BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 980E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 980E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 11 de abril de 2002

En Santiago de Chile, a 11 de abril de 2002, siendo las 12,15 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 de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de febrero 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;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

Inicia la Sesión el Presidente cediendo la palabra al Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien expresa que el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de febrero de 2002, será dado a conocer por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya para el año móvil finalizado en febrero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 646,20 millones equivalentes y un 5,05% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,76%.

En términos relativos respecto del rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,22 (1,20 el año móvil finalizado en enero 2002) y una tasa de retorno que superó en 85 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 22,5 puntos base.

En un contexto de incertidumbre sobre el grado de reactivación económica mundial, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Feb.01-Ene 02	Mar.01-Feb 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,72%	1,68%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	1,41%	1,38%
Bonos	-0,23%	2,76%	2,57%	2,49%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,41%	-0,33%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,84%	0,85%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,20	1,22

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.

Durante febrero se realizaron inversiones por US$ 1.343,52 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 849,30 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 494,22 millones equivalentes, principalmente en las áreas euro y dólar.

En términos globales durante febrero se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se acentuó la sobrexposición en la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, disminuyó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,53%	4,15%	-1,14%	1,25%	11,80%
Soberano Corto Plazo	-10,81%	-3,77%	-0,40%	-0,12%	-15,10%
Soberano Largo Plazo	2,39%	0,71%	0,08%	0,12%	3,30%
Total (*)	-0,89%	1,09%	-1,46%	1,26%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark febrero 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	2,798 %	-2,798 %	0,00%

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

En febrero se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,55 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando una leve disminución respecto del mes anterior y manteniéndose por tercera vez en forma consecutiva durante los últimos 10 meses por sobre el valor referencial de 17 meses. Hacia fines de mes la participación mantenida en bonos bordeó el 34,19% incluyendo a los instrumentos indizados, y se observó una leve sobrexposición en la duración total del largo plazo.

En términos de desempeño, febrero registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 100,4 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 superior en 6,7 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 8,1 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 febrero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez (al menos hasta los 10 años plazo), influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía. En el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra predominaron durante el periodo los retornos totales positivos y decrecientes a mayores plazos de madurez, llegando a ser negativos sobre los 10 años en euros y sobre los 7 años en libras esterlinas. En Europa se observaron algunas preocupaciones inflacionarias. En Japón, por su parte, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía. Al igual que el mes pasado, durante febrero los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en febrero un 1,78% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 261,61 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en febrero del 2002 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado), observándose una reducción en la brecha de resultados entre las distintas contrapartes. En términos contables y cambiarios, por su parte, los resultados favorecieron a F.F.T.&W..

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en febrero 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	8,672 %	4,236 %	4,436 %	0,034%
2°	J.P. Morgan	8,251 %	4,236 %	4,014 %	0,016%
3°	Banco Central	6,721 %	4,236 %	2,485 %	-0,132%
4°	Deutsche A.M.	5,858 %	4,236 %	1,622 %	-0,017%

(*): 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 febrero 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	J.P. Morgan	5,886 %	6,098 %	-0,211 %	0,965
2º	F F T & W	5,846 %	6,098 %	-0,251 %	0,959
3º	Deutsche A.M.	5,816 %	6,098 %	-0,281 %	0,954
4º	Banco Central	5,765 %	6,098 %	-0,333 %	0,945

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos administrados por los distintos gestores de cartera, en febrero el Banco registró un 0,08% de Valor en Riesgo Relativo en promedio, evidenciando un alza de dos puntos base. JP Morgan y Deutsche, por otro lado, alcanzaron un 0,06% de valor en riesgo. En el otro extremo, FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo de los bonos con un 0,03% de valor en riesgo relativo como promedio diario. El Valor en Riesgo Absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,46% promedio mensual (0,51% en enero) llegando a niveles similares a los registrados antes de septiembre. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, en promedio se registró durante febrero un 0,04% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

El Gerente de División Internacional, señor Jadresic, señala que en relación a la cartera de bonos valorada en términos económicos, el resultado inferior de la administración interna respecto al benchmark y a los administradores externos en los últimos doce meses, está explicado, fundamentalmente, por un desempeño inferior en los meses de septiembre y octubre del año pasado. En ese bimestre hubo una reducción en las tasas de interés de largo plazo, en particular, en Estados Unidos, lo cual significó retornos totales positivos para esta cartera en general, pero en la medida que la duración de la cartera mantenida por el Banco era inferior al benchmark, significó incrementos menores para el caso de la cartera administrada internamente. Explica que esto sólo se refleja ahora porque en la primera mitad del año pasado, el desempeño de la administración interna fue muy favorable y al respecto, también cabe señalar que, posteriormente, después de octubre, el desempeño relativamente favorable de la cartera administrada internamente ha sido retomado y desde noviembre a febrero la administración interna vuelve a tener el mejor desempeño de la administración de la cartera.

El Presidente manifiesta que leyó el Informe que realizó la funcionaria del Banco de Inglaterra señorita Vicky Read a quien se le solicitó examinara el manejo de nuestras reservas. Señala que se trata de un completo informe, bien preparado y que evidencia un óptimo conocimiento del campo en que se manejan los recursos de reservas. Le gustaría que, a futuro, la Gerencia de División Internacional manifestara su opinión sobre el contenido del Informe, señalando punto por punto, las acciones que propondría al respecto en cuestiones que puedan ser mejoradas.

Agrega el señor Massad que el informe es bastante laudatorio respecto del manejo de reservas que efectúa el Banco Central, pero aunque naturalmente formula ciertas observaciones, comienza señalando que el Banco Central tiene un buen procedimiento de

manejo de reservas que en algunos aspectos incluso es mejor que el manejo que, en esta materia, hace el mismo Banco de Inglaterra.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

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

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (febrero 2002).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total febrero 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
	Curvas de Rendimiento Benchmark – Febrero 2002.
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 marzo 2001 - febrero 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 marzo 2001 a febrero 2002.

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

Para el año móvil finalizado en febrero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 646,20 millones equivalentes y un 5,05% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,76%.

En términos relativos respecto del rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,22 (1,20 el año móvil finalizado en enero 2002) y una tasa de retorno que superó en 85 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 22,5 puntos base.

En un contexto de incertidumbre sobre el grado de reactivación económica mundial, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. La siguiente tabla ilustra sobre el particular.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	**Feb.01-Ene 02**	**Mar.01-Feb 02**
Contable Total	0,09%	1,80%	**1,72%**	**1,68%**
Corto Plazo	0,23%	1,44%	**1,41%**	**1,38%**
Bonos	-0,23%	2,76%	**2,57%**	**2,49%**
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	**-0,41%**	**-0,33%**
Global Compuesto	0,24%	0,94%	**0,84%**	**0,85%**
Indice Gestión Global	1,03	1,21	**1,20**	**1,22**

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.

Durante febrero se realizaron inversiones por US$ 1.343,52 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 849,30 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 494,22 millones equivalentes, principalmente en las áreas euro y dólar.

En términos globales durante febrero se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se acentuó la sobrexposición en la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, disminuyó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**7,53%**	**4,15%**	**-1,14%**	**1,25%**	**11,80%**
Soberano Corto Plazo	**-10,81%**	**-3,77%**	**-0,40%**	**-0,12%**	**-15,10%**
Soberano Largo Plazo	**2,39%**	**0,71%**	**0,08%**	**0,12%**	**3,30%**
Total (*)	**-0,89%**	**1,09%**	**-1,46%**	**1,26%**	**0,00%**

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark febrero 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**2,798 %**	**-2,798 %**	**0,00%**

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

En febrero se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,55 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando una leve disminución respecto del mes anterior y manteniéndose por tercera vez en forma consecutiva durante los últimos 10 meses por sobre el valor referencial de 17 meses. Hacia fines de mes la participación mantenida en bonos bordeó el 34,19% incluyendo a los instrumentos indizados, y se observó una leve sobrexposición en la duración total del largo plazo.

En términos de desempeño, febrero registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 100,4 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 superior en 6,7 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 8,1 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 febrero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez (al menos hasta los 10 años plazo), influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía. En el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra predominaron durante el periodo los retornos totales positivos y decrecientes a mayores plazos de madurez, llegando a ser negativos sobre los 10 años en euros y sobre los 7 años en libras esterlinas. En Europa se observaron algunas preocupaciones inflacionarias. En Japón, por su parte, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía. Al igual que el mes pasado, durante febrero los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en febrero un 1,78% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 261,61 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en febrero del 2002 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado), observándose una reducción en la brecha de resultados entre las distintas contrapartes. En términos contables y cambiarios, por su parte, los resultados favorecieron a F.F.T.&W..

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en febrero 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	8,672 %	4,236 %	4,436 %	0,034%
2°	J.P. Morgan	8,251 %	4,236 %	4,014 %	0,016%
3°	Banco Central	6,721 %	4,236 %	2,485 %	-0,132%
4°	Deutsche A.M.	5,858 %	4,236 %	1,622 %	-0,017%

(*): 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 febrero 2002

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	5,886 %	6,098 %	-0,211 %	0,965
2°	F F T & W	5,846 %	6,098 %	-0,251 %	0,959
3°	Deutsche A.M.	5,816 %	6,098 %	-0,281 %	0,954
4°	Banco Central	5,765 %	6,098 %	-0,333 %	0,945

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos administrados por los distintos gestores de cartera, en febrero el Banco registró un 0,08% de VaR Relativo en promedio, evidenciando un alza de dos puntos base. JP Morgan y Deutsche, por otro lado, alcanzaron un 0,06% de valor en riesgo. En el otro extremo, FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo de los bonos con un 0,03% de valor en riesgo relativo como promedio diario. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,46% promedio mensual (0,51% en enero) llegando a niveles similares a los registrados antes de septiembre. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, en promedio se registró durante febrero un 0,04% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a febrero 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 febrero del 2002. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. Se incluyen además, los resultados de la gestión de la Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en febrero 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 646,20 millones, provenientes en un 88,01% (US$ 568,74 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 11,99% (US$ 77,46 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,05% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 168,1 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,05%) se compone de un 4,38% de retorno para el corto plazo y un 6,72% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

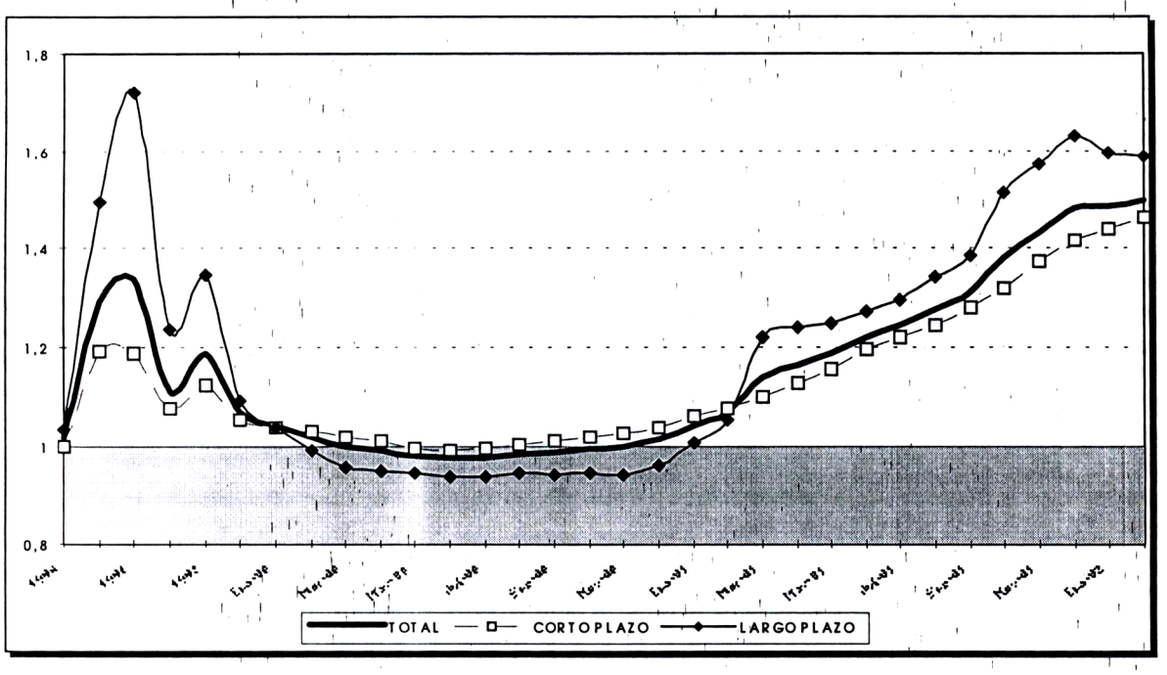
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	**0,778%**
Mayo 2000 – Abril 2001	6,281%	5,389%	**0,892%**
Junio 2000 – Mayo 2001	6,205%	5,227%	**0,978%**
Julio 2000 – Junio 2001	6,166%	5,055%	**1,111%**
Agosto 2000 – Julio 2001	6,067%	4,883%	**1,184%**
Septiembre 2000 – Agosto 2001	5,981%	4,697%	**1,283%**
Octubre 2000 – Septiembre 2001	5,865%	4,480%	**1,385%**
Noviembre 2000 – Octubre 2001	5,828%	4,226%	**1,602%**
Diciembre 2000 – Noviembre 2001	5,676%	3,961%	**1,715%**
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%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,499.- compuesto por un índice de 1,461 para el corto plazo y de un valor de 1,587 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: 1994 - 1999 y años móviles hasta febrero del 2002



RESULTADO MENSUAL FEBRERO DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 100,4 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,38. Este se desglosa en un índice de 1,33 para el corto plazo y un índice de 1,37 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de febrero se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos, evidenciando un leve aumento respecto del mes de enero (1,33 de índice) que se explica en lo sustantivo por aumentos en los ingresos por ventas de instrumentos – particularmente en la cartera de largo plazo – así como por un aumento en la participación de la cartera de bonos que presenta un rendimiento mayor al obtenido por el corto plazo.

En una perspectiva global, en febrero las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.343,52 millones equivalentes (US$ 849,3 millones en el corto plazo y US$ 494,22 millones en la cartera de bonos). Adicionalmente, durante el mes se efectuaron traspasos por US$ 200 millones desde el portafolio de inversiones a la caja independiente.

En términos globales, durante febrero la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario junto con un sobreposicionamiento de la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y en dólares. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

CORTO PLAZO

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

[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.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Diciembre 2001	1,63	1,68	1,40
Enero 2002	1,47	1,53	1,23
Febrero 2002	1,33	1,36	1,15

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

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

Durante febrero el 80,60% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 19,40% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En febrero esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 684,53 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,10 meses (6,04 meses en enero), en el área euro éste ascendió a 7,78 meses (8,83 meses en enero), en el área libra fue de 7,38 meses y en el área yen, por su parte, ascendió a 3,56 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En febrero las inversiones realizadas totalizaron US$ 164,77 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria fueron los siguientes: en el área dólar se registró la renovación de inversiones por US$ 120 millones en papeles comerciales. En el área yen, se registró la renovación de inversiones por US$ 44,77 millones equivalentes de letras del tesoro. En las áreas euro y libra no se efectuaron operaciones de inversión.

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

BONOS

En febrero el retorno nominal para la cartera de bonos fue de un 5,48%, superior al valor registrado en el mes previo (4,63% en enero). Esto se explica en medida importante por un aumento en los resultados por ventas de instrumentos[3].

Durante el mes se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 494,22 millones equivalentes y se registró un egreso neto por US$ 158,35 millones. La participación relativa promedio de esta cartera ascendió a un 33,30% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (31,66% en enero).

En términos sectoriales, las áreas dólar y euro registraron egresos netos por US$ 70 millones y US$ 105,7 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área yen presentó una adición neta de US$ 15,82 millones equivalentes y el área libra una adición neta marginal de US$ 1,56 millones equivalentes.

[3] En febrero las utilidades por ventas totalizaron US$ 3,02 millones equivalentes, mientras que en enero ascendieron a US$ 0,44 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 5,765% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (6,098%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,945. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Abril 2000 – Marzo 2001	10,881%	10,692%	0,189%	1,018
Mayo 2000 – Abril 2001	10,194%	9,861%	0,333%	1,034
Junio 2000 – Mayo 2001	10,451%	9,779%	0,672%	1,069
Julio 2000 – Junio 2001	9,638%	8,835%	0,803%	1,091
Agosto 2000 – Julio 2001	10,557%	10,297%	0,260%	1,025
Sept. 2000 – Agosto 2001	10,752%	10,413%	0,339%	1,033
Oct. 2000 – Sept. 2001	11,739%	11,497%	0,242%	1,021
Nov. 2000 – Octubre 2001	12,788%	12,797%	-0,009%	0,999
Dic. 2000 – Nov. 2001	9,679%	9,538%	0,142%	1,015
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**

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 febrero del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,22. - 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%
Abr 00 – Mar. 2001	1,103	1,02	1,08	0,56%
May 00 – Abr. 2001	1,131	1,03	1,10	0,67%
Jun 00 – May. 2001	1,158	1,07	1,13	0,85%
Jul 00 – Jun. 2001	1,196	1,09	1,16	0,95%
Ago 00 – Jul. 2001	1,219	1,03	1,13	0,82%
Sep 00 – Ago. 2001	1,243	1,03	1,14	0,86%
Oct 00 – Sep. 2001	1,277	1,02	1,13	0,86%
Nov 00 – Oct. 2001	1,319	0,99	1,12	0,82%
Dic 00 – Nov. 2001	1,372	1,01	1,17	0,95%
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%**

RESULTADO MENSUAL FEBRERO

En febrero del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,772% de retorno canasta, superando en 6,7 puntos base al referente total del mercado (0,705%). 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$ 4.257 millones equivalentes, registrándose ganancias económicas por US$ 32,9 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

Al igual que el mes pasado y exceptuando a los tramos más largos de los bonos nominales en euros y libras esterlinas, durante febrero se observaron retornos totales positivos, en un contexto de incertidumbre sobre el grado de reactivación económica mundial.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en febrero un valor económico promedio de US$ 459 millones y ganancias económicas por US$ 6,6 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,439% en términos nominales, inferior en 8,1 puntos base al comparador referencial (1,520%). 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)
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	0,790%	0,715%	0,075%
Abril 2001	-0,887%	-0,874%	-0,013%
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
Diciembre 2001	-0,794%	-0,908%	0,114%
Enero 2002	0,426%	0,436%	-0,010%
Febrero 2002	**0,772%**	**0,705%**	**0,067%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	0,780%	0,888%	-0,109%
Abril 2001	0,495%	0,660%	-0,165%
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
Diciembre 2001	-0,924%	-1,020%	0,097%
Enero 2002	0,538%	0,605%	-0,067%
Febrero 2002	**1,439%**	**1,520%**	**-0,081%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en febrero una duración promedio de 4,16 años, similar al valor referencial (4,14 años en promedio).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante febrero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez (al menos hasta los 10 años plazo), influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía. En el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra predominaron durante el periodo los retornos totales positivos y decrecientes a mayores plazos de madurez, llegando a ser negativos sobre los 10 años en euros y sobre los 7 años en libras esterlinas. En Europa se observaron algunas preocupaciones inflacionarias. En Japón, por su parte, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía. Al igual que el mes pasado, durante febrero los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

En el área dólar en febrero se efectuó una venta neta por US$ 70 millones, principalmente en el tramo 1-3 años y en menor medida en el tramo 7-10 años. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar la participación de los tramos 3-5, 5-7 y 7-10 años, y reducir en parte el segmento 1-3 años a un 30,1% (la estructura referencial considera un 51%). El retorno incremental para el área fue de 5,2 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez tendieron a registrar mayores retornos[4]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,22 años, superior a la duración referencial (4,11 años).

En el área euro, durante febrero se efectuaron ventas netas por US$ 105,7 millones equivalentes. Se efectuó una compra sobre los 10 años de madurez remanente y ventas en los tramos entre 3 y 10 años. La cartera mantenida continuó presentando una posición larga en el tramo 3 a 7 años así como posiciones cortas en los tramos benchmark (1-3 años y 7-10 años). Esta área registró un resultado que fue superior en 10,2 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 3,97 años, menor a la referencial (4,17 años).

En febrero, el área libra presentó compras netas por US$ 1,6 millones equivalentes. Se efectuaron compras en los tramos 3 a 5 y sobre los 10 años, y se vendieron posiciones en el tramo 5 a 7 años. El retorno fue superior en 12,4 puntos base al comparador, debido a una sobrexposición a bonos entre 3 y 7 años de madurez remanente, a favor de una subexposición al tramo 7 a 10 años, en un contexto en el cual los retornos más bajos (negativos) se registraron en los plazos más largos de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,94 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,17 años.

Durante febrero en el área yen se efectuaron compras netas por US$ 15,8 millones equivalentes, la mayor parte de estas se concentraron en el tramo benchmark de 1 a 3 años y en menor cuantía en el tramo 3 a 5 años. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 5,1 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento superior de bonos en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses y australianos. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,17 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,80 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.

---

[4] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,519%; 3-5 años 1,042%; 5-7 años 1,249%; 7-10 años 1,321% y 10+ años 1,215%. Esto es consistente con un desplazamiento hacia abajo y un leve empinamiento en la curva de rendimientos.

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

En febrero se concluyó el mes con una duración total de 18,55 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados- situándose por tercer mes consecutivo por sobre el valor referencial y evidenciando una leve disminución con relación a fines del mes de enero (19,13 meses). Esto se explica principalmente por una disminución en la participación de la cartera de bonos a tasa nominal. 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	Diciembre 2001	Enero 2002	Febrero 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,55%	71,42%	71,48%	66% - 78%
Euro	18,90%	18,97%	18,83%	15% - 21%
Libra	6,02%	6,14%	6,15%	3% - 7%
Yen	3,53%	3,48%	3,54%	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 febrero 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 febrero fue un 49,86%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en febrero del 2002 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos contables y cambiarios los resultados beneficiaron a F.F.T. & W..

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

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Febrero 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	8,672 %	4,236 %	4,436 %
2°	**J.P. Morgan**	8,251 %	4,236 %	4,014 %
3°	**Banco Central**	6,721 %	4,236 %	2,485 %
4°	**Deutsche A.M.**	5,858 %	4,236 %	1,622 %

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 Febrero 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	5,886 %	6,098 %	-0,211 %
2°	**F F T & W**	5,846 %	6,098 %	-0,251 %
3°	**Deutsche A.M.**	5,816 %	6,098 %	-0,281 %
4°	**Banco Central**	5,765 %	6,098 %	-0,333 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Febrero 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	-1,482 %	-1,516 %	0,034 %
2°	**J.P. Morgan**	-1,501 %	-1,516 %	0,016 %
3°	**Deutsche A.M.**	-1,533 %	-1,516 %	-0,017 %
4°	**Banco Central**	-1,648 %	-1,516 %	-0,132 %

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

En términos de retornos contables acumulados, los tres administradores evidenciaron una trayectoria descendente en los resultados, producto principalmente de un menor reconocimiento de ganancias por ventas de instrumentos. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, no se observaron cambios significativos manteniéndose JP Morgan en el primer lugar a 12,1 puntos base de la administración interna. La brecha de resultados entre las distintas contrapartes, en todo caso, tendió a reducirse.

A nivel del portafolio de largo plazo, durante el mes se observó que FFT&W y Deutsche continuaron manteniendo una alta participación relativa promedio en el área dólar, siendo este último quien mantuvo la mayor sobreexposición en dicha área monetaria. En el caso del área euro, JP Morgan aumentó en forma considerable sus posiciones.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses continúan explicándose en gran medida por las áreas yen y euro. La estructura promedio de monedas de F.F.T.&W. presentó en términos anuales una posición corta en el área yen y neutral en el área euro, que le ha permitido protegerse ante el debilitamiento de dichas divisas (-12,352% y –5,908% respectivamente). El Banco, por su parte, ha mantenido en promedio en la cartera de bonos una posición corta en dólares y una posición larga en euros, libras y yenes.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante el mes los tres administradores externos presentaron disminuciones relativas, siendo FFT&W quien experimentó el mayor cambio finalizando el mes con una subexposición relativa en la cartera de bonos. JP Morgan y Deutsche, por su parte, disminuyeron levemente el diferencial positivo respecto al benchmark. El Banco, por su parte, presentó una sobrexposición relativa marginal de

0,02 años[6].

La evolución que han experimentado los retornos incrementales durante el período, así como antecedentes complementarios sobre la duración, se ilustran en los cuadros 3-A y 3-B en los anexos.

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

El VaR relativo permite evaluar el riesgo potencial atribuible a las desviaciones que presentan las carteras con relación a la estructura benchmark, tomando en cuenta las correlaciones entre las posiciones asumidas y las referenciales, incluyendo la dimensión cambiaria. Si las carteras mantenidas presentan la misma estructura y composición de instrumentos que el benchmark, entonces el VaR Relativo es cero y sólo se asume el riesgo propio de la estructura referencial. Esto es, el VaR Absoluto del benchmark.

En febrero el Banco aumentó su promedio de VaR Relativo a un 0,08%. JP Morgan y Deutsche, por otro lado, alcanzaron un 0,06% de valor en riesgo. En el otro extremo, FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo de los bonos con un 0,03% de valor en riesgo relativo como promedio diario. Cabe destacar que mientras los administradores externos de cartera mantuvieron o disminuyeron su VaR Relativo en comparación al mes previo, el Banco lo aumentó. Dicho aumento se explica por diferencias de composición respecto del benchmark, en particular en el área dólar. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Febrero 2002

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,46%	0,52%	0,44%	0,47%	0,51%
Var Relativo Total		0,08%	0,06%	0,03%	0,06%

Bonos Febrero 2002: VaR por Tipo de Riesgo

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,08%	0,03%	0,03%	0,03%
Riesgo TC	0,01%	0,05%	0,02%	0,05%

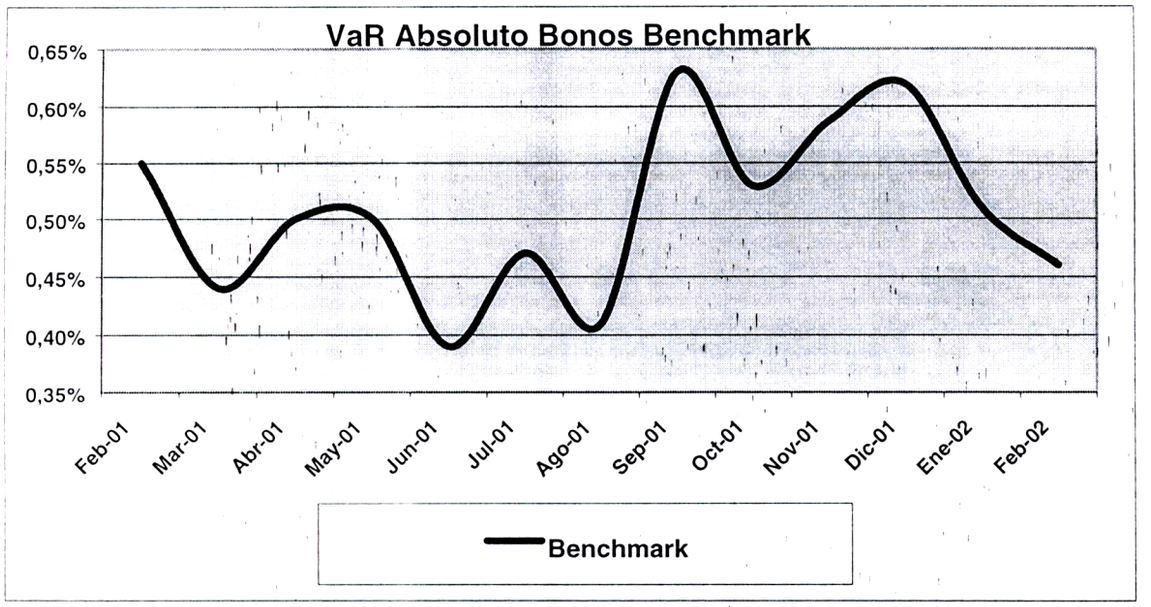
Bonos Febrero 2002: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,18%	0,17%	0,18%	0,18%
3M - 6M	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%
6M - 1Y	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%
1Y - 3Y	0,11%	0,13%	0,13%	0,09%
3Y - 5Y	0,11%	0,13%	0,03%	0,09%
5Y - 7Y	0,11%	0,10%	0,10%	0,10%
7Y - 10Y	0,14%	0,09%	0,25%	0,28%
10Y+	0,01%	0,07%	0,06%	

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,46%) registró en febrero una caída en comparación al mes previo, producto de una menor volatilidad observada en los mercados de renta fija. Cabe destacar que dicho monto comienza a acercarse a los valores registrados en los meses previos a septiembre. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:

[6] Desde abril del 2001 que el Banco no registraba una duración para la cartera de largo plazo igual o superior a la referencial.



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

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Febrero 2002

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,24%	0,25%
Var Relativo Total		0,04%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,02%	0,13%
Riesgo TC	0,03%	0,18%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante febrero ingresos nominales por US$ 0,36 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,78% (1,75% en enero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de febrero de 1,01.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 261,61 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

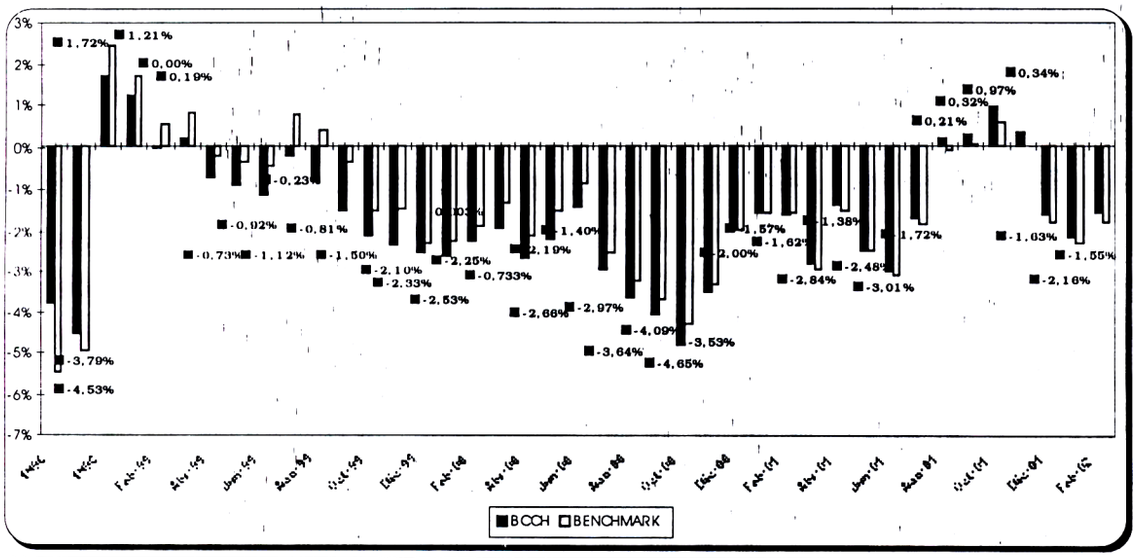
En el año móvil finalizado en febrero del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 22,5 puntos base. En un contexto anual donde se han privilegiado leves desviaciones en las áreas dólar y libra a nivel del portafolio total, el resultado favorable continúa explicándose por la posición corta mantenida en el área yen, que compensó las pérdidas cambiarias por haber mantenido una sobrexposición global en el área euro. Esto, en un contexto donde ambas divisas experimentaron depreciaciones respecto del dólar (-12,352% y -5,908% respectivamente).

A fines del año 2001 el yen presentó un debilitamiento importante respecto del dólar. Durante el mes de febrero no se observaron cambios significativos manteniendo una cotización promedio que fluctuó en torno a los 133,54 yenes por dólar. El euro continúa manteniendo una débil cotización, que en promedio durante el mes de febrero fluctuó en

torno a 0,87 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[7], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,107%	21.073.661	3.358.474	24.432.135	3,605%	1,880%	3,884%	2,481%	1,453	1,124%
EURO	19,090%	7.215.200	-361.467	6.853.733	3,769%	3,219%	4,377%	3,566%	1,057	0,203%
YENS	3,545%	736.415	656	737.071	2,167%	0,000%	0,741%	0,222%	9,755	1,945%
LIBRAS	6,258%	2.798.654	27.432	2.826.086	4,762%	3,979%	4,819%	4,231%	1,126	0,531%
TOTAL	100,00%	31.823.929	3.025.096	34.849.026	3,657%	2,079%	3,992%	2,653%	1,379	1,004%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	66,697%	17.604.035	656	17.604.691	2,759%	2,079%			1,327	0,680%
BONOS	33,303%	14.219.895	3.024.440	17.244.335	5,478%		3,992%		1,372	1,485%
TOTAL	100,00%	31.823.929	3.025.096	34.849.026	3,657%			2,653%	1,379	1,004%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.457.755.732									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 288.186,77 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO DE BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
DOLARES AMERICANOS		71,72%	3.053.039.038	0,963%	29.402.027
EURO	1,149	20,17%	986.779.364	0,283%	2.832.159
YENES JAPONESES	133,474	1,40%	7.939.442.081	0,143%	11.255.168
LIBRAS ESTERLINAS	0,703	6,39%	190.960.608	0,318%	613.723
DOLAR AUSTRALIANO	1,949	0,06%	4.817.428	0,339%	16.290
DOLAR NEOZELANDES	2,389	0,27%	27.027.920	0,536%	144.337

		US Dollars		US Dollars Equivalentes
TOTAL	100,00%	4.257.320.380	0,772%	32.893.241

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.257.320.380
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,155

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
0,911%	0,052%
0,181%	0,102% (*)
0,159%	0,051% (*)
0,194%	0,124%
0,705%	0,067%
4,136	

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Mar-01	4,146	4,071	0,290	4,268	2,693	4,951	3,824	4,136	4,679			1,643	3,698
Abr-01	4,138	4,007	0,211	4,180	5,145	4,968	4,014	4,076	4,709			2,615	4,212
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141			2,821	3,888
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991			2,732	1,454
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108			2,665	1,152
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101			2,610	1,069
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178			2,601	0,992
Oct-01	2,890	4,085		4,154	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107			2,553	0,946
Nov-01	3,766	4,058		4,111	5,645	4,838	4,017	4,245	3,960			2,479	0,870
Dic-01	3,917	4,149		4,090	5,566	4,829	4,042	4,298	3,745			2,362	0,793
Ene-02	4,064	4,093		4,159	5,522	4,843	3,978	4,246	3,760			2,306	0,706
Feb-02	4,219	4,109		4,168	4,667	4,796	3,935	4,168	3,972			2,326	0,628

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

b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Febrero 2002

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

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

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

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

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

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

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

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

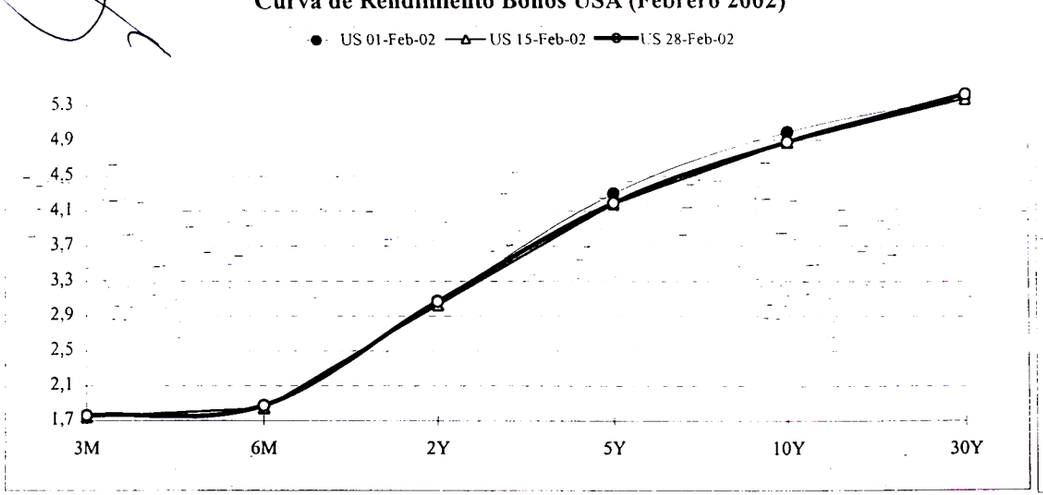
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2002/Curvas

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

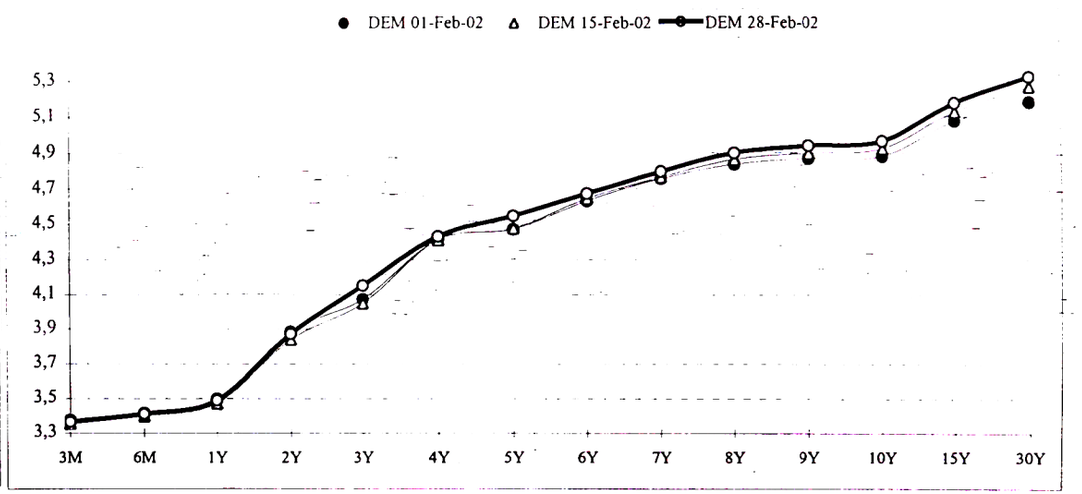
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CBL 02/04/2002

CURVA DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2002

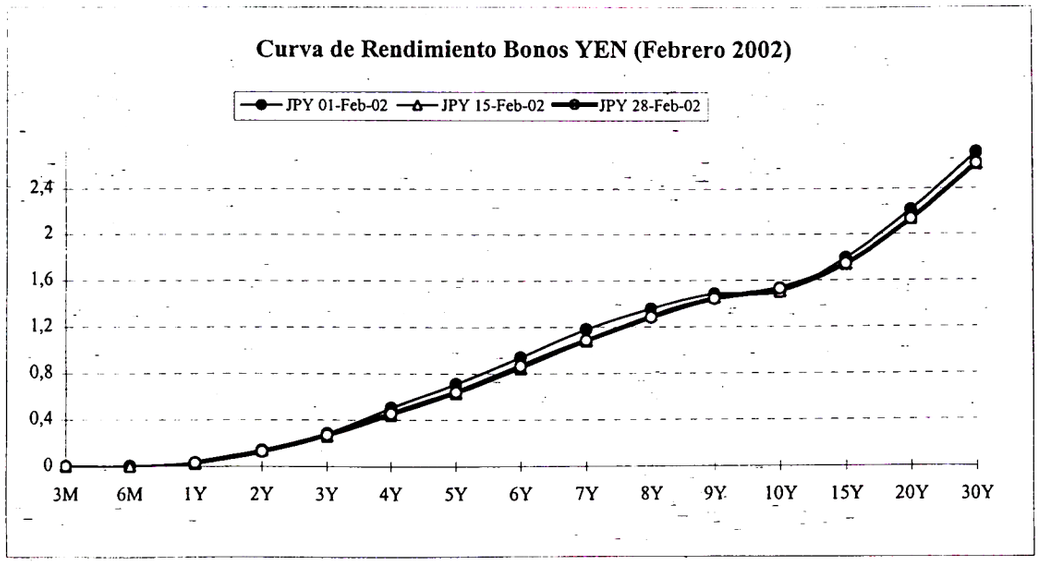
Curva de Rendimiento Bonos USA (Febrero 2002)



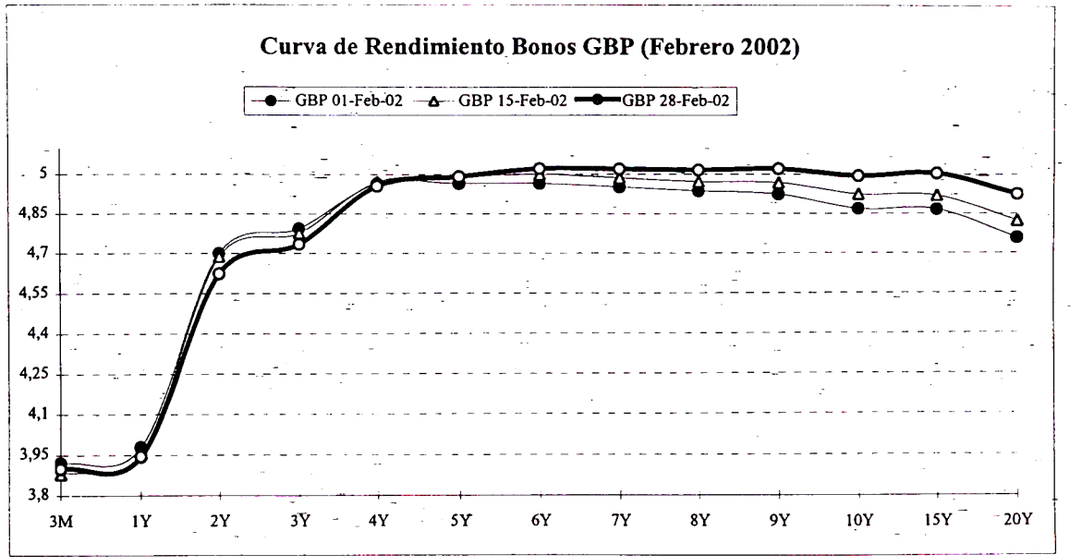
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Febrero 2002)



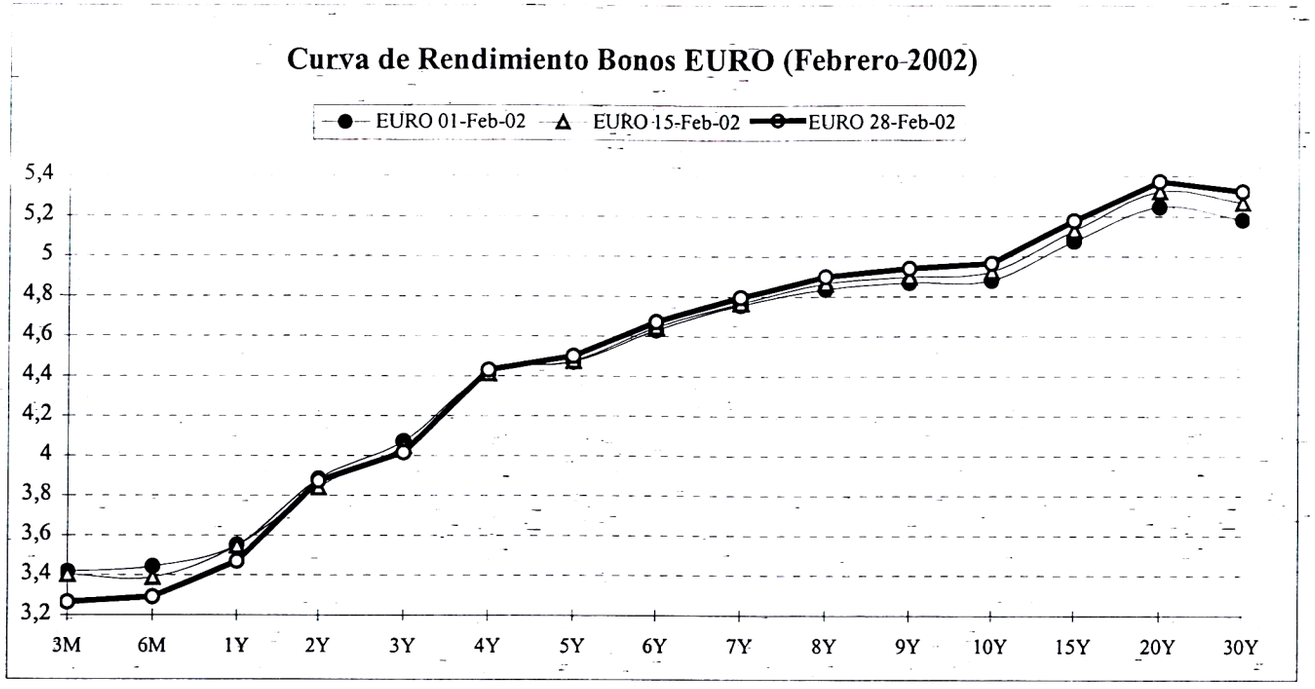
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Febrero 2002)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Febrero 2002)



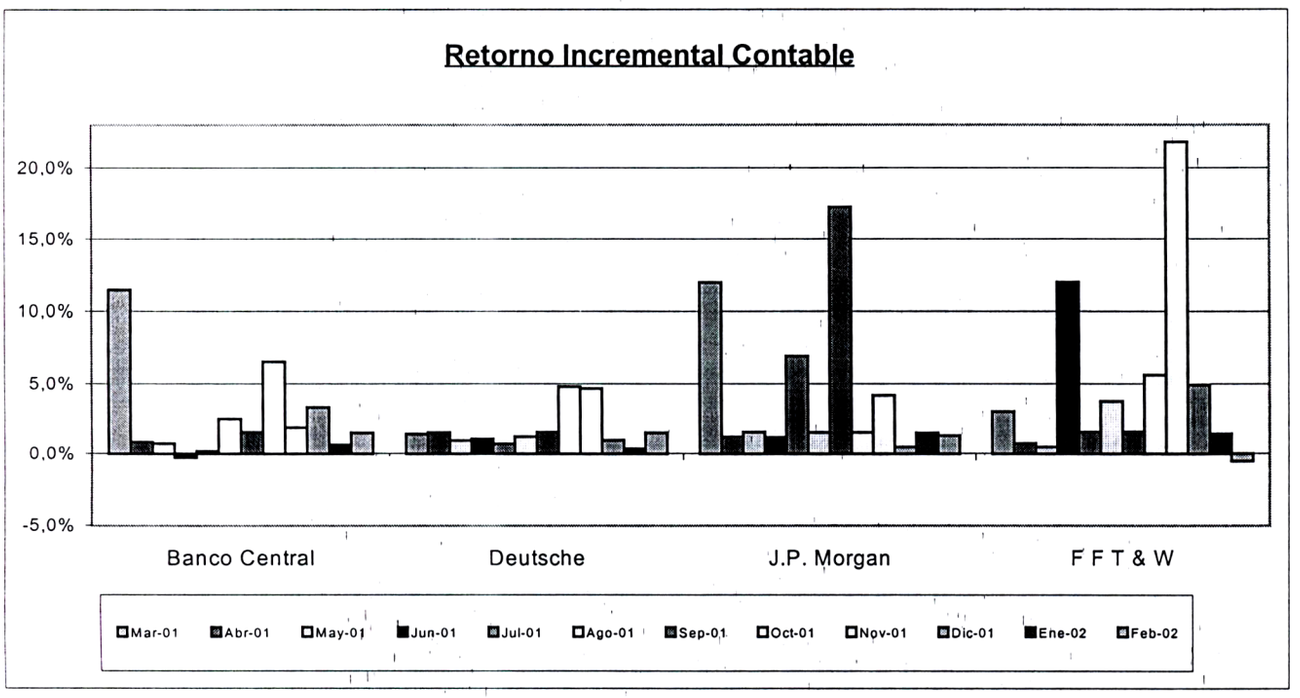
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2002

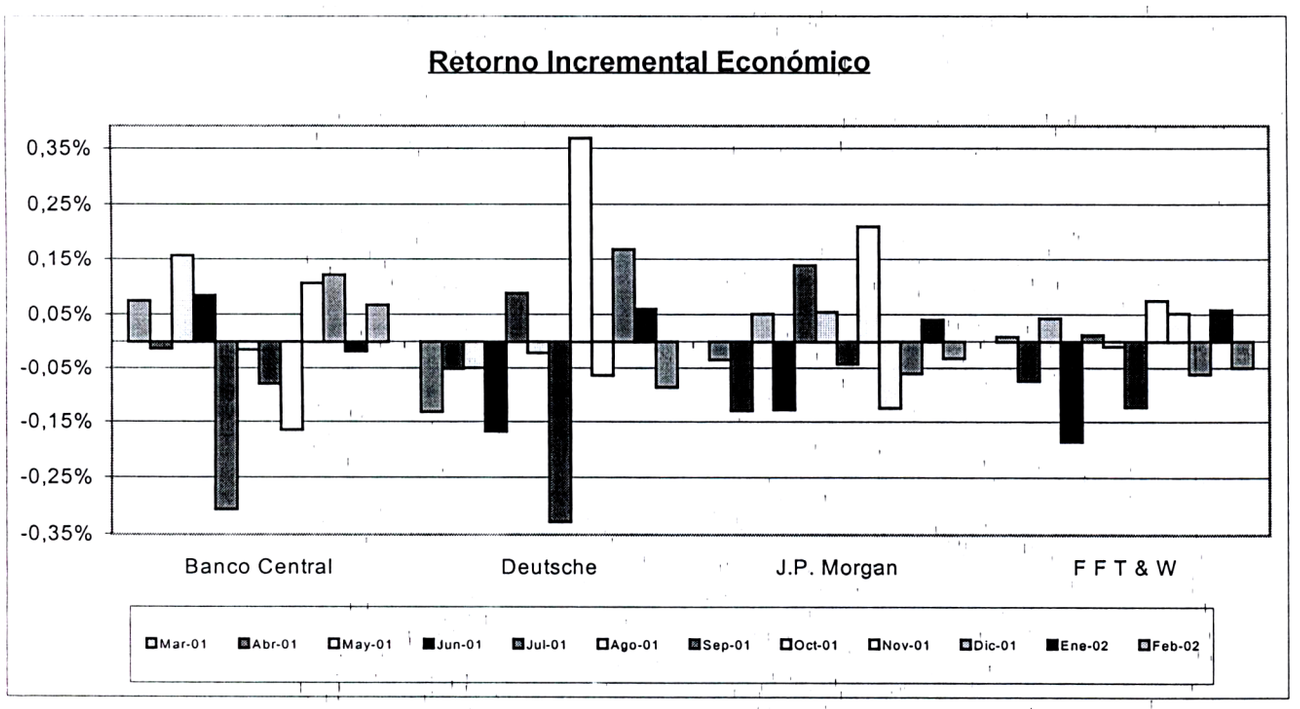


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 28/03/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

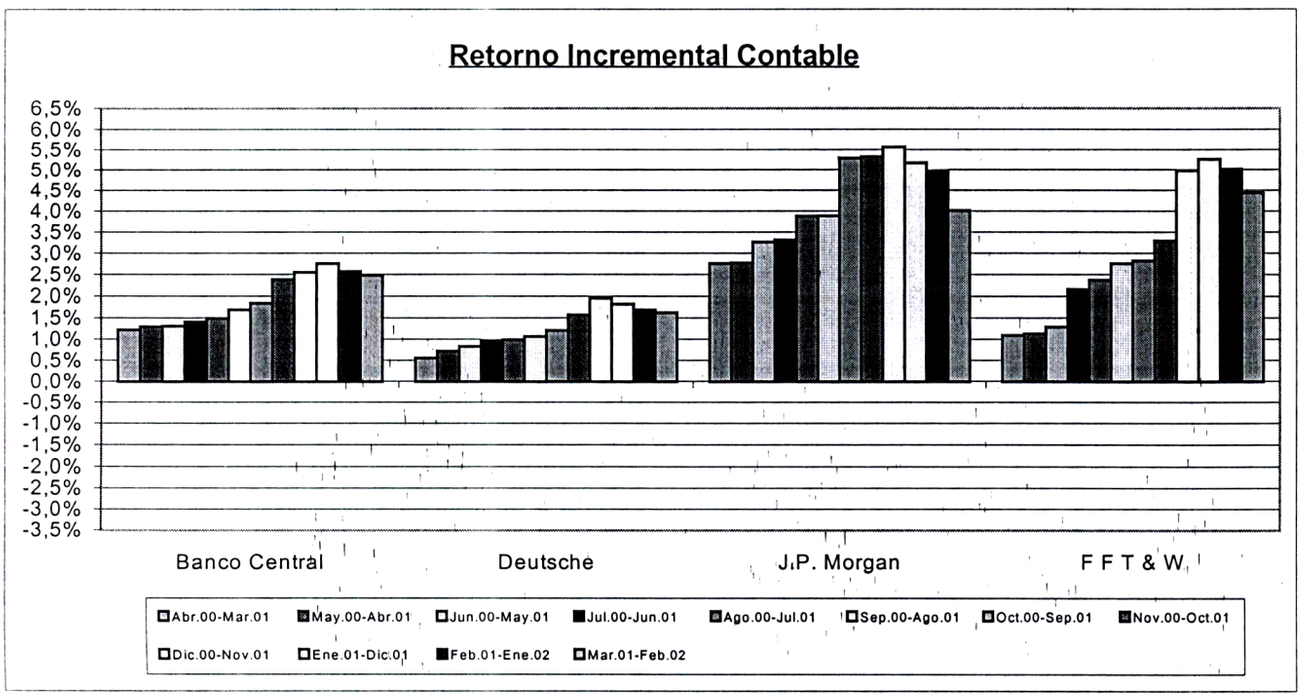


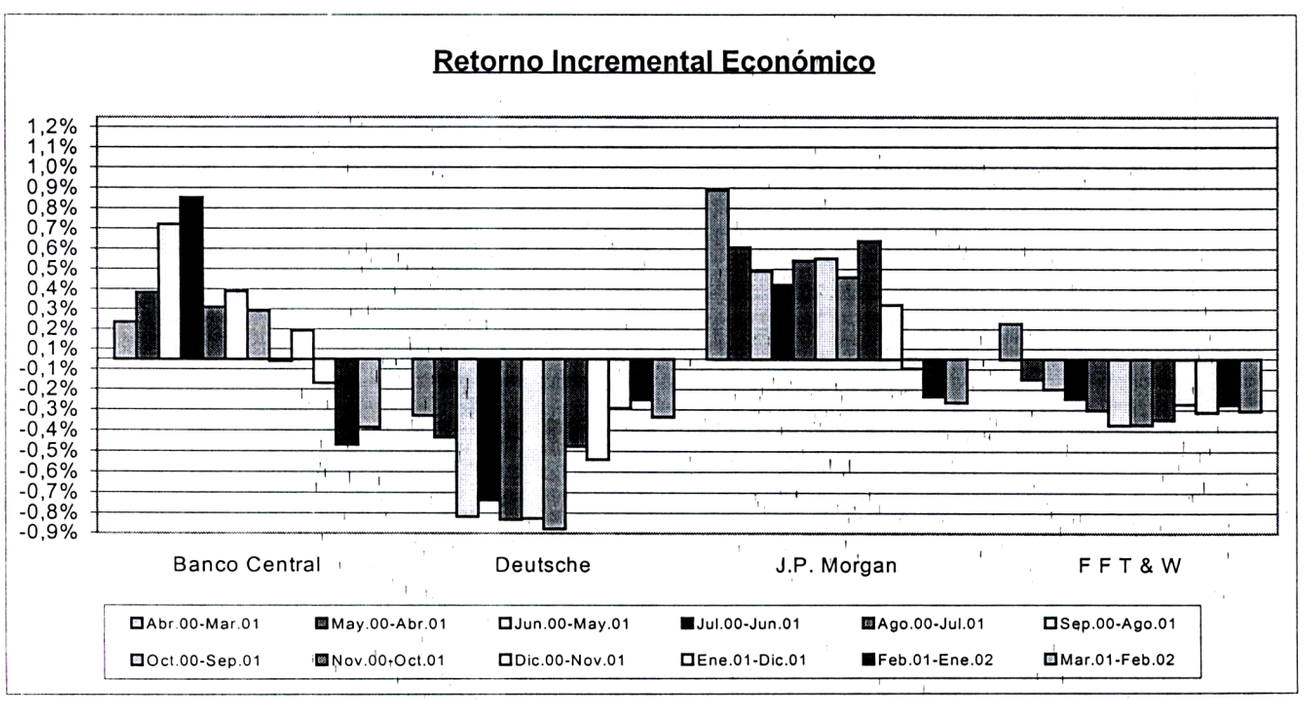


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 28/03/2002

CUADRO N° 3-A

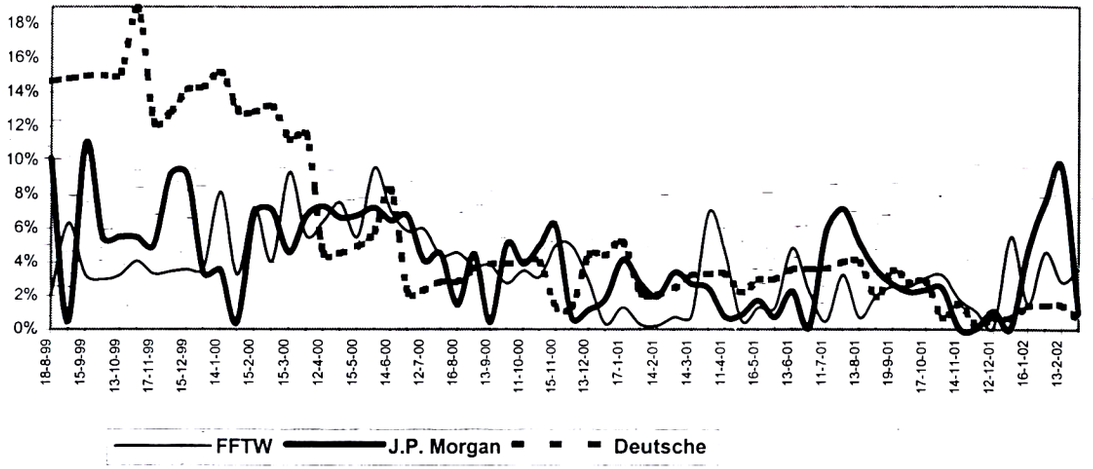
RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



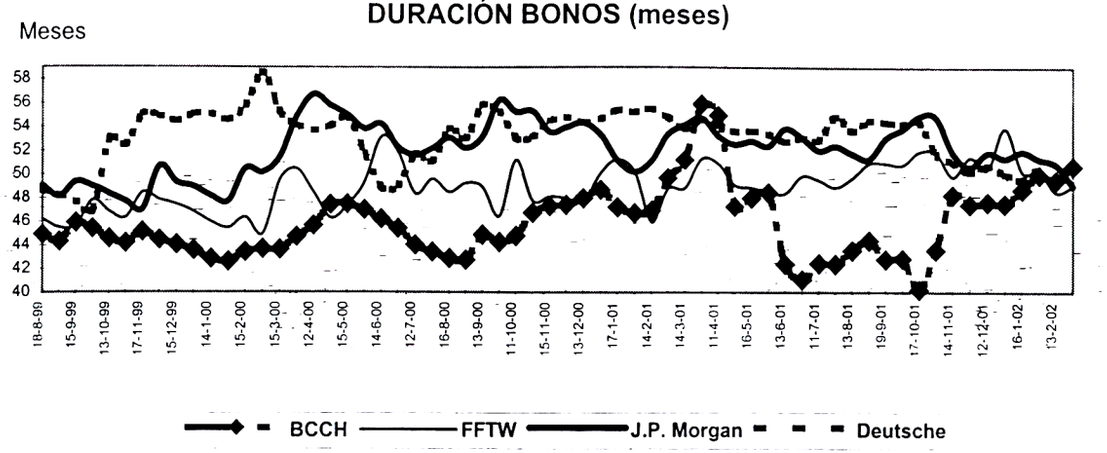


DURACIÓN (meses)

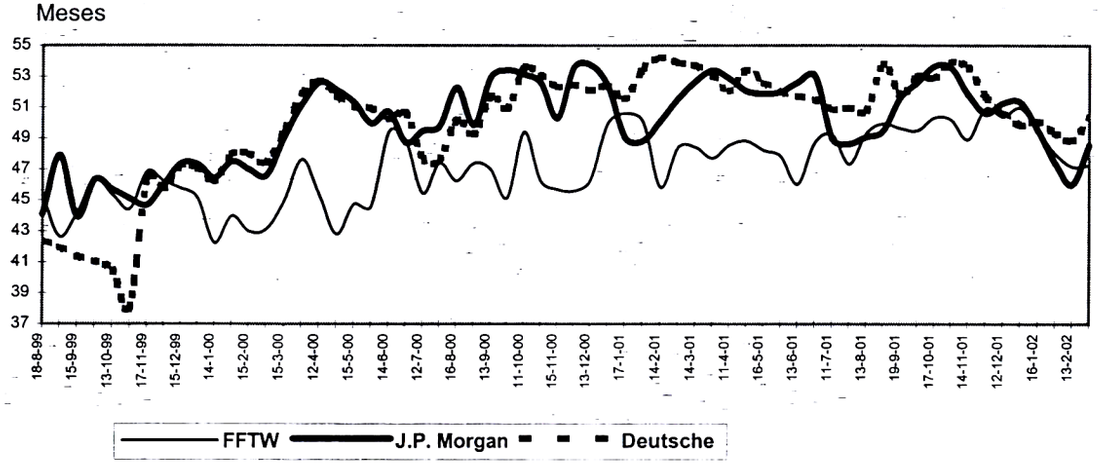
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



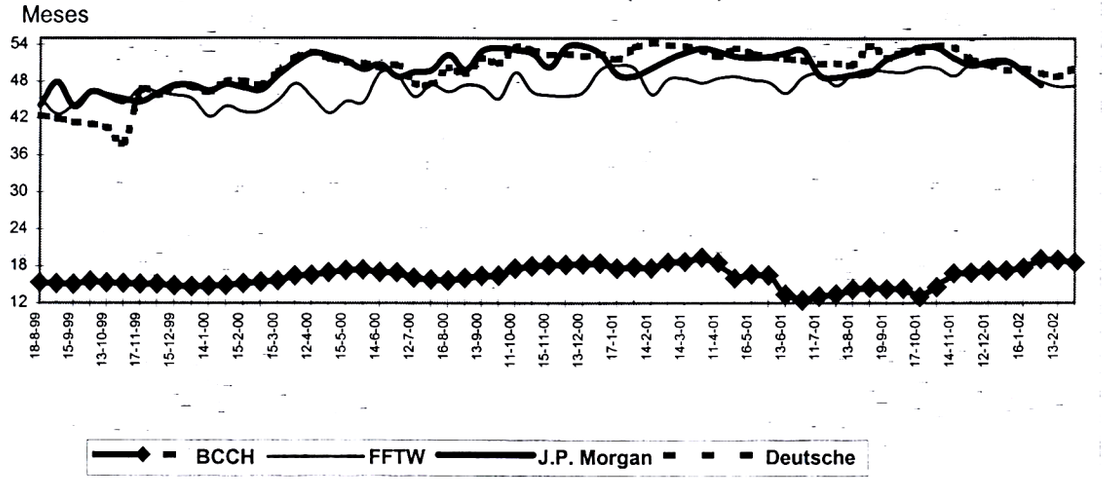
DURACIÓN BONOS (meses)



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	
	Enero 2002	**Febrero 2002**	Enero 2002	**Febrero 2002**	Enero 2002	**Febrero 2002**
Dólar	2,691%	**2,402%**	1,807%	**1,911%**	0,884%	**0,492%**
Euro	3,917%	**3,822%**	3,209%	**3,272%**	0,708%	**0,550%**
Libra	4,556%	**4,405%**	4,017%	**4,068%**	0,540%	**0,337%**
Yen	4,745%	**4,765%**	0,000%	**0,000%**	4,745%	**4,765%**
Total	3,105%	**2,882%**	2,026%	**2,114%**	1,079%	**0,768%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero 2002	**Febrero 2002**	Enero 2002	**Febrero 2002**	Enero 2002	**Febrero 2002**
Dólar	2,354%	**2,267%**	1,757%	**1,839%**	0,597%	**0,428%**
Euro	3,836%	**3,638%**	3,091%	**3,148%**	0,745%	**0,491%**
Libra	4,632%	**4,503%**	3,823%	**3,861%**	0,809%	**0,642%**
Yen	0,015%	**0,016%**	0,000%	**0,000%**	0,015%	**0,016%**
Total	2,417%	**2,332%**	1,962%	**2,032%**	0,456%	**0,300%**

: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MARZO 2001 - FEBRERO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Marzo 2001	-0,05	-0,08	-0,12	-0,10	-0,12	-0,01	-0,12
	Abril	-0,01	-0,07	-0,07	-0,05	-0,07	0,00	-0,07
	Mayo	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Junio	0,22	0,21	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Julio	0,20	0,22	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
	Octubre	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
	Noviembre	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
	Diciembre	0,43	0,29	0,05	0,13	0,05	0,00	0,05
	Enero 2002	0,42	0,38	0,15	0,22	0,15	0,00	0,15
	Febrero	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
180 - 90	Marzo 2001	-0,15	-0,10	-0,13	-0,11	-0,13	-0,01	-0,13
	Abril	-0,15	-0,10	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Mayo	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
	Junio	-0,01	0,07	-0,10	-0,06	-0,10	0,00	-0,10
	Julio	0,04	0,08	-0,08	-0,04	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
	Octubre	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
	Noviembre	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Diciembre	0,06	0,02	-0,09	-0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Enero 2002	0,11	0,10	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
	Febrero	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
90 - 30	Marzo 2001	-0,16	-0,09	-0,07	-0,04	-0,07	-0,05	-0,07
	Abril	-0,20	-0,04	-0,11	-0,02	-0,11	0,00	-0,11
	Mayo	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03
	Junio	-0,08	0,05	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Julio	-0,06	0,03	-0,06	-0,05	-0,06	0,00	-0,06
	Agosto	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11
	Septiembre	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Octubre	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12
	Noviembre	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04
	Diciembre	-0,03	-0,01	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Enero 2002	0,02	0,02	-0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,01
	Febrero	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02

LIBID MARZO 2001- FEBRERO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Marzo 2001	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Sept.	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Noviembre	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Diciembre	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	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
LIBID 180	Marzo 2001	4,69	5,33	4,46	3,18	4,46	0,06	4,46
	Abril	4,38	5,19	4,43	3,06	4,43	0,00	4,43
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Sept.	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Noviembre	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Diciembre	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13
	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
	Febrero	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
LIBID 360	Marzo 2001	4,64	5,26	4,34	3,07	4,34	0,05	4,34
	Abril	4,37	5,12	4,36	3,02	4,36	0,00	4,36
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Sept.	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Noviembre	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Diciembre	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Febrero	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47

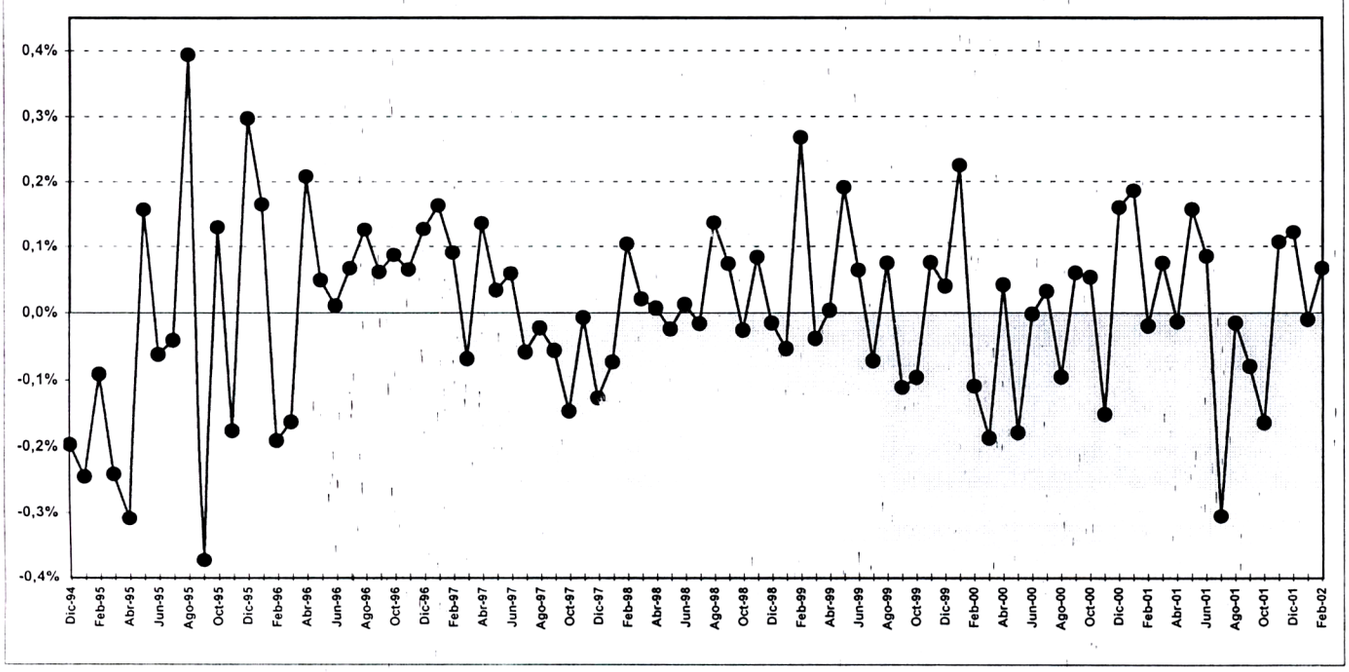
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 28/03/2002

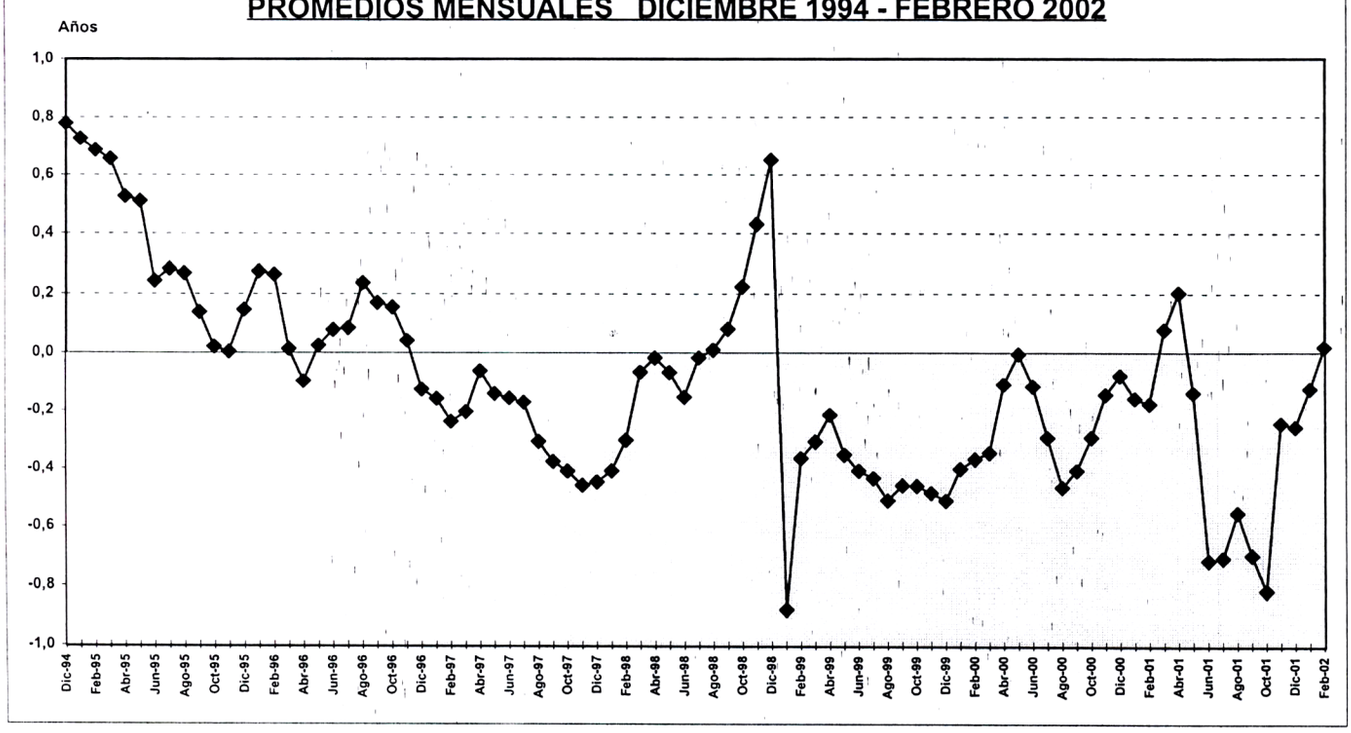
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Marzo 2001 a Febrero 2002)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Marzo 2001	2,33	55,92	19,45
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
Diciembre 2001	2,12	47,50	17,30
Enero 2002	1,95	49,95	19,13
Febrero 2002 (**)	1,87	50,67	18,55

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 17,32 meses.