano Largo Plazo	**0,22%**	**-0,32%**	**0,06%**	**0,05%**	**0,02%**
Total (*)	**-0,18%**	**0,86%**	**-1,75%**	**1,08%**	**0,00%**

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark abril 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**2,936 %**	**-2,936 %**	**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 16,05 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando una disminución respecto del mes anterior. Por primera vez durante el presente año, la duración total fue inferior al valor referencial de 17 meses.

En términos de desempeño, abril registró un resultado contable agregado por debajo del comparador que se explica en medida importante por pérdidas en ventas de instrumentos. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue superior en 9,6 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 14,4 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

Durante abril -y a diferencia del mes previo- los bonos denominados en dólares de los Estados Unidos, euros y libras esterlinas reflejaron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por cierto grado de incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la economía mundial. Al mismo tiempo, en los principales mercados accionarios se observaron retrocesos. En los bonos en yenes, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un contexto en que el mercado accionario japonés experimentó un alza. Entre enero y abril del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en abril un 1,77% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 458,18 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en abril 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	**Institución**	**Ret. Efectivo**	**Comparador**	**Ret. Incremental**	**Cambiario (**)**
1°	**F F T & W**	8,025 %	4,193 %	3,831 %	0,016%
2°	**J.P. Morgan**	7,007 %	4,193 %	2,814 %	0,023%
3°	**Deutsche A.M.**	6,346 %	4,193 %	2,153 %	0,073%
4°	**Banco Central**	5,213 %	4,193 %	1,020 %	0,074%

(*): 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 2002

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	**Institución**	**Acumulado**	**Referencial**	**Incremental**	**Gestión**
1°	**J.P. Morgan**	6,350 %	6,367 %	-0,017 %	0,997
2°	**Deutsche A.M.**	6,216 %	6,367 %	-0,150 %	0,976
3°	**F F T & W**	6,126 %	6,367 %	-0,241 %	0,962
4°	**Banco Central**	5,805 %	6,367 %	-0,562 %	0,912

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en abril el Banco registró en promedio un 0,03% de VaR Relativo y volvió a ser el más conservador. Los tres administradores externos de cartera, por su parte, registraron en los bonos un 0,04% de VaR Relativo con diferencias marginales. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,34% promedio mensual (0,40% en marzo) siendo el valor mínimo registrado desde febrero del 2001, fecha en que se iniciaron estos cálculos. Para el 100% de los activos en divisas nominales administrados por el Banco, en promedio se registró durante abril un 0,04% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

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

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

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en abril 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 539,77 millones, provenientes en un 95,21% (US$ 513,93 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 4,79% (US$ 25,84 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 4,24% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 111,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (4,24%) se compone de un 3,84% de retorno para el corto plazo y un 5,21% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

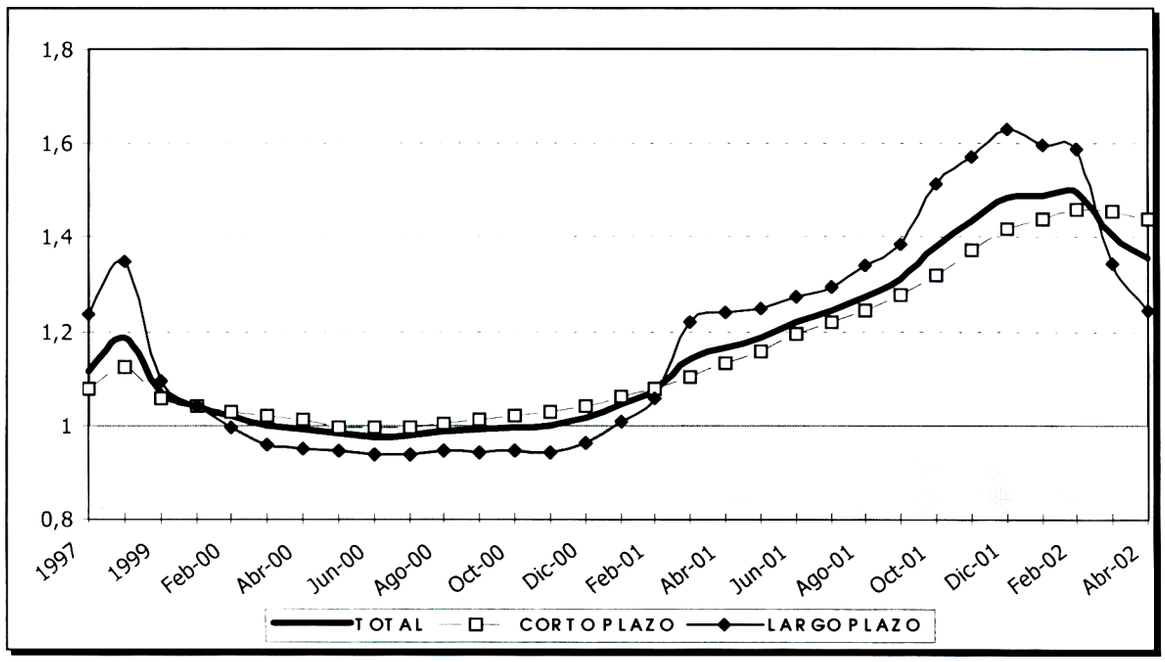
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Año 2001	5,528%	3,726%	**1,802%**
Febrero 2001 – Enero 2002	5,259%	3,536%	**1,722%**
Marzo 2001 – Febrero 2002	5,048%	3,367%	**1,681%**
Abril 2001 – Marzo 2002	4,558%	3,242%	**1,316%**
Mayo 2001 – Abril 2002	**4,239%**	**3,127%**	**1,112%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,356.- compuesto por un índice de 1,439 para el corto plazo y de un valor de 1,243 para el largo plazo. El resultado global es inferior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1997 - 1999 y años móviles hasta abril del 2002



RESULTADO MENSUAL ABRIL DEL 2002

El rendimiento canasta referencial excedió -en términos anualizados- en 105,1 puntos básicos al rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2], obteniéndose un índice de desempeño agregado de 0,631 (1,03 en marzo). El índice de desempeño evidenció una considerable disminución respecto del mes anterior, que se explica en lo sustantivo por un aumento de US$ 11,03 millones equivalentes en el reconocimiento de perdidas contables por ventas de bonos, totalizando US$ 13,65 millones en el mes y compensando prácticamente los ingresos por intereses de dicha cartera.

En una perspectiva global, en abril las inversiones realizadas totalizaron US$ 2.710,07 millones equivalentes (US$ 1.975,59 millones en el corto plazo y US$ 734,48 millones en la cartera de bonos). Hacia fines de mes, el portafolio de divisas experimentó adiciones netas por US$ 861,78 millones, provenientes de la colocación de las nuevas emisiones de bonos soberanos.

En términos globales, durante abril la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En la cartera de bonos a tasa nominal se tendió al posicionamiento neutral (30%). En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y un área dólar que tiende a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Febrero 2002	1,33	1,36	1,15
Marzo 2002	1,18	1,21	1,01
Abril 2002	1,15	1,19	1,01

[2] En octubre del 2000 se independizó la evaluación de gestión de los instrumentos a tasa nominal de los rendimientos de los instrumentos protegidos ante fluctuaciones de la inflación.

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

Durante abril el 43,97% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 56,03% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En abril esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 868,64 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,46 meses (5,59 meses en marzo), en el área euro éste ascendió a 9,46 meses (8,78 meses en marzo), en el área libra fue de 6,10 meses y en el área yen, por su parte, no se efectuaron operaciones de inversión.

Riesgo soberano y supranacional. En abril las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.106,95 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria fueron los siguientes: En el área dólar, se efectuaron inversiones por US$ 1.033 millones equivalentes en papeles comerciales, euronotas y letras del tesoro. En el área euro, se registró la renovación de inversiones por US$ 63,25 millones equivalentes de euronotas. El área yen registró inversiones por US$ 10,70 millones en letras del tesoro. En el área libra no se efectuaron 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 2002. 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 fue de un 0,014%. El aumento considerable de las pérdidas contables por ventas de instrumentos citado con anterioridad en este informe, explica en lo sustantivo el resultado obtenido. Lo anterior se enmarca en un proceso de recomposición de la cartera de bonos, en virtud de lo sugerido en la estrategia del segundo trimestre del presente año.

Durante abril se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 734,47 millones equivalentes y se registró un egreso neto por US$ 158,3 millones. La participación relativa promedio de esta cartera bajó a un 30,02% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (32,7% en marzo).

Las cuatro áreas monetarias presentaron egresos netos, en lo específico, las áreas euro y dólar registraron salidas de inversiones por US$ 93,46 millones y US$ 55 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área libra presentó un egreso neto de US$ 6,78 millones y el área yen un egreso neto de US$ 3,06 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 5,805% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (6,367%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,912. - La evolución de los resultados ha sido la

siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Año 2001	6,663%	6,790%	-0,126%	0,981
Febrero 2001 – Enero 2002	5,860%	6,275%	-0,415%	0,934
Marzo 2001– Febrero 2002	5,765%	6,098%	-0,333%	0,945
Abril 2001– Marzo 2002	2,904%	3,595%	-0,690%	0,808
Mayo 2001– Abril 2002	**5,805%**	**6,367%**	**-0,562%**[3]	**0,912**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el año móvil finalizado en abril del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,17. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Año 2001	1,417	0,98	1,21	0,94%
Feb. 01 - Ene 2002	1,438	0,93	1,20	0,84%
Mar. 01 - Feb 2002	1,461	0,94	1,22	0,85%
Abr. 01 - Mar 2002	1,455	0,81	1,23	0,71%
May. 01 - Abr 2002	**1,439**	**0,91**	**1,17**	**0,63%**

RESULTADO MENSUAL ABRIL

En abril del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,873% de retorno canasta, superando en 9,6 puntos base al referente total del mercado (1,776%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.892 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US$ 72,35 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

A diferencia del mes pasado, durante abril se observaron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez en los principales mercados de bonos, en un contexto influenciado por cierto grado de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía mundial. Durante el mes y al igual que en el primer trimestre del año en curso, los principales bancos centrales no efectuaron ajustes en sus tasas de interés de política.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en abril un valor económico promedio de US$ 466 millones y utilidades económicas por US$ 11,87 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 2,579% en términos nominales, inferior en 14,4 puntos base al comparador referencial (2,723%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos

[3] El retorno incremental mejoró en 12,8 puntos base el año móvil finalizado en abril 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó un alza de 10,9 puntos base en el retorno acumulado, mientras que los restantes 1,9 puntos base se atribuyen a cambios de ponderación de los retornos mensuales, según el tamaño de las carteras mantenidas, especialmente en el área dólar.

individuales en la cartera mantenida.

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

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
Diciembre 2001	-0,794%	-0,908%	0,114%
Enero 2002	0,426%	0,436%	-0,010%
Febrero 2002	0,772%	0,705%	0,067%
Marzo 2002	-1,725%	-1,655%	-0,070%
Abril 2002	**1,873%**	**1,776%**	**0,096%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
Diciembre 2001	-0,924%	-1,020%	0,097%
Enero 2002	0,538%	0,605%	-0,067%
Febrero 2002	1,439%	1,520%	-0,081%
Marzo 2002	-0,431%	-0,533%	0,102%
Abril 2002	**2,579%**	**2,723%**	**-0,144%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en abril una duración promedio de 4,09 años, levemente inferior al valor referencial (4,11 años en promedio).

En el área dólar en abril se efectuó un egreso neto por US$ 55 millones. Las transacciones realizadas permitieron disminuir las subexposiciones mantenidas en los tramos benchmark, en especial en el sector 1 – 3 años donde se aumentó a un 48,37% la participación global (la estructura referencial considera 51,16%). El retorno incremental para el área fue de 12,6 puntos base, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez tendieron a registrar los retornos más positivos[4]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,10 años, levemente superior al valor referencial (4,09 años).

En el área euro, durante abril se efectuaron ventas netas por US$ 93,46 millones equivalentes. Los movimientos más importantes involucraron la salida de inversiones correspondientes a instrumentos de los tramos 3-5 y 5-7 años. La cartera mantenida presentó en promedio una leve sobrexposición en el tramo benchmark 1-3 años, junto a una marcada subexposición en el segmento benchmark 7-10 años, compensada con inversiones en los tramos 5-7 y sobre los 10 años. Esta área registró un resultado que fue inferior en 2,3 puntos base al comparador, producto de las citadas diferencias de composición por tramos

[4] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 1,212%; 3-5 años 1,973%; 5-7 años 2,497%; 7-10 años 2,953% y 10+ años 3,903%.

de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,25 años (4,08 años de valor referencial).

En abril, el área libra presentó egresos netos por US$ 6,78 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar la participación de los tramos benchmark 1-3 y 7-10 años y disminuir la participación en el tramo 5-7 años. El retorno fue superior en 5,8 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición entre ambas carteras. La duración de esta área monetaria fue de 3,67 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,25 años.

En el área yen se efectuaron ventas por US$ 3,06 millones equivalentes del tramo 7-10 años. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 11,8 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses y australianos. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,97 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,90 años.

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

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

En abril se concluyó el mes con una duración total de 16,05 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados- evidenciando una disminución de 2,6 meses con relación a fines del mes de marzo (18,69 meses). La reducción de la participación de la cartera de bonos tendiendo a la neutralidad junto con una disminución de la sobreexposición de las posiciones mantenidas en el tramo 3 – 7 años, explican en lo esencial la evolución observada en la duración global. 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 2002	Marzo 2002	Abril 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,48%	71,93%	73,50%	66% - 78%
Euro	18,83%	18,74%	17,78%	15% - 21%
Libra	6,15%	6,05%	5,72%	3% - 7%
Yen	3,54%	3,28%	3,00%	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 abril no se efectuaron operaciones forward de monedas. Tampoco vencieron o se

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

encontraban vigentes operaciones realizadas con anterioridad.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en abril fue un 50,01%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en abril del 2002, los resultados económicos favorecieron a J.P. Morgan (bonos valorados a precios de mercado). En términos contables, por su parte, favorecieron a nivel del portafolio total a F.F.T. & W., y en el ámbito cambiario a la administración interna.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Abril 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	8,025 %	4,193 %	3,831 %
2°	**J.P. Morgan**	7,007 %	4,193 %	2,814 %
3°	**Deutsche A.M.**	6,346 %	4,193 %	2,153 %
4°	**Banco Central**	5,213 %	4,193 %	1,020 %

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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	6,350 %	6,367 %	-0,017 %
2°	**Deutsche A.M.**	6,216 %	6,367 %	-0,150 %
3°	**F F T & W**	6,126 %	6,367 %	-0,241 %
4°	**Banco Central**	5,805 %	6,367 %	-0,562 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Abril 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	0,387 %	0,312 %	0,074 %
2°	**Deutsche A.M.**	0,386 %	0,312 %	0,073 %
3°	**J.P. Morgan**	0,336 %	0,312 %	0,023 %
4°	**F F T & W**	0,328 %	0,312 %	0,016 %

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

En términos de retornos contables acumulados, FFT&W se mantuvo en el primer lugar disminuyendo levemente su diferencial de rendimiento respecto de los otros gestores de cartera. Esto fue producto, principalmente, de un mayor reconocimiento de perdidas por ventas de instrumentos que lo registrado por las restantes contrapartes. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, no se observaron cambios significativos manteniéndose JP Morgan en el primer lugar. La brecha de resultados respecto de los otros

dos gestores externos de cartera, en todo caso, tendió a aumentarse levemente. Cabe señalar que el Banco disminuyó en 9 puntos base su diferencial de rendimiento respecto de JP Morgan.

En términos de estrategia, durante abril JP Morgan y Deutsche presentaron cambios moderados en la cartera de bonos, aumentando la participación relativa de las tenencias en el área dólar y disminuyendo aquellas correspondientes al área euro. FFT&W, por su parte, no efectuó cambios significativos. JP Morgan es el administrador que presentó las mayores desviaciones relativas por áreas monetarias, con subexposiciones en las áreas dólar y yen (3,59% y 1,67% respectivamente) y sobreexposiciones en las áreas euro y libras (2,92% y 2,34% respectivamente).

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses continúan explicándose en gran medida por los posicionamientos mantenidos en las áreas euro y yen. La estructura promedio de monedas de Deutsche y del Banco presentaron en términos anuales la posición más larga en el área euro, permitiéndoles beneficiarse ante el fortalecimiento relativo de dicha divisa (1,260%). En el área yen ambas instituciones presentaron un posicionamiento corto que les favoreció ante el debilitamiento del yen (-3,789%).

En términos de duración promedio de largo plazo, durante abril FFT&W es el administrador que presentó la mayor variación respecto del mes anterior con un aumento de 1,8 meses, JP Morgan y Deutsche no presentaron cambios importantes. Sin embargo, las tres instituciones y el Banco se situaron en torno al benchmark

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.

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en abril el Banco fue el administrador más conservador en el manejo de los bonos al registrar en promedio un 0,03% de VaR Relativo (0,06% durante marzo). Dicha caída se debió principalmente a transacciones en el área dólar que permitieron disminuir las subexposiciones mantenidas en los tramos benchmark. En cuanto a los administradores externos de cartera, JP Morgan redujo su VaR relativo alcanzando un 0,04%. Deutsche, por su parte, mantuvo un 0,04% mientras que FFT&W lo aumentó registrando tambien un 0,04% de VaR Relativo como promedio diario. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

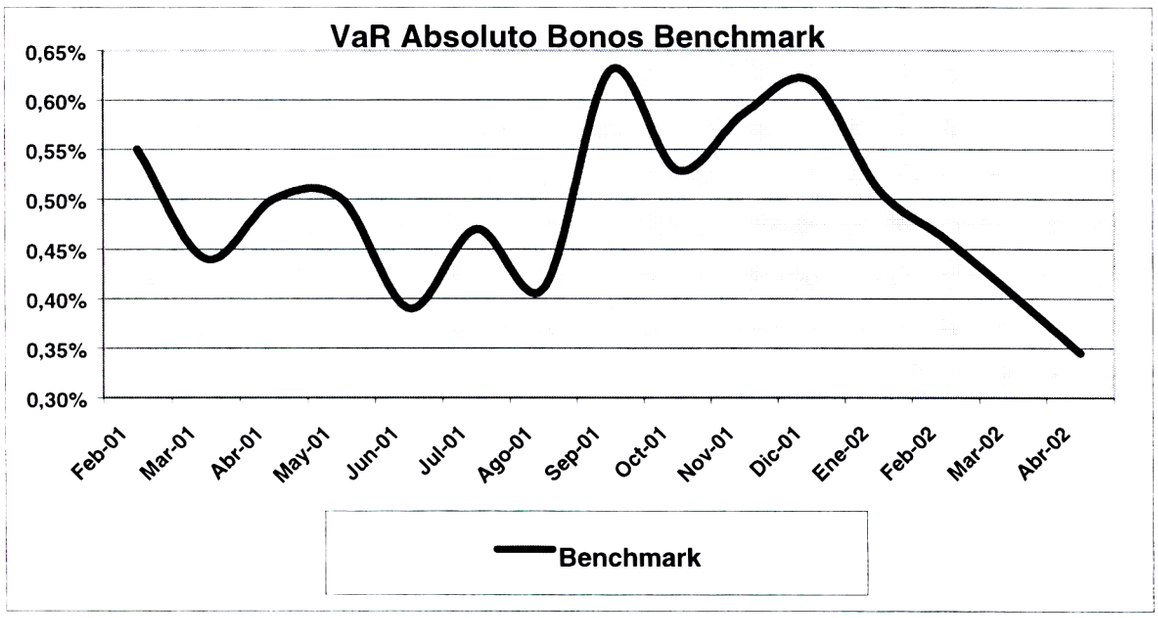
VaR Absoluto y Relativo Bonos Nominales: Promedios Mensuales Abril 2002					
	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,34%	0,37%	0,34%	0,37%	0,36%
Var Relativo Total		0,03%	0,04%	0,04%	0,04%

	Bonos Nominales Abril 2002: VaR por Tipo de Riesgo			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%
Riesgo TC	0,01%	0,02%	0,03%	0,03%

	Bonos Nominales Abril 2002: VaR por Tramo de Madurez			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
3M - 6M	0,03%	0,02%	0,03%	0,03%
6M - 1Y	0,09%	0,07%	0,09%	0,09%
1Y - 3Y	0,11%	0,12%	0,11%	0,08%
3Y - 5Y	0,09%	0,17%	0,04%	0,07%
5Y - 7Y	0,10%	0,10%	0,08%	0,07%
7Y - 10Y	0,17%	0,08%	0,26%	0,26%
10Y+	0,02%	0,05%	0,04%	0,00%

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,34% promedio mensual (0,40% en marzo) situándose en valores inferiores a febrero del 2001, fecha en que se iniciaron estos cálculos. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante abril en promedio un 0,04% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Abril 2002		
	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,17%	0,16%
Var Relativo Total		0,04%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,01%	0,09%
Riesgo TC	0,04%	0,14%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante abril ingresos nominales por US$ 0,67 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,77% (1,76% en marzo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 1,01.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 458,18 millones.

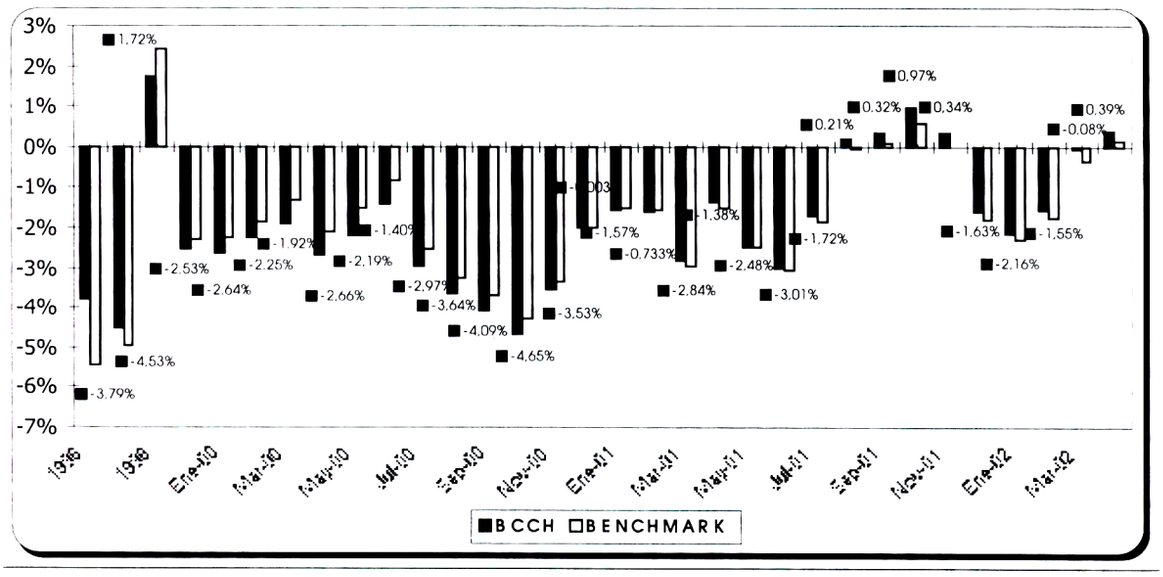
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en abril del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 26,1 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en el área yen y en menor medida por el área euro. En lo específico, se mantuvo una posición corta en yenes que permitió protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa en un contexto anual (-3,789%) resultado que fue potenciado por las tenencias de monedas secundarias (dólares australianos y neozelandeses) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En área euro, por su parte, se mantuvo una leve sobrexposición anual, que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (1,260%).

En abril el yen registró una cotización promedio en torno a los 130,77 yenes por dólar, finalizando el mes en 128,57 unidades por dólar. El euro, por su parte, durante la primera quincena de abril continuó manteniendo una débil cotización, dando paso a una recuperación que lo llevó a fluctuar en torno a los 0,90 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[6], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

erencia División Internacional
epto. Evaluación de Gestión y Riesgo
LV / 05/06/2002

CUADRO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,815%	21.136.744	-7.090.962	14.045.782	1,871%	2,045%	4,195%	2,690%	0,696	-0,819%
EURO	18,858%	7.488.641	-5.061.033	2.427.608	1,228%	3,360%	4,636%	3,742%	0,328	-2,514%
YENS	3,247%	903.510	1.000	904.510	2,675%	0,000%	0,650%	0,195%	13,706	2,480%
LIBRAS	6,080%	2.882.556	-1.500.919	1.381.637	2,177%	4,164%	5,040%	4,427%	0,492	-2,250%
TOTAL	100,00%	32.411.451	-13.651.913	18.759.537	1,794%	2,230%	4,281%	2,845%	0,631	-1,051%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,983%	18.715.869	100	18.715.970	2,567%	2,230%			1,151	0,337%
BONOS	30,017%	13.695.581	-13.652.014	43.568	0,014%		4,281%		0,003	-4,267%
TOTAL	100,00%	32.411.451	-13.651.913	18.759.537	1,794%			2,845%	0,631	-1,051%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.649.558.821									

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. 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$ 217.848,81 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%, 20% ,1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia Division Internacional
Depto. Evaluacion de Gestion y Riesgo
CHL - 05/06/2002

CUADRO N° 2

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

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		72,29%	2.813.290.099	2,185%	60.936.360	2,060%	0,126%	
EURO	1,128	18,97%	833.351.192	1,116%	9.319.428	1,138%	-0,023%	(*)
YENES JAPONESES	130,760	1,47%	7.473.571.161	0,218%	16.336.296	0,263%	0,118%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,693	6,90%	186.070.675	1,076%	1.999.267	1,018%	0,058%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,867	0,06%	4.669.127	0,509%	23.774			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,257	0,31%	27.462.571	1,123%	308.055			

		US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	100,00%	3.892.166.711	1,873%	72.355.215	1,776%	0,096%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3.892.166.711
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,092

4,112

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
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141			2,821	3,888
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991			2,732	1,454
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108			2,665	1,152
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101			2,610	1,069
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178			2,601	0,992
Oct-01	2,890	4,085		4,154	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107			2,553	0,946
Nov-01	3,766	4,058		4,111	5,645	4,838	4,017	4,245	3,960			2,479	0,870
Dic-01	3,917	4,149		4,090	5,566	4,829	4,042	4,298	3,745			2,362	0,793
Ene-02	4,064	4,093		4,159	5,522	4,843	3,978	4,246	3,760			2,306	0,706
Feb-02	4,219	4,109		4,168	4,667	4,796	3,935	4,168	3,972			2,326	0,628
Mar-02	4,227	4,296		4,122	4,307	4,798	3,934	4,076	4,034			3,106	0,550
Abr-02	4,097	4,091		4,076	4,185	4,899	3,670	4,254	4,251			3,675	0,485

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

b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos. durante abril 2002.

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

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

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

f Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51.16% y 48.84% respectivamente
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50.00% y 50.00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%).

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

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

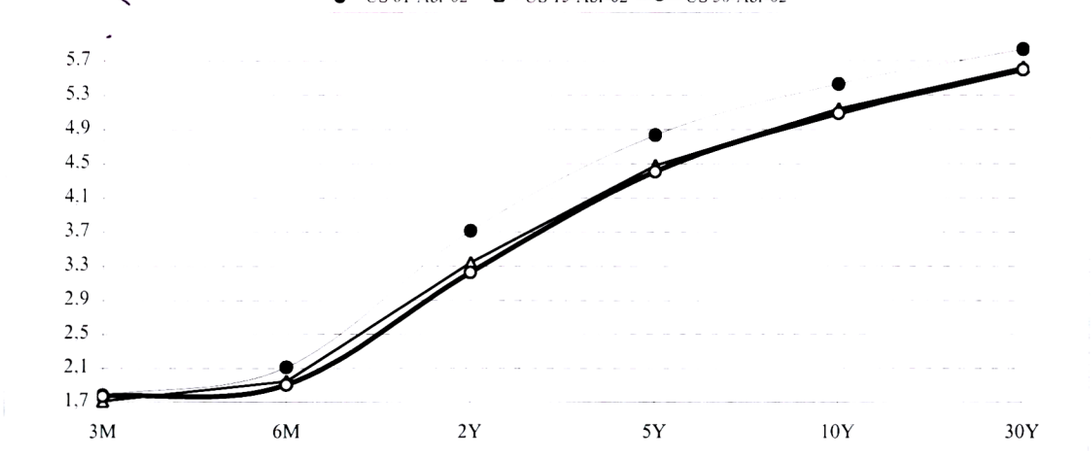
(**) El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés

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

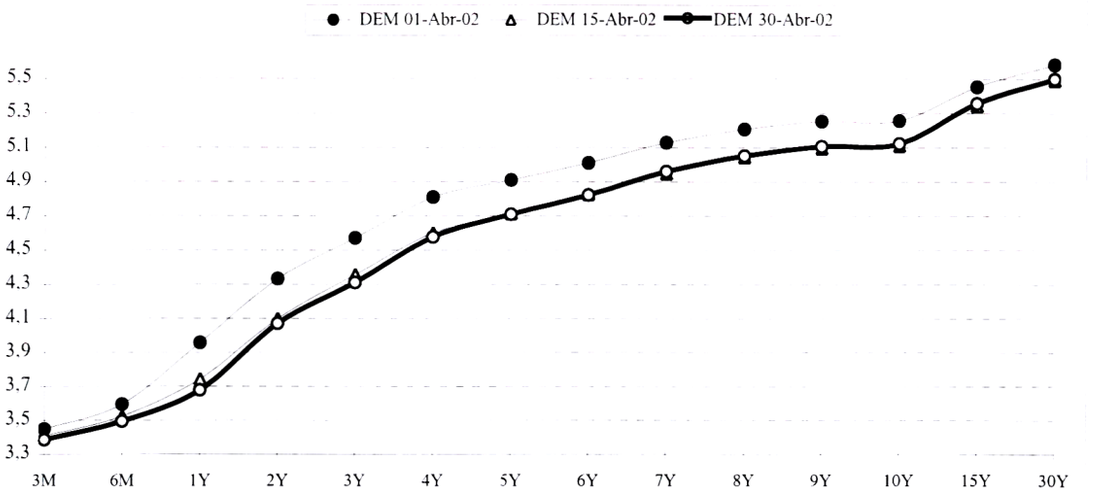
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 2002

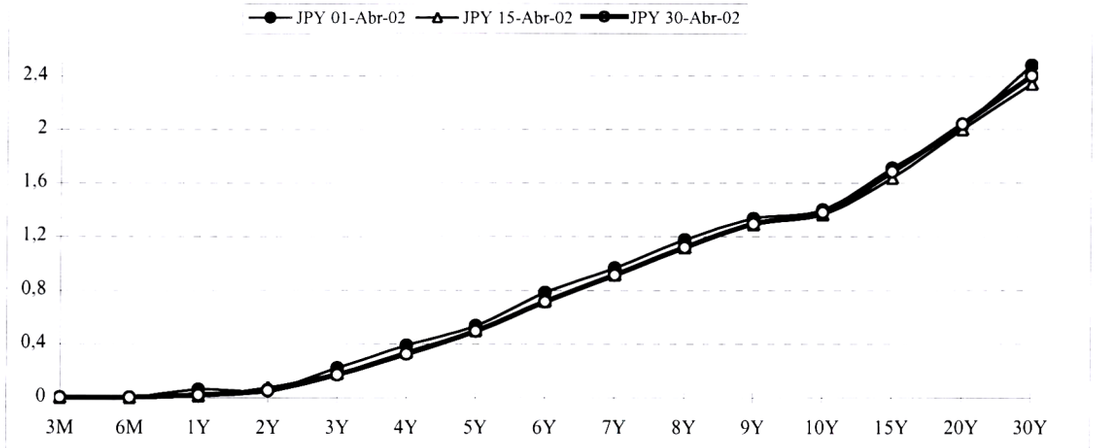
Curva de Rendimiento Bonos USA (Abril 2002)



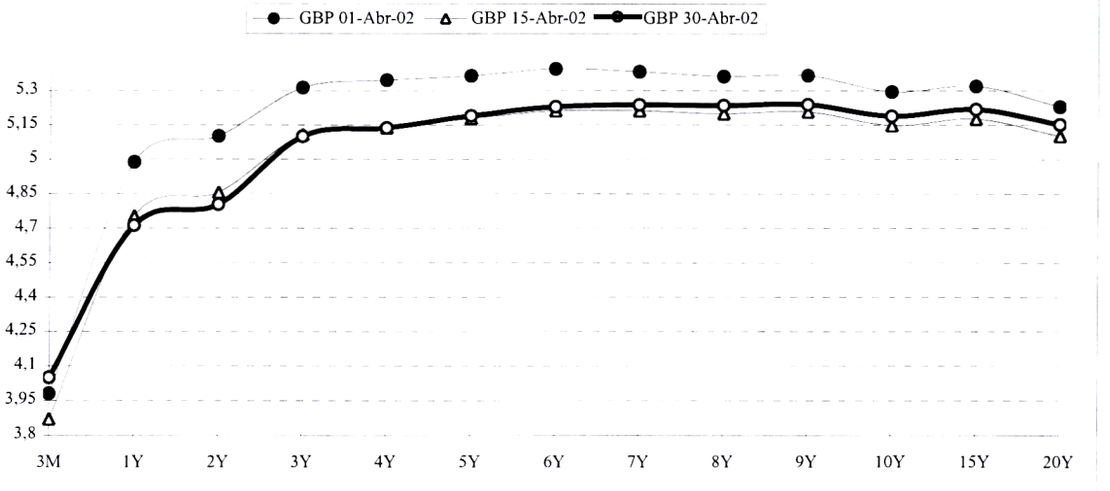
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Abril 2002)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Abril 2002)

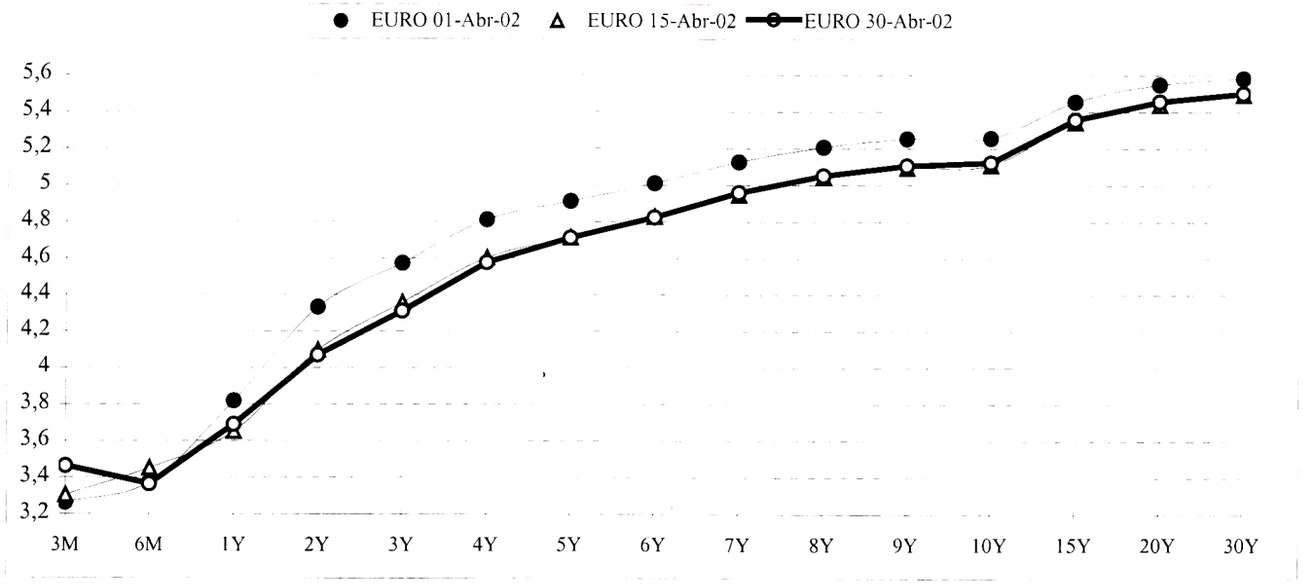


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Abril 2002)



CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 2002

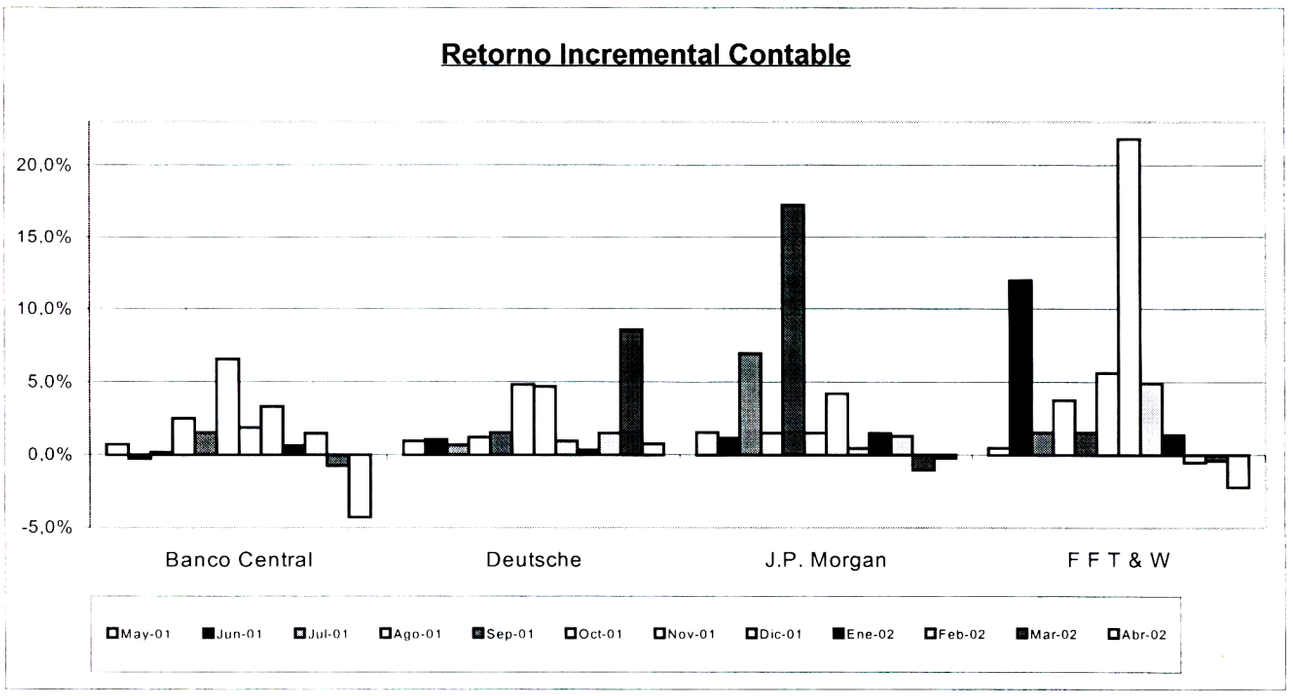
Curva de Rendimiento Bonos EURO (Abril 2002)

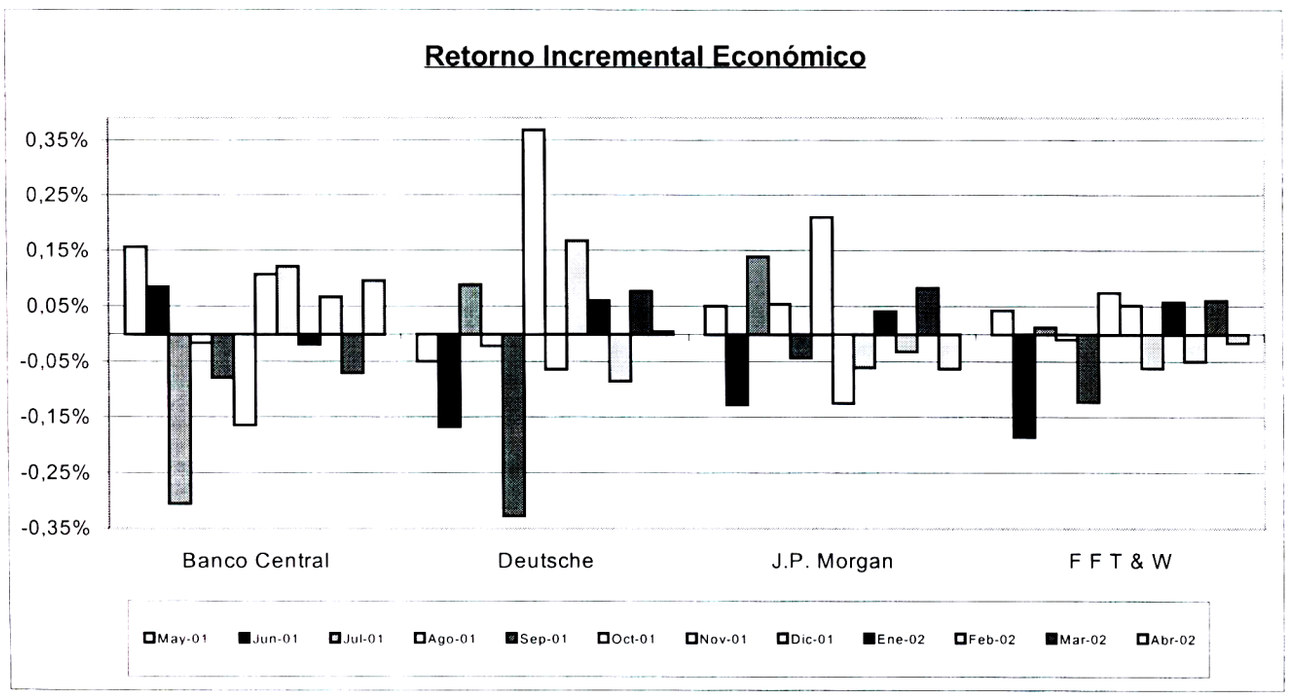


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 05/06/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

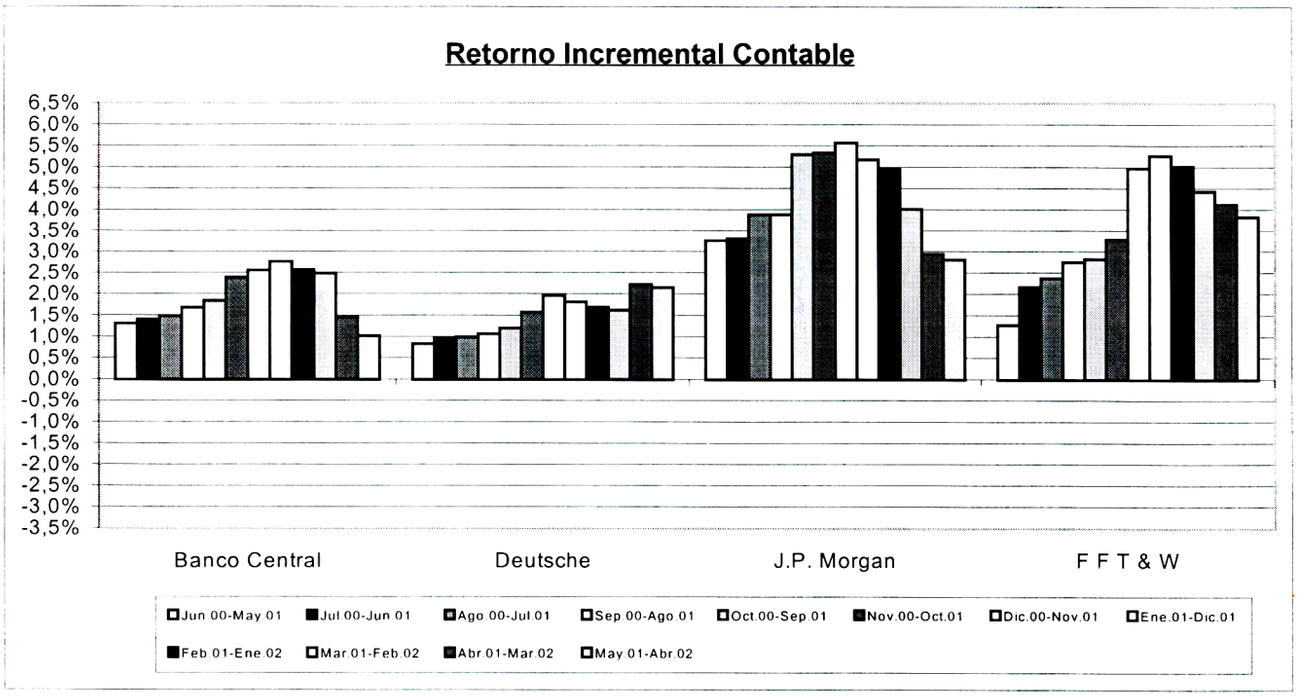


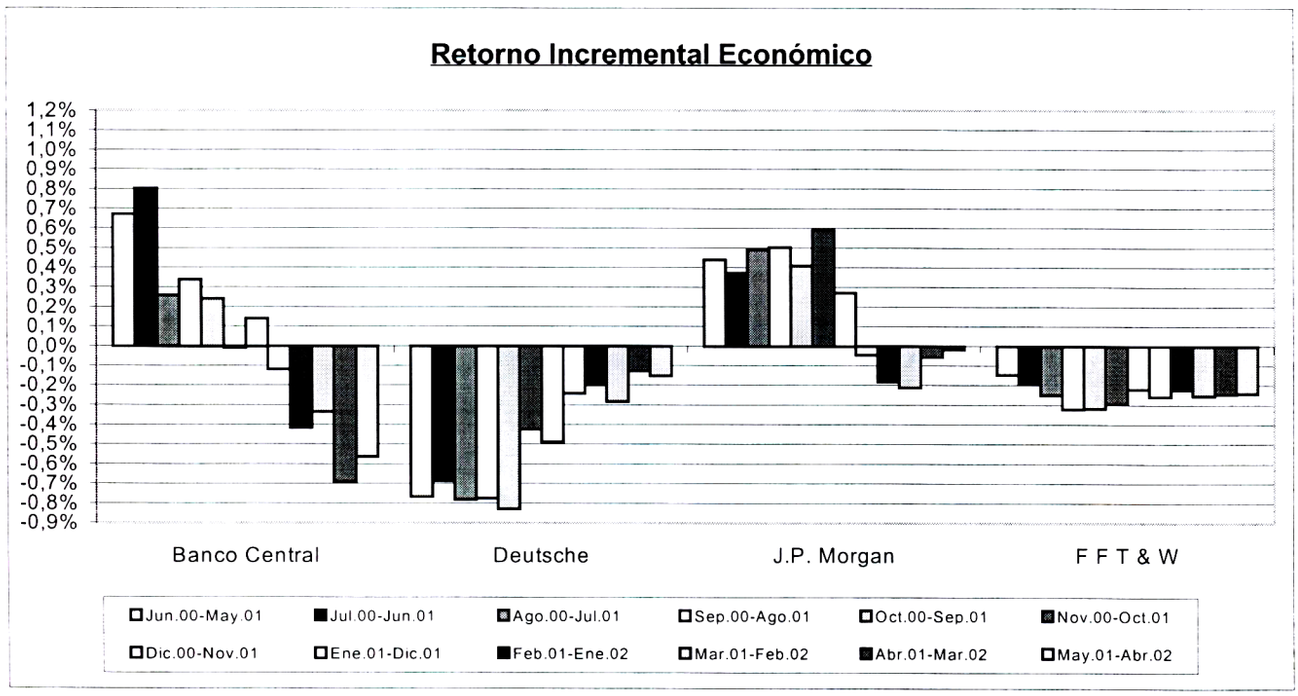


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 05/06/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



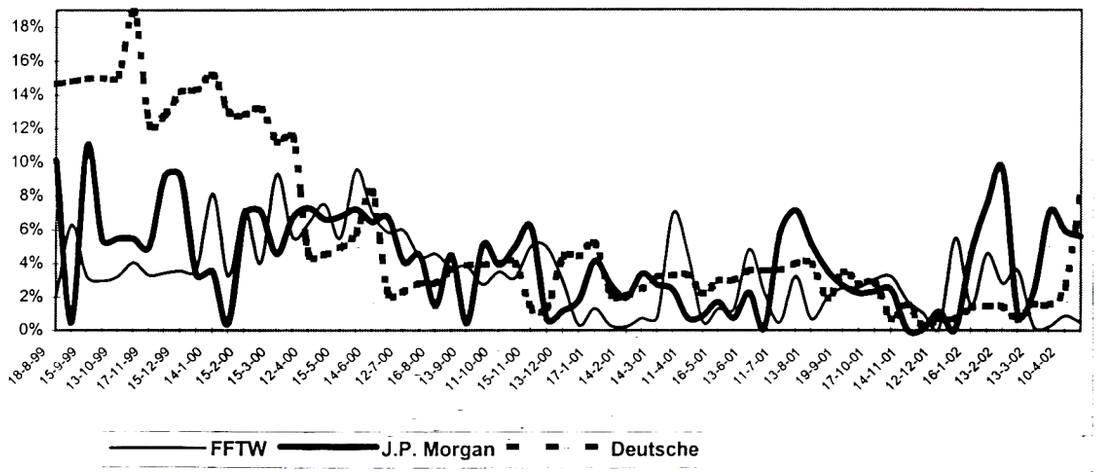


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONA
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 28-06-02

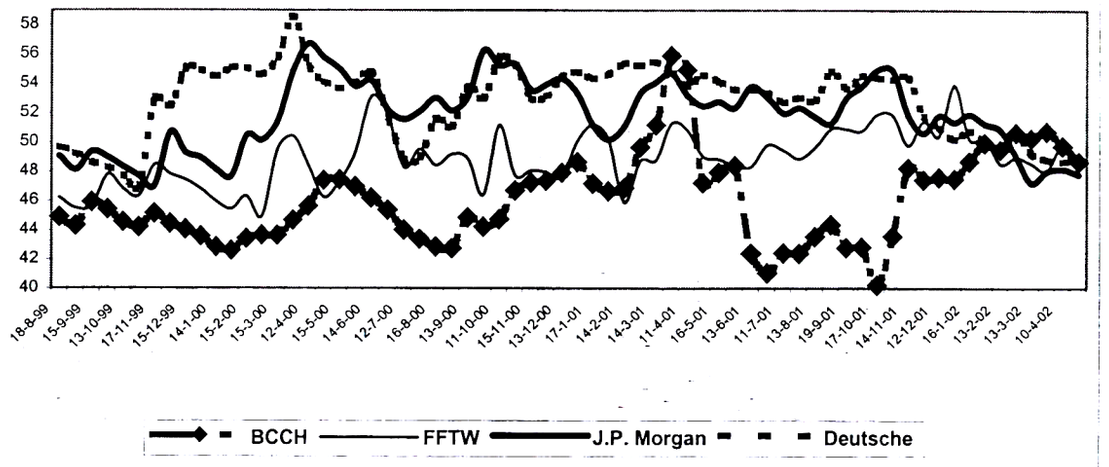
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

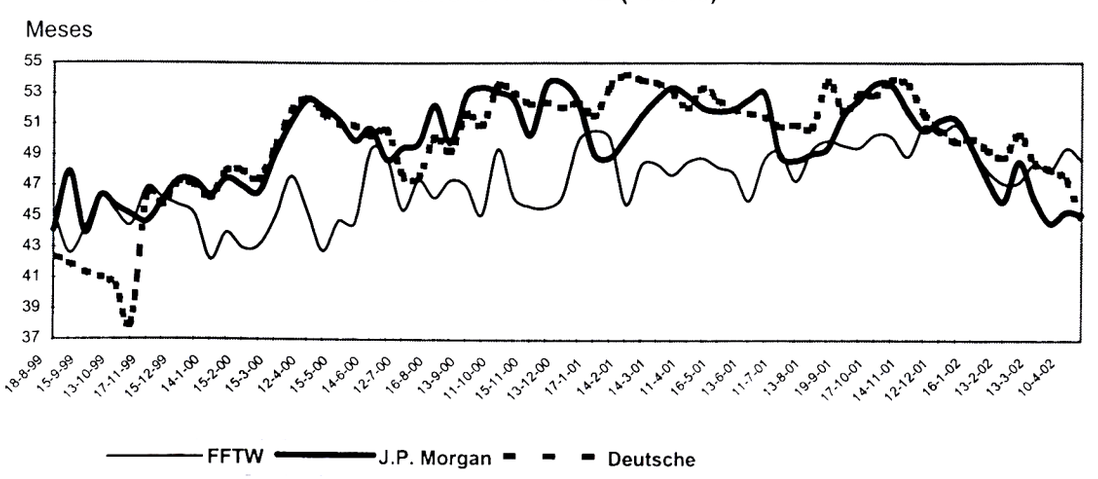
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



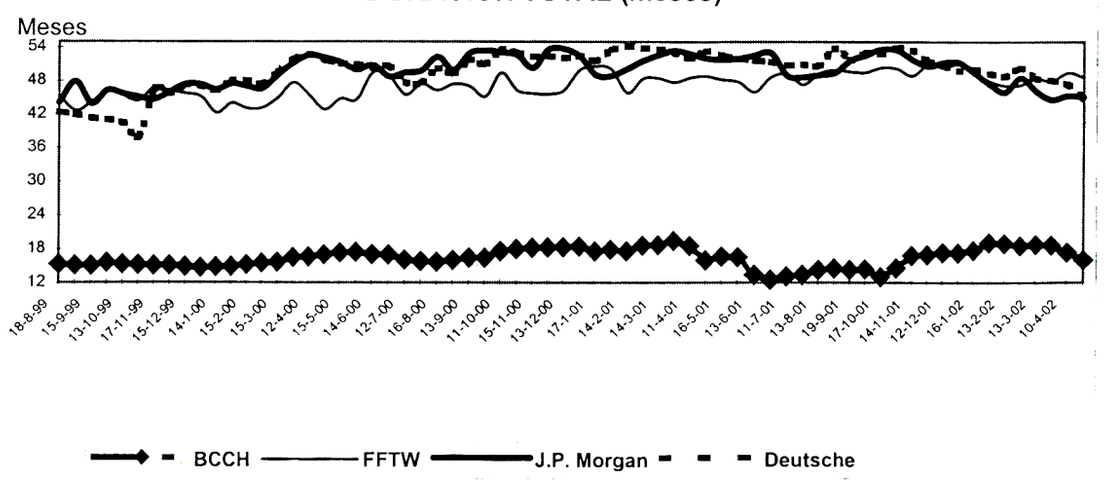
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Marzo 2002	**Abril 2002**	Marzo 2002	**Abril 2002**	Marzo 2002	**Abril 2002**
Dólar	2,269%	**2,199%**	2,095%	**2,100%**	0,173%	**0,099%**
Euro	3,680%	**3,590%**	3,365%	**3,418%**	0,315%	**0,171%**
Libra	4,221%	**4,194%**	4,190%	**4,250%**	0,031%	**-0,055%**
Yen	4,879%	**5,079%**	0,000%	**0,000%**	4,879%	**5,079%**
Total	2,752%	**2,709%**	2,268%	**2,283%**	0,484%	**0,425%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Marzo 2002	**Abril 2002**	Marzo 2002	**Abril 2002**	Marzo 2002	**Abril 2002**
Dólar	2,101%	**2,056%**	2,033%	**1,971%**	0,068%	**0,085%**
Euro	3,747%	**3,626%**	3,248%	**3,281%**	0,499%	**0,345%**
Libra	4,253%	**3,933%**	3,994%	**4,050%**	0,258%	**-0,116%**
Yen	0,010%	**0,154%**	0,000%	**0,000%**	0,010%	**0,154%**
Total	2,217%	**2,173%**	2,195%	**2,158%**	0,022%	**0,015%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MAYO 2001 - ABRIL 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Mayo 2001	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Junio	0,22	0,21	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Julio	0,20	0,22	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
	Octubre	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
	Noviembre	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
	Diciembre	0,43	0,29	0,05	0,13	0,05	0,00	0,05
	Enero 2002	0,42	0,38	0,15	0,22	0,15	0,00	0,15
	Febrero	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
	Marzo	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
	Abril	0,57	0,44	0,31	0,40	0,31	0,00	0,31
180 - 90	Mayo 2001	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
	Junio	-0,01	0,07	-0,10	-0,06	-0,10	0,00	-0,10
	Julio	0,04	0,08	-0,08	-0,04	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
	Octubre	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
	Noviembre	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Diciembre	0,06	0,02	-0,09	-0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Enero 2002	0,11	0,10	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
	Febrero	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
	Marzo	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
	Abril	0,25	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
90 - 30	Mayo 2001	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03
	Junio	-0,08	0,05	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Julio	-0,06	0,03	-0,06	-0,05	-0,06	0,00	-0,06
	Agosto	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11
	Septiembre	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Octubre	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12
	Noviembre	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04
	Diciembre	-0,03	-0,01	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Enero 2002	0,02	0,02	-0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,01
	Febrero	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02
	Marzo	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07

LIBID MAYO 2001- ABRIL 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

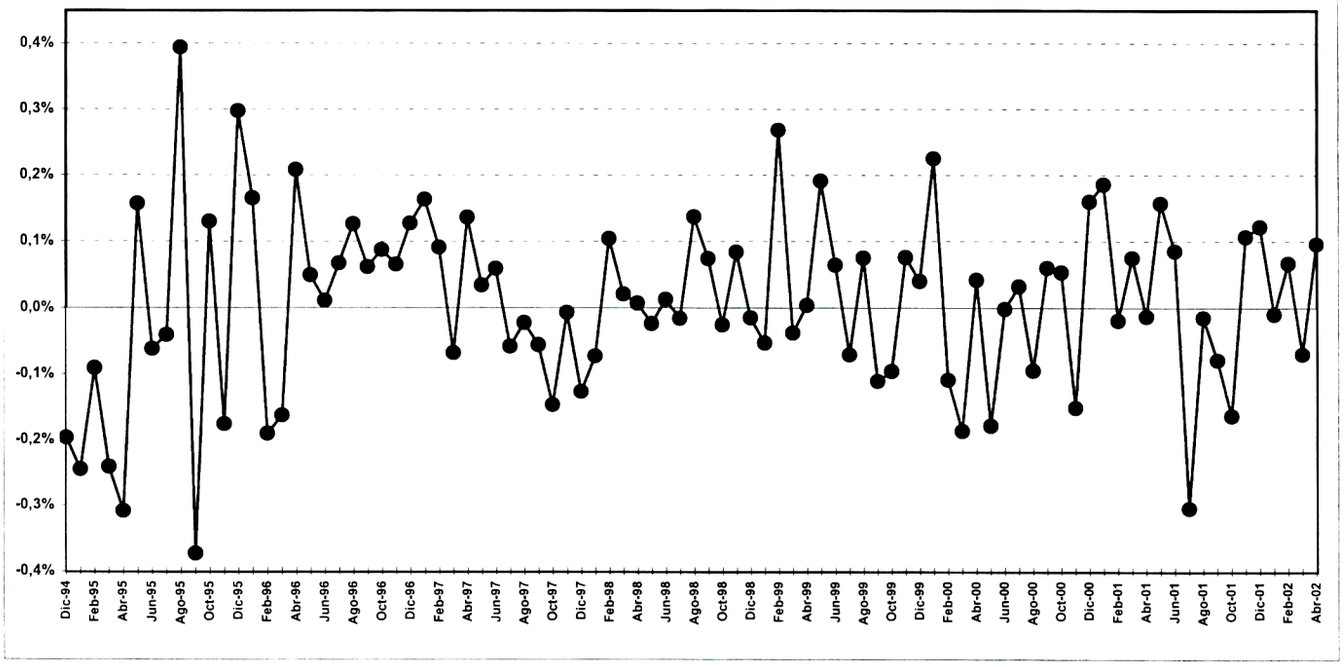
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Mayo 2001	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Mayo	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Junio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Julio	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Agosto	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Sept.	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Octubre	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Noviembre	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Diciembre	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Enero 2002	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Febrero	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
LIBID 180	Mayo 2001	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Sept.	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Noviembre	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Diciembre	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13
	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
	Febrero	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
LIBID 360	Mayo 2001	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Sept.	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Noviembre	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Diciembre	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Febrero	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Marzo	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Abril	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

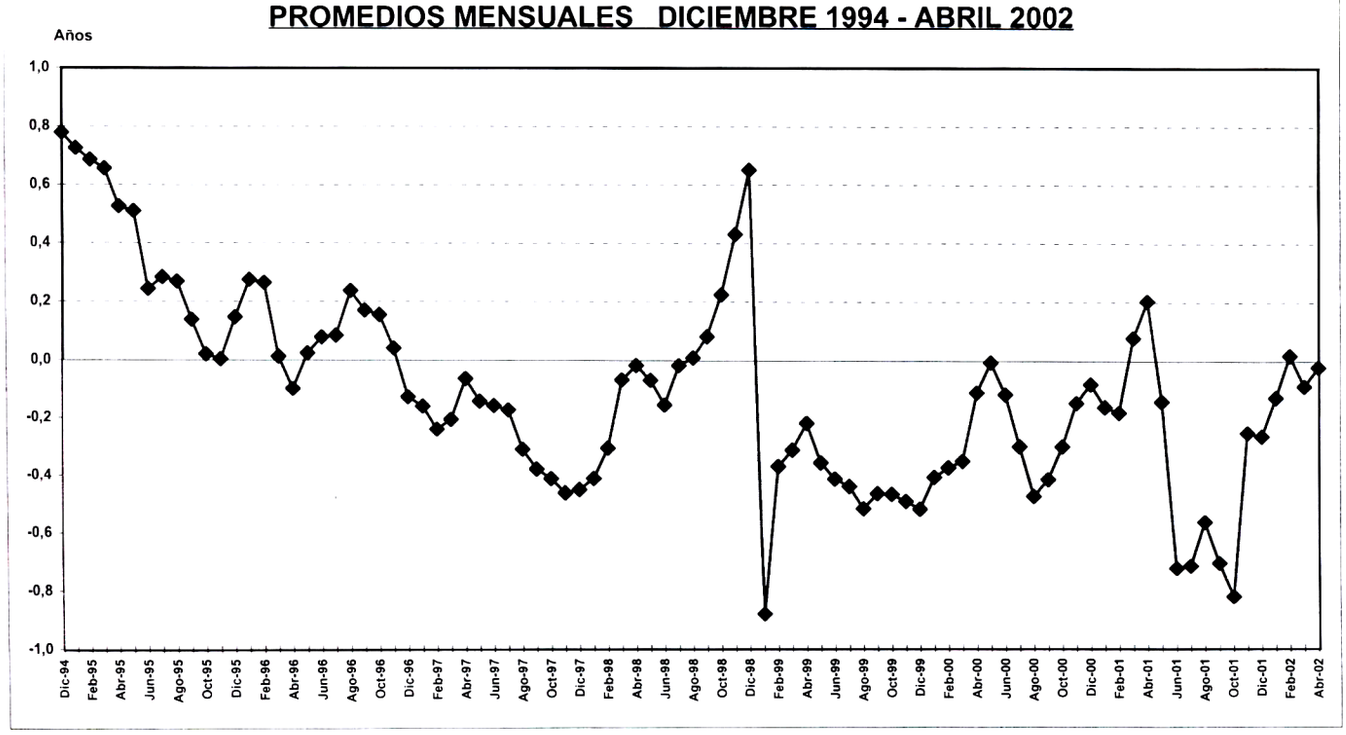
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Mayo 2001 a Abril 2002)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
Diciembre 2001	2,12	47,50	17,30
Enero 2002	1,95	49,95	19,13
Febrero 2002	1,87	50,67	18,55
Marzo 2002	1,84	50,76	18,69
Abril 2002 (**)	1,72	48,70	16,05

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 14,82 meses.