



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1017E
(17 de octubre de 2002)

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



BANCO CENTRAL DE CHILE

**ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1017E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 17 de octubre de 2002**

En Santiago de Chile, a 17 de octubre de 2002, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de agosto de 2002.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera Subrogante,
don José Manuel 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 Subrogante 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 agosto de 2002.

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en agosto recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 479,12 millones equivalentes y un 3,71% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 7,60%.

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 1,11 (1,13 el año móvil finalizado en julio 2002) y una tasa de retorno que superó en 43 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 28,9 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Ago.01-Jul.02	Sep.01-Ago.02
Contable Total	0,09%	1,80%	0,99%	1,01%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,89%	0,83%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,23%	1,43%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,43%	-0,53%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,50%	0,43%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,13	1,11

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.

En agosto del año 2002 se completó parte sustantiva de la estrategia del tercer trimestre, que en lo esencial privilegia la neutralidad en la participación de la cartera de bonos y una duración global, excluidos los instrumentos indizados, por debajo del valor referencial pero con un sesgo al alza respecto del trimestre previo. En términos cambiarios, se privilegia una leve subexposición global en dólares y una sobreexposición algo más acentuada en euros. Al interior de la cartera de bonos, se considera una disminución de las tenencias en dólares y su duración, además de ajustes por tramos de madurez buscando una sobreexposición en el tramo benchmark 1-3 años y una reducción en la subexposición en el tramo 7-10 años. Durante agosto las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.314,55 millones equivalentes (US\$ 1.592,01 millones en corto plazo y US\$ 722,54 millones en bonos) y se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario. En los bonos indizados, por su parte, se observó un aumento en la sobreexposición en el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,12%	5,88%	-0,93%	1,51%	11,58%
Soberano Corto Plazo	-5,22%	-4,17%	-0,69%	-0,73%	-10,82%
Soberano Largo Plazo	-0,61%	-0,12%	-0,05%	0,02%	-0,76%
Total (*)	-0,71%	1,59%	-1,67%	0,80%	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 agosto 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-0,567 %	0,567 %	0,00%

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

Handwritten signature and initials in blue ink.



En agosto se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 17,20 meses - incluidos los bonos indizados - evidenciando una leve alza respecto del mes anterior. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total aumentó a 15,81 meses. En términos sectoriales, el corto y el largo plazo continúan presentando duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales.

En términos de desempeño, agosto registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 175 puntos base canasta al retorno referencial mensual. 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 inferior en 15,2 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 4,5 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante agosto los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por el grado de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía. Al mismo tiempo, el mercado accionario presentó altos niveles de volatilidad. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa y Japón, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. Entre enero y agosto del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en agosto un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 281,82 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en agosto 2002

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret.Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	
1º	F F T & W	7,870 %	3,931 %	3,939 %	0,038 %
2º	J.P. Morgan	6,865 %	3,931 %	2,934 %	0,130 %
3º	Banco Central	5,363 %	3,931 %	1,432 %	0,117 %

(*): 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 agosto 2002

Ranking	Institución	Retorno	Comparador	Retorno	Indice Gestión
		Acumulado	Referencial	Incremental	
1º	J.P. Morgan	8,167 %	8,131 %	0,035 %	1,004
2º	F F T & W	8,108 %	8,131 %	-0,024 %	0,997
3º	Banco Central	7,596 %	8,131 %	-0,535 %	0,934

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

Handwritten signature and initials in blue ink.



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 agosto, el Banco y FFT&W fueron los administradores más conservadores en sus desviaciones respecto del benchmark, al registrar en promedio un 0,05% de Valor en Riesgo Relativo (0,06% en el caso de JP Morgan). El Valor en Riesgo Absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó a un 0,65% en promedio mensual (0,52% en julio), situándose en el valor más alto de los últimos 19 meses. Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante agosto se registró en promedio un 0,06% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

La Consejera señora Ovalle refiriéndose al informe en el que se indica que en el mes de agosto se completó gran parte de la estrategia del tercer trimestre y se hicieron ajustes tácticos por condiciones de mercado, desea que se informe al respecto.

Contesta el Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas, señalando que hacia mediados del mes de agosto ya estaba cubierta en un cien por ciento la estrategia a que se refieren particularmente las actuaciones del área dólar y del área euro -que corresponden prácticamente al 90 % de las posiciones- y la diferencia en el tema central es que en el área dólar, el estar adhiriendo en un 100% a la estrategia, significaba tener un posicionamiento algo más largo, un sobreposicionamiento en el tramo uno a tres años respecto al benchmark, y un subposicionamiento equivalente en el tramo de siete a diez años. Indica que los movimientos tácticos a que se hace mención consistieron en un mejor aprovechamiento de las volatilidades, y que por momentos se desviaron de esa estrategia, tomando más posiciones en el tramo de siete a diez años que era donde se observaba que las tasas continuaban cayendo, contrariamente a lo que se había considerado en la estrategia.

Manifiesta el señor Salinas que en la formulación de la estrategia existía una definición de que las tasas de interés en los Estados Unidos se iban a mantener relativamente estables, con un sesgo eventual al alza, pero en ningún caso a la baja. Durante todo el trimestre las tasas de interés se han movido exactamente en la dirección opuesta a como estaban supuestas. En los movimientos tácticos a que se hace mención, se trató de capturar dentro de un margen relativamente reducido, la percepción de que no se estaban verificando las tasas esperadas, esto es, el alza de tasas de interés, y por lo tanto, se alargó algo más las posiciones con lo que se obtuvo un posicionamiento más cercano al benchmark. La estrategia planteó, de entrada, hacer un over weight en el corto plazo y un under weight en el largo plazo, justamente porque se esperaba que las tasas subieran. Como ello no se verifica se trató de nivelar el largo plazo, específicamente el tramo de siete a diez años, tomar algo más de posición de lo que dice la estrategia para acercarse al benchmark y cubrirse en torno al benchmark, en un escenario en que las tasas de interés no se están comportando como estaban previstas en la estrategia. Agrega que en todo caso, esos movimientos tácticos, en rigor, no son significativos, no son desviaciones importantes de lo que define la estrategia y las calificaría virtualmente de marginales dentro de lo que es el posicionamiento general. De hecho, dice, en el mes de septiembre que es el último mes de vigencia del tercer trimestre donde está aplicada la estrategia, estos movimientos tácticos continuaron y se acercaron más todavía al benchmark, porque septiembre siguió evidenciando una caída en las tasas. Se partió con niveles de 4% a comienzos de septiembre y se terminó en un 3,6% el último día de septiembre. Hoy se observa el bono a 10 años a 4,15%, pero en definitiva, durante el mes de septiembre se va a tener un cuadro muy similar al que se presenta en este informe, con la diferencia que por movimientos tácticos se desviaron de la estrategia y se tomó un posicionamiento más cercano al benchmark y menos parecido a la estrategia originalmente definida.



Consulta la señora Ovalle si tienen alguna relación estos movimientos tácticos con la posición corta en yen y el uso intensivo de monedas secundarias y cuáles son estas monedas secundarias.

El señor Salinas indica que en el caso del yen, en realidad el uso de las monedas secundarias que son el dólar australiano y el dólar neozelandés, obedece esencial o exclusivamente al hecho de que los retornos en yen son prácticamente cero y en el dólar australiano y neozelandés hay retornos de 5%, 4% y más. En paralelo, durante este año en forma prácticamente sistemática, el comportamiento del dólar australiano y del neozelandés vis a vis al yen, ha sido de apreciación, por lo tanto, se ha tenido posiciones descubiertas en estas monedas y solamente en posiciones cortas, esencialmente en depósitos a plazo a un mes, justamente porque como están descubiertas, tienen el riesgo de paridad totalmente abierto, no se quiere hacer un posicionamiento muy largo que los ponga en riesgo de pronto por un cambio en las paridades o en las tendencias entre la apreciación del yen, entonces se rotan en periodos relativamente cortos de manera que si hay un deterioro va a abarcar solamente una parte de las posiciones en estas monedas, pero no los compromete en un plazo mayor el efecto de un movimiento adverso en paridades .

Solamente como un referente, agrega el señor Salinas, tanto para el dólar australiano como el neozelandés, y hoy día para el dólar canadiense como posición en moneda secundaria, el cual forma parte del área dólar americano, apenas se toma la posición, en cuanto se observa algún movimiento que aprecie el canadiense vis a vis el dólar, inmediatamente se cierra con un forward la posición, de manera de neutralizar cualquier riesgo de cambio y tener el pick up de rendimiento entre el papel canadiense vis a vis con el de Estados Unidos.

El Consejero señor Desormeaux señala que si se observan los índices de riesgo, los VAR absoluto, se aprecia que las tres carteras tienen el mismo riesgo, pero las carteras de los administradores externos tienen una rentabilidad superior, tanto en términos contables como de rendimiento económico. Cree que se podría hacer el siguiente juicio: decir que la ventaja que ellos tienen es que administran carteras más pequeñas y pueden hacer estos ajustes tácticos más rápido, porque la información que se tiene es la misma. Consulta si ésta es una interpretación que se puede hacer.

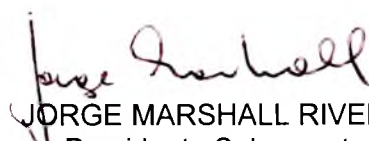
El Gerente de División Internacional, señor Jadresic, manifiesta que en lo básico estos resultados están muy influenciados por el comportamiento de las variables financieras en los últimos meses. En lo esencial, diría que las diferencias que se observan para la cartera de bonos administrada por los administradores externos y la administrada por el Banco obedece a que el movimiento de esas variables fue más favorable para las posiciones que ellos tenían, en atención a que los posicionamientos que se tomaron fueron distintos y en este caso, las bajas de tasas que fueron bastante importantes en todo este período, y considerando que en el caso nuestro se tenía una posición más corta, ello llevó a tener retornos inferiores en lo relativo al benchmark en el caso de la cartera administrada por el Banco, siendo ése el elemento central. Sin perjuicio de lo expuesto, señala que siempre en estas comparaciones efectivamente hay que tomar en cuenta que hay algunas diferencias en términos de cómo operan los administradores externos y sus objetivos y cómo se opera internamente en el sentido que en nuestro caso el tamaño de la cartera y la importancia de la contabilidad en el proceso hacen más difíciles algunos ajustes a la cartera; y en segundo lugar, es que desde el punto de vista del manejo de la cartera del Banco, el objetivo no es maximizar exclusivamente el retorno de la cartera de bonos de largo plazo, que es el mandato que tienen los administradores externos. En el caso del Banco Central, se apunta a maximizar una cartera que incluye también el componente de corto plazo, por lo que se presenta un elemento que no hace estrictamente comparable ambos resultados. Sin perjuicio de ello, insiste, cree que el elemento central de estos últimos meses se relaciona con el hecho que las tasas de interés de largo plazo se movieron más a la baja de lo que se pensaba y eso explica gran parte de la diferencia.



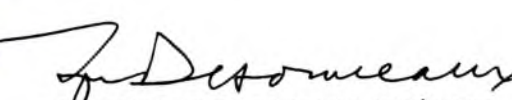
El Consejo toma nota de todo lo anterior.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,30 horas.


MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe


JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en agosto 2002: Informe (11 hojas)

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (agosto 2002).

Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total agosto 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 septiembre 2001 - agosto 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 septiembre 2001 a agosto 2002.



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

Para el año móvil finalizado en agosto recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 479,12 millones equivalentes y un 3,71% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 7,60%.

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 1,11 (1,13 el año móvil finalizado en julio 2002) y una tasa de retorno que superó en 43 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 28,9 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Ago.01-Jul 02	Sep.01-Ago 02
Contable Total	0,09%	1,80%	0,99%	1,01%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,89%	0,83%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,23%	1,43%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,43%	-0,53%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,50%	0,43%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,13	1,11

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.

En agosto del 2002 se completó parte sustantiva de la estrategia del tercer trimestre, que en lo esencial privilegia la neutralidad en la participación de la cartera de bonos y una duración global, excluidos los instrumentos indizados, por debajo del valor referencial pero con un sesgo al alza respecto del trimestre previo. En términos cambiarios, se privilegia una leve subexposición global en dólares y una sobreexposición algo más acentuada en euros. Al interior de la cartera de bonos, se considera una disminución de las tenencias en dólares y su duración, además de ajustes por tramos de madurez buscando una sobreexposición en el tramo benchmark 1-3 años y una reducción en la subexposición en el tramo 7-10 años. Durante agosto las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.314,55 millones equivalentes (US\$ 1.592,01 millones en corto plazo y US\$ 722,54 millones en bonos) y se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario. En los bonos indizados, por su parte, se observó un aumento en la sobreexposición en el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,12%	5,88%	-0,93%	1,51%	11,58%
Soberano Corto Plazo	-5,22%	-4,17%	-0,69%	-0,73%	-10,82%
Soberano Largo Plazo	-0,61%	-0,12%	-0,05%	0,02%	-0,76%
Total (*)	-0,71%	1,59%	-1,67%	0,80%	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 agosto 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-0,567 %	0,567 %	0,00%

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

En agosto se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 17,20 meses - incluidos los bonos indizados - evidenciando una leve alza respecto del mes anterior. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total aumentó a 15,81 meses. En términos sectoriales, el corto y el largo plazo continúan presentando duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales.

En términos de desempeño, agosto registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 175 puntos base canasta al retorno referencial mensual. 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 inferior en 15,2 puntos base a su comparador

mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 4,5 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante agosto los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por el grado de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía. Al mismo tiempo, el mercado accionario presentó altos niveles de volatilidad. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa y Japón, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. Entre enero y agosto del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en agosto un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 281,82 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en agosto 2002

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	FFT & W	7,870 %	3,931 %	3,939 %	0,038 %
2°	J.P. Morgan	6,865 %	3,931 %	2,934 %	0,130 %
3°	Banco Central	5,363 %	3,931 %	1,432 %	0,117 %

(*): 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 agosto 2002

Ranking	Institución	Retorno	Comparador	Retorno	Indice
		Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	8,167 %	8,131 %	0,035 %	1,004
2°	FFT & W	8,108 %	8,131 %	-0,024 %	0,997
3°	Banco Central	7,596 %	8,131 %	-0,535 %	0,934

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 agosto el Banco y FFT&W fueron los administradores más conservadores en sus desviaciones respecto del benchmark, al registrar en promedio un 0,05% de VaR Relativo (0,06% en el caso de JP Morgan). El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó a un 0,65% en promedio mensual (0,52% en julio), situándose en el valor más alto de los últimos 19 meses. Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante agosto se registró en promedio un 0,06% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.



Rendimiento de los activos en divisas a agosto 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 agosto 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 Riesgo¹. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionarias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en agosto 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US\$ 479,12 millones, provenientes en un 91,34% (US\$ 437,64 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 8,66% (US\$ 41,48 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,71% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 101,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,71%) se compone de un 2,99% de retorno para el corto plazo y un 5,36% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

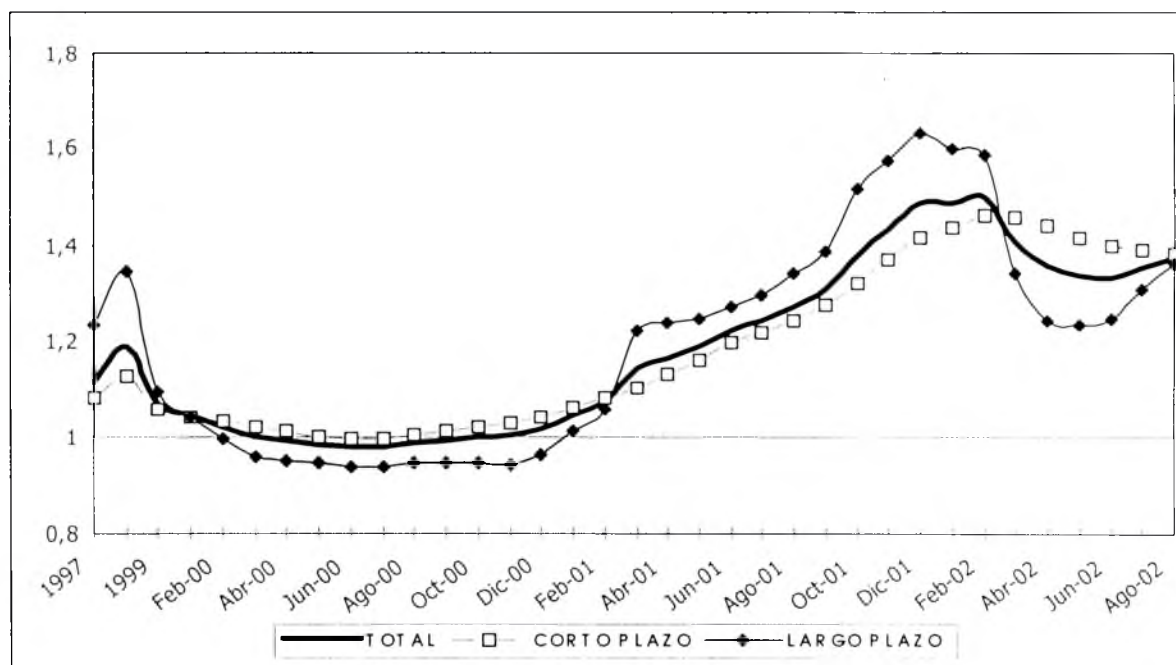
Performance contable. Resultados acumulados

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%
Junio 2001 – Mayo 2002	4,035%	3,020%	1,015%
Julio 2001 – Junio 2002	3,888%	2,920%	0,968%
Agosto 2001 – Julio 2002	3,801%	2,807%	0,994%
Septiembre 2001 – Agosto 2002	3,707%	2,695%	1,012%

El índice de desempeño para el período asciende a 1,376.- compuesto por un índice de 1,383 para el corto plazo y de un valor de 1,364 para el largo plazo. El resultado global es levemente 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 agosto del 2002



RESULTADO MENSUAL AGOSTO DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados² excedió -en términos anualizados- en 175 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1.76 (1.48 en julio). Este se desglosa en un índice de 1.29 para el corto plazo y un índice de 2.46 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de agosto fue superior al obtenido en el mes anterior, explicándose en lo medular por: a) un aumento en las utilidades por ventas de bonos y b) una disminución en las tasas referenciales tanto de corto como de largo plazo.

En agosto el manejo estratégico de las inversiones se concentró en completar parte sustantiva de la implementación de la estrategia del tercer trimestre, así como en realizar ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.314,55 millones equivalentes (US\$ 1.592,01 millones en el corto plazo y US\$ 722,54 millones en la cartera de bonos) y, además, se efectuó un traspaso de recursos por US\$ 200 millones a la caja independiente.

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, así como una leve subexposición en la cartera de bonos a tasa nominal. En términos cambiarios, se continuó con una sobreexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, reflejó una subexposición. Los bonos indizados, por su parte, presentaron una leve sobreexposición en el tramo 10+ años.

CORTO PLAZO

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

² A comienzos de octubre del 2000 se separaron los bonos 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.

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Junio 2002	1,19	1,23	1,03
Julio 2002	1,25	1,30	1,06
Agosto 2002	1,29	1,37	1,04

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 y en menor medida a 9 meses en el área dólar. En el área euro, depósitos a 6 meses y en menor medida a 9 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses y letras del tesoro. 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 agosto el 63,25% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 36,75% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En agosto esta cartera presentó inversiones por US\$ 1.007,01 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 6,35 meses (6,71 meses en julio), en el área euro éste ascendió a 11,09 meses, mientras que en el área yen alcanzó a los 1,53 meses (2,32 en julio) y en el área libra fue de 9,10 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En agosto las inversiones totalizaron US\$ 585 millones equivalentes, concentrándose en su totalidad en el área dólar (inversiones en papeles comerciales, euronotas y letras del tesoro). El área euro presentó ventas (US\$ 87,58 millones equivalentes en euronotas y letras del tesoro), mientras que el área libra registró ventas por US\$ 49,37 millones equivalentes de letras del tesoro y euronotas. El área yen, por su parte, no presentó movimientos.

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 julio y agosto del 2002. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En agosto el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 8,08%, superior al valor registrado en el mes previo. Este resultado se explica principalmente por un aumento en los resultados por ventas de bonos³ junto con una disminución de 37 puntos base en el comparador referencial.

Durante agosto se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US\$ 722,54 millones equivalentes y se registró un ingreso neto de US\$ 148,38 millones. La participación relativa promedio de esta cartera disminuyó marginalmente situándose en un 29,24% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,47% en julio).

En términos sectoriales, las áreas euro y dólar registraron ingresos netos por US\$ 97,8 millones equivalentes y US\$ 60 millones respectivamente, mientras que el área libra presentó un egreso neto de US\$ 8,45 millones equivalentes y el área yen un egreso neto de US\$ 0,93 millones equivalentes.

³ En agosto las utilidades por ventas totalizaron US\$ 12,72 millones, mientras que en julio se registraron utilidades por US\$ 7,95 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 7,596% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (8,131%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,934. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCII (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%	0,912
Junio 2001– Mayo 2002	5,912%	6,636%	-0,724%	0,891
Julio 2001– Junio 2002	6,810%	7,623%	-0,813%	0,893
Agosto 2001– Julio 2002	7,282%	7,709%	-0,427%	0,945
Septiembre 01– Agosto 2002	7,596%	8,131%	-0,535% ⁴	0,934

Al combinar, referencialmente, los resultados “contables” de corto plazo con el retorno “económico” de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el año móvil finalizado en agosto del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,11. - 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%
Jun. 01 - May 2002	1,417	0,89	1,13	0,50%
Jul. 01 - Jun 2002	1,398	0,89	1,10	0,41%
Ago. 01 - Jul 2002	1,390	0,95	1,13	0,50%
Sept. 01 – Ago. 2002	1,383	0,93	1,11	0,43%

RESULTADO MENSUAL AGOSTO

En agosto del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,239% de retorno canasta, levemente inferior al referente total del mercado (1,391%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado.

⁴ El retorno incremental disminuyó en 10,8 puntos base el año móvil finalizado en agosto 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una disminución de 13,7 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto positivo equivalente a 2,9 puntos base.

El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 4.049 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US\$ 50,10 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante agosto los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por el grado de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía. Al mismo tiempo, el mercado accionario presentó altos niveles de volatilidad. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa y Japón, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. Entre enero y agosto del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en agosto un valor económico promedio de US\$ 500,77 millones y utilidades económicas por US\$ 18,02 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 3,648% en términos nominales, superior en 4,5 puntos base al comparador referencial (3,604%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos individuales en la cartera mantenida.

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

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Septiembre 2001	1,591%	1,571%	-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%
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%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
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%

(*) : Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en agosto una duración promedio de 3,73 años, inferior al valor referencial (4,16 años en promedio).

En el área dólar en agosto se efectuó un ingreso neto por US\$ 60 millones. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar levemente la participación del tramo 7-10

años a un 36,99% (la estructura referencial considera 48,84%). El retorno incremental para el área fue inferior en 21,2 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto de retornos crecientes a mayores plazos de madurez³. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,72 años (4,12 años de valor referencial).

En el área euro, durante agosto se efectuaron ingresos netos por US\$ 97,8 millones equivalentes. Las compras involucraron instrumentos en los tramos 1-3, 3-5, y 5-7 años y las ventas instrumentos en los tramos 1-3 y 3-5 años. La cartera mantenida presentó en promedio una leve subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, junto a una marcada subexposición en el segmento benchmark 7-10 años, compensada con inversiones entre los 3 y 7 años y sobre los 10 años. Esta área registró un resultado que fue superior en 5,1 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 3,81 años (4,20 años de valor referencial).

En agosto, el área libra presentó egresos netos por US\$ 8,45 millones equivalentes. Las transacciones afectaron levemente la participación de los tramos benchmark 1-3 y 7-10 años situándose en un 50,75% y 40,67% respectivamente, disminuyendo aquella correspondiente al tramo 3-5 años. El retorno fue inferior en 12,6 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3,77 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,20 años.

En el área yen se registró durante agosto un egreso neto marginal de US\$ 0,93 millones equivalentes del tramo 3-5 años. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 18,2 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,26 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,88 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

En agosto se concluyó el mes con una duración total de 17,20 meses para el portafolio -incluidos los bonos indizados - situándose levemente por sobre el valor referencial y evidenciando un leve aumento con relación a fines del mes julio (16,31 meses). En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

³ El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,402%; 3-5 años 1,424%; 5-7 años 1,898%; 7-10 años 2,689% y 10+ años 4,573%.

⁴ 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".

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

Área Monetaria	Junio 2002	Julio 2002	Agosto 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,03%	71,64%	71,56%	66% - 78%
Euro	18,92%	19,23%	19,58%	15% - 21%
Libra	6,04%	6,14%	5,55%	3% - 7%
Yen	3,00%	2,99%	3,32%	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 agosto no se efectuaron operaciones forward de monedas. Tampoco vencieron o se encontraban vigentes operaciones realizadas con anterioridad.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en agosto fue un 49,46%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en agosto del 2002, los resultados favorecieron a JP Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables, por su parte, favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Agosto 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	F F T & W	7,870 %	3,931 %	3,939 %
2º	J.P. Morgan	6,865 %	3,931 %	2,934 %
3º	Banco Central	5,363 %	3,931 %	1,432 %

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 Agosto 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	8,167 %	8,131 %	0,035 %
2º	F F T & W	8,108 %	8,131 %	-0,024 %
3º	Banco Central	7,596 %	8,131 %	-0,535 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Agosto 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	2,110 %	1,980 %	0.130 %
2°	Banco Central	2,097 %	1,980 %	0.117 %
3°	FFT & W	2,018 %	1,980 %	0.038 %

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 100.5 puntos base, producto esencialmente del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos durante el mes de agosto, las que alcanzaron a US\$ 2,76 millones⁷. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, destaca JP Morgan quien en el desempeño acumulado se situó marginalmente por sobre el rendimiento del benchmark, por primera vez durante el presente año. Esto último se explica por un desempeño favorable en el área dólar, donde ha privilegiado una duración larga.

En términos cambiarios y en un contexto anual donde ha continuado predominando un debilitamiento del dólar⁸, aunque menos acentuado que para los 12 meses finalizados en julio, JP Morgan y el Banco presentan el mejor desempeño cambiario debido a las posiciones largas mantenidas en las áreas euro y libra. FFT&W, por su parte, ha mantenido una composición anual que ha tendido a la neutralidad en la composición de monedas.

Durante el mes de agosto, FFT&W fue el administrador que presentó los mayores ajustes en el riesgo cambiario, convergiendo hacia la neutralidad mediante un uso intensivo de operaciones forward y saldos en cuenta corriente. El Banco, por su parte, mantuvo sus posiciones en torno a la neutralidad cambiaria en los bonos, mientras que JP Morgan mantuvo sus desviaciones donde destaca una subexposición en el área dólar.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante agosto los administradores externos y el Banco presentaron leves aumentos, siendo FFT&W el único administrador que presentó una sobreexposición (2,65 meses). JP Morgan, por su parte, se situó en el valor neutral y el Banco disminuyó a 5,09 meses la subexposición relativa.

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 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 agosto el Banco

⁷ Durante el mes, JP. Morgan reconoce utilidades por venta de instrumentos por US\$ 422.550.-
⁸ El debilitamiento del dólar norteamericano para el período de 12 meses queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 7,655%; 6,646% y 0,371% respectivamente.

y FFT&W fueron los administradores más conservadores en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,05% de VaR Relativo. Por su parte, JP Morgan registró un VaR Relativo de 0,06%. 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 Agosto 2002				
	BENCHMARK	BCCH	FTFW	JPM
Var Absoluto Total	0.65%	0.60%	0.58%	0.69%
VaR Relativo Total		0.05%	0.05%	0.06%
Relativo Tasa Interés		0.05%	0.04%	0.03%
Relativo T. Cambio		0.01%	0.01%	0.04%

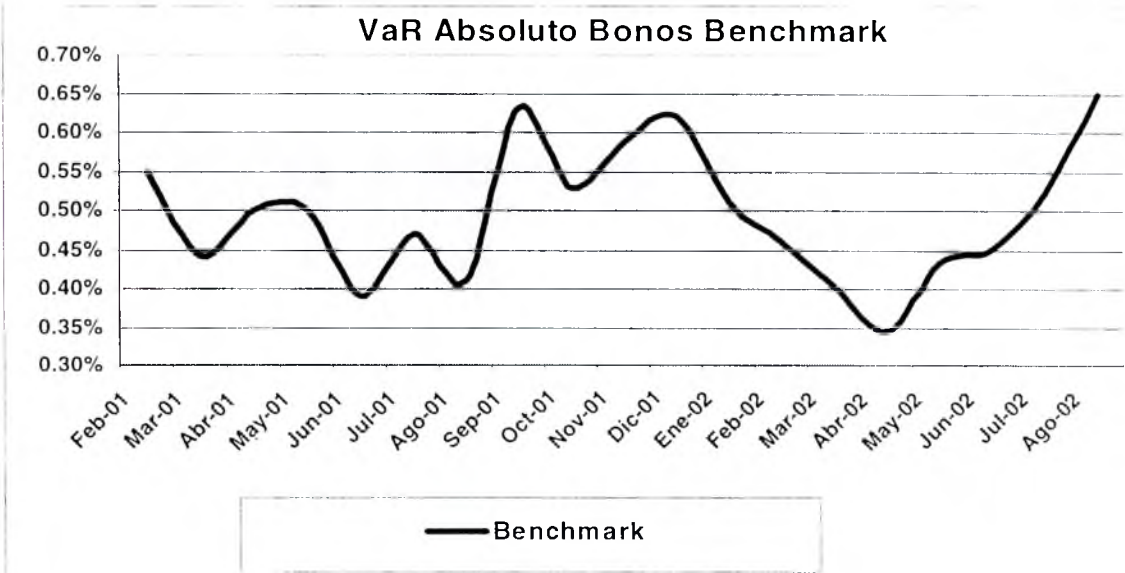
Nota: Parametric 95%; 1 day; 0,94 Decay; US\$; Present value scaling. La cartera de los administradores externos incluye cuenta corriente y forwards de monedas.

Durante agosto, FFT&W destacó por un uso intensivo de forward de monedas y saldos en cuenta corriente para disminuir la exposición al riesgo cambiario mantenido en la cartera de bonos. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla.

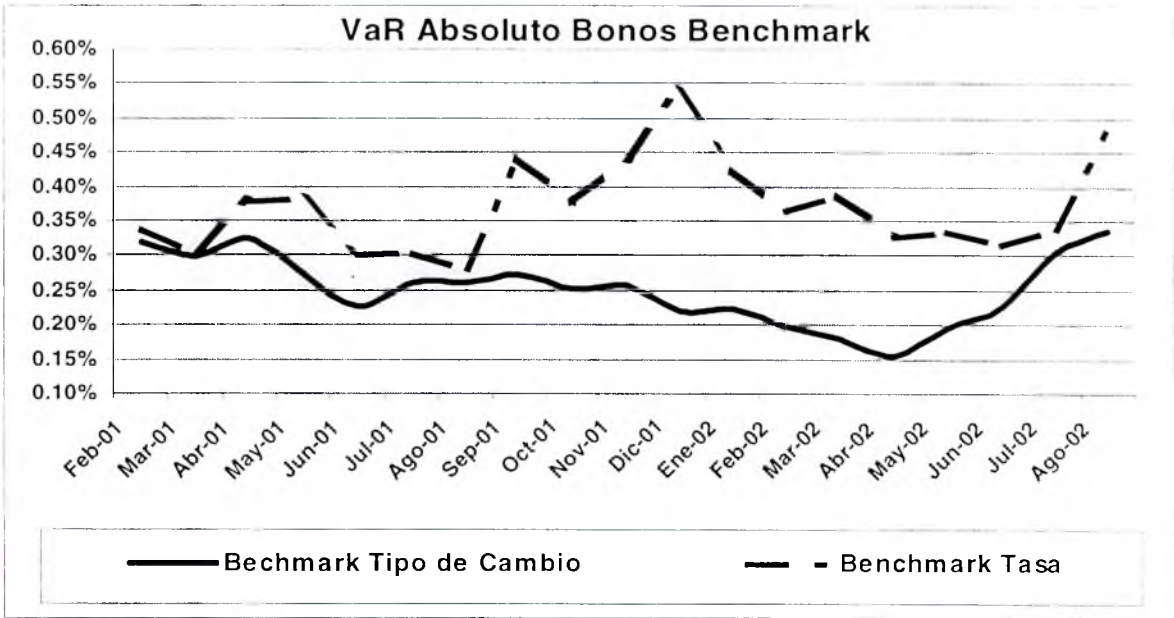
Administradores Externos Agosto 2002				
		Var Relativo por Cartera		
		Bonos	Total s/Forward	Cartera Total
VaR Relativo Total	FTFW	0.14%	0.12%	0.05%
	JPM	0.07%	0.06%	0.06%
Contribución Riesgo Cambiario	FTFW	0.14%	0.12%	0.01%
	JPM	0.05%	0.05%	0.04%
Contribución Riesgo Tasa Interés	FTFW	0.05%	0.04%	0.04%
	JPM	0.04%	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, aumentó considerablemente a un 0,65% promedio mensual (0,52% en julio) alcanzando el mayor valor del cual se tiene registro. 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 0,48% (0,34% en julio), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0,34% (0,30% en julio). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante agosto en promedio un 0,06% 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 Agosto 2002					
	BENCHMARK		VaR por Tipo de Riesgo	BCCH	
				Relativo	Absoluto
Var Absoluto Total	0.39%		Riesgo Tasa	0.04%	0.11%
Var Relativo Total	0.06%		Riesgo TC	0.04%	0.31%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante agosto ingresos nominales por US\$ 0,43 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,76% (1,74% en julio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de agosto de 1,02.

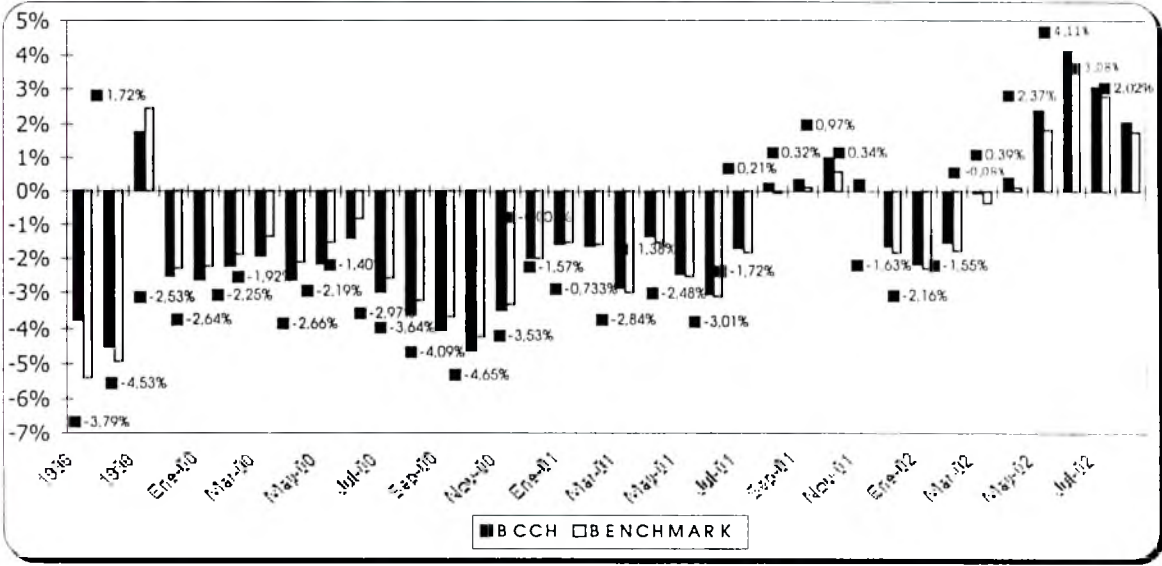
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 281.82 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en agosto del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 28.9 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas euro, libra y yen. En lo específico, el área euro mantuvo una sobreexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (7,655%), 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 (6,646%). En el área yen, por su parte, las tenencias de monedas secundarias (dólares neozelandeses y australianos) que presentaron apreciaciones respecto del dólar compensaron las pérdidas obtenidas producto de la mantención de una posición corta en yenes ante el fortalecimiento de dicha divisa en un contexto anual (0,371%).

Durante el mes de agosto el euro registró una cotización promedio en torno a los 97.78 dólares por euro. El yen, por su parte, se situó en 118,68 unidades por dólar en promedio. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y agosto 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 corta⁹, ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

⁹ Junto con un intensivo uso de monedas secundarias.

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS			INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	
ITEM / CONCEPTO	PORCENTAJE		INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	
AREAS MONETARIAS							
DOLAR	71.269%		20.330.094	11.675.468	32.005.561	4.002%	
EURO	19.587%		8.107.597	677.450	8.785.047	3.598%	
YENS	3.325%		1.115.917	11.124	1.127.040	3.008%	
LIBRAS	5.799%		2.907.839	634.827	3.542.666	5.481%	
TOTAL	100.00%		32.461.447	12.998.868	45.460.315	4.054%	
INSTRUMENTOS							
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (b)	70.761%		19.138.763	279.261	19.418.024	2.429%	
BONOS	29.235%		13.322.684	12.719.607	26.042.291	8.082%	
TOTAL	100.00%		32.461.447	12.998.868	45.460.315	4.054%	
Promedio activos en divisas US\$ (a)			13.263.106.910				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS					PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL	
CORTO PLAZO (d)		LARGO PLAZO (e)			TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)	
LIBID - FIXBIS	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS							
1.625%	3.044%		2.050%	1.952		1.952%		
3.193%	4.034%		3.445%	1.161		0.553%		
0.000%	0.538%		0.161%	18.648		2.847%		
3.802%	4.362%		3.970%	1.381		1.512%		
1.682%	3.288%		2.304%	1.755		1.750%		
1.882%	3.288%			1.251		0.547%		
				2.458		4.795%		
			2.304%	1.759		1.750%		

(*) Excluye caja independiente y bonos indexados. Dolares equivalentes segun 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\$ 147.531.16 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 lasas Libid para Riesgo Bancario y lasas 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 % lasas Libid y en un 42.86 % lasas 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% i 6.67% 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 CDS, B.A.S., Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FFN

Equation	Approximate solution	Exact solution
$\frac{d^2y}{dx^2} + y = 0$	$y = \cos x$	$y = \cos x$
$\frac{d^2y}{dx^2} + y = 1$	$y = 1 - \cos x$	$y = 1 - \cos x$
$\frac{d^2y}{dx^2} + y = x$	$y = x - \cos x$	$y = x - \cos x$
$\frac{d^2y}{dx^2} + y = x^2$	$y = x^2 - \cos x$	$y = x^2 - \cos x$
$\frac{d^2y}{dx^2} + y = x^3$	$y = x^3 - \cos x$	$y = x^3 - \cos x$

TOT 4L	100.00%
V ALOR PROMEDIO CASTER BONDS (L55)	4.049.219.235
DEBIDA A LA DIFERENCIA ENTRE LOS VALORES	3.223

3. Jahre: Durchschnittliche Jahressumme der 10. bis 12. Klasse	Wiederholungsrate (Häufigkeit $\times 100\%$)	Maximaler Wiederholungs-Faktor (maximaler Zähler/Nenner)
2 809,50 (112)	1,307%	37 853,308
8,58 (12,054)	0,978%	8 699,405
4,46 (12,9)	0,562%	30 637,248
1,8 (2,573)	0,589%	2 165,494
4 685,5 (2)	0,368%	12 256
26 117,005	1,111%	206,392

U.S. Dollars	U.S. Dollars Equivalent:
4,049,219.455	1,259,703
	50,100,703

	Performance vs Assoc. BICs vs Benchmarks (Purchased Mortgages 1999)																	
	US Dollar		B. Mark		TEAN		Libera Securities		Citigroup Securities		Total Securities							
	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H	B/C/H						
Sep-01	3.079	4.122		4.157		4.851		3.926		4.193		4.178				2.601		0.992
Oct-01	2.890	4.022		4.154		4.903		3.937		4.145		4.107				2.553		0.946
Nov-01	3.766	4.058		4.111		4.838		4.017		4.245		3.950				2.479		0.870
Dec-01	3.917	4.149		4.090		4.829		4.042		4.258		3.745				2.362		0.793
Jan-02		4.064		4.053		4.843		3.978		4.246		3.760				2.306		0.706
Feb-02	4.219	4.109		4.165		4.796		3.935		4.168		3.972				2.326		0.628
Mar-02	4.227	4.296		4.122		4.798		3.934		4.076		4.034				3.106		0.550
Apr-02	4.097	4.091		4.076		4.899		3.670		4.254		4.251				3.675		0.485
May-02	3.758	4.046		4.025		4.849		3.586		4.247		4.301				3.604		0.408
Jun-02	3.598	4.132		4.059		4.839		3.561		4.315		4.221				3.535		0.327
Jul-02	3.601	4.083		4.120		4.911		3.666		4.265		3.909				3.495		0.246
Aug-02	3.716	4.122		4.204		4.883		3.771		4.204		3.508				3.483		0.161

a. Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de agosto 2002. Fuente: Blascberg.

b. Participación promedio de cada moneda respecto a la canasta total de bonos durante agosto 2002.

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

d. Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante agosto 2002. La fórmula genérica es: $\text{Retorno Total}_{i,t+1} = [\text{Valor Cartera}_{i,t} \cdot (\text{1} + \text{R}_i)] - \text{1}$.

e. Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias/pérdidas registradas durante agosto 2002.

f. Promedio ponderado de los Retornos Totales de los Índices JP Morgan. Se utilizan los índices de entre 1 y 3 y 10 años en todos los países. En el caso del Dólar Americano son ponderados en un 50% (10 y 40-54) respectivamente.

Para Yens, Marcos, y Libras los índices son ponderados en un 50-50-50 respectivamente.

El Returne Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US \$ (1.666%) + DM (1.666%) + £ (1.666%) + ¥ (1.666%) + 10 M (20%) + ¥ (5%) + CUB (16.666%) .

*** El Marco incluye a: Marco Alemán, ELRO, Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Escudo Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.

*** El comparador para la duración del ELRO (Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Escudo Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa) etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

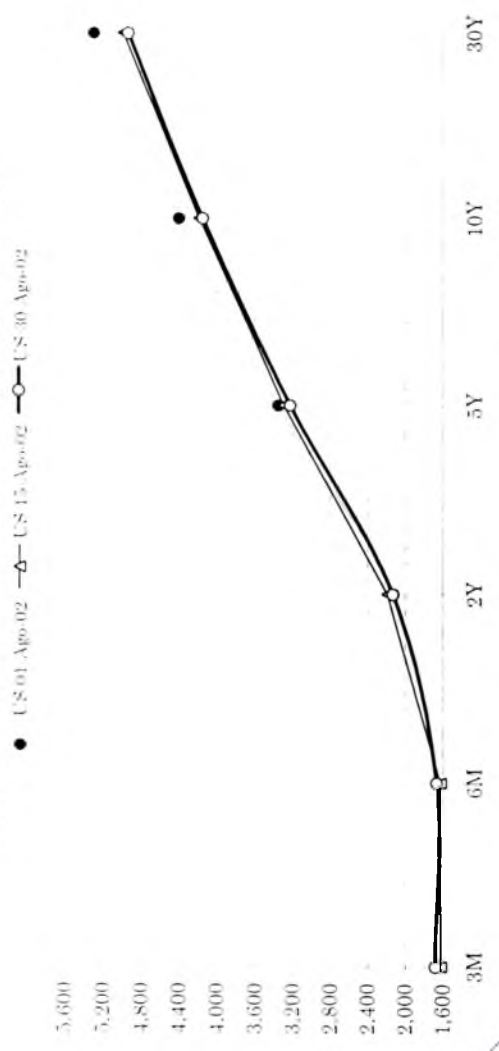
*** El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

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

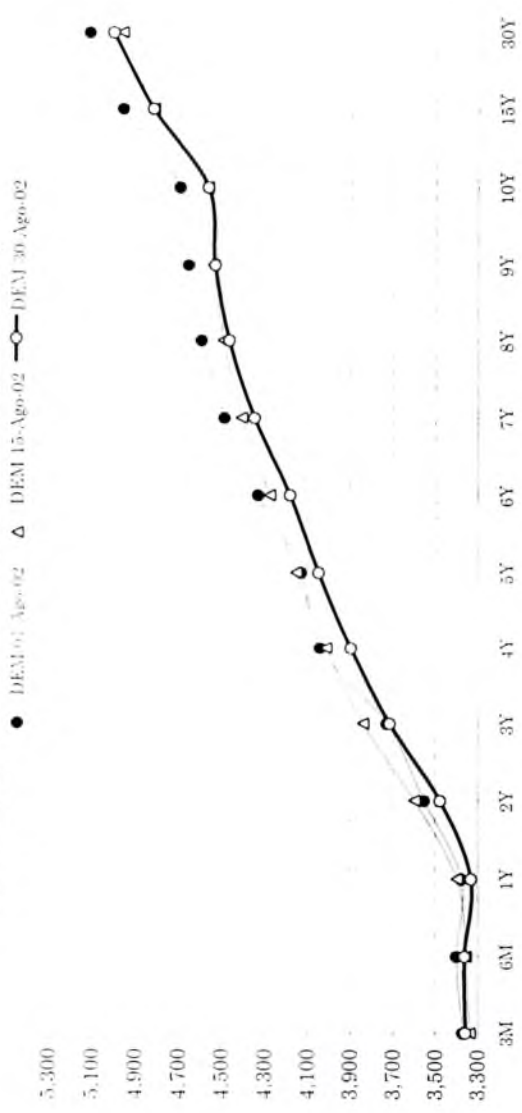
EVOLUCI3N DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N3 2)



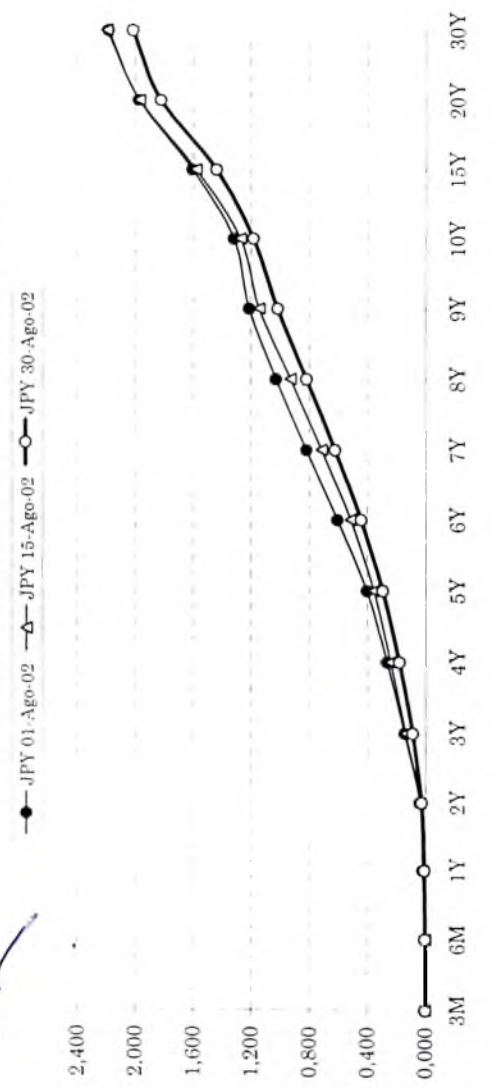
Curva de Rendimiento Bonos USA (Agosto 2002)



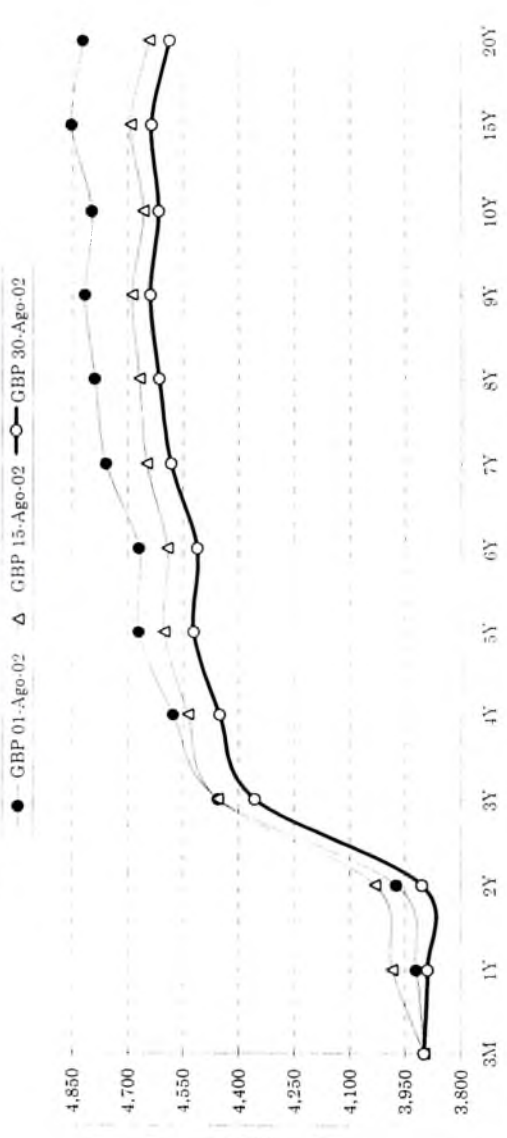
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Agosto 2002)



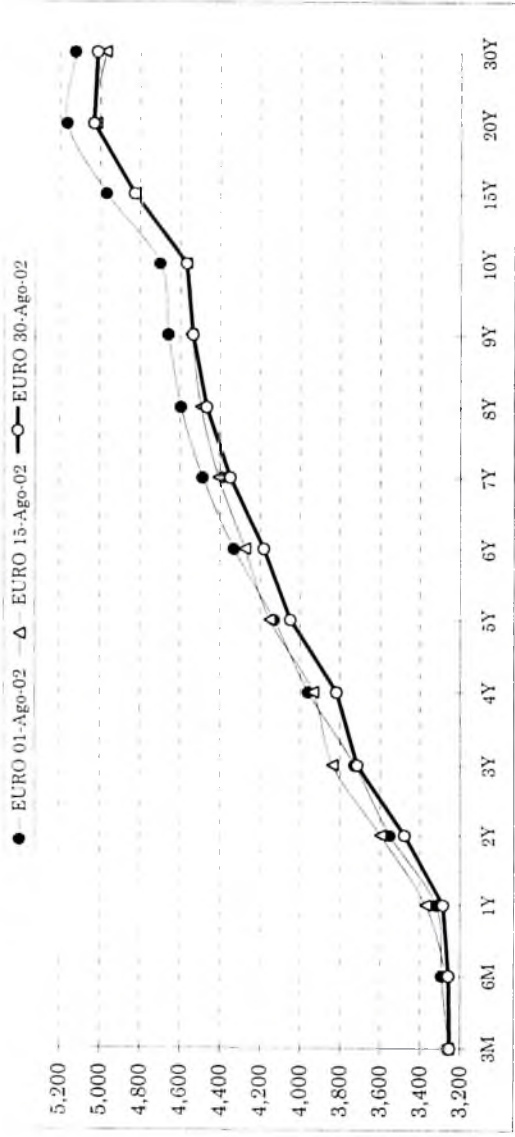
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Agosto 2002)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Agosto 2002)



Curva de Rendimiento Bonos EURO (Agosto 2002)

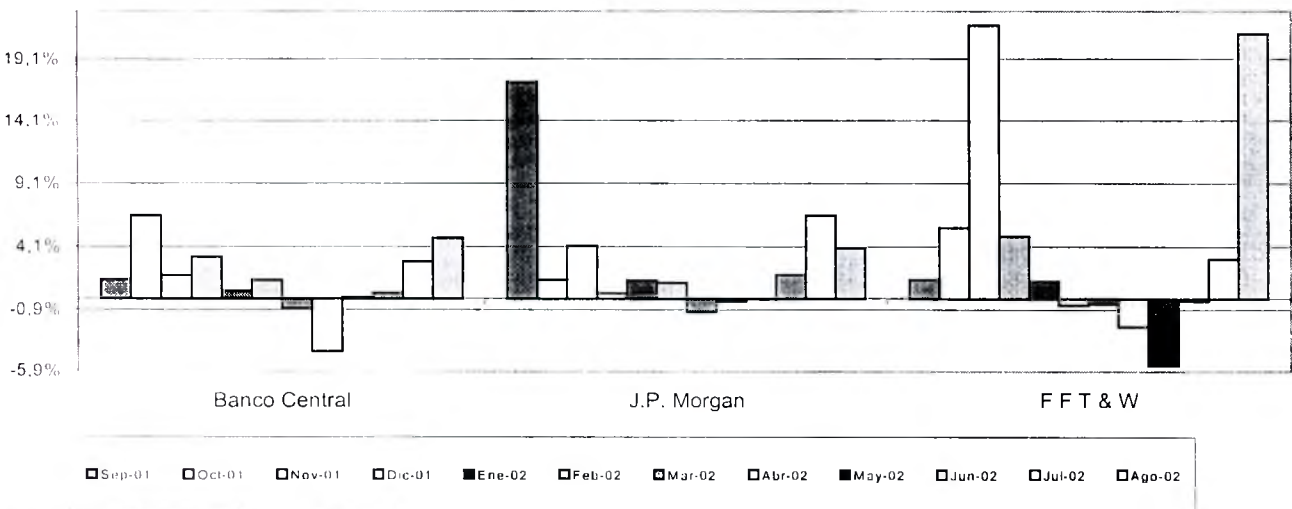


[Handwritten signature]

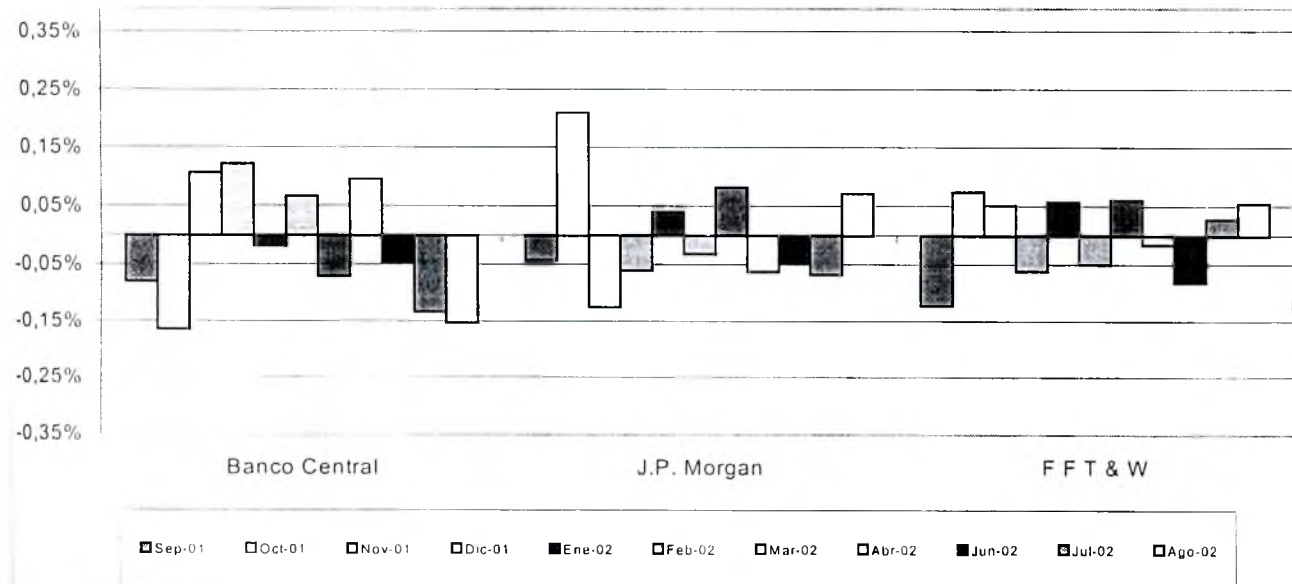
CUADRO N° 3-A

**RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS**

Retorno Incremental Contable



Retorno Incremental Econ3mico

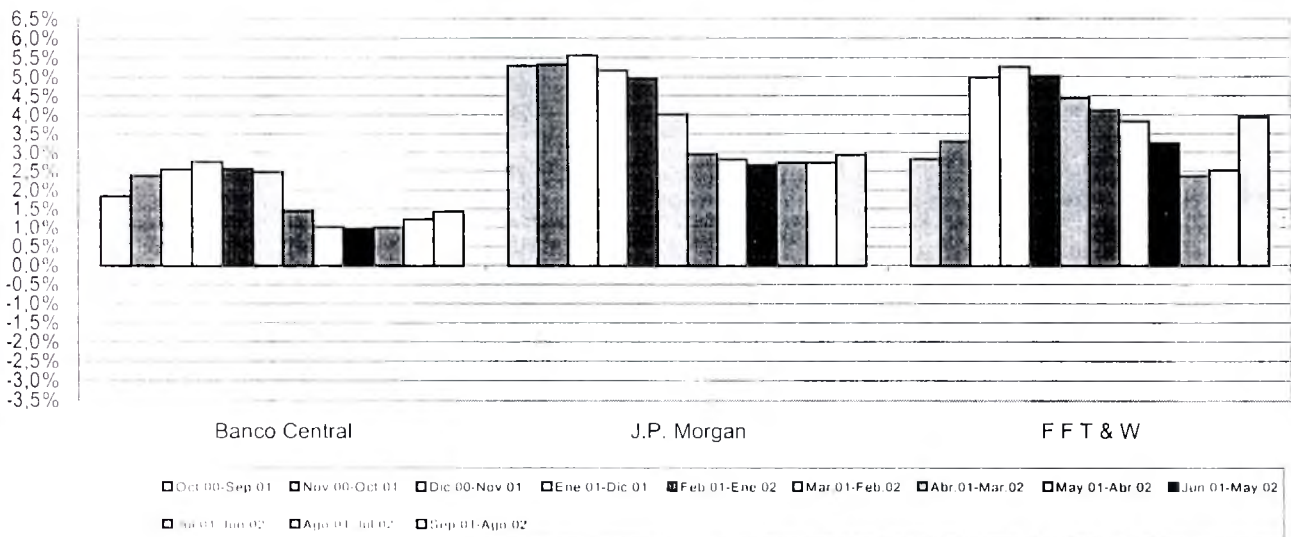


Handwritten signature

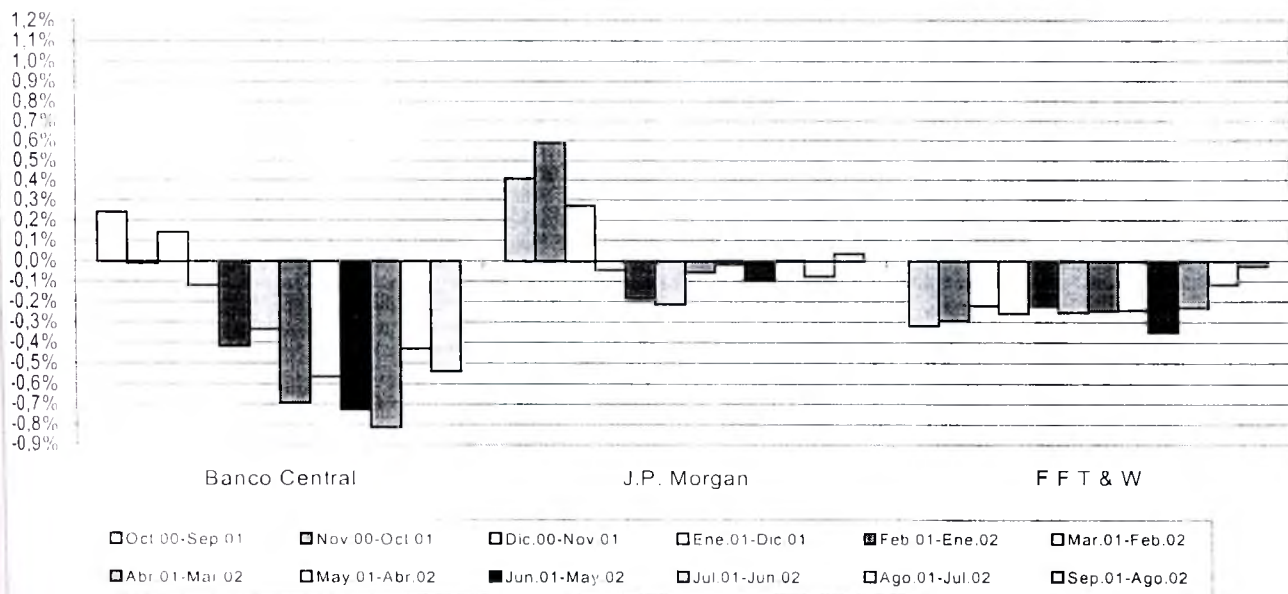
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



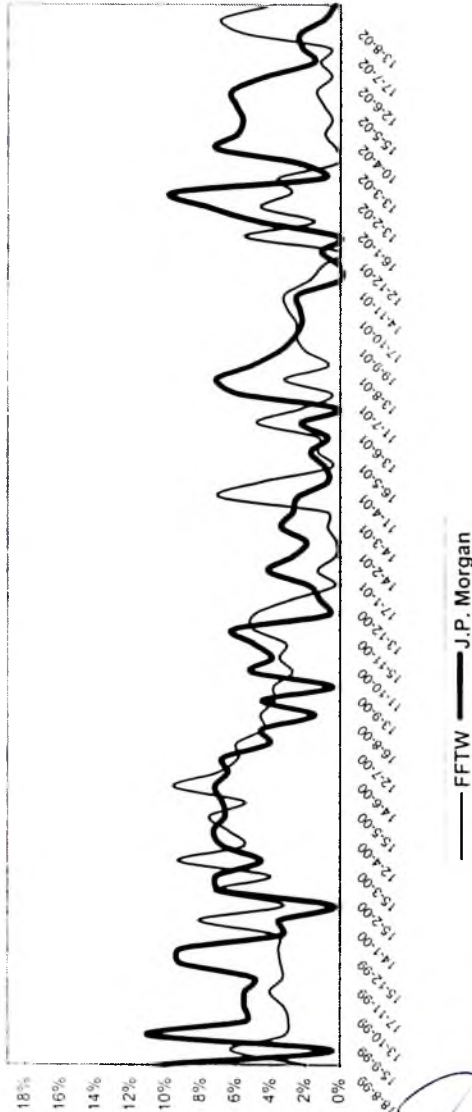
Retorno Incremental Económico



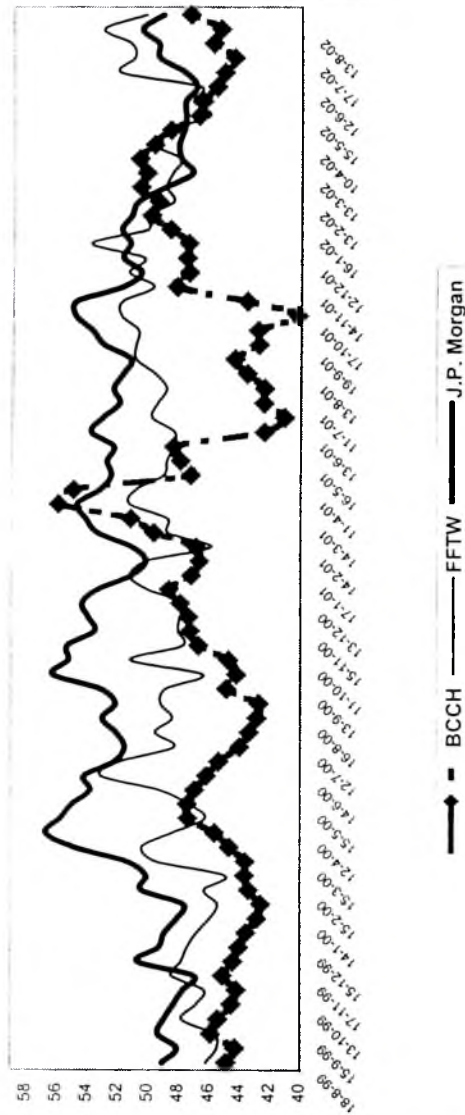
Handwritten signature

DURACIÓN (meses)

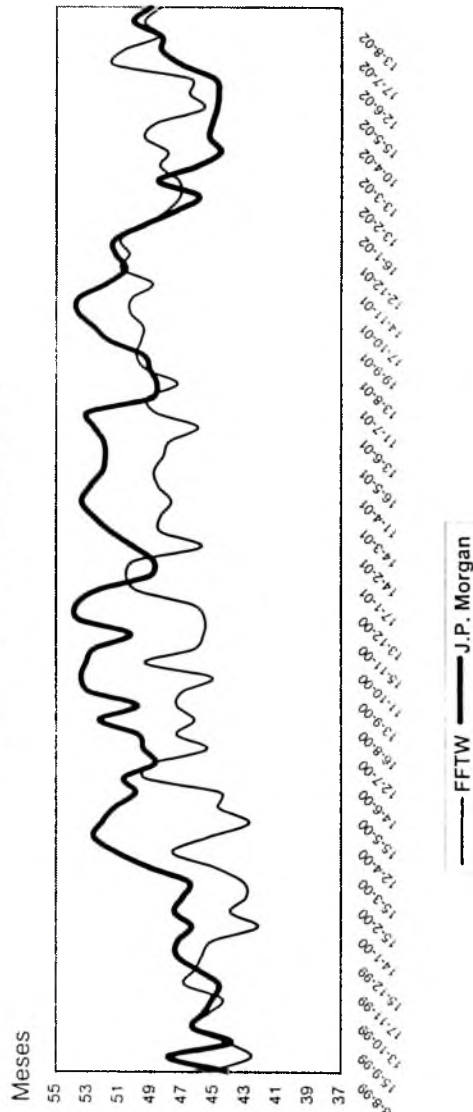
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



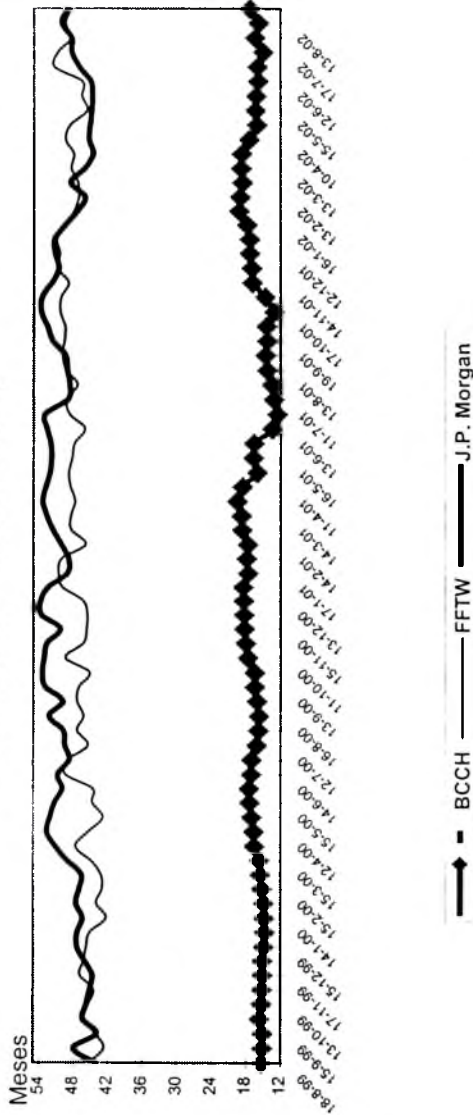
DURACIÓN BONOS (meses)



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	
	Julio 2002	Agosto 2002	Julio 2002	Agosto 2002	Julio 2002	Agosto 2002
Dólar	2,033%	1,994%	1,784%	1,645%	0,249%	0,349%
Euro	3,562%	3,565%	3,361%	3,257%	0,201%	0,308%
Libra	4,163%	4,169%	4,073%	3,889%	0,089%	0,280%
Yen	5,272%	5,401%	0,000%	0,000%	5,272%	5,401%
Total	2,641%	2,623%	2,038%	1,912%	0,603%	0,711%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Julio 2002	Agosto 2002	Julio 2002	Agosto 2002	Julio 2002	Agosto 2002
Dólar	1,902%	1,839%	1,695%	1,597%	0,207%	0,242%
Euro	3,391%	3,943%	3,214%	3,109%	0,177%	0,834%
Libra	4,039%	4,253%	3,858%	3,686%	0,181%	0,567%
Yen	0,648%	0,254%	0,000%	0,000%	0,648%	0,254%
Total	2,060%	1,911%	1,939%	1,843%	0,121%	0,068%

Retornos anualizados en base a 360 días.



ANEXO N° 2

SPREAD LIBID SEPTIEMBRE 2001 - AGOSTO 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Septiembre 2001	0.06	0.03	-0.14	-0.10	-0.14	0.00	-0.14
	Octubre 2001	0.14	0.05	-0.10	-0.02	-0.10	0.00	-0.10
	Noviembre 2001	0.27	0.11	-0.06	0.02	-0.06	0.00	-0.06
	Diciembre 2001	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 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
180 - 90	Septiembre 2001	-0.03	-0.04	-0.11	-0.10	-0.11	0.00	-0.11
	Octubre 2001	-0.06	-0.04	-0.14	-0.05	-0.14	0.00	-0.14
	Noviembre 2001	0.00	0.00	-0.12	-0.07	-0.12	0.00	-0.12
	Diciembre 2001	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 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
90 - 30	Septiembre 2001	-0.13	-0.09	-0.08	-0.09	-0.08	0.00	-0.08
	Octubre 2001	-0.08	-0.08	-0.12	0.00	-0.12	0.00	-0.12
	Noviembre 2001	-0.02	0.01	-0.04	-0.09	-0.04	0.00	-0.04
	Diciembre 2001	-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 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

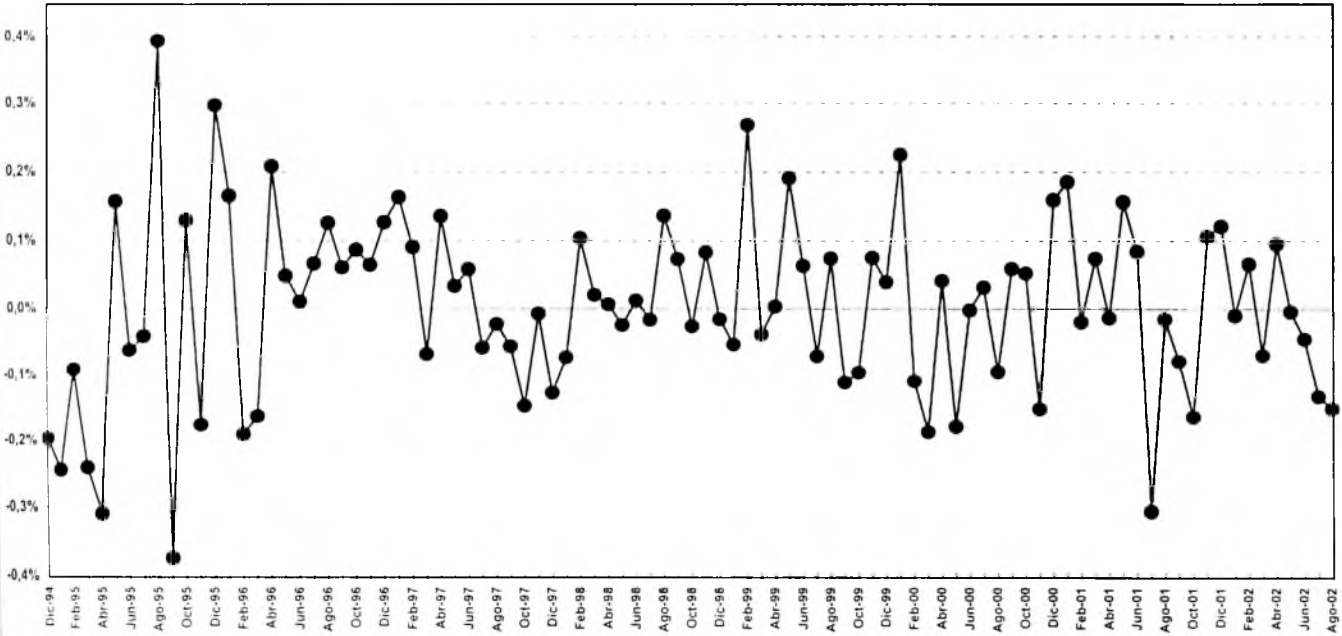
LIBID SEPTIEMBRE 2001 - AGOSTO 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Septiembre 2001	2.95	4.62	3.90	2.72	3.90	0.00	3.90
	Octubre 2001	2.29	4.31	3.48	2.08	3.48	0.00	3.48
	Noviembre 2001	1.98	3.87	3.26	1.96	3.26	0.00	3.26
	Diciembre 2001	1.81	3.92	3.22	1.77	3.22	0.00	3.22
	Enero 2002	1.70	3.92	3.21	1.61	3.21	0.00	3.21
	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
LIBID 180	Septiembre 2001	2.93	4.58	3.79	2.62	3.79	0.00	3.79
	Octubre 2001	2.23	4.28	3.34	2.02	3.34	0.00	3.34
	Noviembre 2001	1.98	3.87	3.14	1.88	3.14	0.00	3.14
	Diciembre 2001	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 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
LIBID 360	Septiembre 2001	2.99	4.61	3.64	2.52	3.64	0.00	3.64
	Octubre 2001	2.38	4.33	3.24	2.00	3.24	0.00	3.24
	Noviembre 2001	2.25	3.98	3.07	1.90	3.07	0.00	3.07
	Diciembre 2001	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 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

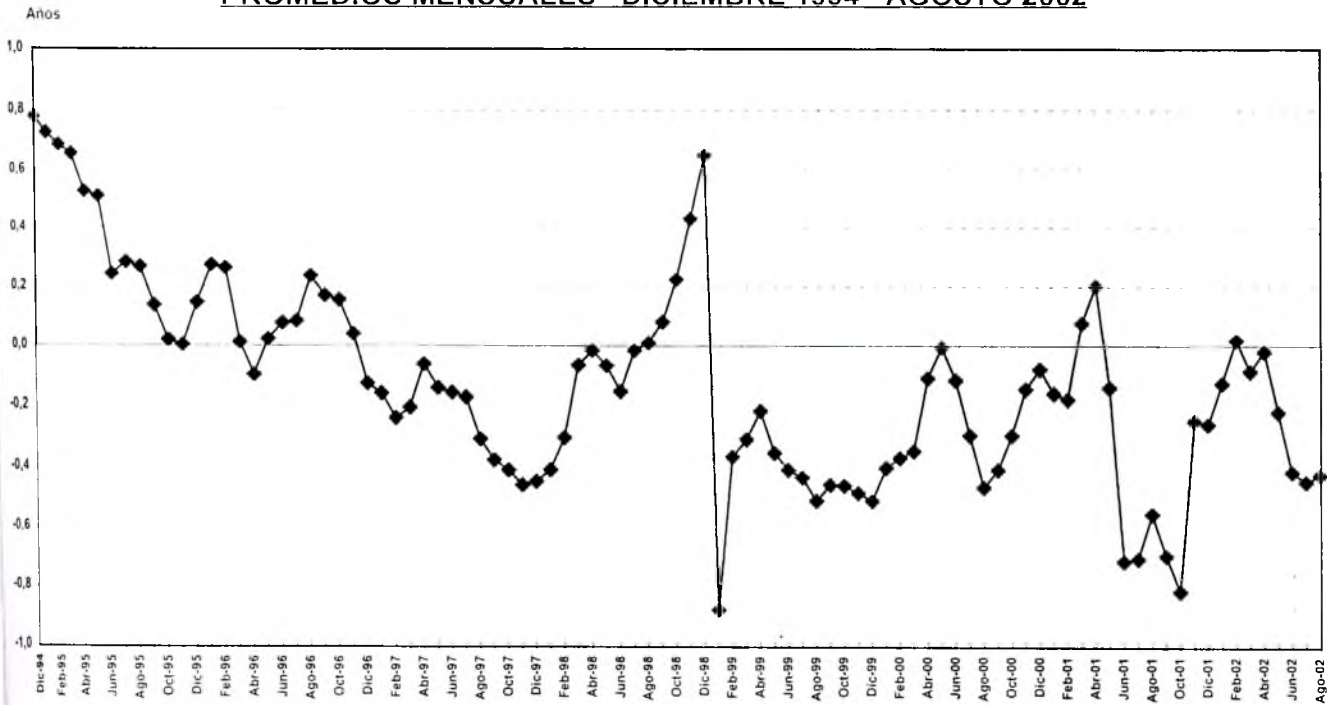
ANEXO N° 3

Cartera de bonos bajo administraci3n interna. Evoluci3n mensual de retornos incrementales y duraci3n incremental

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



DURACI3N INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - AGOSTO 2002



ANEXO N° 4

DURACI3N MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
(Septiembre 2001 a Agosto 2002)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
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

Nota: Duraci3n vigente a fines de cada mes.

- (*) : En la cartera de corto plazo se utiliza el concepto de valor esperado en la duraci3n de los dep3sitos.
- (**) : La duraci3n total excluidos los bonos indizados asciende a 15,81 meses. A fines de julio ascendió a 14,92 meses.

21