BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1049E

20 de marzo de 2003

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de enero de 2003.

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1049E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 20 de marzo de 2003

En Santiago de Chile, a 20 de marzo de 2003, siendo las 12,05 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.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera Subrogante, don Jorge Pérez Etchegaray;
Gerente Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretario Ejecutivo Gabinete de la Presidencia Subrogante,
don Enrique Orellana Cifuentes;
Jefe de Prosecretaria, señora Cecilia Navarro García.

Inicia la sesión el Presidente cediendo la palabra al Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, para que dé a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de enero de 2003.

Informa el señor Montoya lo siguiente:

Para el año móvil finalizado en enero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 465,67 millones equivalentes y un 3,54% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 9,15%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un desempeño acumulado similar al del período anterior, al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,08 y una tasa de retorno que superó en 33 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 un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 60,6 puntos base.

Como se observa en la siguiente tabla, el desempeño acumulado continuó siendo liderado por el corto plazo, en un contexto en que han predominado señales mixtas sobre la evolución de la economía internacional, en especial en los Estados Unidos de América. Sin perjuicio de lo anterior, en forma reciente el desempeño mensual de los bonos a precios de mercado ha mostrado una tendencia ascendente, en un ambiente en que la volatilidad de los mercados financieros ha sido exacerbada por los riesgos geopolíticos.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Feb. 2002–Ene. 2003
Contable Total	0,09%	1,80%	0,96%	1,12%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,55%	0,53%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,87%	2,47%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,31%	-0,20%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,32%	0,33%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,08	1,08

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.

Sobre la base de un escenario incierto por la oportunidad y los efectos de un conflicto bélico entre Estados Unidos e Irak, la estrategia del primer trimestre considera un escenario base y además un posicionamiento táctico transitorio en su ejecución. La fase uno o subestrategia (completada en forma sustantiva durante enero) considera una duración acentuada en los bonos en dólares para aprovechar reducciones en los rendimientos de mercado influenciados por un efecto "fly to quality" transitorio por el conflicto, así como una mayor subexposición en dólares ante la expectativa de una depreciación en dicha divisa. La fase dos o escenario base (hacia fines del trimestre), plantea algunos ajustes en las inversiones ante la expectativa de una leve alza en los rendimientos de largo plazo en dólares y un conflicto bélico breve y favorable a los Estados Unidos de América. En términos globales, durante el trimestre se privilegia la distribución neutral del portafolio entre corto y largo plazo (70% y 30%) y una leve sobrexposición en duración.

En enero las inversiones ascendieron a US$ 2.876 millones equivalentes, lo que en parte se explica por el ingreso de US$ 988,1 millones por la colocación del bono soberano. En el corto plazo las inversiones totalizaron US$ 1.641,79 millones, mientras que en el largo plazo ascendieron a US$ 1.234,22 millones. En los bonos indizados, por su parte, aumentó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark (Promedios contables enero del 2003)

Tipo de Riesgo	Área Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	3,95%	6,75%	-0,50%	1,97%	12,17%
Soberano Corto Plazo	-4,56%	-4,70%	-1,47%	-1,28%	-12,01%
Bancario Largo Plazo	---	0,67%	---	---	0,67%
Soberano Largo Plazo	-0,75%	-0,14%	0,03%	0,02%	-0,83%
Total	-1,36%	2,58%	-1,94%	0,72%	0,00%
Total (*)	-1,24%	2,61%	-2,10%	0,73%	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%. (*) Incluye operaciones forward.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark enero 2003

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-4,47 %	4,47 %	0,00%

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

En enero se concluyó el mes con una duración de 18,73 meses para el total del portafolio, incluidos los bonos indizados (17 meses de valor referencial). Excluyendo a los bonos indizados, la duración total fue 17,54 meses. El corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo registró una duración levemente por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, enero fue el segundo mes consecutivo en que los bonos a tasa nominal registraron resultados económicos favorables a la cartera mantenida, con un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 14,8 puntos base. En el caso de los bonos indizados, en enero el resultado a precios de mercado favoreció al comparador por 21,1 puntos base.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, en enero se registraron retornos totales negativos. Durante la primera quincena predominaron alzas en los rendimientos atribuibles a indicadores económicos superiores a las expectativas y algunos buenos resultados de empresas que impulsaron al alza la bolsa, mientras que durante la segunda quincena tendió a predominar una reducción en los rendimientos consistente con un mayor riesgo geopolítico. En el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, por su parte, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos. En los bonos denominados en yenes, por último, nuevamente se registraron retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. Durante el mes, los principales bancos centrales no efectuaron ajustes en sus tasas de interés de política.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en enero de 2003 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable, los resultados favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en enero 2003

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	7,135 %	3,580 %	3,555 %	0,133 %
2°	J.P. Morgan	6,198 %	3,580 %	2,618 %	0,448 %
3°	Banco Central	6,044 %	3,580 %	2,465 %	0,121 %

(*): En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Excluye el resultado de los forex de monedas. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en enero 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	9,553 %	9,348 %	0,206 %	1,022
2°	Banco Central	9,150 %	9,348 %	-0,198 %	0,979
3°	F F T & W	9,140 %	9,348 %	-0,207 %	0,978

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en enero FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,02% de Valor en Riesgo Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un Valor en Riesgo Relativo de 0,04% y 0,03% respectivamente. El Valor en Riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, registró un promedio mensual durante enero de 0,50%, disminuyendo 2 puntos base con respecto al mes anterior. Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante enero se registró en promedio un 0,04% del Valor en Riesto Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota de todo lo anterior. Se levanta la Sesión a las 12,15 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

JOSE DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos a enero 2003: Informe (10 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (enero 2003).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total enero 2003. Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-B	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-C	Duración (meses)
Anexo N° 4	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 5	Spread Libid febrero 2002 - enero 2003 (promedios mensuales)
Anexo N° 6	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 7	Duración Modificada del Portafolio febrero 2002 a enero 2003.

Rendimiento de los activos en divisas a enero del 2003
Resumen Ejecutivo

Para el año móvil finalizado en enero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 465.67 millones equivalentes y un 3,54% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 9,15%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un desempeño acumulado similar al del período anterior, al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,08 y una tasa de retorno que superó en 33 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 un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 60,6 puntos base.

Como puede observarse en la tabla adjunta, el desempeño acumulado continuó siendo liderado por el corto plazo, en un contexto en que han predominado señales mixtas sobre la evolución de la economía internacional, en especial en los Estados Unidos de América. Sin perjuicio de lo anterior, en forma reciente el desempeño mensual de los bonos a precios de mercado ha mostrado una tendencia ascendente, en un ambiente en que la volatilidad de los mercados financieros ha sido exacerbada por los riesgos geopolíticos.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Año 2002	**Feb. 2002 – Ene. 2003**
Contable Total	0,09%	1,80%	0,96%	**1,12%**
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,55%	**0,53%**
Bonos	-0,23%	2,76%	1,87%	**2,47%**
Bonos Economico	-0,10%	-0,13%	-0,31%	**-0,20%**
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,32%	**0,33%**
Indice Gestion Global	1,03	1,21	1,08	**1,08**

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.

Sobre la base de un escenario incierto por la oportunidad y los efectos de un conflicto bélico entre Estados Unidos e Irak, la estrategia del primer trimestre considera un escenario base y además un posicionamiento táctico transitorio en su ejecución. La fase uno o subestrategia (completada en forma sustantiva durante enero) considera una duración acentuada en los bonos en dólares para aprovechar reducciones en los rendimientos de mercado influenciados por un efecto "fly to quality" transitorio por el conflicto, así como una mayor subexposición en dólares ante la expectativa de una depreciación en dicha divisa. La fase dos o escenario base (hacia fines del trimestre), plantea algunos ajustes en las inversiones ante la expectativa de una leve alza en los rendimientos de largo plazo en dólares y un conflicto bélico breve y favorable a los Estados Unidos de América. En términos globales, durante el trimestre se privilegia la distribución neutral del portafolio entre corto y largo plazo (70% y 30%) y una leve sobrexposición en duración.

En enero las inversiones ascendieron a US$ 2.876 millones equivalentes, lo que en parte se explica por el ingreso de US$ 988,1 millones por la colocación del bono soberano. En el corto plazo las inversiones totalizaron US$ 1.641,79 millones, mientras que en el largo plazo ascendieron a US$ 1.234,22 millones. En los bonos indizados, por su parte, aumentó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables enero del 2003)

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	**3.95%**	**6,75%**	**-0.50%**	**1,97%**	**12,17%**
Soberano Corto Plazo	**-4,56%**	**-4,70%**	**-1,47%**	**-1,28%**	**-12,01%**
Bancario Largo Plazo	**---**	**0,67%**	**---**	**---**	**0,67%**
Soberano Largo Plazo	**-0,75%**	**-0,14%**	**0,03%**	**0,02%**	**-0,83%**
Total	**-1,36%**	**2,58%**	**-1,94%**	**0,72%**	**0,00%**
Total (*)	**-1,24%**	**2,61%**	**-2,10%**	**0,73%**	**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%. (*) Incluye operaciones forward.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark enero 2003

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**-4,476 %**	**4,476 %**	**0.00%**

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

En enero se concluyó el mes con una duración total de 18,73 meses, incluidos los bonos indizados (17 meses de valor referencial). Excluyendo a los bonos indizados, la duración total fue 17,54 meses. El corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo registró una duración levemente por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, enero fue el segundo mes consecutivo en que los bonos a tasa nominal registraron resultados económicos favorables a la cartera mantenida, con un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 14,8 puntos base. En el caso de los bonos indizados, en enero el resultado a precios de mercado favoreció al comparador por 21,1 puntos base.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, en enero se registraron retornos totales negativos. Durante la primera quincena predominaron alzas en los rendimientos atribuibles a indicadores económicos superiores a las expectativas y algunos buenos resultados de empresas que impulsaron al alza la bolsa, mientras que durante la segunda quincena tendió a predominar una reducción en los rendimientos consistente con un mayor riesgo geopolítico. En el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, por su parte, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos. En los bonos denominados en yenes, por último, nuevamente se registraron retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. Durante el mes, los principales bancos centrales no efectuaron ajustes en sus tasas de interés de política.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en enero del 2003 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable, los resultados favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en enero 2003

Ranking	Institución	Desempeño Ret. Efectivo	Contable Comparador	Acumulado(*) Ret. Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1°	**F F T & W**	7,135 %	3,580 %	3,555 %	0,133 %
2°	**J.P. Morgan**	6,198 %	3,580 %	2,618 %	0,448 %
3°	**Banco Central**	6,044 %	3,580 %	2,465 %	0,121 %

(*) En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Excluye el resultado de los forex de monedas. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en enero 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	**J.P. Morgan**	9,553 %	9,348 %	0,206 %	1,022
2°	**Banco Central**	9,150 %	9,348 %	-0,198 %	0,979
3°	**F F T & W**	9,140 %	9,348 %	-0,207 %	0,978

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en enero FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,02% de VaR Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un VaR Relativo de 0,04% y 0,03% respectivamente. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, registró un promedio mensual durante enero de 0,50%, disminuyendo 2 puntos base con respecto al mes anterior. Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante enero se registró en promedio un 0,04% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a enero del 2003: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a enero del 2003. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. Se incluyen además, los resultados de la gestión de la Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en enero 2003 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 465,67 millones, provenientes en un 83% (US$ 386,49 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 17% (US$ 79,17 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,54% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 111,9 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,54%) se compone de un 2,44% de retorno para el corto plazo y un 6,04% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

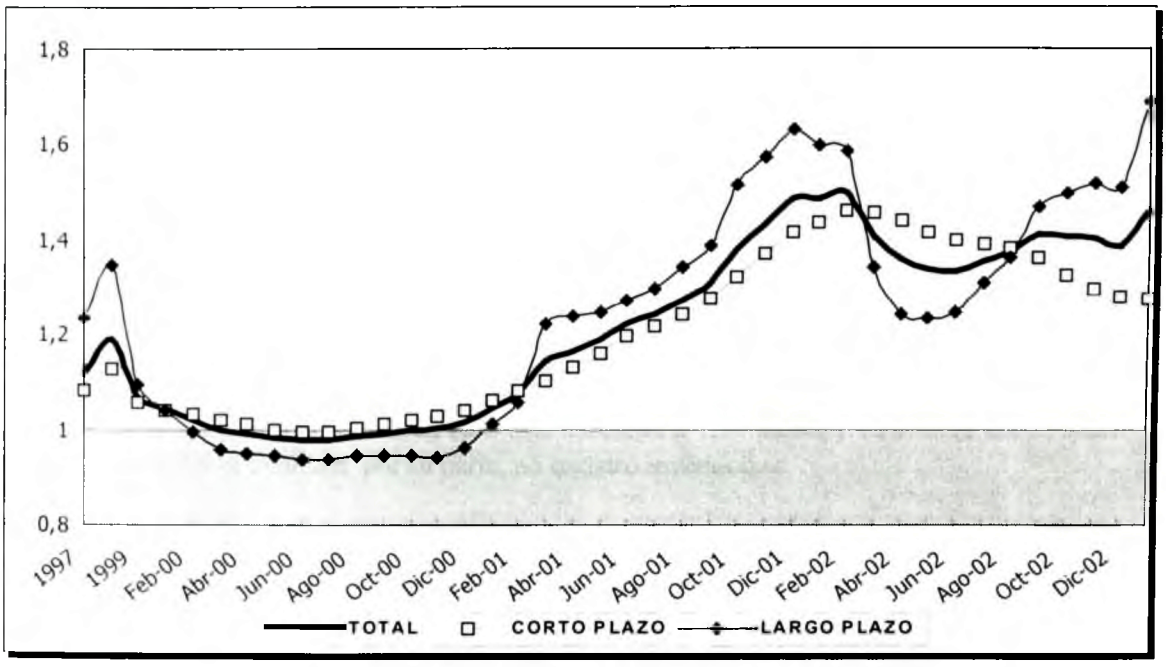
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año movil)	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%**
Año 2002	3,431%	2,473%	**0,958%**
Febrero 2002 - Enero 2003	3,535%	2,416%	**1,119%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,463.- compuesto por un índice de 1,274 para el corto plazo y de un valor de 1,689 para el largo plazo. El resultado global 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: 1997 - 1999 y años móviles hasta enero del 2003



RESULTADO MENSUAL ENERO DEL 2003

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] superó -en términos anualizados- en 277,2 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 2,45 (1,58 en diciembre). Este se desglosa en un índice de 1,45 para el corto plazo y un índice de 3,72 para el largo plazo (ver Anexo N° 1).

El índice de desempeño total para el mes de enero fue superior al obtenido en el mes anterior, explicándose en lo medular por un aumento en las utilidades por ventas de bonos.

En enero el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la implementación de la nueva estrategia de inversiones para el trimestre enero – marzo, así como en la realización de ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones realizadas totalizaron US$ 2.876 millones equivalentes (US$ 1.641,79 millones en el corto plazo y US$ 1.234,22 millones en la cartera de bonos).

En términos globales, 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. La participación de la cartera de bonos a tasa nominal aumentó a un 29,84%, situándose en torno al valor referencial (30%). En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, reflejó un leve aumento en la subexposición. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un aumento en la sobrexposición en el tramo 10+ años.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERIODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Noviembre 2002	1,41	1,50	1,08
Diciembre 2002	1,45	1,54	1,12
Enero 2003	1,45	1,55	1,10

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

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario, se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. En esta oportunidad, la estrategia privilegia depósitos en las áreas dólar y libra entre los 3 y 6 meses. En el área euro, depósitos a 6 y 9 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses. 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, se privilegia el arbitraje de inversiones según las coyunturas de los mercados.

Durante enero el 78,30% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 21,70% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En enero esta cartera presentó inversiones por US$ 1.285,52 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 5,42 meses (5,08 meses en diciembre), en el área euro éste ascendió a 7,90 meses y en el área libra alcanzó a los 7,58 meses. En el área yen, por su parte, no registró inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En enero las inversiones realizadas totalizaron US$ 356,26 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria correspondieron a las áreas dólar (inversiones por US$ 300 millones en papeles comerciales y letras del tesoro norteamericano) y euro (US$ 56,26 millones equivalentes en depósitos a plazo emitidos por el BIS). Las áreas yen y libra no registraron operaciones de inversión y/o vencimientos.

En el Anexo N° 4 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de diciembre del año 2002 y enero del año 2003. En el Anexo N° 5 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En enero el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 10,87%, superior al valor registrado en el mes previo (5,34%). Este resultado se explica principalmente por un aumento en los resultados por ventas de bonos[3].

Durante el mes se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 1.234,22 millones equivalentes[4] y se registró un ingreso neto por US$ 320,33 millones. La participación relativa promedio de esta cartera ascendió a un 29,84% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,43% en diciembre).

En términos sectoriales, las áreas dólar y euro registraron ingresos netos por US$ 275 millones y US$ 48,34 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área yen presentó un egreso neto de US$ 2,53 millones y el área libra un egreso neto de US$ 0,48 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En el año móvil finalizado en enero del 2003 los bonos registraron un 9,150% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (9,348%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,979. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

---

[3] En enero las utilidades por ventas totalizaron US$ 23,4 millones, mientras que en diciembre se registraron utilidades por US$ 4,9 millones.

[4] Las inversiones consideran US$ 145 millones en bonos emitidos por Agencias de los Estados Unidos y US$ 21,23 millones equivalentes en bonos Jumbo Public Pfandbriefes emitidos por bancos.

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
Año 2002	9,520%	9,836%	-0,316%	0,968
Febrero 2002 – Enero 2003	**9,150%**	**9,348%**	**-0,198%**[1]	**0,979**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el año móvil finalizado en enero del 2003 un índice de desempeño agregado de 1,08. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año movil)	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%
Año 2002	1,280	0,97	1,08	0,32%
Febrero 2002 – Enero 2003	**1,274**	**0,98**	**1,08**	**0,33%**

RESULTADO MENSUAL ENERO

En enero del 2003 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,142% de retorno canasta, superando en 14,8 puntos base al referente total del mercado (-0,005%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.458 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US$ 6,55 millones equivalentes (ver Anexo N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, en enero se registraron retornos totales negativos. Durante la primera quincena predominaron alzas en los rendimientos atribuibles a indicadores económicos superiores a las expectativas y algunos buenos resultados de empresas que impulsaron al alza la bolsa, mientras que durante la segunda quincena tendió a predominar una reducción en los rendimientos consistente con un mayor riesgo geopolítico. En el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, por su parte, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos. En los bonos denominados en yenes, por último, nuevamente se registraron retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. Durante el mes, los principales bancos centrales no efectuaron ajustes en sus tasas de interés de política.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en enero un valor económico promedio de US$ 516,02 millones y utilidades económicas por US$ 2,42 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 0,458% en términos nominales, inferior en 21,1 puntos base al comparador referencial (0,670%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos individuales en la cartera mantenida.

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

[1] El retorno incremental aumentó en 11,8 puntos base el año móvil finalizado en enero 2003, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó un aumento de 15,8 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto negativo equivalente a 4 puntos base.

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Febrero 2002	0,772%	0,705%	0,067%
Marzo 2002	-1,725%	-1,655%	-0,070%
Abril 2002	1,873%	1,776%	0,096%
Mayo 2002	0,566%	0,570%	-0,004%
Junio 2002	1,323%	1,368%	-0,045%
Julio 2002	1,829%	1,961%	-0,133%
Agosto 2002	1,239%	1,391 %	-0,152%
Septiembre 2002	2,106%	2,215 %	-0,109%
Octubre 2002	-0,392%	-0,542 %	0,150%
Noviembre 2002	-0,797%	-0,761 %	-0,036%
Diciembre 2002	2,122%	2,042 %	0,080%
Enero 2003	0,142%	-0,005 %	0,148%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Febrero 2002	1,439%	1,520%	-0,081%
Marzo 2002	-0,431%	-0,533%	0,102%
Abril 2002	2,579%	2,723%	-0,144%
Mayo 2002	1,544%	1,625%	-0,081%
Junio 2002	1,239%	1,272%	-0,032%
Julio 2002	1,774%	1,761%	0,014%
Agosto 2002	3,648%	3,604%	0,045%
Septiembre 2002	2,431%	2,419%	0,012%
Octubre 2002	-2,676%	-2,528%	-0,149%
Noviembre 2002	-0,074%	-0,097%	0,023%
Diciembre 2002	3,661%	3,473%	0,188%
Enero 2003	0,458%	0,670%	-0,211%

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en enero una duración promedio ponderada de 4,45 años, superior al valor referencial (4,10 años en promedio).

En el área dólar en enero se efectuó un ingreso neto por US$ 275 millones. Las transacciones realizadas permitieron posicionar por sobre el benchmark la participación del tramo 1-3 años (52,22% efectivo versus 51,16% referencial) y reducir la subexposición mantenida en el tramo 7 - 10 años (47,78% efectivo versus 48,84% referencial). El retorno incremental para el área fue superior en 12,5 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto en que se registraron retornos totales negativos en todos los plazos de madurez, con especial énfasis entre los 5 y 7 años y en menor grado entre los 7 y 10 años plazo[6]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,39 años (4,00 años de valor referencial).

En el área euro, durante enero se efectuó un ingreso neto de US$ 48,34 millones equivalentes. Las compras y ventas involucraron instrumentos pertenecientes a los tramos 1-3 y 7-10 años. La cartera mantenida presentó en promedio una subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, compensada con inversiones entre los 3 y 7 años. Además, se mantuvo una leve sobrexposición en el segmento benchmark 7-10 años. Esta área registró un resultado que fue superior en 22,2 puntos base al comparador, producto de las citadas diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,81 años (4,31 años de valor referencial).

En enero, el área libra presentó un switch de inversiones por US$ 4,85 millones equivalentes. Las participaciones relativas por tramos no experimentaron cambios significativos respecto del mes

[6] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años -0,011%; 3-5 años -0,461%; 5-7 años -0,756%; 7-10 años -0,742% y 10+ años -0,354%.

anterior. El retorno fue inferior en 6,1 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 4,08 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,26 años.

En el área yen se registró un switch de inversiones por US$ 16,84 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue similar al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,98 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,96 años.

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

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[7]

En enero se concluyó el mes con una duración total de 18,73 meses para el portafolio total - incluidos los bonos indizados - manteniéndose por sobre el valor referencial y evidenciando una leve disminución de 0,28 meses respecto de fines de diciembre (19,01 meses). En el corto plazo se continuó observando una duración por debajo de la referencial, mientras que en los bonos se finalizó el mes con una duración de 53,3 meses, superando por cerca de un mes al valor de cierre de diciembre. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Noviembre 2002	Diciembre 2002	Enero 2003	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,88%	71,89%	72,04%	66% - 78%
Euro	19,41%	19,55%	19,47%	15% - 21%
Libra	5,72%	5,62%	5,47%	3% - 7%
Yen	2,99%	2,94%	3,02%	0% - 7%

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

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

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante enero se efectuaron doce operaciones forward de monedas y vencieron veintiún. Dichas transacciones se asocian a operaciones de depósitos a plazo denominadas en monedas no centrales en las áreas dólar y yen con el objetivo de aprovechar los diferenciales de rendimiento junto con cubrir el riesgo cambiario. Las operaciones realizadas se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en enero fue un 48,82%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos y la caja independiente. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

---

[7] 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".

7. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el año móvil finalizado en enero del 2003, los resultados favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Enero 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	7,135 %	3,580 %	3,555 %
2°	**J.P. Morgan**	6,198 %	3,580 %	2,618 %
3°	**Banco Central**	6,044 %	3,580 %	2,465 %

Nota: En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Excluye el resultado de los Forex de monedas. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos.

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Enero 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	9,553 %	9,348 %	0,206 %
2°	**Banco Central**	9,150 %	9,348 %	-0,198 %
3°	**F F T & W**	9,140 %	9,348 %	-0,207 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Enero 2003

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	6,813 %	6,365 %	0,448 %
2°	**F F T & W**	6,498 %	6,365 %	0,133 %
3°	**Banco Central**	6,486 %	6,365 %	0,121 %

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

En términos contables, los resultados acumulados presentan a FFT&W en el primer lugar con un diferencial de retornos respecto a JP Morgan de 93,7 puntos base, levemente superior al registrado en el periodo anterior. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, el desempeño acumulado continúa siendo liderado por JP Morgan, destacando la mejoría observada en los resultados obtenidos por la administración interna.

En el ámbito cambiario y en un contexto anual donde continuó predominando un debilitamiento del dólar[8], las diferencias en los resultados acumulados para el periodo se explican en gran medida por las áreas euro y libra. La estructura de monedas promedio de JP Morgan presentó en términos anuales una posición larga en dichas áreas monetarias resultando proporcionalmente más favorecida. FFT&W y el Banco presentan desviaciones menos acentuadas tendiendo a la neutralidad.

En términos mensuales, en la administración de las carteras de bonos se observó durante enero que FFT&W y JP Morgan disminuyeron en promedio la participación de las áreas dólar y euro, aumentando aquella correspondiente al área libra. FFT&W fue el administrador con las mayores desviaciones relativas por áreas monetarias, que a nivel del portafolio total tiende a neutralizar con operaciones forward. El Banco, por su parte, en los bonos disminuyó sus tenencias en dólares y aumentó aquellas en euros. En promedio, y al igual que en el mes el mes anterior, los tres administradores de cartera presentaron en los bonos una subexposición en el área dólar compensado con una posición larga en el área euro.

Por otra parte, durante el mes se observó que los administradores externos tendieron a la

[8] El debilitamiento del dólar norteamericano durante el año móvil finalizado en enero del 2003 queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 25,431%; 16,302% y 11,535% respectivamente.

neutralidad en la duración promedio del largo plazo. FFT&W fue el administrador que presentó la mayor variación respecto del mes anterior, con un aumento de 0,83 meses mientras que JP Morgan disminuyó levemente su sobreexposición en 0,54 meses. El Banco, a su vez, aumentó a 2,56 meses la sobreexposición relativa.

La evolución que han experimentado los retornos incrementales en los últimos años móviles, así como antecedentes complementarios sobre la duración, se ilustran en los anexos 3-A, 3-B y 3-C.

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 volatilidades y 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 la cartera de bonos nominales administrados por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en enero FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,02% de VaR Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un VaR Relativo de 0,04% y 0,03% respectivamente. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo. Bonos BCCH y Carteras Totales Administradores Externos
Promedios Mensuales Enero 2003

	BENCHMARK	BCCH	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,50%	0,53%	0,49%	0,50%
VaR Relativo Total		0,04%	0,02%	0,03%
Relativo Tasa Interés		0,03%	0,02%	0,03%
Relativo T. Cambio		0,01%	0,01%	0,01%

Nota: Parametric 95%; 1 day; 0,94 Decay; US$; Present value scaling. La cartera de los administradores externos incluye cuenta corriente y forwards de monedas.

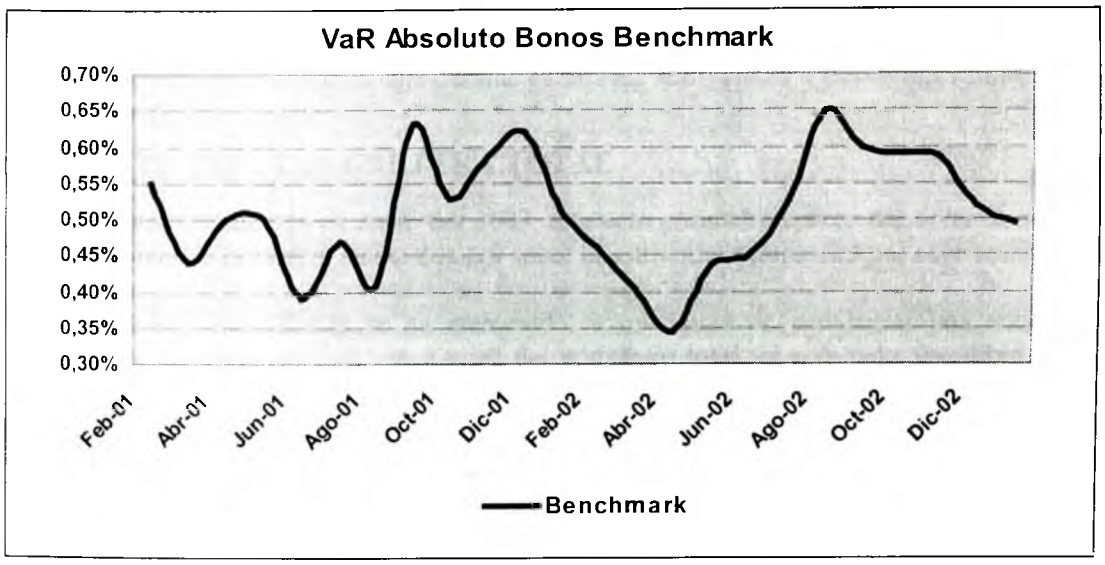
Durante enero, FFT&W destacó por la utilización de forward de monedas para disminuir la exposición al riesgo cambiario mantenido en la cartera total. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla.

Administradores Externos Enero 2003

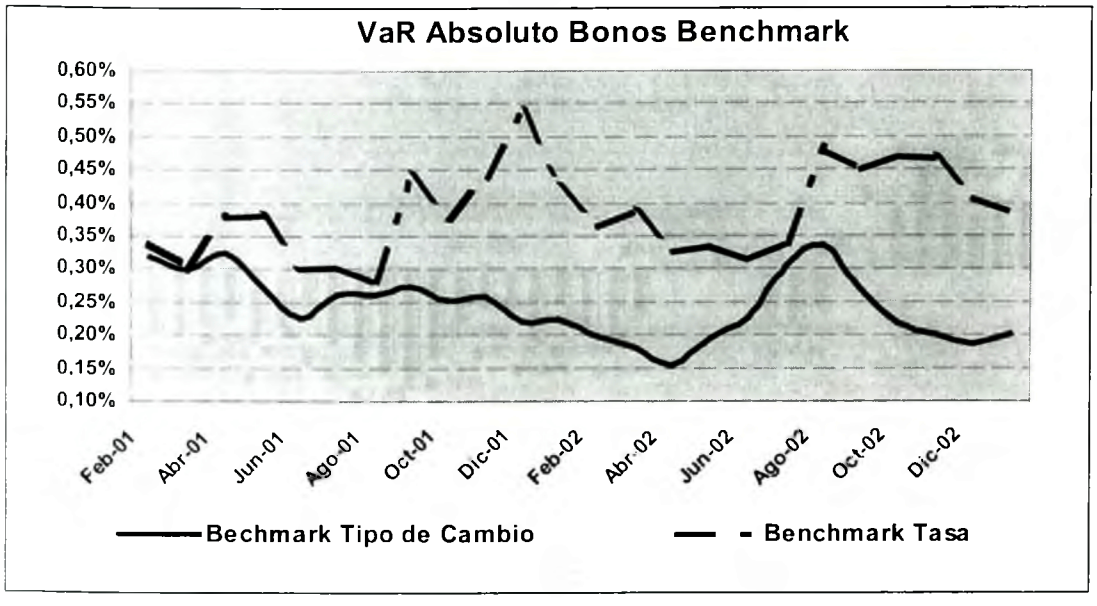
		Var Relativo por Cartera		
		Bonos	Bonos + Forward	Cartera Total
VaR Relativo Total	FFTW	0,08%	0,02%	0,02%
	JPM	0,07%	0,03%	0,03%
Contribución Riesgo Cambiario	FFTW	0,07%	0,01%	0,01%
	JPM	0,05%	0,01%	0,01%
Contribución Riesgo Tasa Interés	FFTW	0,02%	0,02%	0,02%
	JPM	0,03%	0,03%	0,03%

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, registró un promedio mensual durante enero de 0,50%, disminuyendo 2 puntos base con respecto al mes anterior. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



Al desagregar el VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark por tipo de cambio y tasa de interés, se puede apreciar que el VaR correspondiente a las tasas de interés tuvo un promedio de 0.39% (0.41% en diciembre), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0.20% (0.19% en diciembre). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante enero en promedio un 0.04% de VaR relativo. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera nominal total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Nominal Total: Promedios Mensuales Enero 2003

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,26%	0,25%
Var Relativo Total		0,04%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Riesgo Tasa	0,01%	0,11%
Riesgo TC	0,04%	0,19%

Nota: Parametric 95%; 1 day; 0.94 Decay; US$; Present value scaling.

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante enero ingresos nominales por US$ 0.72 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1.25% marginalmente inferior al registrado en el mes previo, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de

gestión para el mes de enero de 1,02.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 668,59 millones.

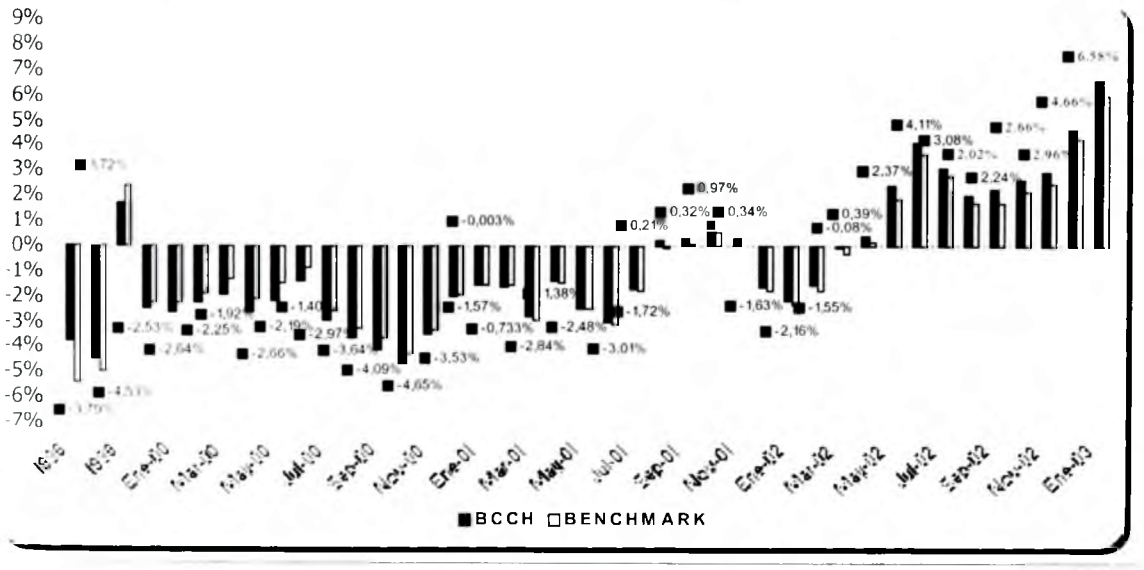
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en enero del 2003, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 60,6 puntos base.

En un contexto anual donde se ha mantenido la tendencia de privilegiar una subexposición cambiaria en las áreas dólar y yen a nivel del portafolio total, el resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas euro y libra. Específicamente, en el área euro se mantuvo una sobrexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (25,431%), potenciado con las posiciones mantenidas en monedas secundarias (coronas danesas) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área libra la mantención de una posición larga resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (16,302%).

Durante el mes de enero la mayoría de las divisas con la excepción del yen mostraron un fortalecimiento relativo respecto del dólar. El euro registró una apreciación de un 2,802% finalizando el mes en 1,07 dólares por euros, mientras que la libra alcanzó a cotizarse en 1,64 dólares por libra. El yen, por su parte, se depreció en un 1,06% situándose a fines de mes en 119,92 unidades por dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y enero del 2003



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[9], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

Depto. Publicación de Gestión y Riesgo
LCO 14-03-2003

ANEXO N 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Enero 2003)

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	70,643%	18.058.795	19.502.450	37.561.244	4,573%	1,227%	2,739%	1,681%	2,721	2,892%
EURO	20,578%	8.747.402	3.904.902	12.652.304	5,305%	2,571%	3,399%	2,819%	1,882	2,486%
YENS	3,063%	1.406.413	-16.050	1.390.363	3,893%	0,000%	0,389%	0,117%	33,391	3,776%
LIBRAS	5,717%	2.828.605	67.508	2.896.113	4,352%	3,756%	4,093%	3,857%	1,128	0,495%
TOTAL	100,00%	31.041.215	23.458.810	54.500.025	4,690%	1,487%	2,922%	1,918%	2,446	2,772%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,163%	17.732.137	59.782	17.791.919	2,158%	1,487%			1,451	0,671%
BONOS	29,837%	13.309.078	23.399.028	36.708.106	10,871%		2,922%		3,720	7,949%
TOTAL	100,00%	31.041.215	23.458.810	54.500.025	4,690%			1,918%	2,446	2,772%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.782.597.821									

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. Incluye nuevos instrumentos: Bonos, Letras y Notas de Agencias en área dólar y Bonos Pfandbrief correspondientes a riesgo bancario en área euro. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 226.546,48 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (72,14%), DM (17,14%), Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de 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.

ANEXO N° 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ENERO 2003 CONSOLIDADO

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO DEL MES

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES AMERICANOS		70,40%
EURO	0,941	21,38%
YENES JAPONESES	118,750	1,36%
LIBRAS ESTERLINAS	0,618	6,56%
DOLAR AUSTRALIANO	1,717	0,00%
DOLAR NEOZELANDES	1,851	0,30%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
3.138.801.863	-0,239%	-7.238.028
896.564.184	1,153%	10.284.610
7.169.777.952	0,073%	5.239.164
180.723.139	0,889%	1.603.115
0	0,000%	0
25.114.696	1,672%	417.884

		US Dollars		US Dollars Equivalentes
TOTAL	100,00%	4.458.064.439	0,142%	6.551.922

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.458.064.439
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,453

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (d)	RET. BCH - RET. REF.
-0,365%	0,125%
0,932%	0,222% (*)
0,368%	-0,002% (*)
0,950%	-0,061%
-0,005%	0,148%
4,240	

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandes*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Feb-02	4,219	4,109		4,319	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
May-02	3,758	4,046		4,025	4,068	4,849	3,586	4,247	4,301			3,604	0,408
Jun-02	3,598	4,132		4,059	4,011	4,839	3,581	4,315	4,221			3,535	0,327
Jul-02	3,601	4,083		4,120	3,494	4,911	3,666	4,265	3,909			3,495	0,246
Ago-02	3,716	4,122		4,204	3,361	4,883	3,771	4,204	3,808			3,483	0,161
Sep-02	4,057	4,310		4,250	3,373	4,833	3,841	4,189	4,020			4,569	0,081
Oct-02	4,283	4,249		4,166	3,226	4,948	3,754	4,105	4,330			5,052	0,024
Nov-02	4,481	4,195		4,173	3,208	4,902	3,789	4,036	4,627			5,058	0,000
Dic-02	4,291	4,258		4,168	3,327	4,924	4,013	4,115	4,619			4,981	0,000
Ene-03	4,391	4,196		4,290	3,753	4,987	4,080	4,379	4,811			4,986	0,000

a Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de ENERO 2003 Fuente: Bloomberg

b Participacion promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante ENERO 2003

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

d Corresponde a la composicion de los retornos diarios registrados durante ENERO 2003 La formula generica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (perdidas) registradas durante ENERO 2003

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 areas En el caso del Dolar 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% c/u, YEN(1,6667% c/u), GBP (6,6667% c/u)

(*) El area Marco incluye: Marco Aleman, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandes, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas

(**) El comparador para la duracion del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandes, Lira Italiana, Corona Danesa, etc., es la duracion del JP Morgan para el Marco Aleman

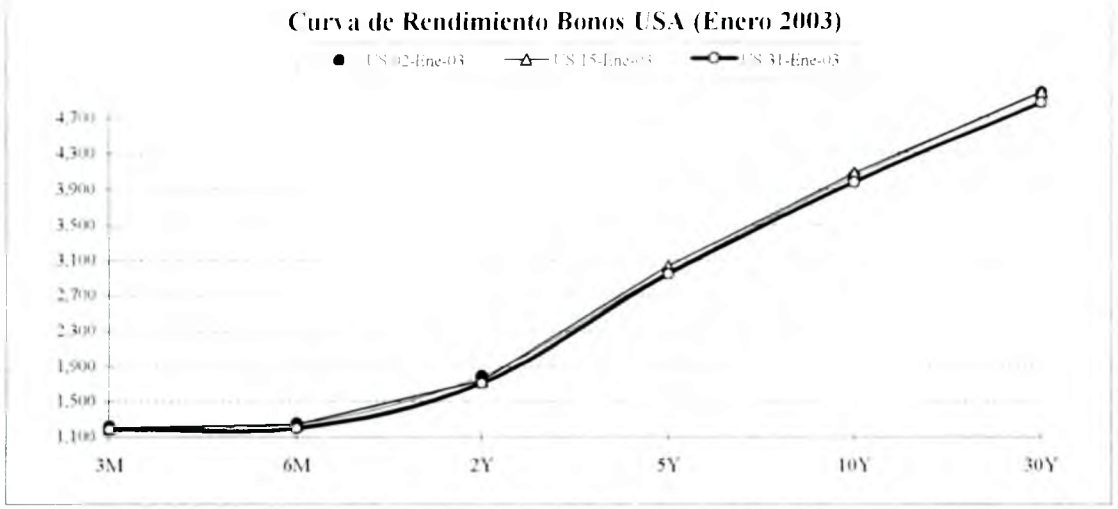
(**) El comparador para la duracion del Dolar Australiano y el Dólar Neozelandes es la duracion del JP Morgan para el Yen Japones

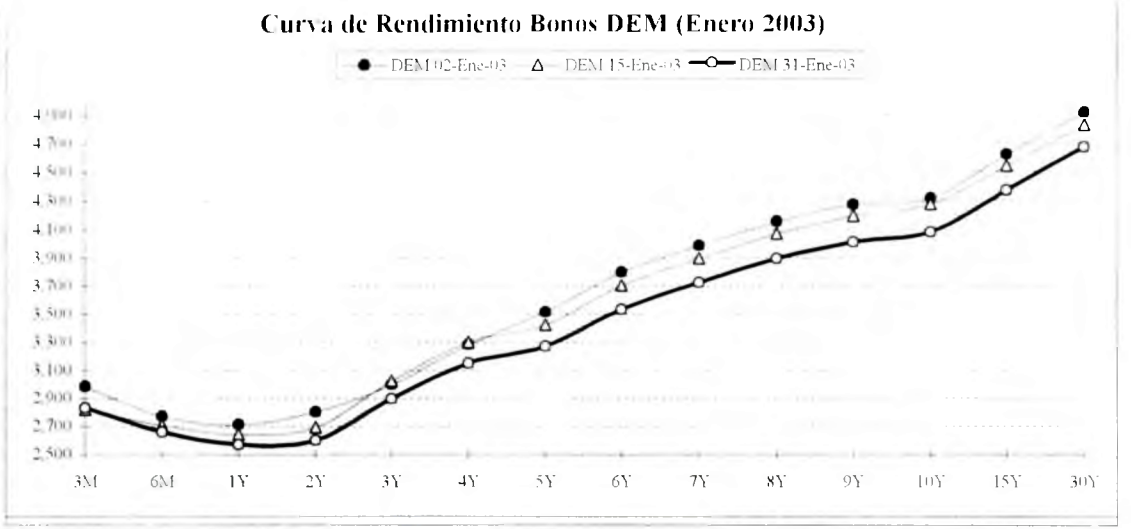
(**) El comparador para la duracion de la Corona Sueca es la duracion del JP Morgan para la Libra Esterlina

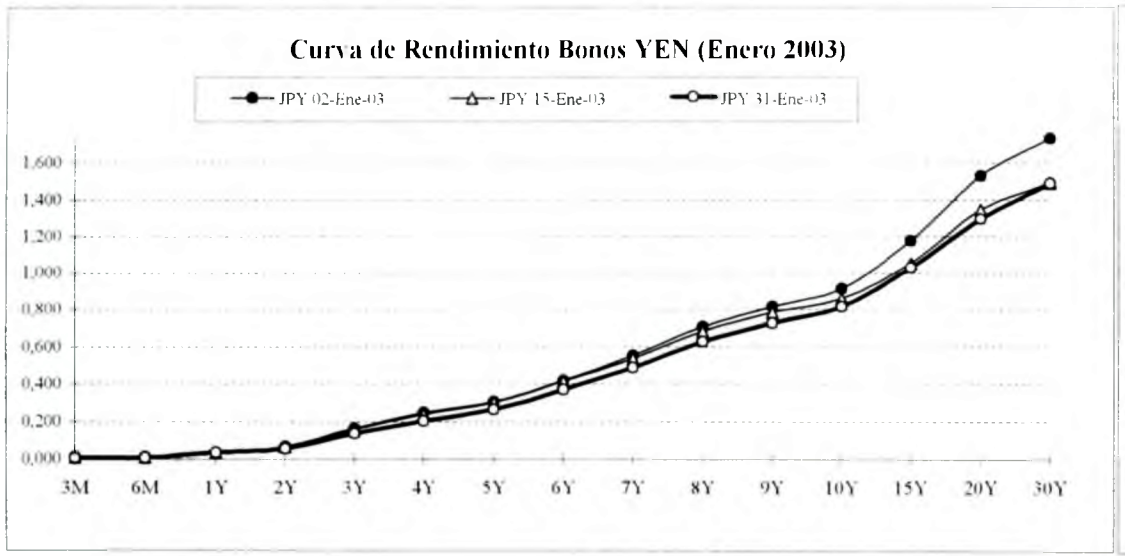
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Anexo N° 2)

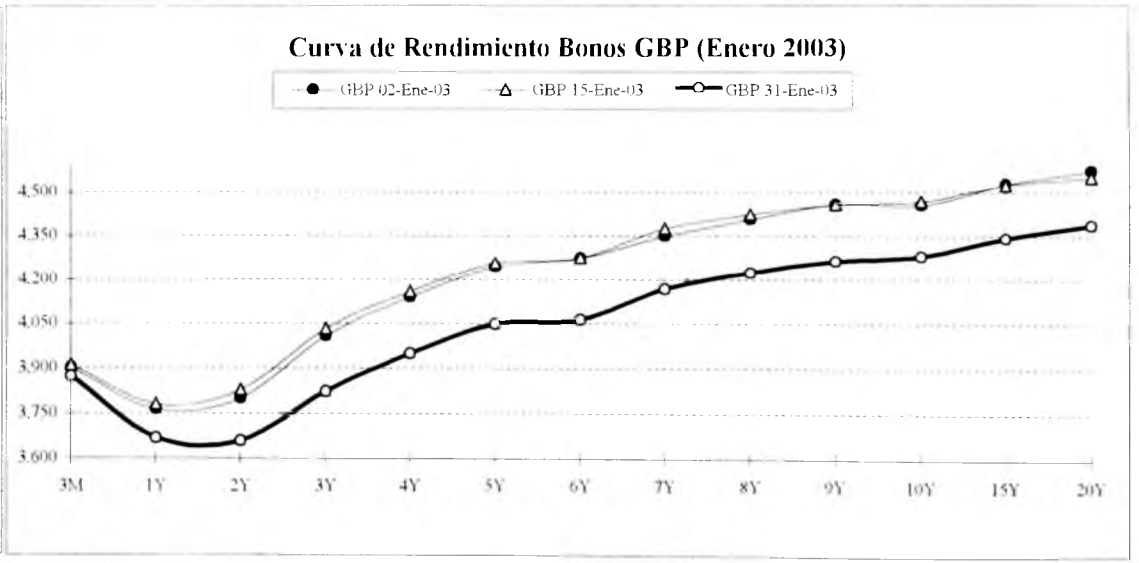
AMBS 05-02-2003

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ENERO 2003



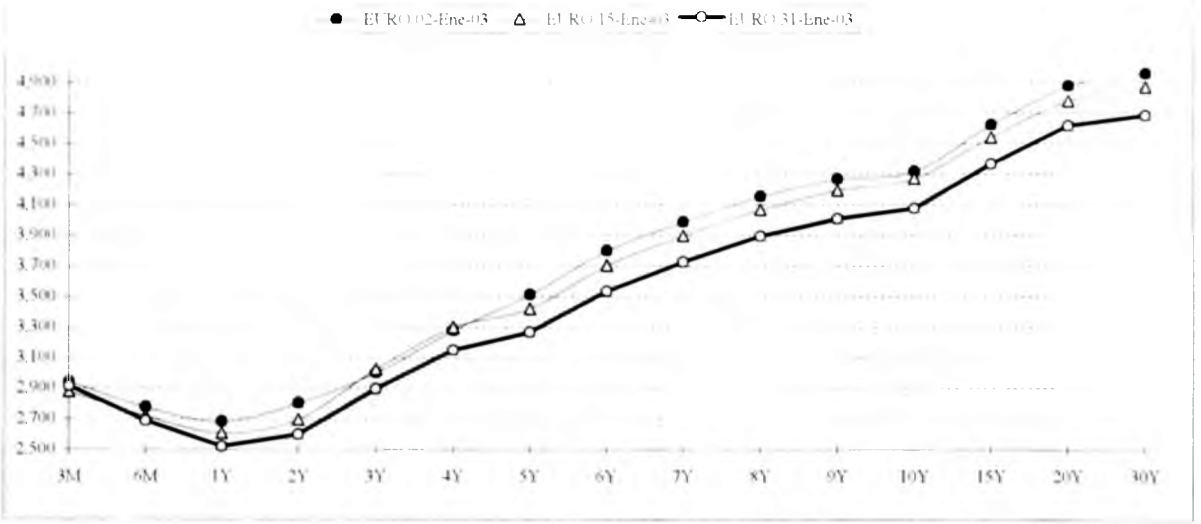






CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ENERO 2003

Curva de Rendimiento Bonos EURO (Enero 2003)

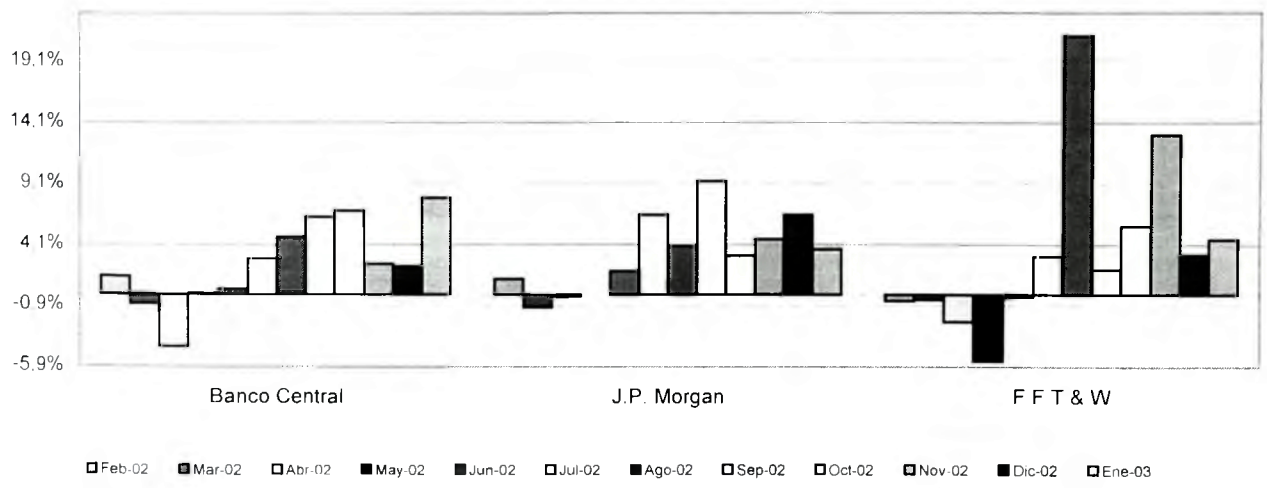


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 10-03-2003

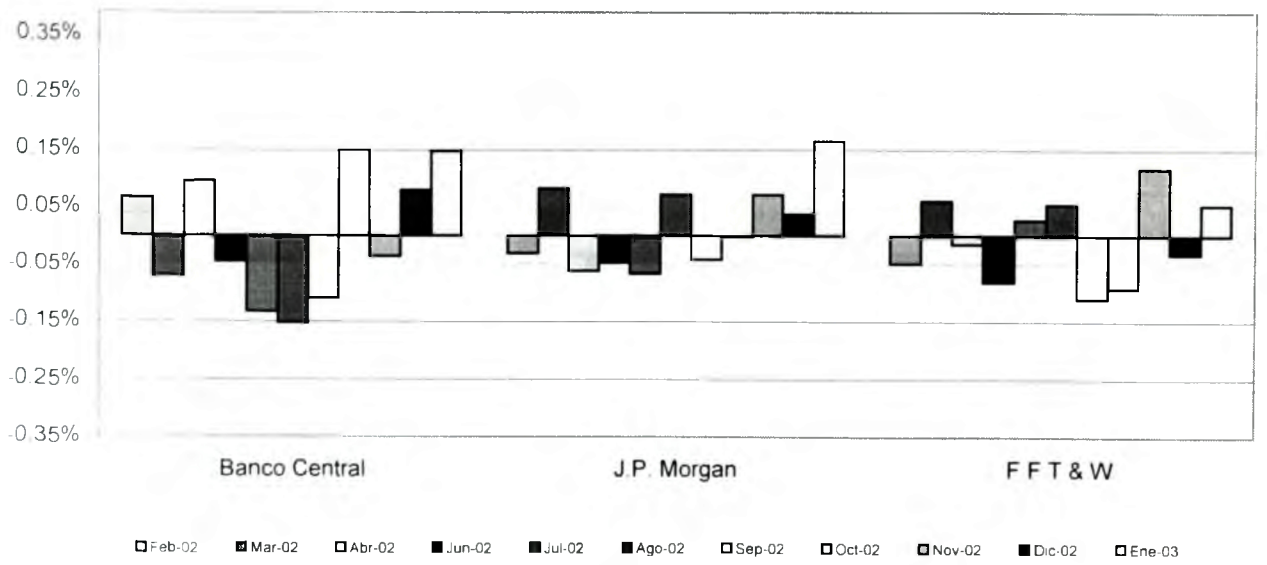
ANEXO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



Retorno Incremental Económico

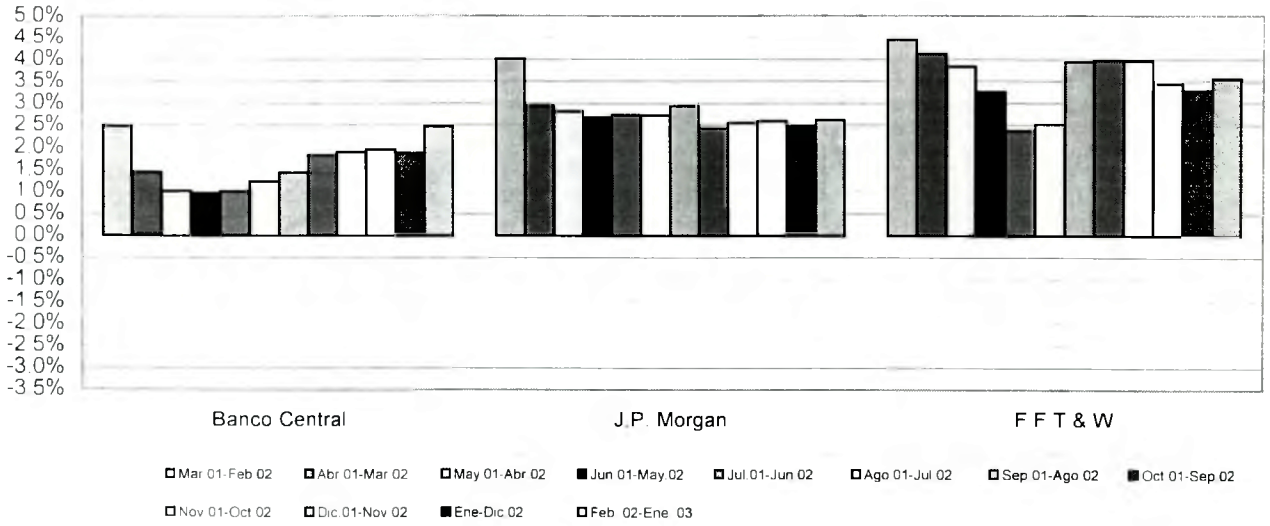


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 10-03-2003

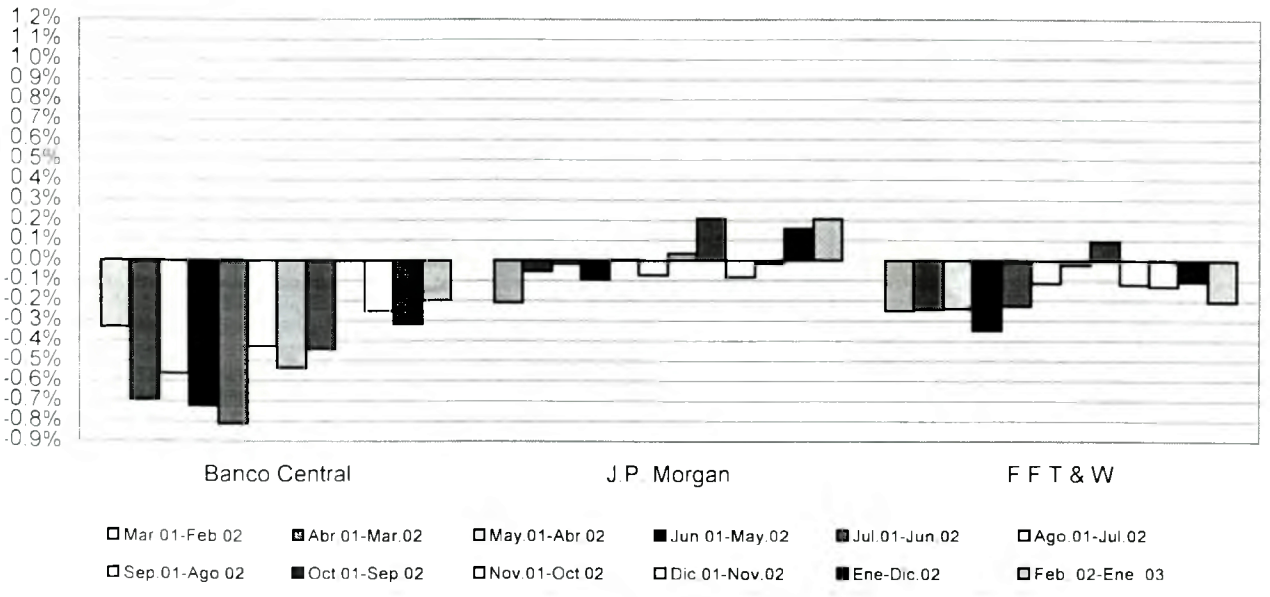
ANEXO N° 3-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



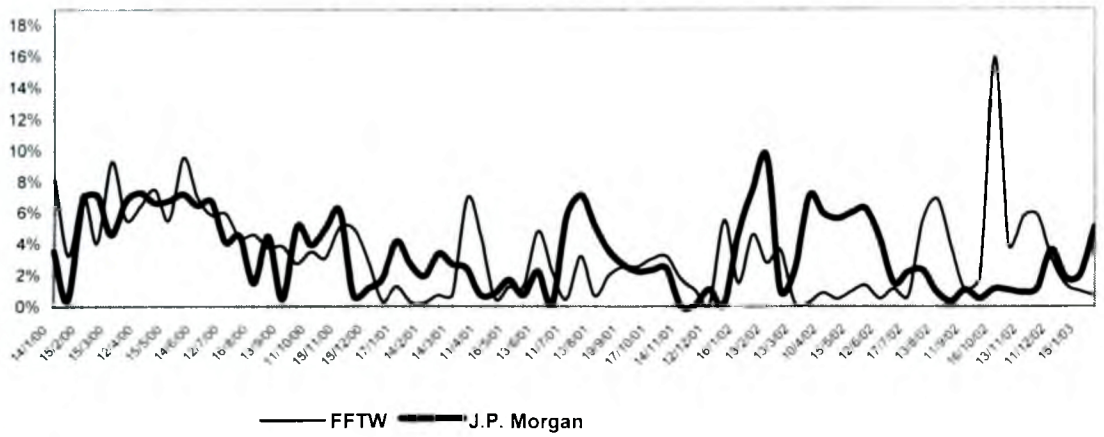
Retorno Incremental Económico



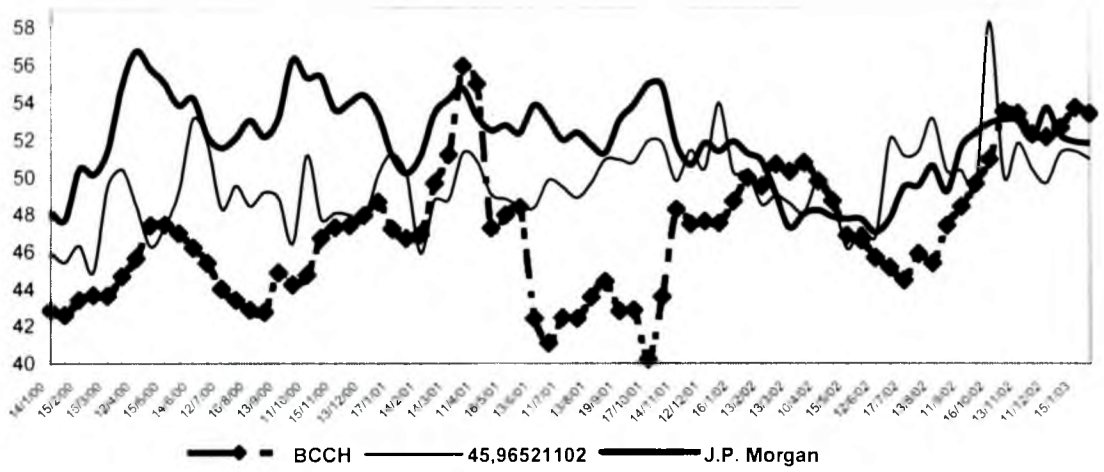
ANEXO 3-C

DURACIÓN (meses)

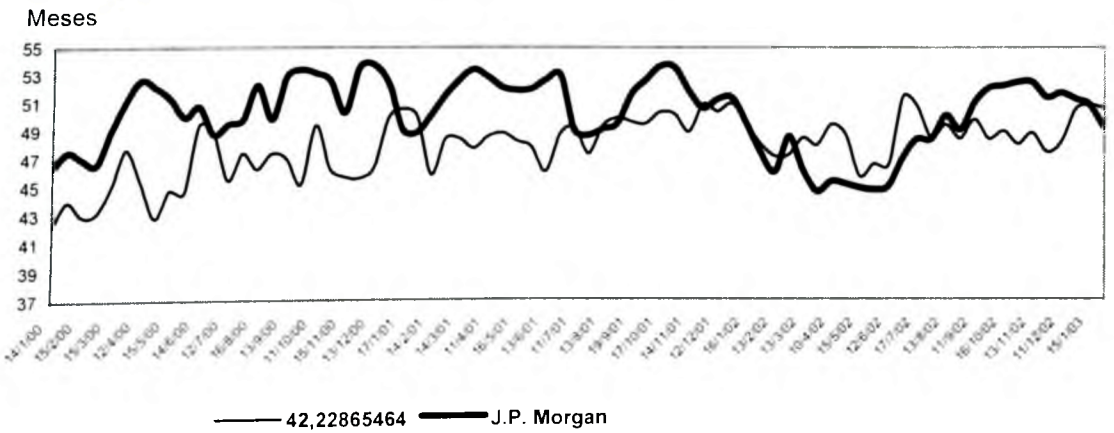
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



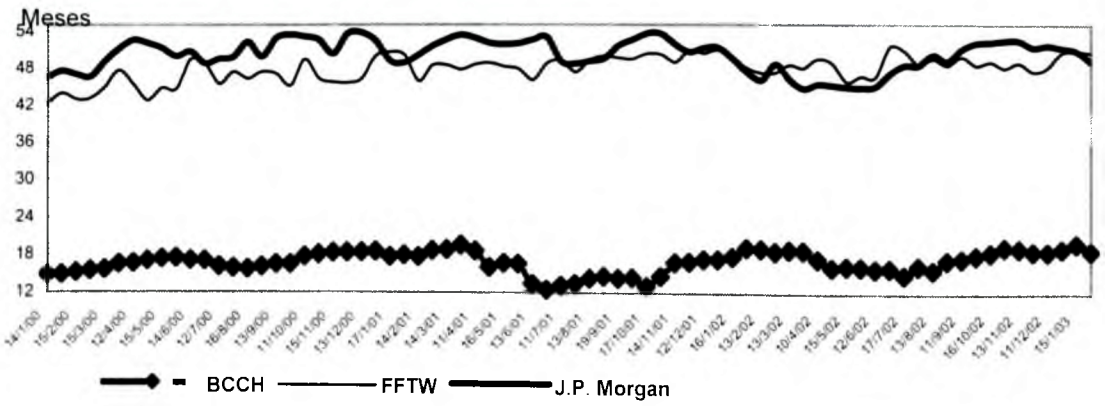
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 4

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Area Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Diciembre 2002	**Enero 2003**	Diciembre 2002	**Enero 2003**	Diciembre 2002	**Enero 2003**
Dólar	1,700%	**1,580%**	1,303%	**1,249%**	0,398%	**0,331%**
Euro	3,384%	**3,353%**	2,775%	**2,634%**	0,609%	**0,719%**
Libra	4,007%	**3,965%**	3,908%	**3,847%**	0,099%	**0,118%**
Yen	5,265%	**5,311%**	0,000%	**0,000%**	5,265%	**5,311%**
Total	2,438%	**2,354%**	1,583%	**1,518%**	0,855%	**0,837%**

Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Area Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Diciembre 2002	**Enero 2003**	Diciembre 2002	**Enero 2003**	Diciembre 2002	**Enero 2003**
Dólar	1,630%	**1,592%**	1,240%	**1,197%**	0,391%	**0,395%**
Euro	3,344%	**3,058%**	2,604%	**2,487%**	0,741%	**0,571%**
Libra	3,819%	**3,954%**	3,699%	**3,635%**	0,120%	**0,319%**
Yen	0,001%	**0,050%**	0,000%	**0,000%**	0,001%	**0,050%**
Total	1,671%	**1,589%**	1,499%	**1,446%**	0,172%	**0,143%**

Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 5

SPREAD LIBID FEBRERO 2002 - ENERO 2003

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Febrero 2002	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
	Marzo 2002	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
	Abril 2002	0,57	0,44	0,31	0,40	0,31	0,00	0,31
	Mayo 2002	0,55	0,45	0,34	0,40	0,34	0,00	0,34
	Junio 2002	0,40	0,38	0,27	0,40	0,27	0,00	0,27
	Julio 2002	0,23	0,28	0,16	0,25	0,16	0,00	0,16
	Agosto 2002	0,11	0,13	0,06	0,18	0,06	0,00	0,06
	Sept 2002	0,09	0,07	-0,04	0,13	-0,04	0,00	-0,04
	Oct 2002	0,07	0,07	-0,04	0,11	-0,04	0,00	-0,04
	Nov 2002	0,17	0,11	-0,02	0,12	-0,02	0,00	-0,02
	Dic 2002	0,15	0,09	-0,03	0,10	-0,03	0,00	-0,03
	En 2003	0,11	0,01	-0,06	0,09	-0,06	0,00	-0,06
180 - 90	Febrero 2002	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
	Marzo 2002	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
	Abril 2002	0,25	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Mayo 2002	0,19	0,21	0,15	0,12	0,15	0,00	0,15
	Junio 2002	0,13	0,21	0,13	0,15	0,13	0,00	0,13
	Julio 2002	0,06	0,13	0,08	0,07	0,08	0,00	0,08
	Agosto 2002	-0,01	0,03	0,03	0,07	0,03	0,00	0,03
	Sept 2002	-0,02	0,01	-0,04	0,03	-0,04	0,00	-0,04
	Oct 2002	-0,05	0,00	-0,09	0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Nov 2002	0,00	0,02	-0,08	0,02	-0,08	0,00	-0,08
	Dic 2002	0,02	0,02	-0,05	0,02	-0,05	0,00	-0,05
	En 2003	0,01	-0,01	-0,07	0,02	-0,07	0,00	-0,07
90 - 30	Febrero 2002	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02
	Marzo 2002	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril 2002	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07
	Mayo 2002	0,07	0,15	0,09	0,03	0,09	0,00	0,09
	Junio 2002	0,04	0,19	0,08	0,06	0,08	0,00	0,08
	Julio 2002	0,02	0,15	0,04	0,05	0,04	0,00	0,04
	Agosto 2002	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Sept 2002	-0,01	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,00	-0,01
	Oct 2002	-0,02	0,00	-0,04	0,05	-0,04	0,00	-0,04
	Nov 2002	0,02	0,03	-0,10	0,04	-0,10	0,00	-0,10
	Dic 2002	-0,01	0,01	-0,04	0,01	-0,04	0,00	-0,04
	En 2003	0,00	0,01	-0,02	0,01	-0,02	0,00	-0,02

LIBID FEBRERO 2002- ENERO 2003

(PROMEDIOS MENSUALES)

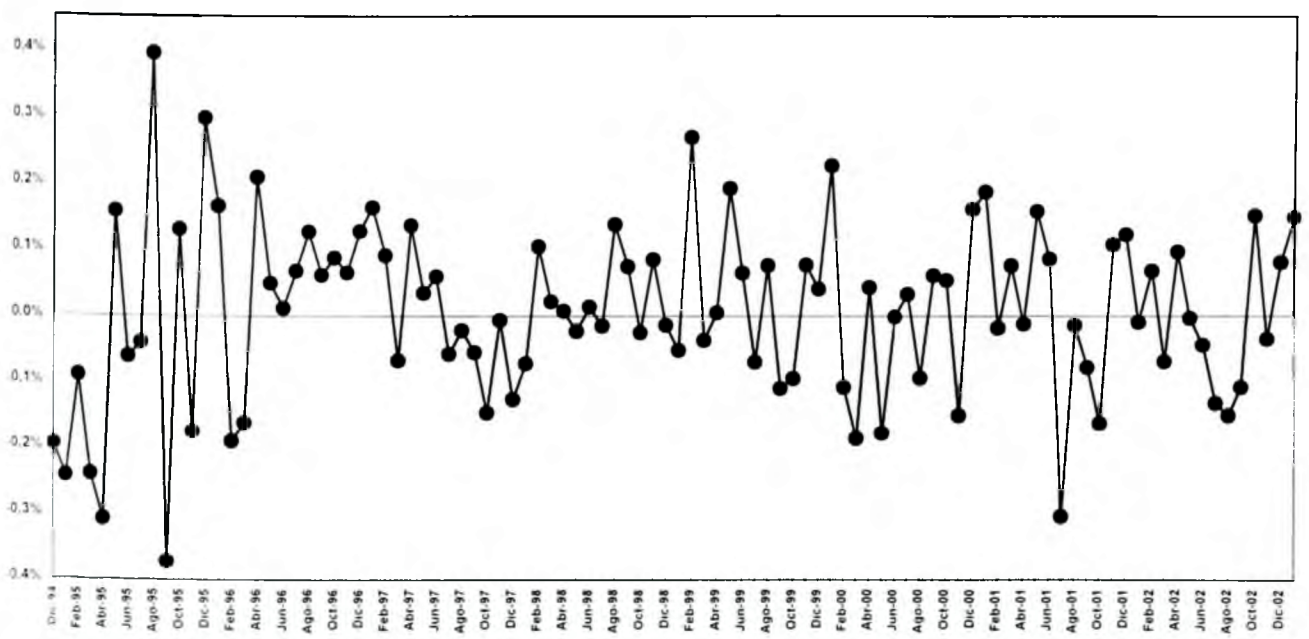
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Febrero 2002	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo 2002	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril 2002	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
	Mayo 2002	1,78	4,03	3,33	1,17	3,33	0,00	3,33
	Junio 2002	1,76	4,05	3,34	1,13	3,34	0,00	3,34
	Julio 2002	1,73	3,94	3,28	1,01	3,28	0,00	3,28
	Agosto 2002	1,65	3,86	3,23	0,66	3,23	0,00	3,23
	Sept. 2002	1,68	3,87	3,19	0,61	3,19	0,00	3,19
	Oct. 2002	1,66	3,84	3,14	0,64	3,14	0,00	3,14
	Nov. 2002	1,33	3,84	3,00	0,59	3,00	0,00	3,00
	Dic. 2002	1,29	3,89	2,83	0,57	2,83	0,00	2,83
	En 2003	1,24	3,86	2,71	0,49	2,71	0,00	2,71
LIBID 180	Febrero 2002	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo 2002	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril 2002	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo 2002	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
	Junio 2002	1,89	4,27	3,47	1,27	3,47	0,00	3,47
	Julio 2002	1,78	4,07	3,36	1,08	3,36	0,00	3,36
	Agosto 2002	1,65	3,89	3,26	0,73	3,26	0,00	3,26
	Sept. 2002	1,66	3,88	3,15	0,64	3,15	0,00	3,15
	Oct. 2002	1,62	3,84	3,04	0,66	3,04	0,00	3,04
	Nov. 2002	1,34	3,86	2,91	0,61	2,91	0,00	2,91
	Dic. 2002	1,30	3,91	2,77	0,59	2,77	0,00	2,77
	En. 2003	1,25	3,85	2,63	0,51	2,63	0,00	2,63
LIBID 360	Febrero 2002	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Marzo 2002	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	3,52	1,32	3,52	0,00	3,52
	Agosto 2002	1,76	4,02	3,31	0,91	3,31	0,00	3,31
	Sept. 2002	1,75	3,94	3,11	0,77	3,11	0,00	3,11
	Oct. 2002	1,69	3,91	3,00	0,77	3,00	0,00	3,00
	Nov. 2002	1,50	3,97	2,89	0,72	2,89	0,00	2,89
	Dic. 2002	1,45	4,00	2,74	0,69	2,74	0,00	2,74
	En. 2003	1,36	3,85	2,57	0,61	2,57	0,00	2,57

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

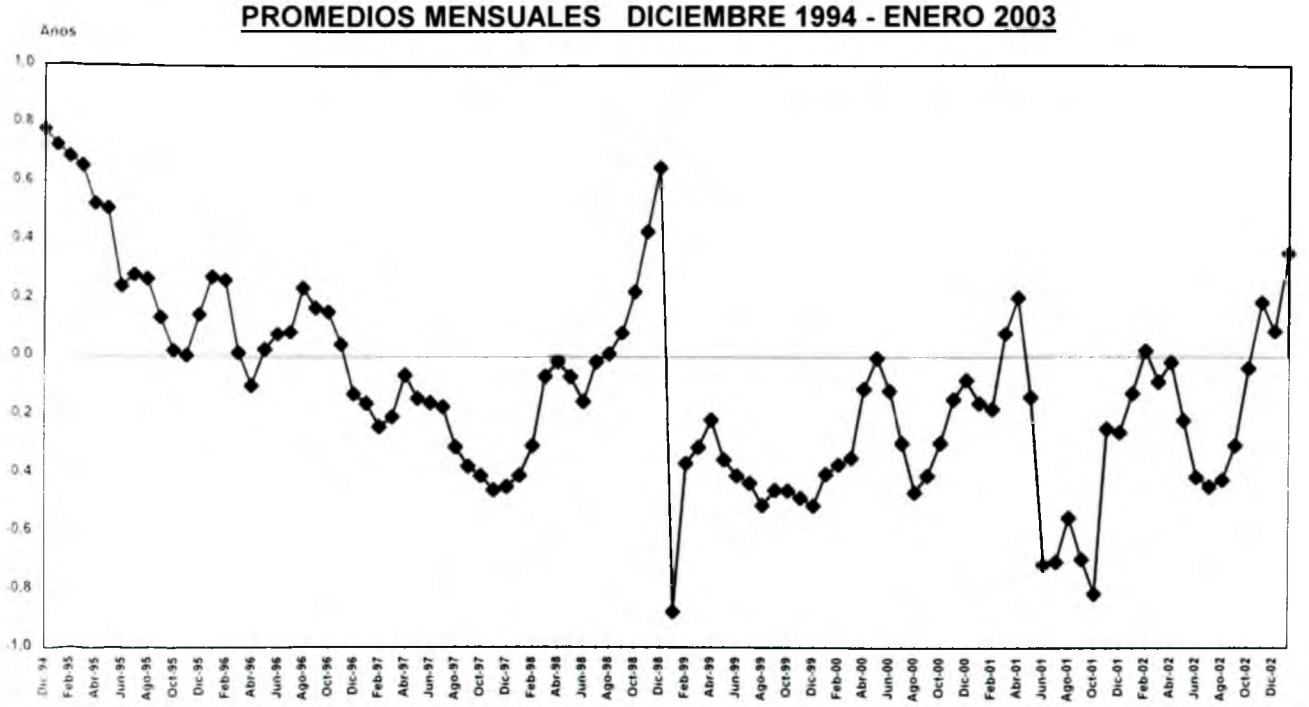
ANEXO N° 6

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - ENERO 2003



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - ENERO 2003



ANEXO N° 7

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Febrero 2002 a Enero 2003)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Febrero 2002	1,87	50,67	18,55
Marzo 2002	1,84	50,76	18,69
Abril 2002	1,72	48,70	16,05
Mayo 2002	1,60	46,58	16,17
Junio 2002	1,67	45,13	15,92
Julio 2002	2,13	45,86	16,31
Agosto 2002	2,28	47,36	17,20
Septiembre 2002	2,18	49,61	17,97
Octubre 2002	2,22	53,43	19,28
Noviembre 2002	2,26	52,24	18,61
Diciembre 2002	2,36	52,57	19,01
Enero 2003 (**)	2,06	53,31	18,73

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 excluidos los bonos indizados asciende a 17.54 meses. A fines de diciembre ascendió a 17.81 meses.