BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1075E

17 de julio de 2003

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1075E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 17 de julio de 2003

En Santiago de Chile, a 17 de julio de 2003, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Vittorio Corbo Lioi con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez.

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 Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

Inicia la sesión el Presidente cediendo la palabra al 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 mayo de 2003.

El Informe del señor Montoya es el siguiente:

En el año móvil finalizado en mayo recién pasado, la cartera total de inversiones registró en términos contables un 3,68% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos a tasa nominal fue de un 11,19%.

Para propósitos de evaluación de gestión, el resultado económico de la cartera mantenida (corto plazo contable y bonos nominales a precios de mercado) fue equivalente a un 4,87% y superó en 27 puntos base canasta al referente total del mercado, obteniéndose un índice de gestión anual de 1,06. 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 77,8 puntos base. En términos de tendencia, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo, como se ilustra en la siguiente tabla.

Evolución Retornos Incrementales Anuales (canasta de monedas)

	Año 2001	Año 2002	Mayo 2002 – Abril 2003	Jun. 2002 – Mayo 2003
Corto Plazo Contable	1,44%	0,55%	0,55%	0,55%
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	-0,18%	-0,31%
Global	0,94%	0,32%	0,31%	0,27%
Indice Gestión	1,21	1,08	1,07	1,06

Nota: En los últimos 12 meses las utilidades contables por ventas de bonos totalizaron US$ 135,80 millones (US$ 128,14 millones el periodo previo)

En mayo se realizaron inversiones por US$ 1.730,45 millones equivalentes y se avanzó parcialmente en el objetivo de implementar la segunda fase de la estrategia trimestral, que para la cartera de bonos nominales consideraba aumentar la duración en las áreas dólar y euro por sobre los valores de referencia y situar la participación total del largo plazo levemente por sobre el 30% de composición central, para beneficiarse de posteriores reducciones en los rendimientos hacia fines del trimestre. En términos del portafolio total, por su parte, se pretendía continuar con una posición larga en euros y avanzar hacia una leve sobreexposición total en dólares, efectuando arbitrajes de inversiones según las condiciones de los mercados. En definitiva, en el largo plazo sólo se efectuaron algunos ajustes durante mayo, destacando ciertos alargues en el área euro. En el área dólar, por su parte, los avances fueron marginales como consecuencia de la imprevista reducción en los rendimientos ante comentarios de la Reserva Federal sobre los riesgos de una posible deflación. A diferencia de lo proyectado, en esta área monetaria se efectuaron ventas netas, ocasionando un aumento en la subexposición en dicha divisa e impulsando al alza el valor en riesgo relativo del largo plazo.

La cartera de bonos nominales se situó en torno al 30% de valor de referencia, en un contexto en que se registró un egreso neto en los bonos por US$ 93,7 millones equivalentes y se efectuó un traspaso de recursos por US$ 400 millones a la caja independiente por requerimientos de liquidez. En los bonos indizados, por su parte, se tendió a un posicionamiento próximo al de referencia, predominando en todo caso una leve subexposición en el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	6,82%	6,96%	-2,57%	1,32%	12,53%
Soberano Corto Plazo	-6,80%	-5,05%	0,45%	-1,11%	-12,51%
Bancario Largo Plazo	---	0,11%	---	---	0,11%
Soberano Largo Plazo	-0,67%	0,39%	0,07%	-0,09%	-0,13%
Total	-0,65%	2,41%	-2,05%	0,30%	0,00%
Total (*)	-0,54%	2,30%	-2,05%	0,30%	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.

En mayo se concluyó el mes con una duración total de la cartera de 17,41 meses (objetivo 18,97 meses), excluidos los bonos indizados, reflejando un aumento de 0,79 meses respecto de fines de abril. En lo sustancial, esto se explicó por un aumento en la duración de los bonos denominados en euro. En términos de valores en riesgo, en la cartera de bonos se observó un aumento paulatino y constante en los riesgos relativos asumidos. Aunque el área euro continuó presentando la mayor contribución al riesgo incremental (esencialmente por una sobrexposición en el segmento 7-10 años), durante el mes se observó un alza de la contribución del área dólar, producto de una mayor desviación en composición en dicha área monetaria.

En términos de gestión, mayo registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida. En los bonos a tasa nominal y en los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, los resultados favorecieron a los comparadores referenciales. En el caso de los bonos nominales por un margen de 13 puntos base (que se explica por el desempeño del área dólar), y en los bonos indizados por un margen de 7,3 puntos base (producto de la subexposición mantenida en el segmento 10+ años).

Como consecuencia del término del conflicto bélico en Irak, los mercados financieros evidenciaron una baja en el nivel de volatilidad que se manifestó en una disminución en el valor en riesgo del benchmark de largo plazo, desde 60 a 52 puntos base entre abril y mayo. Adicionalmente, en los Estados Unidos, Europa Continental e Inglaterra los agentes del mercado volcaron su atención a los indicadores fundamentales de sus respectivas economías, predominando el pesimismo respecto de la recuperación económica. Lo anterior se vio reflejado en la brusca caída que experimentaron los rendimientos de los instrumentos de renta fija de dichos países y el cambio que sufrió el alto nivel de correlación entre las tasas a 10 años de los Estados Unidos y Europa, al bajar desde 0,8 durante abril a 0,4 en la segunda quincena de mayo. En Japón, por último, continuó la incertidumbre sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía, siendo los bonos la mejor alternativa de inversión. Durante mayo los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en mayo de 2003 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y contables, mientras que en el ámbito cambiario favoreció a la administración interna.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en mayo 2003

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	J.P. Morgan	9,552 %	3,081 %	6,471 %	0,305 %
2°	F F T & W	8,752%	3,081 %	5,671 %	0,132 %
3°	Banco Central	7,174 %	3,081 %	4,093 %	0,319 %

(*): 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 Bonos. Año móvil finalizado en mayo 2003

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	11,548 %	11,507 %	0,041 %	1,004
2°	Banco Central	11,194 %	11,507 %	-0,313 %	0,973
3°	F F T & W	11,104 %	11,507 %	-0,403 %	0,965

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

En mayo se registraron, en promedio, valores en riesgo relativos cercanos a los 3 puntos base entre el Banco, FFT&W y SSGA, y de 4 puntos base en el caso de JP Morgan. Aunque los promedios no reflejaron diferencias sustantivas entre las contrapartes (incluyendo forward de monedas), sí se observaron discrepancias más notables en términos de la elección de la oportunidad y los ajustes realizados a las carteras, generando variaciones más pronunciadas, expost, en la relación riesgo/retorno en su trayectoria durante el mes. En este contexto, FFT&W y JP Morgan fueron los administradores más eficientes, en un escenario en que todos registraron resultados mensuales inferiores al valor de referencia en los bonos valorados a precios de mercado. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla:

Bonos. Desempeño Económico Mensual y VaR Relativo Promedio
(Mayo 2003)

Institución	Retorno Incremental Mensual	VaR Relativo(*)	
		sin Forwards	con Forwards
F F T & W	-0,054%	0,027%	0,033%
J.P. Morgan	-0,057%	0,110%	0,040%
Banco Central	-0,130%	0,025%	0,025%
SSGA	-0,195%	0,026%	0,026%

(*): Proyeccciones diarias con el método paramétrico, 95% de nivel de confianza y 0,94 de factor de decaimiento.

La Consejera señora Ovalle consulta sobre el traspaso de recursos de US$ 400 millones a la caja independiente por requerimientos de liquidez. Desea saber a qué se debió ese requerimiento de liquidez.

Contesta el Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas, admitiendo que en este momento no recuerda algún evento particularmente extraordinario que haya ocurrido, excepto simplemente movimientos, como algunos giros de bancos comerciales y de las cuentas del Fisco. Explica que el portafolio de caja, esencialmente, responde a las necesidades de liquidez del sistema financiero y del Fisco, para lo cual utilizan las cuentas que mantienen en el Banco Central. Explica que cuando ellos giran sus recursos de cuenta corriente o los depósitos que tiene el Fisco en el Banco Central, se produce una demanda por liquidez. Por lo tanto, se trataría de movimientos que han ejecutado los bancos o retiros de recursos por parte del Fisco. Ello es totalmente exógeno al manejo del Banco Central, y al reducirse entonces la disponibilidad del portafolio de caja que cubre estos pasivos inmediatos, se origina la necesidad de transferir recursos del portafolio de inversiones a esta caja.

La señora Ovalle insiste en su consulta, a lo que el señor Jadresic responde que es altamente probable que se deba al retiro de los recursos del Fisco asociado al bono soberano que éste colocó en enero. Los mil millones de dólares los depositó en el Banco Central y esos recursos los ha ido retirando durante el año.

El Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera, señala que ello también puede deberse al efecto del cambio en la normativa del encaje, que entró en vigencia en mayo. Anteriormente se exigía un 10% de encaje adicional para los depósitos en moneda extranjera, el que era remunerado. A partir del 9 de mayo último se eliminó la remuneración, por lo que es probable que esos fondos depositados en el Banco Central, se puedan haber retirado.

Por último, la señora Ovalle destaca el hecho que en el Informe se contenga un mayor detalle de las operaciones forward que solicitó anteriormente. También se refiere a que está operando el nuevo administrador externo y consulta cuándo comenzará a incluirse en las comparaciones de desempeño, aunque lo lógico es esperar un año. El señor Montoya se compromete a generar algún tipo de estadística provisoria, por ejemplo de tipo trimestral, para incorporar a este administrador en las comparaciones relevantes sin esperar el transcurso de un año.

El Consejo toma nota de todo lo anterior.

Se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

VITTORIO CORBO LIOI
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos a mayo 2003: Informe (11 hojas)
Anexo N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (mayo 2003).
Anexo N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total mayo 2003.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-B Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-C Duración (meses)
Anexo N° 4 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 5 Spread Libid junio 2002 - mayo 2003 (promedios mensuales)
Anexo N° 6 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 7 Duración Modificada del Portafolio junio 2002 a mayo 2003.

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

En el año móvil finalizado en mayo recién pasado, la cartera total de inversiones registró en términos contables un 3,68% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos a tasa nominal fue de un 11,19%.

Para propósitos de evaluación de gestión, el resultado económico de la cartera mantenida (corto plazo contable y bonos nominales a precios de mercado) fue equivalente a un 4,87% y superó en 27 puntos base canasta al referente total del mercado, obteniéndose un índice de gestión anual de 1,06. 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 77,8 puntos base. En términos de tendencia, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo, como se ilustra en la siguiente tabla.

Evolución Retornos Incrementales Anuales (canasta de monedas)

	Año 2001	Año 2002	**May. 2002 – Abr. 2003**	**Jun. 2002 – May. 2003**
Corto Plazo Contable	1,44%	0,55%	0,55%	**0,55%**
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	-0,18%	**-0,31%**
Global	0,94%	0,32%	0,31%	**0,27%**
Indice Gestión	1,21	1,08	1,07	**1,06**

Nota: En los últimos 12 meses las utilidades contables por ventas de bonos totalizaron US$ 135,80 millones (US$ 128,14 millones el periodo previo)

En mayo se realizaron inversiones por US$ 1.730,45 millones equivalentes y se avanzó parcialmente en el objetivo de implementar la segunda fase de la estrategia trimestral, que para la cartera de bonos nominales consideraba aumentar la duración en las áreas dólar y euro por sobre los valores de referencia y situar la participación total del largo plazo levemente por sobre el 30% de composición central, para beneficiarse de posteriores reducciones en los rendimientos hacia fines del trimestre. En términos del portafolio total, por su parte, se pretendía continuar con una posición larga en euros y avanzar hacia una leve sobrexposición total en dólares, efectuando arbitrajes de inversiones según las condiciones de los mercados. En definitiva, en el largo plazo sólo se efectuaron algunos ajustes durante mayo, destacando ciertos alargues en el área euro. En el área dólar, por su parte, los avances fueron marginales como consecuencia de la imprevista reducción en los rendimientos ante comentarios del FED sobre los riesgos de una posible deflación. A diferencia de lo proyectado, en esta área monetaria se efectuaron ventas netas, ocasionando un aumento en la subexposición en dicha divisa e impulsando al alza el valor en riesgo relativo del largo plazo.

La cartera de bonos nominales se situó en torno al 30% de valor de referencia, en un contexto en que se registró un egreso neto en los bonos por US$ 93,7 millones equivalentes y se efectuó un traspaso de recursos por US$ 400 millones a la caja independiente por requerimientos de liquidez. En los bonos indizados, por su parte, se tendió a un posicionamiento próximo al de referencia, predominando en todo caso una leve subexposición en el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	**6,82%**	**6,96%**	**-2,57%**	**1,32%**	**12,53%**
Soberano Corto Plazo	**-6,80%**	**-5,05%**	**0,45%**	**-1,11%**	**-12,51%**
Bancario Largo Plazo	---	**0,11%**	---	---	**0,11%**
Soberano Largo Plazo	**-0,67%**	**0,39%**	**0,07%**	**0,09%**	**-0,13%**
Total	**-0,65%**	**2,41%**	**-2,05%**	**0,30%**	**0,00%**
Total (*)	**-0,54%**	**2,30%**	**-2,05%**	**0,30%**	**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.

En mayo se concluyó el mes con una duración total de 17,41 meses (objetivo 18,97 meses), excluidos los bonos indizados, reflejando un aumento de 0,79 meses respecto de fines de abril. En lo sustancial, esto se explicó por un aumento en la duración de los bonos denominados en euro. En términos de valores en riesgo, en la cartera de bonos se observó un aumento paulatino y constante en los riesgos relativos asumidos. Aunque el área euro continuó presentando la mayor contribución al riesgo incremental (esencialmente por una sobrexposición en el segmento 7-10 años), durante el

mes se observó un alza de la contribución del área dólar, producto de una mayor desviación en composición en dicha área monetaria.

En términos de gestión, mayo registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida. En los bonos a tasa nominal y en los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, los resultados favorecieron a los comparadores referenciales. En el caso de los bonos nominales por un margen de 13 puntos base (que se explica por el desempeño del área dólar), y en los bonos indizados por un margen de 7,3 puntos base (producto de la subexposición mantenida en el segmento 10+ años).

Como consecuencia del término del conflicto bélico en Irak, los mercados financieros evidenciaron una baja en el nivel de volatilidad que se manifestó en una disminución en el valor en riesgo del benchmark de largo plazo, desde 60 a 52 puntos base entre abril y mayo. Adicionalmente, en los Estados Unidos, Europa Continental e Inglaterra los agentes del mercado volcaron su atención a los indicadores fundamentales de sus respectivas economías, predominando el pesimismo respecto de la recuperación económica. Lo anterior se vio reflejado en la brusca caída que experimentaron los rendimientos de los instrumentos de renta fija de dichos países y el cambio que sufrió el alto nivel de correlación entre las tasas a 10 años de los Estados Unidos y Europa, al bajar desde 0,8 durante abril a 0,4 en la segunda quincena de mayo. En Japón, por último, continuó la incertidumbre sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía, siendo los bonos la mejor alternativa de inversión. Durante mayo los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en mayo del 2003 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y contables, mientras que en el ámbito cambiario favoreció a la administración interna.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en Mayo 2003

		Desempeño Contable Acumulado(*)			Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	J.P. Morgan	9,552 %	3,081 %	6,471 %	0,305 %
2°	F F T & W	8,752 %	3,081 %	5,671 %	0,132 %
3°	Banco Central	7,174 %	3,081 %	4,093 %	0,319 %

(*): 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 Bonos. Año móvil finalizado en Mayo 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	11,548 %	11,507 %	0,041 %	1,004
2°	Banco Central	11,194 %	11,507 %	-0,313 %	0,973
3°	F F T & W	11,104 %	11,507 %	-0,403 %	0,965

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

En mayo se registraron, en promedio, valores en riesgo relativos cercanos a los 3 puntos base entre el Banco, FFT&W y SSGA, y de 4 puntos base en el caso de JP Morgan. Aunque los promedios no reflejaron diferencias sustantivas entre las contrapartes (incluyendo forward de monedas), sí se observaron discrepancias más notables en términos de la elección de la oportunidad y los ajustes realizados a las carteras, generando variaciones más pronunciadas, expost, en la relación riesgo/retorno en su trayectoria durante el mes. En este contexto, FFT&W y JP Morgan fueron los administradores más eficientes, en un escenario en que todos registraron resultados mensuales inferiores al valor de referencia en los bonos valorados a precios de mercado. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla:

Bonos. Desempeño Económico Mensual y VaR Relativo Promedio (Mayo 2003)

	Retorno Incremental	VaR Relativo(*)	
Institución	Mensual	sin Forwards	con Forwards
F F T & W	-0,054%	0,027%	0,033%
J.P. Morgan	-0,057%	0,110%	0,040%
Banco Central	-0,130%	0,025%	0,025%
SSGA	-0,195%	0,026%	0,026%

(*): Proyeccciones diarias con el método paramétrico, 95% de nivel de confianza y 0,94 de factor de decaimiento.

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

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

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en mayo 2003 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 502,84 millones, provenientes en un 72,76% (US$ 365,89 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 27,24% (US$ 136,95 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,68% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 160,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,68%) se compone de un 2,20% de retorno para el corto plazo y un 7,17% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

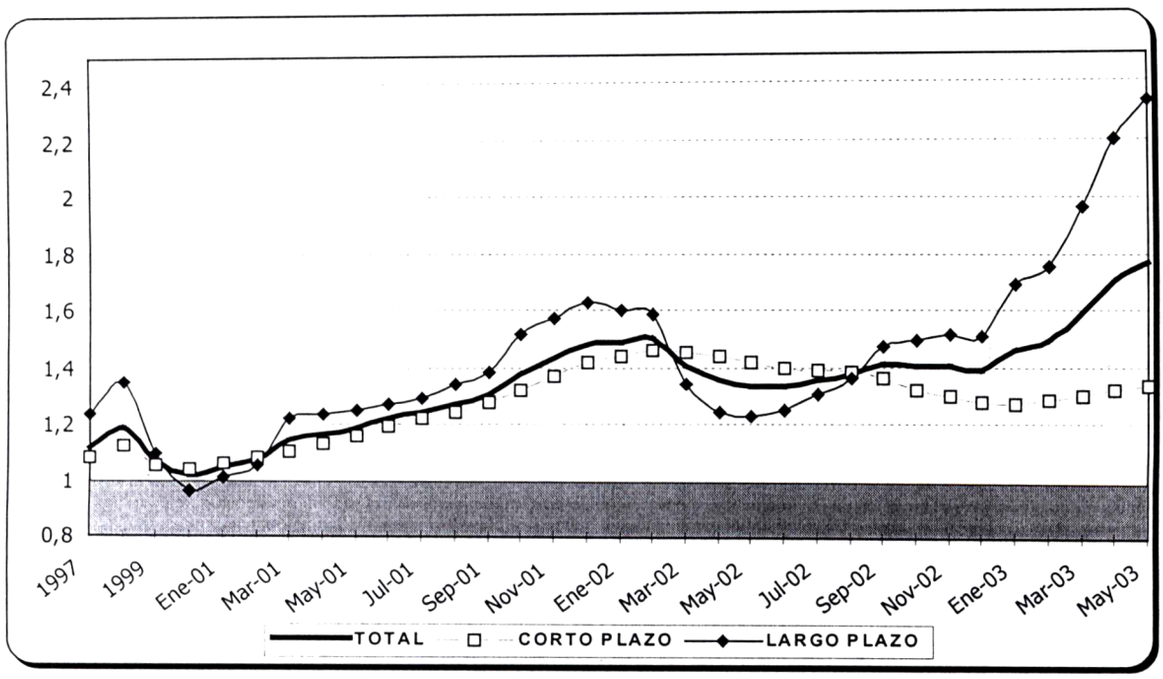
Performance contable. Resultados acumulados

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%**
Año 2002	3,431%	2,473%	**0,958%**
Febrero 2002 – Enero 2003	3,535%	2,416%	**1,119%**
Marzo 2002 – Febrero 2003	3,502%	2,347%	**1,155%**
Abril 2002 – Marzo 2003	3,585%	2,254%	**1,331%**
Mayo 2002 – Abril 2003	3,691%	2,167%	**1,524%**
Junio 2002 – Mayo 2003	3,677%	2,075%	**1,602%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,772.- compuesto por un índice de 1,337 para el corto plazo y de un valor de 2,329 para el largo plazo. El resultado global es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1997 - 2000 y años móviles hasta mayo del 2003



RESULTADO MENSUAL MAYO DEL 2003

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] superó -en términos anualizados- en 120,1 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,72 (1,75 en abril). Este se desglosa en un índice de 1,34 para el corto plazo y un índice de 2,19 para el largo plazo (ver Anexo N° 1).

El índice de desempeño total para el mes de mayo fue inferior al obtenido en el mes anterior, explicándose en lo medular por una disminución en las utilidades por ventas de bonos.

En mayo se avanzó parcialmente en el objetivo de implementar la segunda fase de la estrategia del trimestre. El objetivo del mes respecto a la cartera de bonos consideraba aumentar la duración por sobre el referencial tanto en el área dólar como en el área euro. En términos del portafolio total se consideraba una leve sobreexposición en la participación del largo plazo y, respecto de la participación de monedas, se sugería una posición larga en euros y en menor medida en dólares y libras.

Las inversiones totalizaron US$ 1.730,45 millones equivalentes (US$ 1.431,21 millones en el corto plazo y US$ 299,24 millones en la cartera de bonos). Adicionalmente, se efectuó un traspaso neto de recursos desde el portafolio de inversiones a la caja independiente por US$ 400 millones, asociado a requerimientos de liquidez.

En términos globales, la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. La participación promedio de la cartera de bonos a tasa nominal fue de un 29,98%, levemente superior al registrado en el mes anterior aunque manteniéndose en torno al valor referencial (30%). En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, no presentó cambios significativos manteniendo una subexposición. Los bonos indizados, por su parte, presentaron una considerable disminución en la sobrexposición en el tramo 10+ años al pasar de 0,62% en abril a –0,08% en mayo, en línea con el posicionamiento neutral que se buscaba durante el periodo.

[2] Su gestión se evalúa en forma independiente de los instrumentos a tasa nominal.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Marzo 2003	1,39	1,50	1,00
Abril 2003	1,33	1,44	0,91
Mayo 2003	1,34	1,46	0,93

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, euro y libra entre los 6 y 9 meses y en menor medida a 12 meses en el área dólar. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses. La estructura referencial considera como benchmark los 6 meses plazo para las monedas centrales. En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, se privilegia el arbitraje de inversiones según las coyunturas de los mercados.

Durante mayo el 58,45% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 41,55% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En mayo esta cartera presentó inversiones por US$ 836,54 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 7,35 meses (7,36 meses en abril) y en el área libra éste ascendió a 9,20 meses. En las áreas euro y yen no se efectuaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En mayo el área dólar registró inversiones por US$ 560 millones en letras del tesoro con un plazo promedio ponderado de 5,89 meses. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 34,67 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro con un plazo de 5,53 meses. Las áreas libra y yen no presentaron operaciones de inversión.

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

BONOS

En mayo el retorno contable de la cartera de bonos fue un 5,54%, reflejando una disminución respecto del valor registrado en el mes previo (6,38%). Esto se explica principalmente por una disminución en las utilidades por ventas de bonos[3].

Durante el mes se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 299,24 millones equivalentes y se registró un egreso neto de US$ 93,69 millones. La participación relativa promedio de esta cartera se ubicó en 29,98% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,89% en abril).

En términos sectoriales, las áreas dólar y libra registraron egresos netos por US$ 115 millones y US$ 1,78 millones equivalentes respectivamente, el área euro presentó un ingreso neto de US$ 23,09 millones equivalentes, mientras que el área yen no registró operaciones. Producto de los movimientos efectuados, aumentó la sobreexposición relativa del área euro y la subexposición relativa del área dólar.

[3] En mayo las utilidades por ventas totalizaron US$ 7,41 millones, mientras que en abril se registraron utilidades por US$ 9,63 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En el año móvil finalizado en mayo del 2003 los bonos registraron un 11,194% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (11,507%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,973. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Año 2001	6,663%	6,790%	-0,126%	0,981
Año 2002	9,520%	9,836%	-0,316%	0,968
Febrero 2002 – Enero 2003	9,150%	9,348%	-0,198%	0,979
Marzo 2002 – Febrero 2003	9,857%	10,017%	-0,160%	0,984
Abril 2002 – Marzo 2003	11,492%	11,619%	-0,126%	0,989
Mayo 2002 – Abril 2003	9,679%	9,862%	-0,183%	0,981
Junio 2002 – Mayo 2003	**11,194%**	**11,507%**	**-0,313%**[4]	**0,973**

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 mayo del 2003 un índice de desempeño agregado de 1,06. - 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%
Año 2002	1,280	0,97	1,08	0,32%
Febrero 2002 – Enero 2003	1,274	0,98	1,08	0,33%
Marzo 2002 – Febrero 2003	1,282	0,98	1,07	0,32%
Abril 2002 – Marzo 2003	1,300	0,99	1,07	0,31%
Mayo 2002 – Abril 2003	1,319	0,98	1,07	0,31%
Junio 2002 – Mayo 2003	**1,337**	**0,97**	**1,06**	**0,27%**

RESULTADO MENSUAL MAYO

En mayo del 2003 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,944% de retorno canasta, inferior al referente total del mercado (2,074%). 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$ 4.411 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US$ 85,15 millones equivalentes (ver Anexo N° 2).

Como consecuencia del término del conflicto bélico en Irak, los mercados financieros evidenciaron una baja en el nivel de volatilidad que se manifestó en una disminución en el valor en riesgo del benchmark de largo plazo, desde 60 puntos base en abril a 52 puntos base en mayo. Adicionalmente en los Estados Unidos, Europa Continental e Inglaterra los agentes del mercado volcaron su atención a los *fundamentals* de sus respectivas economías, lo cual se ve reflejado en el quiebre que sufrieron los altos niveles de correlación de las tasas a 10 años entre Estados Unidos y Europa, al bajar de 0,8 durante abril a 0,4 en la segunda quincena de mayo. Los comentarios de Greenspan y Duisenberg que enfatizaban los riesgos de una posible deflación en conjunto con una serie de

[4] El retorno incremental disminuyó en 13 puntos base el año móvil finalizado en mayo 2003, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una disminución de 12,6 puntos base en el retorno acumulado, y por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto negativo equivalente a 0,4 puntos base.

indicadores fundamentales, generaron una brusca caída en los rendimientos de los instrumentos financieros de renta fija en dichos países. En Japón, por último, continuó la incertidumbre sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía, siendo los bonos la mejor alternativa de inversión. Durante mayo los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

El objetivo para mayo consistía en implementar la segunda fase de la estrategia trimestral, que respecto de la cartera de bonos consideraba aumentar la duración por sobre el referencial tanto en el área dólar como en el área euro, así como en la participación total de los bonos a tasa nominal. A la espera que los rendimientos en el mercado norteamericano alcanzaran los niveles proyectados en la estrategia para comenzar su implementación, sobrevino la inesperada baja en éstos. Como consecuencia de lo anterior y con el propósito de realizar ganancias, se efectuaron ventas en el área dólar aumentando la subexposición de dicha área, lográndose solo ajustes marginales hacia el objetivo previsto en la estrategia. En el área euro, en cambio, se produjo un alargue en la duración – inferior al objetivo de la estrategia- en la segunda quincena del mes.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en mayo un valor económico promedio de US$ 421,73 millones y ganancias económicas por US$ 19,22 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 4,641% en términos nominales, inferior en 7,3 puntos base al comparador referencial (4,714%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente la subexposición en el tramo 10+ años.

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

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 2002	1,323 %	1,368 %	-0,045 %
Julio 2002	1,829 %	1,961 %	-0,133 %
Agosto 2002	1,239 %	1,391 %	-0,152 %
Septiembre 2002	2,106 %	2,215 %	-0,109 %
Octubre 2002	-0,392 %	-0,542 %	0,150 %
Noviembre 2002	-0,797 %	-0,761 %	-0,036 %
Diciembre 2002	2,122 %	2,042 %	0,080 %
Enero 2003	0,142 %	-0,005 %	0,148 %
Febrero 2003	1,358 %	1,321 %	0,037 %
Marzo 2003	-0,183 %	-0,228 %	0,045 %
Abril 2003	0,163 %	0,177 %	-0,014 %
Mayo 2003	1,944 %	2,074 %	-0,130 %

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 2002	1,239 %	1,272 %	-0,032 %
Julio 2002	1,774 %	1,761 %	0,014 %
Agosto 2002	3,648 %	3,604 %	0,045 %
Septiembre 2002	2,431 %	2,419 %	0,012 %
Octubre 2002	-2,676 %	-2,528 %	-0,149 %
Noviembre 2002	-0,074 %	-0,097 %	0,023 %
Diciembre 2002	3,661 %	3,473 %	0,188 %
Enero 2003	0,503 %	0,670 %	-0,167 %
Febrero 2003	3,754 %	3,706 %	0,048 %
Marzo 2003	-1,846 %	-1,605 %	-0,196 %
Abril 2003	-0,243 %	-0,210 %	-0,033 %
Mayo 2003	4,641 %	4,714 %	-0,073 %

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en mayo una duración promedio de 4,275 años, similar al valor referencial.

En el área dólar durante mayo se efectuó un egreso neto de US$ 115 millones. Se privilegiaron ventas netas principalmente en el tramo 1-3 años y en menor medida en el tramo 7-10 años aumentando la duración del área en 15 días a 4,29 años, situándose levemente por encima del valor de referencia de 4,28 años pero siendo inferior en 3,6 meses al objetivo del mes. En términos de desempeño, en esta oportunidad el retorno total mensual fue inferior en 16,8 puntos base al

registrado por el comparador de referencia, lo que se atribuye esencialmente al segmento 7-10 años de los bonos nominales. Este último generó un retorno por debajo del referente, principalmente porque se mantuvieron posiciones más cortas que el comparador al interior de ese tramo, en un escenario en que los retornos fueron positivos y crecientes a mayores plazos de madurez[5].

En el área euro, durante mayo se efectuó un ingreso neto de US$ 23,09 millones equivalentes. Producto de los cambios efectuados en la composición del portafolio de largo plazo se atenuó parte del riesgo relativo mantenido en ésta área, la cual continuó presentando la desviación más significativa al explicar en un 54,83%[6] el riesgo relativo del largo plazo (78,6% en abril). Durante el mes de mayo los movimientos se concentraron en los tramos benchmark en los cuales la cartera mantenida presentó en promedio un aumento en la sobrexposición en el tramo benchmark 7-10 años, junto a una leve disminución de la subexposición en el segmento benchmark 1-3 años al aumentar a un 48,35% la participación mantenida en ese tramo[7]. La duración promedio de los bonos del área euro fue 4,292 años mientras que el comparador reflejó 4,245 años. En términos de desempeño mensual, esta área registró un resultado que fue similar al del comparador referencial. Diferencias de composición al interior del tramo 7 – 10 reflejadas en una duración más corta en ese tramo que la referencial y un desempeño poco satisfactorio en la cartera de Pfandbrief, limitaron la obtención de mejores resultados.

En mayo el área libra presentó un ajuste de inversiones por US$ 1,78 millones equivalentes, que permitió reducir en parte la subexposición mantenida en el tramo 7-10 años. El retorno fue inferior en 5,2 puntos base al registrado por el comparador, debido a que la subexposición en el segmento 7-10 años resultó perjudicial en un contexto en que se observaron retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez. La duración de esta área monetaria fue de 4,09 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,14 años.

El área yen no registró transacciones. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 13,5 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias (dólar neozelandes). La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,01 años, mientras que el comparador referencial consideró 5,01 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[8]

En mayo se concluyó el mes con una duración total de 17,41 meses para el portafolio total - excluidos los bonos indizados - evidenciando un aumento de 0,79 meses respecto de fines de abril. De esta forma, la duración total para el portafolio de instrumentos a tasa nominal, se situó por sobre del valor de referencia de 17 meses. Esto se explica principalmente por un aumento en la duración de la cartera de bonos del área euro.

En el Anexo N° 7 se presentan antecedentes complementarios sobre la evolución de la duración total, incluyendo a los instrumentos indizados.

---

5 El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,432%; 3-5 años 2,017%; 5-7 años 3,129%; 7-10 años 4,170% y 10+ años 5,778%.

6 Al interior del área, alrededor del 77,10% del valor en riesgo relativo se atribuyó al segmento 7-10 años.

7 El aumento en la participación de los tramos benchmark se logra mediante la venta de las posiciones mantenidas en el tramo 5 – 7 años.

8 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".

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Marzo 2003	Abril 2003	Mayo 2003	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,11%	72,57%	72,94%	66% - 78%
Euro	19,47%	19,23%	18,93%	15% - 21%
Libra	5,42%	5,21%	5,24%	3% - 7%
Yen	3,01%	2,99%	2,88%	0% - 7%

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

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

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante mayo se efectuaron catorce operaciones forward de monedas mediante las cuales se vendieron euros por un monto de EUR 86 millones y se compraron dólares por US$ 101,69 millones. Las operaciones realizadas se atribuyen a la cartera de corto plazo y se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en mayo fue un 49,50%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos y la caja independiente. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el año móvil finalizado en mayo del 2003, los resultados favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y contables a JP Morgan, mientras que en el ámbito cambiario[9] favorecieron a la administración interna.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Mayo 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	**J.P. Morgan**	9,552 %	3,081 %	6,471 %
2º	**F F T & W**	8,752 %	3,081 %	5,671 %
3º	**Banco Central**	7,174 %	3,081 %	4,093 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Mayo 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	**J.P. Morgan**	11,548 %	11,507 %	0,041 %
2º	**Banco Central**	11,194 %	11,507 %	-0,313 %
3º	**F F T & W**	11,104 %	11,507 %	-0,403 %

Nota: Tasas de retorno exclusivamente para bonos valorados a precios de mercado. (1) Resultados corresponden al mes de abril exclusivamente.

[9] No se incorporan antecedentes anuales de State Street Global Advisors, debido a que inició sus transacciones como administrador externo el 7 de abril del presente año.

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Mayo 2003

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	6,357 %	6,038 %	0,319 %
2°	**J.P. Morgan**	6,343 %	6,038 %	0,305 %
3°	**F F T & W**	6,170 %	6,038 %	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.

Como se mencionó anteriormente, los resultados tanto de la valoración contable como económica para el año móvil finalizado en mayo del 2003 favorecieron a JP Morgan. En términos contables, este administrador superó en retorno a FFT&W por 80 puntos base y al Banco Central en 236 puntos base (el mes anterior FFT&W lideraba estos retornos). Estos resultados se deben principalmente a un mayor reconocimiento de utilidades por venta de bonos[10]. Por otro lado, los resultados económicos –que favorecen a este administrador por séptimo período consecutivo– se deben en su mayoría a los posicionamientos tomados en el área dólar. En dicha área mantuvo duraciones más largas en períodos con retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez[11].

En términos cambiarios y en un contexto anual donde continuó predominando un debilitamiento del dólar[12], las diferencias en los resultados acumulados para el año móvil finalizado en mayo del 2003 continuaron explicándose en gran medida por las áreas euro y libra. En los bonos el Banco mantuvo una posición larga en euros y libras que le permitieron beneficiarse en mayor proporción. En el otro extremo, FFT&W presenta desviaciones menos acentuadas tendiendo a la neutralidad.

Durante el mes de mayo tanto el Banco Central como FFT&W y State Street Global Advisors (SSGA) realizaron operaciones que tendieron a aumentar la participación relativa del área euro a cambio de una menor participación en el área dólar. JP Morgan, por su parte, no varió sus participaciones en forma importante. Al igual que el mes anterior, todos presentaron posicionamientos más largos que el comparador en el área euro, especialmente JP Morgan quien mantuvo un 10,44% de participación por sobre la del benchmark.

En términos de duración promedio, durante el mes se observa que en el área dólar la mayoría de los administradores con la excepción de SSGA, tienden a aumentar su duración hacia un posicionamiento más neutral. En el área euro, por su parte, SSGA, FFTW y el Banco tienden a aumentar su duración, observándose una posición más larga respecto del benchmark para todos los administradores[13]. En la cartera total de bonos se tendió hacia duraciones mayores que la referencial, a excepción del Banco que en promedio se situó en la duración benchmark, pese a terminar el mes con una sobrexposición total.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

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, tanto el BCCH como los administradores FFT&W y SSGA presentaron en promedio mensual un 0,03% de VaR Relativo. JP Morgan, por su parte, fue el administrador más agresivo al presentar en promedio mensual un 0,04% de VaR Relativo. La siguiente tabla ilustra sobre la composición de los riesgos asumidos durante el mes.

---

[10] JP Morgan acumula US$ 9,8 millones mientras FFT&W reconoce utilidades por US$ 9,03 millones para el mismo período.

[11] El período junio–septiembre de 2002 fue especialmente positivo para JP Morgan. Este administrador mantuvo un marcado sobreposicionamiento en duración, en un contexto de retornos crecientes a mayores plazos de madurez.

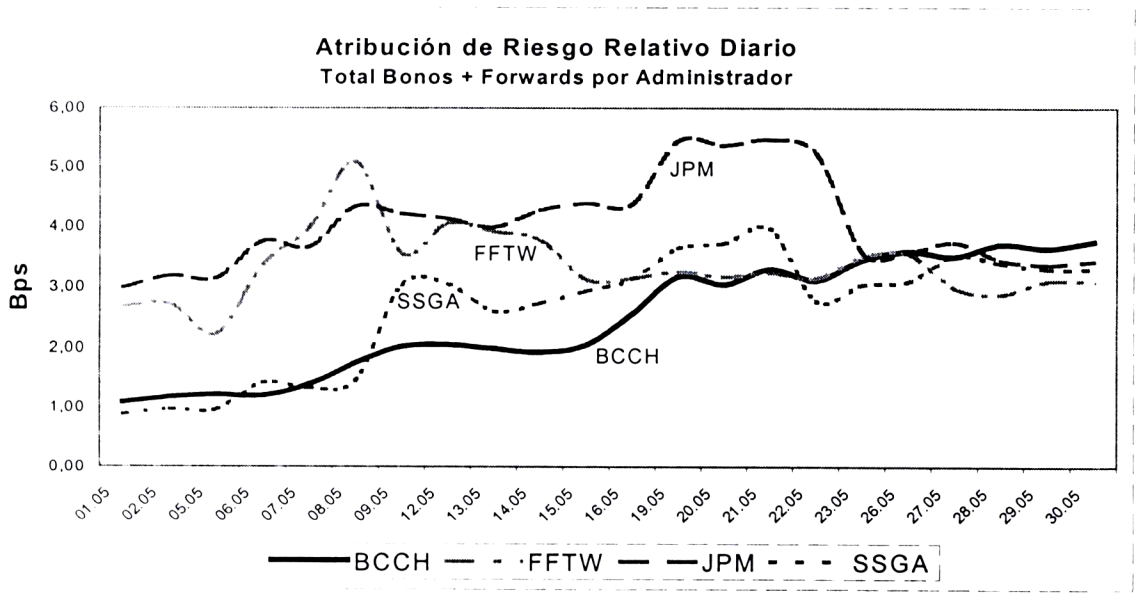
[12] El debilitamiento del dólar norteamericano durante el año móvil finalizado en mayo del 2003 queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 25,886%; 11,970% y 3,763% respectivamente.

[13] La sobreexposición en duración para el área euro es de 10,37 meses para SSGA; 5,86 meses para FFT&W; 3,04 meses para JP Morgan y 0,56 meses para el Banco.

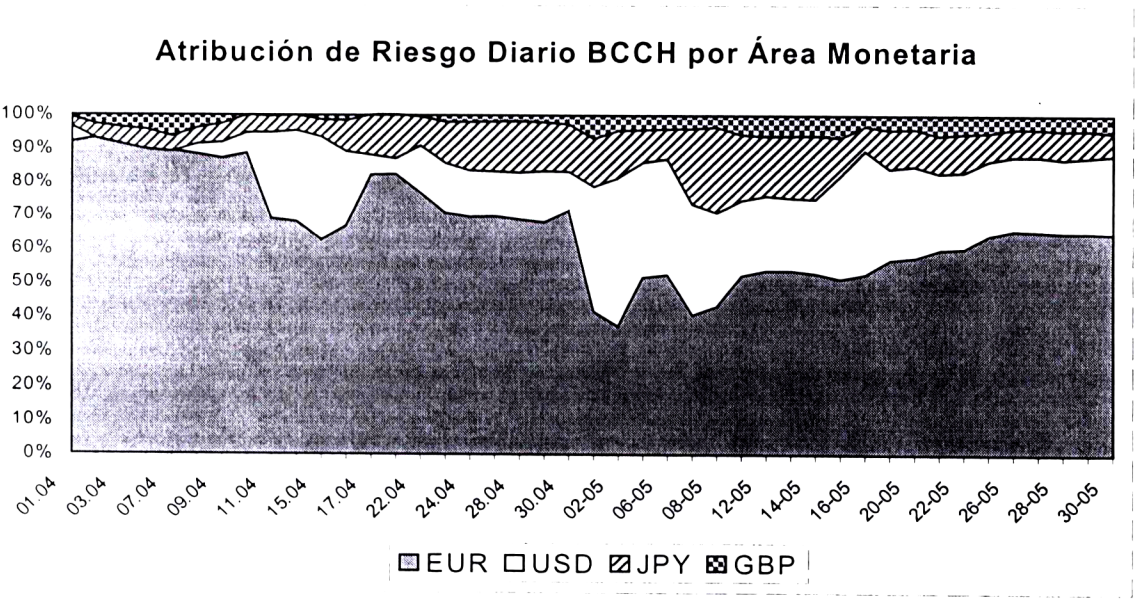
VaR Absoluto y Relativo: Bonos BCCH y Carteras Totales Administradores Externos Promedios Mensuales: Mayo 2003					
	BENCHMARK	BCCH	FFTW	JPM	SSGA
Var Absoluto Total	0,52%	0,53%	0,53%	0,52%	0,51%
VaR Relativo Total		0,03%	0,03%	0,04%	0,03%
Relativo Tasa Interés		0,01%	0,02%	0,04%	0,03%
Relativo T. Cambio		0,02%	0,01%	0,01%	0,01%

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

Respecto de los valores en riesgo relativos para la cartera de bonos nominales administrados por el Banco y las carteras bonos más forwards manejadas por los administradores externos, durante el mes de mayo el Banco cambió su perfil de riesgo aumentando progresivamente su sobreexposición en el área euro como también su subexposición en el área dólar. De esta forma pasó de ser el más conservador (a principios de mes), a ser la entidad con mayor desviación respecto al comparador referencial (a fin de mes). Lo anterior se ilustra en el siguiente gráfico.



Al atribuir durante mayo el riesgo relativo de la cartera de bonos nominales administrada por el Banco, se observó un aumento gradual en los riesgos relativos que es consistente con los cambios realizados en la cartera de bonos. El VaR Relativo promedio aumentó desde 1 punto base en abril a 3 puntos base en mayo. Adicionalmente, la contribución del riesgo relativo del área euro bajó nuevamente en promedio desde un 78,6% en abril a un 54,8 en mayo. Por su parte, la incidencia en el riesgo relativo del área dólar ha ido en aumento experimentando un alza de más de un 100% entre abril a mayo, pasando de un 10,9% en abril a 27,5% en mayo. En el siguiente gráfico se observa la evolución diaria de la contribución al riesgo relativo de cada área monetaria durante los dos últimos meses.



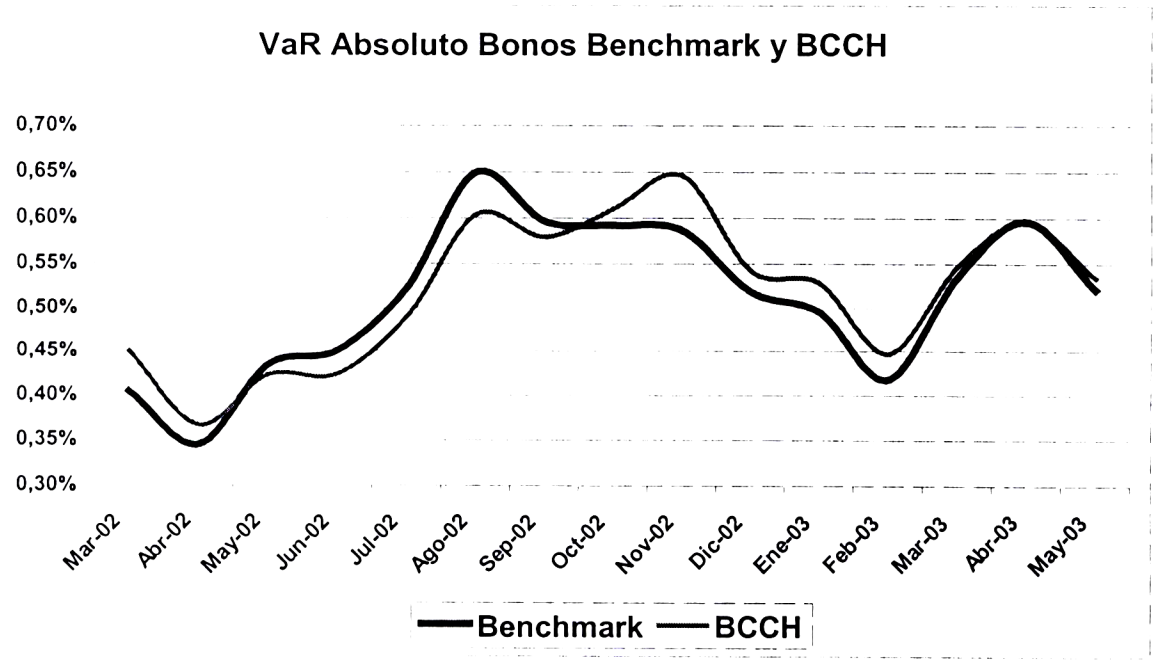
Por otra parte, al comparar durante mayo el Banco con los administradores externos, cabe destacar la adecuada y oportuna utilización de forwards por parte de JP Morgan, con lo cual logró disminuir su exposición al riesgo cambiario[14]. Esto se ilustra en la siguiente tabla.

Administradores Externos Mayo 2003

		VaR Relativo por Cartera		
		Bonos	Bonos + ForWard	Cartera Total
VaR Relativo Total	FFTW	0,03%	0,03%	0,03%
	JPM	0,11%	0,04%	0,04%
	SSGA	0,03%	0,03%	0,03%
Contribución Riesgo Cambiario	FFTW	0,01%	0,02%	0,01%
	JPM	0,09%	0,01%	0,01%
	SSGA	0,01%	0,01%	0,01%
Contribución Riesgo Tasa Interés	FFTW	0,03%	0,03%	0,02%
	JPM	0,04%	0,04%	0,04%
	SSGA	0,02%	0,02%	0,03%

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

El nivel de riesgo asumido por el Banco en la administración de los bonos ha cambiado a través del tiempo. A pesar que durante mayo tienden a disminuir los niveles absolutos de los valores en riesgo, se advierte una mayor divergencia entre la trayectoria del VaR absoluto del Benchmark y de la cartera mantenida, debido a una mayor desviación en composición entre ambas carteras. Lo anterior se observa en el siguiente gráfico.



Nota: BCCH Excluye bonos indizados.

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, registró en mayo un promedio mensual equivalente a 52 puntos base, evidenciando una baja de 8 puntos base respecto del promedio del mes anterior. Lo anterior es el reflejo del término del conflicto bélico en Irak y la disminución en la volatilidad de los mercados. La estructura benchmark para el 100% de los activos en divisas, por su parte, presentó un valor en riesgo promedio equivalente a 32 puntos base.

R/A Absoluto y VaR Relativo Cartera Nominal Total | Promedios Mensuales | Mayo 2003

	BENCHMARK	BCCH
R/A Absoluto Total	0,31%	0,32%
VaR Relativo Total		0,02%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Riesgo Tasa	0,01%	0,08%
Riesgo FX	0,02%	0,24%

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

[14] En promedio durante el citado mes el hedge efectuado por este administrador le significó una disminución de 6,8 puntos base en el VaR Relativo de su cartera de bonos.

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante mayo ingresos nominales por US$ 0,20 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,26% similar al registrado en el mes previo, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de mayo de 1,03.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 184,93 millones.

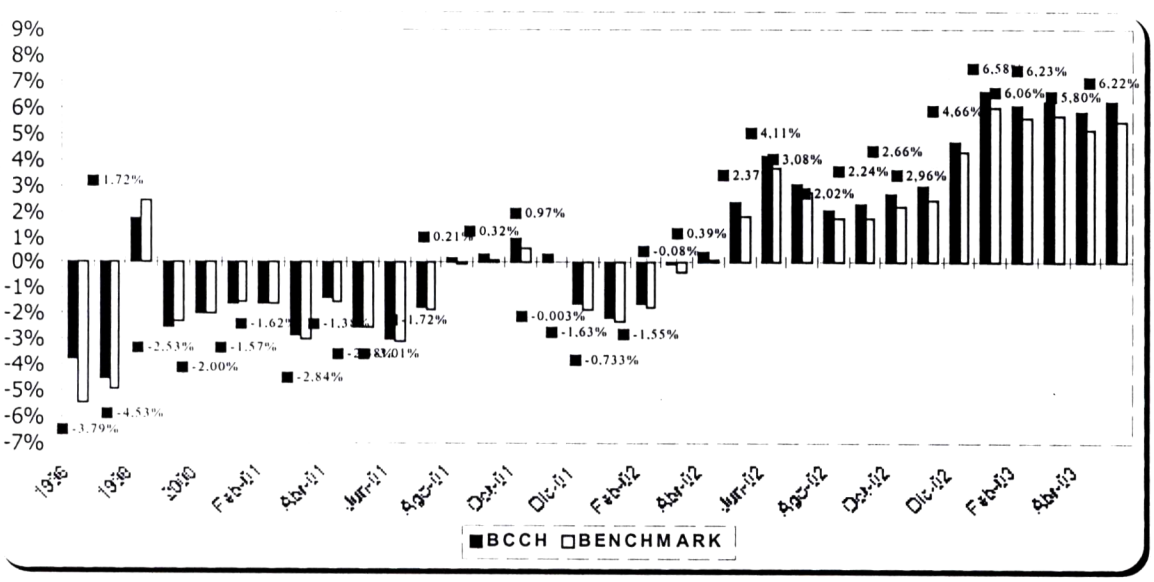
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en mayo del 2003, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial en 77,8 puntos base.

En un contexto anual donde se ha mantenido la tendencia de privilegiar una subexposición cambiaria en las áreas dólar y yen a nivel del portafolio total, el resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en el área euro y en menor medida por las áreas libra y yen. Específicamente, en el área euro se mantuvo una sobrexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (25,886%), 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 también resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (11,970%). En el área yen, por su parte, la mantención de monedas secundarias (dólar neozelandés y dólar australiano) compensaron la posición corta mantenida en el área.

Durante el mes de mayo la mayoría de las divisas con la excepción del yen mostraron un fortalecimiento relativo respecto del dólar. El euro registró una apreciación de un 5,389% finalizando el mes en 1,1765 dólares por euros. La libra se apreció en un 2,509% cotizándose en 1,638 dólares por libra. El yen, por su parte, se depreció en un 0,288% situándose a fines de mes en 119,47 unidades por dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[15], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

ANEXO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,346%	15.948.149	5.716.458	21.664.607	2,544%	1,098%	2,330%	1,467%	1,734	1,077%
EURO	20,409%	7.967.331	1.488.240	9.455.571	3,905%	2,128%	3,028%	2,398%	1,628	1,506%
YENS	2,948%	136.851	0	136.851	0,385%	0,000%	0,262%	0,079%	4,896	0,306%
LIBRAS	5,297%	2.633.689	336.679	2.970.369	4,744%	3,369%	3,779%	3,492%	1,359	1,252%
TOTAL	100,00%	26.686.021	7.541.377	34.227.397	2,871%	1,301%	2,531%	1,670%	1,719	1,201%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,015%	14.528.155	126.711	14.654.866	1,747%	1,301%			1,343	0,446%
BONOS	29,985%	12.157.866	7.414.666	19.572.532	5,541%		2,531%		2,189	3,009%
TOTAL	100,00%	26.686.021	7.541.377	34.227.397	2,871%			1,670%	1,719	1,201%
Promedio activos en divisas US$ (a)	14.023.538.536									

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. Incluye nuevos instrumentos: Bonos, Letras y Notas de Agencias en área dólar y Bonos Pfandbrief, correspondientes a riesgo bancario, en área euro. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del 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$ 161.787,0 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.

ANEXO N° 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		69,54%	3.067.018.217	2,076%	63.250.167	2,244%	-0,168%	
EURO	0,866	21,67%	827.318.198	1,831%	15.038.614	1,830%	0,000%	(*)
YENES JAPONESES	117,293	1,30%	6.723.947.046	0,387%	26.005.385	0,416%	0,135%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,617	6,95%	189.072.928	1,339%	2.521.539	1,391%	-0,052%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,548	0,00%	0	0,000%	0			
DÓLAR NEOZELANDÉS	1,738	0,54%	41.604.846	0,944%	390.996			

		US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	100,00%	4.410.962.097	1,944%	85.146.015	2,074%	-0,130%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.410.962.097					
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,275				4,276	

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
Jun-02	3,598	4,132		4,059	4,011	4,839	3,581	4,315	4,221			3,535	0,327
Jul-02	3,601	4,083		4,120	3,494	4,911	3,666	4,265	3,909			3,495	0,246
Ago-02	3,716	4,122		4,204	3,361	4,883	3,771	4,204	3,808			3,483	0,161
Sep-02	4,057	4,310		4,250	3,373	4,833	3,841	4,189	4,020			4,569	0,081
Oct-02	4,283	4,249		4,166	3,226	4,948	3,754	4,105	4,330			5,052	0,024
Nov-02	4,481	4,195		4,173	3,208	4,902	3,789	4,036	4,627			5,058	0,000
Dic-02	4,291	4,258		4,168	3,327	4,924	4,013	4,115	4,619			4,981	0,000
Ene-03	4,391	4,196		4,290	3,753	4,987	4,080	4,379	4,811			4,986	0,000
Feb-03	4,415	4,201		4,294	5,083	4,940	4,026	4,318	4,891			2,924	0,000
Mar-03	4,361	4,356		4,307	5,071	4,920	4,018	4,273	4,594			1,780	0,000
Abr-03	4,250	4,290		4,243	5,049	5,052	4,037	4,188	4,144			1,699	0,000
May-03	4,291	4,280		4,245	5,006	5,010	4,094	4,136	4,292			1,618	0,000

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

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante mayo 2003.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante mayo 2003. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante mayo 2003.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las 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$ (71,66667%); DEM(20%); YEN(1,66667%); GBP (6,6667%).

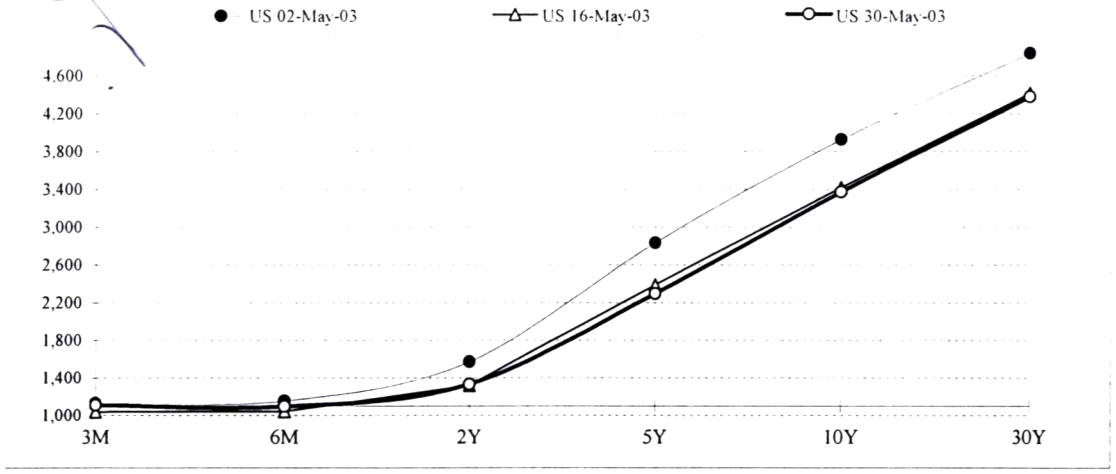
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.

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

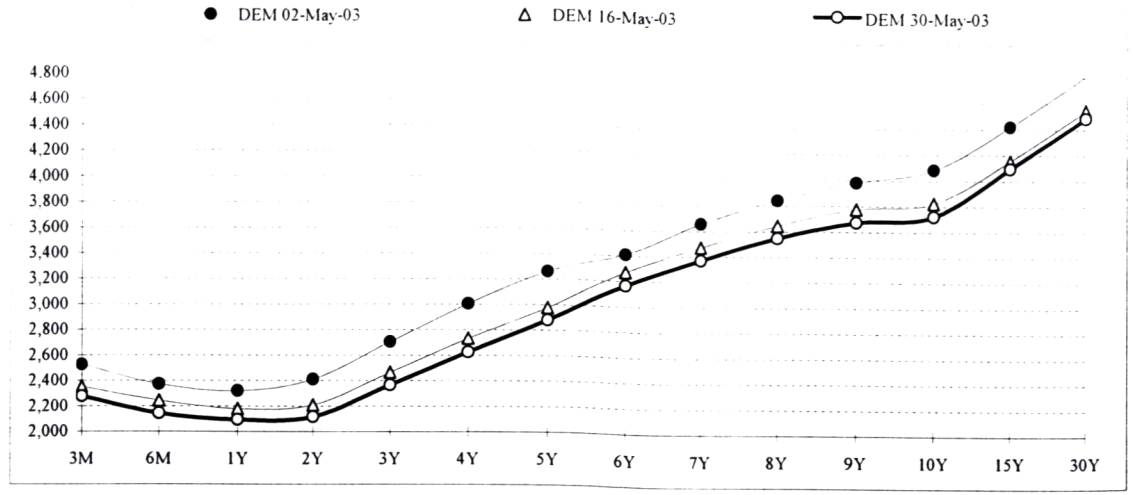
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

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

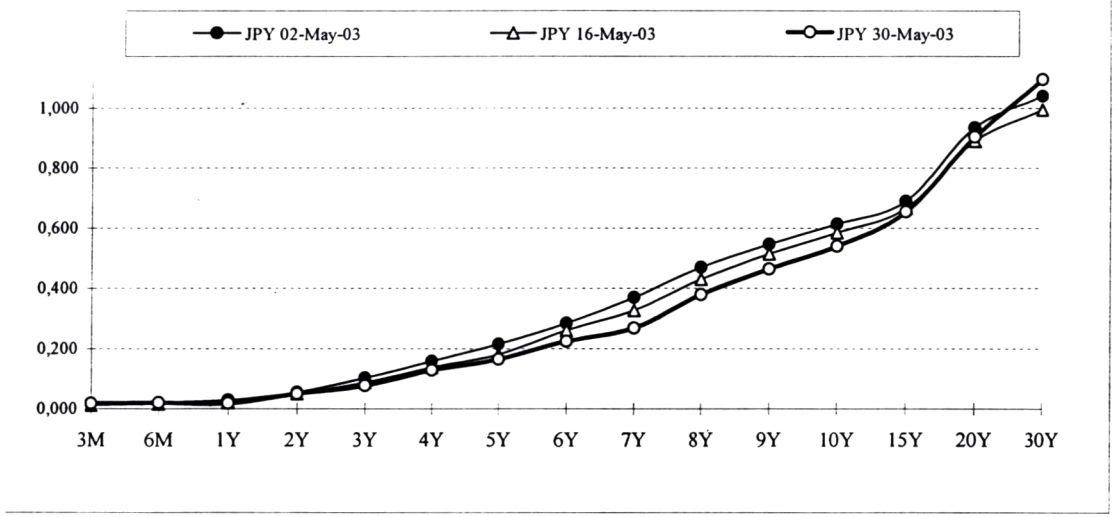
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 2003)



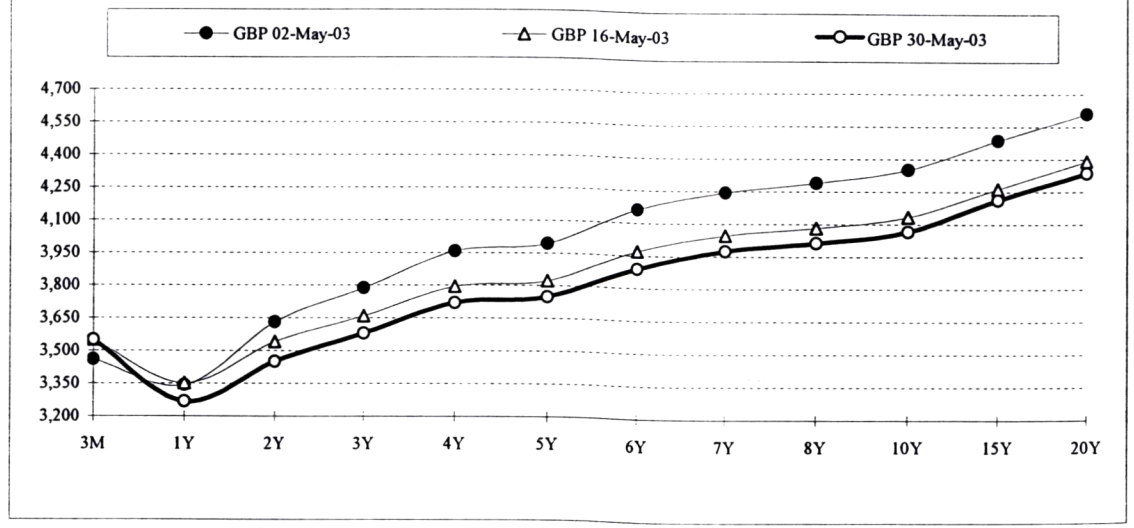
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 2003)

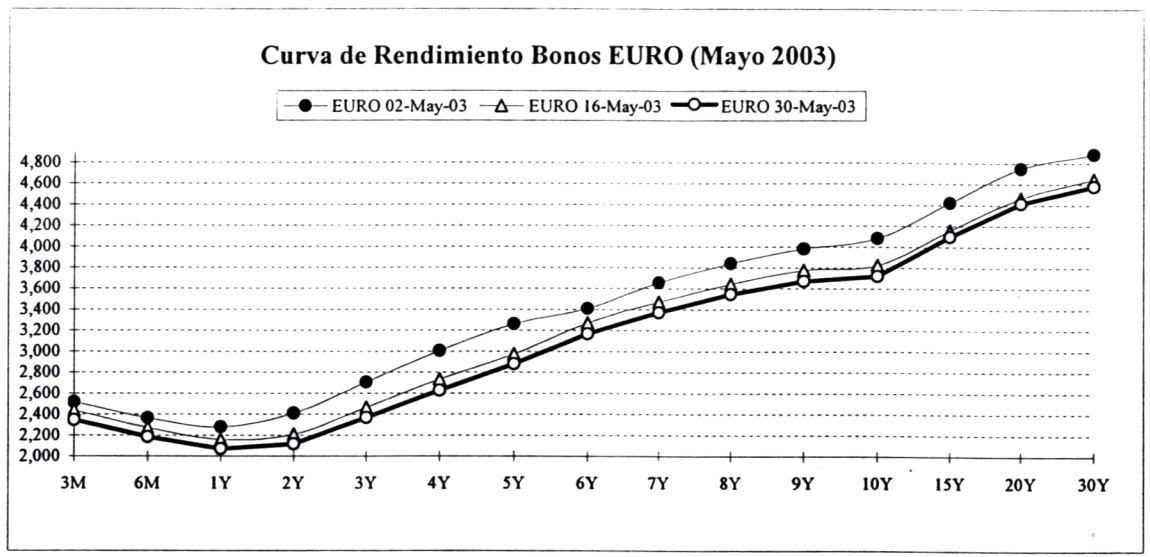


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Mayo 2003)



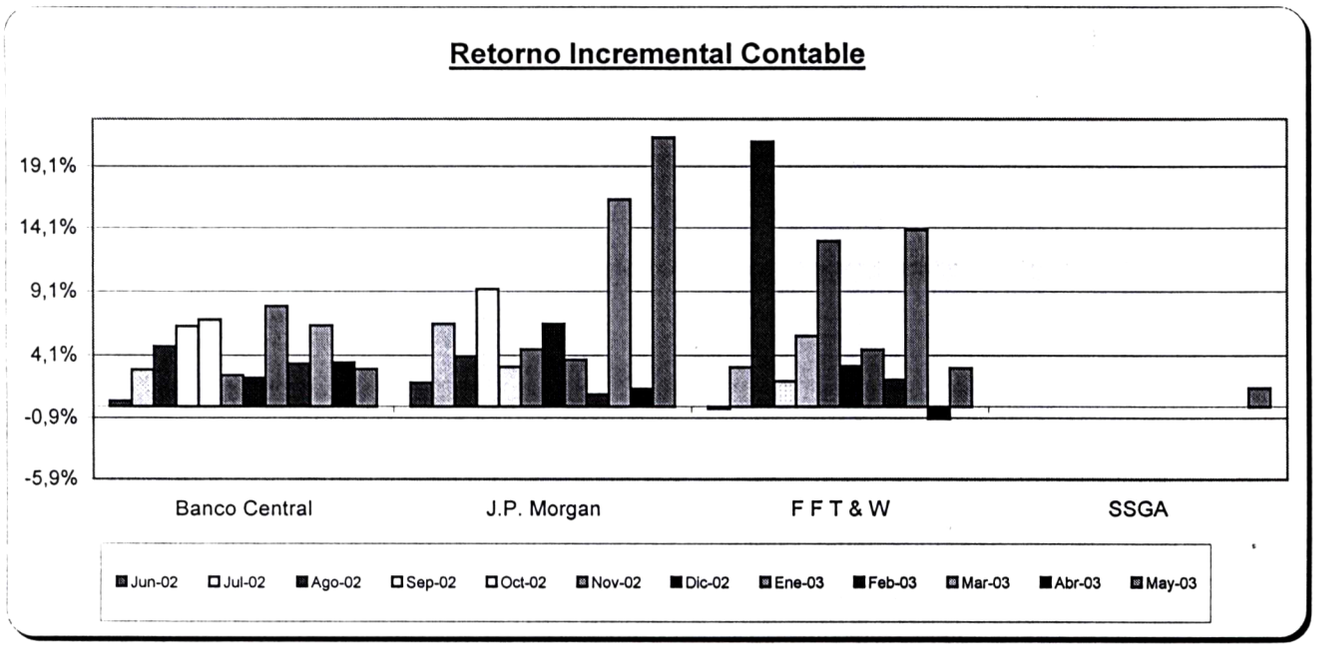
Curva de Rendimiento Bonos GBP (Mayo 2003)

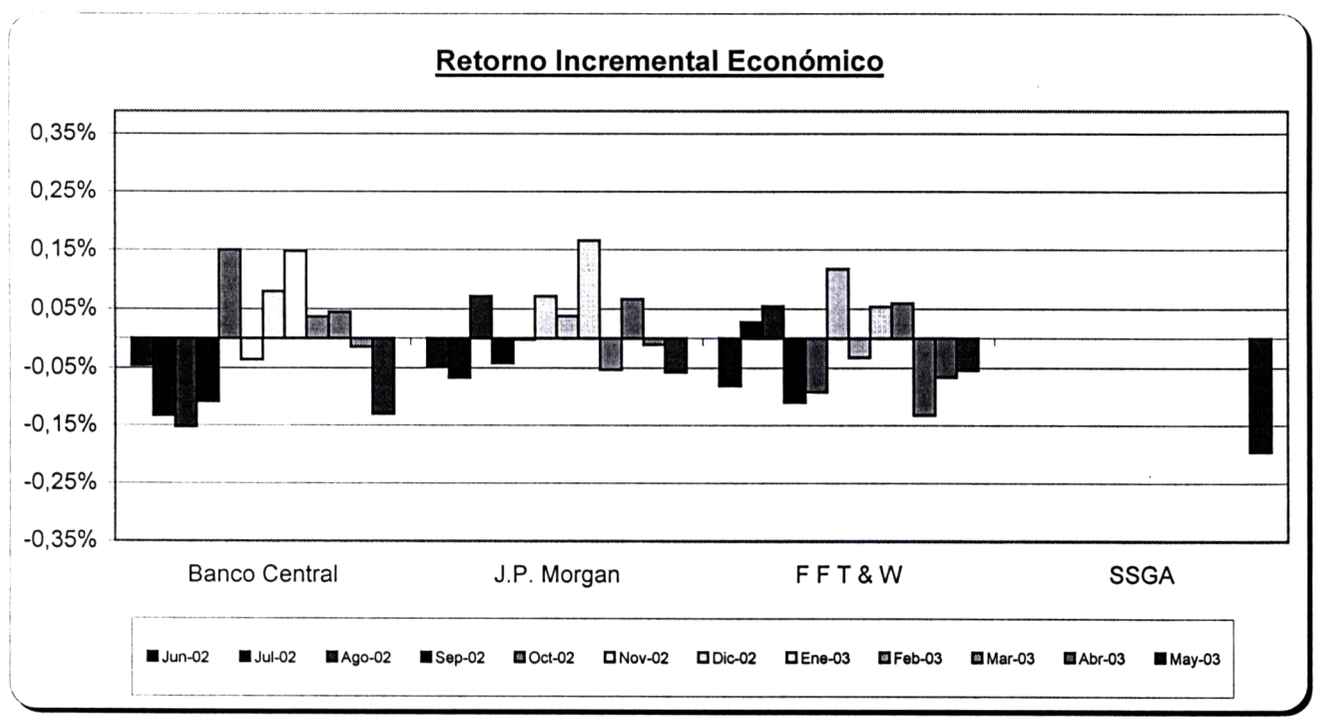



Curva de Rendimiento Bonos EURO (Mayo 2003)
EURO 02-May-03
EURO 16-May-03
EURO 30-May-03
4,800
4,600
4,400
4,200
4,000
3,800
3,600
3,400
3,200
3,000
2,800
2,600
2,400
2,200
2,000
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y
20Y
30Y

ANEXO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



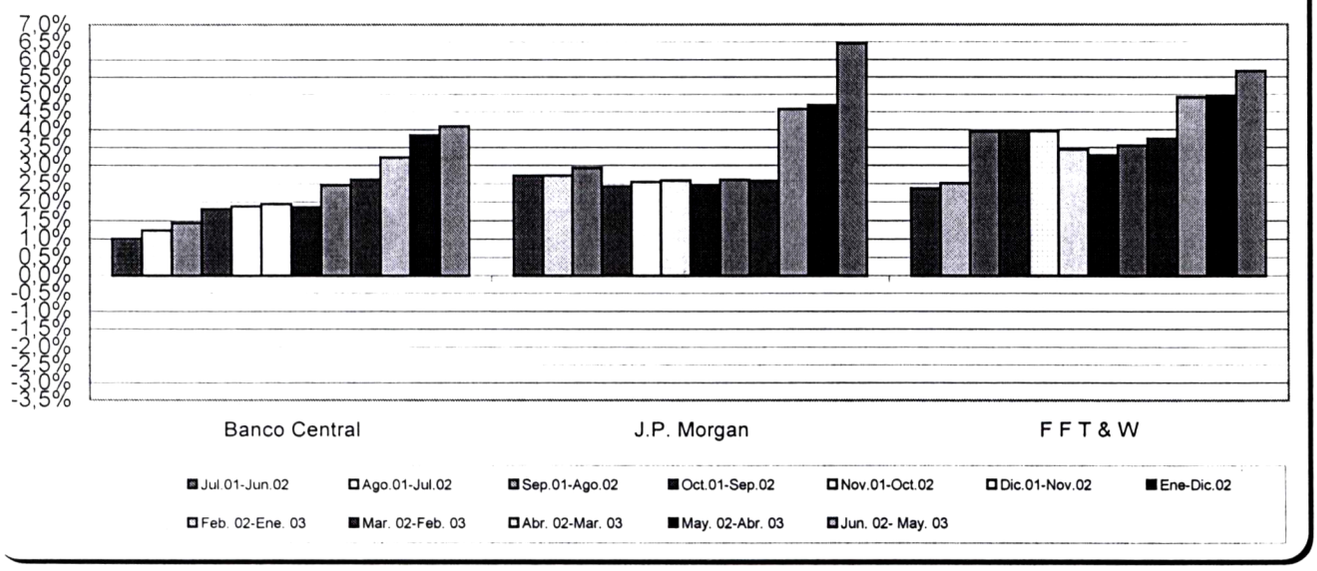


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 11-07-2003

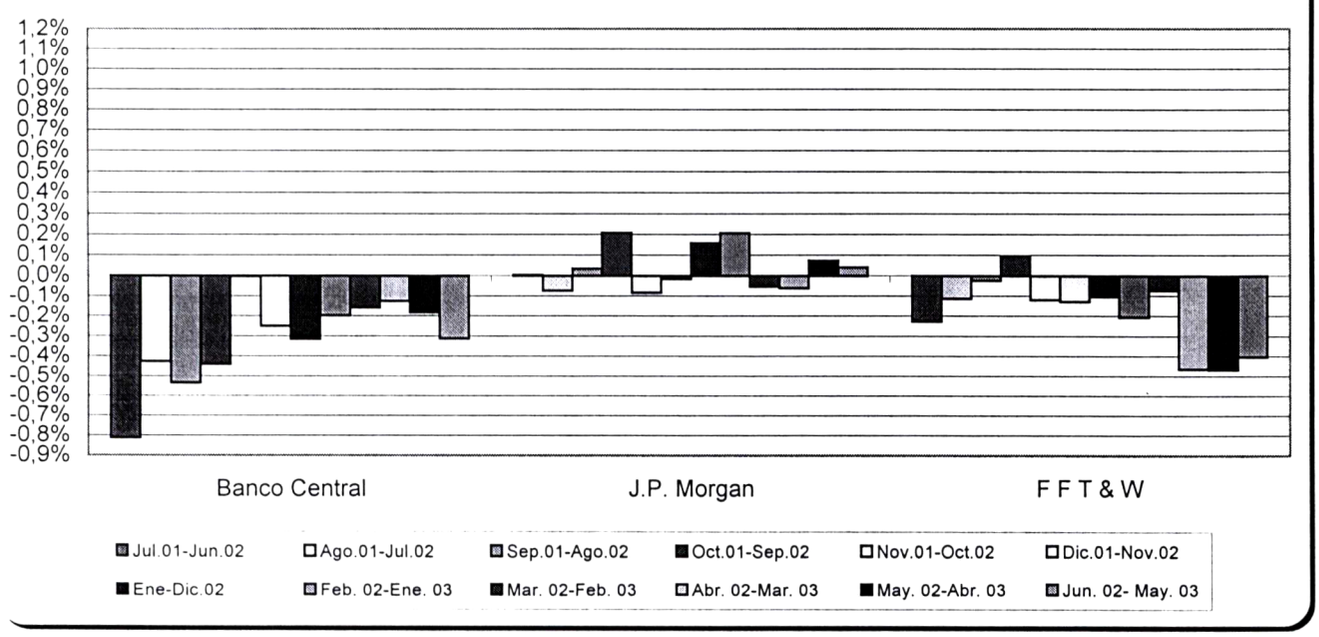
ANEXO N° 3-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable

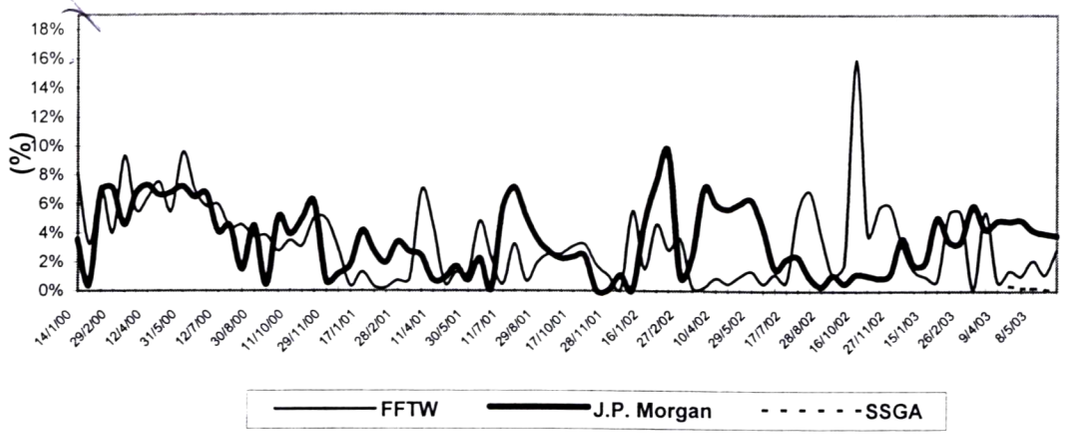


Retorno Incremental Económico

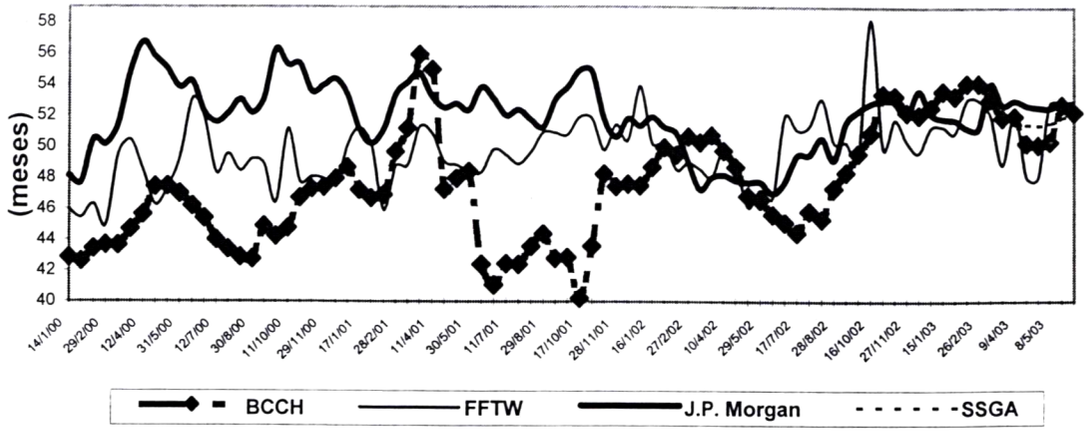


DURACIÓN

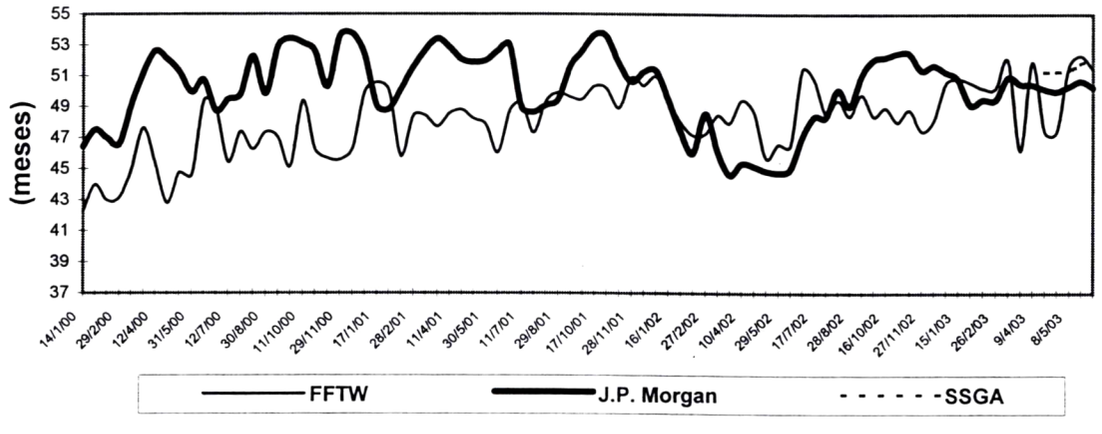
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



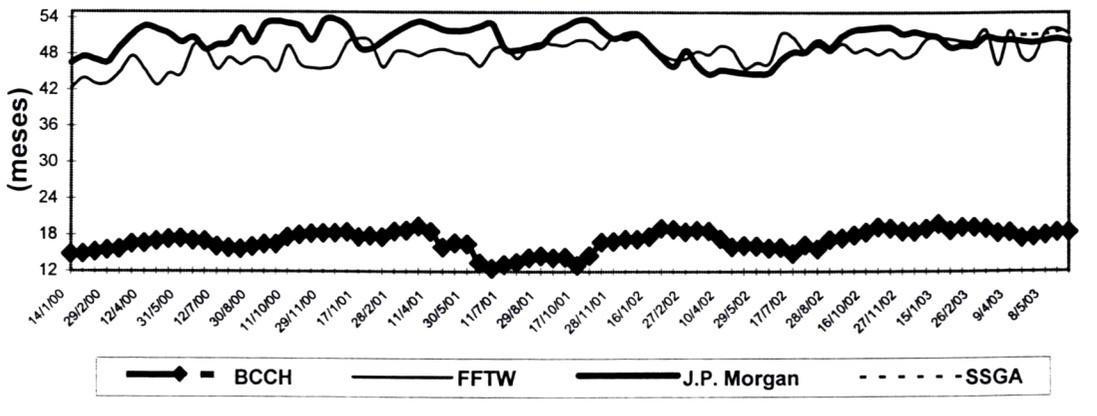
DURACIÓN BONOS



DURACIÓN TOTAL



DURACIÓN TOTAL



Nota: Para State Street Global Advisors se presentan valores a partir del 24.04.2003.

ANEXO N° 4

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril 2003	**Mayo 2003**	Abril 2003	**Mayo 2003**	Abril 2003	**Mayo 2003**
Dólar	1,370%	**1,316%**	1,154%	**1,113%**	0,216%	**0,204%**
Euro	3,146%	**3,125%**	2,343%	**2,197%**	0,804%	**0,928%**
Libra	3,972%	**3,937%**	3,462%	**3,454%**	0,510%	**0,483%**
Yen	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**
Total	1,993%	**1,940%**	1,382%	**1,327%**	0,610%	**0,612%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril 2003	**Mayo 2003**	Abril 2003	**Mayo 2003**	Abril 2003	**Mayo 2003**
Dólar	1,403%	**1,318%**	1,123%	**1,077%**	0,280%	**0,241%**
Euro	1,960%	**4,139%**	2,197%	**2,037%**	-0,237%	**2,101%**
Libra	2,950%	**3,177%**	3,270%	**3,255%**	-0,320%	**-0,078%**
Yen	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**
Total	1,210%	**1,171%**	1,327%	**1,266%**	-0,117%	**-0,095%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 5

SPREAD LIBID JUNIO 2002 - MAYO 2003
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	FS	YEN	EURO
360 - 180	Junio 2002	0,40	0,38	0,40	0,00	0,27
	Julio 2002	0,23	0,28	0,25	0,00	0,16
	Agosto 2002	0,11	0,13	0,18	0,00	0,06
	Sept. 2002	0,09	0,07	0,13	0,00	-0,04
	Oct. 2002	0,07	0,07	0,11	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,17	0,11	0,12	0,00	-0,02
	Dic. 2002	0,15	0,09	0,10	0,00	-0,03
	En. 2003	0,11	0,01	0,09	0,00	-0,06
	Feb. 2003	0,07	-0,07	0,03	0,00	-0,09
	Mar. 2003	0,06	-0,02	0,09	0,00	-0,04
	Abr. 2003	0,08	0,01	0,16	0,00	-0,02
	Mayo 2003	0,01	-0,02	0,09	0,00	-0,07
180 - 90	Junio 2002	0,13	0,21	0,15	0,00	0,13
	Julio 2002	0,06	0,13	0,07	0,00	0,08
	Agosto 2002	-0,01	0,03	0,07	0,00	0,03
	Sept. 2002	-0,02	0,01	0,03	0,00	-0,04
	Oct. 2002	-0,05	0,00	0,02	0,00	-0,09
	Nov. 2002	0,00	0,02	0,02	0,00	-0,08
	Dic. 2002	0,02	0,02	0,02	0,00	-0,05
	En. 2003	0,01	-0,01	0,02	0,00	-0,07
	Feb. 2003	0,00	-0,05	0,00	0,00	-0,11
	Mar. 2003	-0,02	-0,07	0,03	0,00	-0,08
	Abr. 2003	-0,02	-0,06	0,05	0,00	-0,06
	Mayo 2003	-0,05	-0,06	0,05	0,00	-0,09
90 - 30	Junio 2002	0,04	0,19	0,06	0,00	0,08
	Julio 2002	0,02	0,15	0,05	0,00	0,04
	Agosto 2002	-0,02	0,02	0,04	0,00	0,02
	Sept. 2002	-0,01	0,00	0,03	0,00	-0,01
	Oct. 2002	-0,02	0,00	0,05	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,02	0,03	0,04	0,00	-0,10
	Dic. 2002	-0,01	0,01	0,01	0,00	-0,04
	En. 2003	0,00	0,01	0,01	0,00	-0,02
	Feb. 2003	0,00	-0,02	0,00	0,00	-0,08
	Mar. 2003	-0,02	-0,04	0,01	0,00	-0,08
	Abr. 2003	-0,01	-0,04	0,03	0,00	-0,05
	Mayo 2003	-0,03	-0,03	0,04	0,00	-0,12

LIBID JUNIO 2002- MAYO 2003
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	FS	YEN	EURO
LIBID 90	Junio 2002	1,76	4,05	1,13	0,00	3,34
	Julio 2002	1,73	3,94	1,01	0,00	3,28
	Agosto 2002	1,65	3,86	0,66	0,00	3,23
	Sept. 2002	1,68	3,87	0,61	0,00	3,19
	Oct. 2002	1,66	3,84	0,64	0,00	3,14
	Nov. 2002	1,33	3,84	0,59	0,00	3,00
	Dic. 2002	1,29	3,89	0,57	0,00	2,83
	En. 2003	1,24	3,86	0,49	0,00	2,71
	Feb. 2003	1,22	3,64	0,47	0,00	2,57
	Mar. 2003	1,16	3,53	0,25	0,00	2,40
	Abr. 2003	1,17	3,52	0,18	0,00	2,41
	Mayo 2003	1,16	3,51	0,17	0,00	2,29
LIBID 180	Junio 2002	1,89	4,27	1,27	0,00	3,47
	Julio 2002	1,78	4,07	1,08	0,00	3,36
	Agosto 2002	1,65	3,89	0,73	0,00	3,26
	Sept. 2002	1,66	3,88	0,64	0,00	3,15
	Oct. 2002	1,62	3,84	0,66	0,00	3,04
	Nov. 2002	1,34	3,86	0,61	0,00	2,91
	Dic. 2002	1,30	3,91	0,59	0,00	2,77
	En. 2003	1,25	3,85	0,51	0,00	2,63
	Feb. 2003	1,22	3,59	0,47	0,00	2,46
	Mar. 2003	1,14	3,47	0,28	0,00	2,32
	Abr. 2003	1,15	3,46	0,23	0,00	2,34
	Mayo 2003	1,11	3,45	0,21	0,00	2,20
LIBID 360	Junio 2002	2,29	4,65	1,67	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	1,32	0,00	3,52
	Agosto 2002	1,76	4,02	0,91	0,00	3,31
	Sept. 2002	1,75	3,94	0,77	0,00	3,11
	Oct. 2002	1,69	3,91	0,77	0,00	3,00
	Nov. 2002	1,50	3,97	0,72	0,00	2,89
	Dic. 2002	1,45	4,00	0,69	0,00	2,74
	En. 2003	1,36	3,85	0,61	0,00	2,57
	Feb. 2003	1,29	3,52	0,50	0,00	2,38
	Mar. 2003	1,21	3,45	0,36	0,00	2,28
	Abr. 2003	1,24	3,47	0,39	0,00	2,32
	Mayo 2003	1,12	3,43	0,30	0,00	2,13

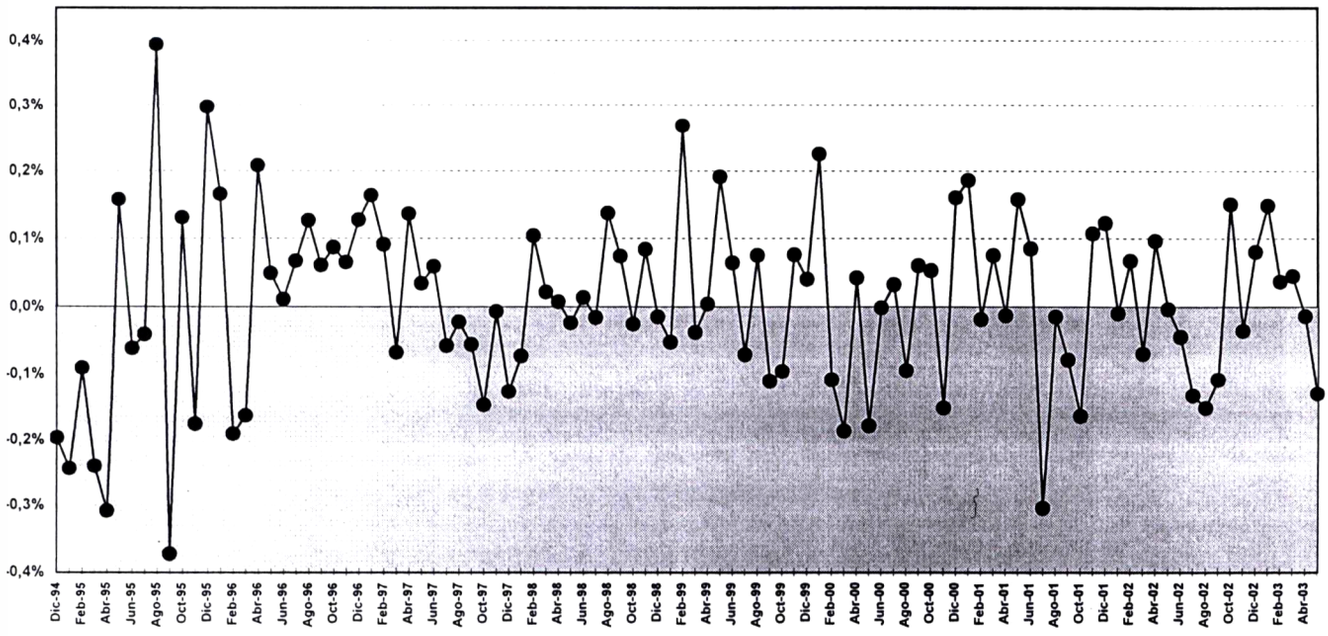
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 10-07-2003

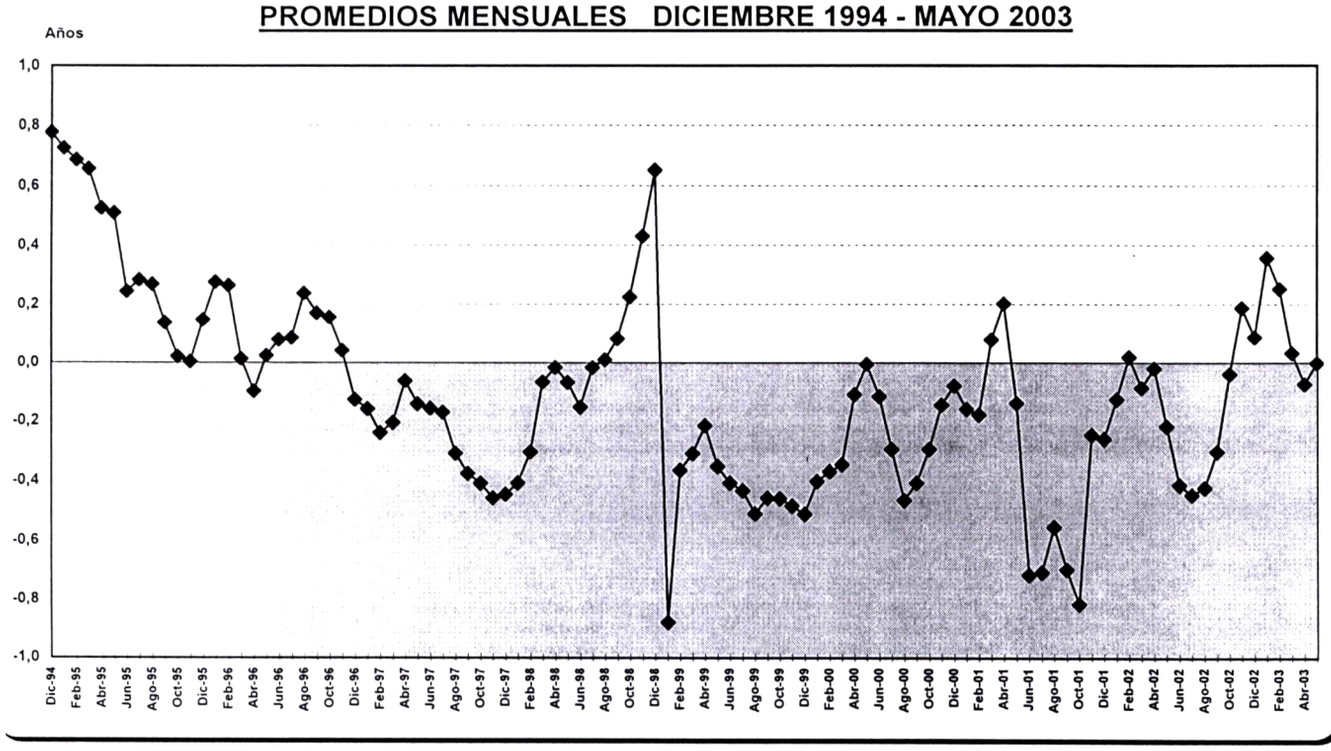
ANEXO N° 6

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 11-07-2003

ANEXO N° 7

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Junio 2002 a Mayo 2003)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Junio 2002	1,67	45,13	15,92
Julio 2002	2,13	45,86	16,31
Agosto 2002	2,28	47,36	17,20
Septiembre 2002	2,18	49,61	17,97
Octubre 2002	2,22	53,43	19,28
Noviembre 2002	2,26	52,24	18,61
Diciembre 2002	2,36	52,57	19,01
Enero 2003	2,06	53,31	18,73
Febrero 2003	1,99	54,00	19,40
Marzo 2003	1,95	51,90	18,33
Abril 2003	2,11	50,15	17,68
Mayo 2003 (**)	2,00	52,25	18,41

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 indizados asciende a 17,41 meses. A fines de abril ascendió a 16,62 meses.