BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1041E

18 de febrero de 2003

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1041E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el martes 18 de febrero de 2003

En Santiago de Chile, a 18 de febrero de 2003, siendo las 15,40 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera (S), don Jorge Pérez Etchegaray;
Gerente Inversiones Internacionales (S), don Iván Porras Porras;
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 diciembre de 2002.

Informa el señor Montoya que durante el año 2002 la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 448,79 millones equivalentes y un 3,43% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 9,52%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó en el año 2002 un desempeño acumulado favorable pero inferior al del año previo, al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,08 y una tasa de retorno que superó en 32 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció en 2002 a la cartera mantenida por sobre la estructura de referencia por un margen de 38 puntos base (16,9 puntos base en 2001).

En un contexto internacional, caracterizado por una mayor volatilidad de los mercados financieros, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. En cuanto a la cartera de bonos, señales mixtas sobre el grado de recuperación de las principales economías desarrolladas, especialmente en los Estados Unidos de América, dificultaron su administración. En particular, durante el segundo y tercer trimestre el desempeño se afectó negativamente al haberse mantenido una posición corta en la duración del largo plazo, especialmente en dólares, en un escenario en que el rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos tendió a la baja. Hacia fines de año, al complejo escenario macroeconómico se adicionaron factores de riesgo geopolítico unido a una mayor depreciación del dólar. Pese a esto último, la gestión de los meses más recientes evidenció una tendencia ascendente.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	**Año 2002**
Contable Total	0,09%	1,80%	**0,96%**
Corto Plazo	0,23%	1,44%	**0,55%**
Bonos	-0,23%	2,76%	**1,87%**
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	**-0,31%**
Global Compuesto	0,24%	0,94%	**0,32%**
Indice Gestión Global	1,03	1,21	**1,08**

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

En diciembre del 2002 se realizaron inversiones por US$ 2.307,66 millones equivalentes. En el corto plazo éstas totalizaron US$ 2.062,37 millones (principalmente depósitos), mientras que en el largo plazo ascendieron a US$ 245,29 millones. En lo sustancial, durante el mes se realizaron ajustes tácticos de inversiones en torno a los valores centrales sugeridos por la estrategia del último trimestre, implementada en forma sustantiva durante el mes de octubre. En los bonos indizados, por su parte, aumentó durante diciembre el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Área Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	**4,58%**	**6,63%**	**-0,22%**	**1,82%**	**12,81%**
Soberano Corto Plazo	**-4,61%**	**-4,81%**	**-1,74%**	**-1,07%**	**-12,23%**
Bancario Largo Plazo	**---**	**0,74%**	**---**	**---**	**0,74%**
Soberano Largo Plazo	**-0,86%**	**-0,53%**	**0,03%**	**0,05%**	**-1,31%**
Total	**-0,89%**	**2,03%**	**-1,93%**	**0,79%**	**0,00%**
Total (*)	**-0,87%**	**2,04%**	**-1,97%**	**0,80%**	**0,00%**

Nota: Excluye caja independiente. administradores externos. posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark diciembre 2002

	Tramos d Madurez		Total
	1 10 años	10 años	
Cartera mantenida	**-4,09 %**	**4,09 %**	**0,00%**

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

En diciembre se concluyó el mes con una duración total de 19,01 meses - incluidos los bonos indizados - manteniéndose por sobre el valor referencial y evidenciando un leve aumento de 0,40 meses respecto de fines de noviembre. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total disminuyó a 17,81 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo presentó una duración levemente por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, en el mes de diciembre los resultados contables y económicos fueron favorables a la cartera mantenida. El resultado contable del portafolio total superó en 116 puntos base al rendimiento referencial, mientras que en los bonos nominales e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, los retornos superaron por 8 y 18,8 puntos base respectivamente, a sus valores de referencia mensual.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante diciembre los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por la incertidumbre respecto de la velocidad de recuperación de la economía. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos denominados en yenes, por último, también se registraron retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. Los principales mercados accionarios concluyeron el año con retrocesos, influenciados en gran medida por la inestabilidad generada por la crisis iraquí y el mercado del petróleo. En diciembre el Banco Central Europeo procedió a disminuir su tasa de interés de política en 50 puntos base.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 1,27% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 563,57 millones.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año 2002 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) a JP Morgan, que mantuvo en promedio en los bonos una duración que tendió a la neutralidad con un sesgo hacia posiciones largas en dólares. En el ámbito cambiario los resultados favorecieron a JP Morgan, mientras que en términos contables a FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año 2002

		Desempeñc	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivc	Comparado	Ret. Incrementa	Cambiario (**)
1°	F F T & W	6,959 %	3,670 %	3,289 %	0,078 %
2°	J.P. Morgan	6,135 %	3,670 %	2,465 %	0,330 %
3°	Banco Central	5,537 %	3,670 %	1,867 %	0,088 %

(*): 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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	9,994 %	9,836 %	0,158 %	1,016
2°	F F T & W	9,732 %	9,836 %	-0,105 %	0,989
3°	Banco Central	9,520 %	9,836 %	-0,316 %	0,968

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales de los administradores externos, en diciembre el Banco y FFT&W fueron los gestores más conservadores en el manejo del riesgo relativo, al registrar cada uno en promedio un 0,03% de Valor en Riesgo Relativo. JP Morgan registró un Valor en Riesgo Relativo de 0,04%. El Valor en Riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, en diciembre disminuyó a un promedio mensual de 0,52% (0,59% en noviembre) evidenciando una baja de 0,13% respecto del nivel más alto alcanzado en agosto (0,65%). Durante el año el

Valor en Riesgo absoluto del benchmark para los bonos presentó una volatilidad alta, variando prácticamente un 0,30% entre mayo y agosto donde se registraron los valores mínimo y máximo del periodo. Por último, para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante diciembre se registró en promedio un 0,05% de Valor en Riesgo relativo con un 95% de nivel de confianza.

La Consejera señora Ovalle consulta a qué instrumentos corresponde el 0,74% que se indica en el riesgo bancario de largo plazo en el Cuadro de Estructura Global del Portafolio. Contesta el señor Montoya diciendo que son los bonos Jumbo Public Pfandbriefes, categoría que se creó en el mes de noviembre pasado producto de la incorporación de los nuevos instrumentos autorizados.

El Consejo toma nota de todo lo anterior.

Se levanta la Sesión a las 15,50 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JOSE DE GREGORIO REBECO
Consejero

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

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

Durante el año 2002 la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 448,79 millones equivalentes y un 3,43% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 9,52%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó en el 2002 un desempeño acumulado favorable pero inferior al del año previo, al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,08 y una tasa de retorno que superó en 32 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció en el 2002 a la cartera mantenida por sobre la estructura de referencia por un margen de 38 puntos base (16,9 puntos base en el 2001).

En un contexto internacional caracterizado por una mayor volatilidad de los mercados financieros, el índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo. En cuanto a la cartera de bonos, señales mixtas sobre el grado de recuperación de las principales economías desarrolladas, especialmente en los Estados Unidos de América, dificultaron su administración. En particular, durante el segundo y tercer trimestre el desempeño se afectó negativamente al haberse mantenido una posición corta en la duración del largo plazo, especialmente en dólares, en un escenario en que el rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos tendió a la baja. Hacia fines de año, al complejo escenario macroeconómico se adicionaron factores de riesgo geopolítico unido a una mayor depreciación del dólar. Pese a esto último, la gestión de los meses más recientes evidenció una tendencia ascendente.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Año 2002
Contable Total	0,09%	1,80%	0,96%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,55%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,87%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,31%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,32%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,08

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

En diciembre del 2002 se realizaron inversiones por US$ 2.307,66 millones equivalentes. En el corto plazo éstas totalizaron US$ 2.062,37 millones (principalmente depósitos), mientras que en el largo plazo ascendieron a US$ 245,29 millones. En lo sustancial, durante el mes se realizaron ajustes tácticos de inversiones en torno a los valores centrales sugeridos por la estrategia del último trimestre, implementada en forma sustantiva durante el mes de octubre. En los bonos indizados, por su parte, aumentó durante diciembre el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	4,58%	6,63%	-0,22%	1,82%	12,81%
Soberano Corto Plazo	-4,61%	-4,81%	-1,74%	-1,07%	-12,23%
Bancario Largo Plazo	---	0,74%	---	---	0,74%
Soberano Largo Plazo	-0,86%	-0,53%	0,03%	0,05%	-1,31%
Total	-0,89%	2,03%	-1,93%	0,79%	0,00%
Total (*)	-0,87%	2,04%	-1,97%	0,80%	0,00%

Nota. Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark diciembre 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-4,095 %	4,095 %	0,00%

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

En diciembre se concluyó el mes con una duración total de 19,01 meses - incluidos los bonos indizados - manteniéndose por sobre el valor referencial y evidenciando un leve aumento de 0,40 meses respecto de fines de noviembre. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total disminuyó a 17,81 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo presentó una duración levemente por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, en el mes de diciembre los resultados contables y económicos fueron favorables a la cartera mantenida. El resultado contable del portafolio total superó en 116 puntos base al rendimiento referencial, mientras que en los bonos nominales e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, los retornos superaron por 8 y 18,8 puntos base respectivamente, a sus valores de referencia mensual.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante diciembre los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por la incertidumbre respecto de la velocidad de recuperación de la economía. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos denominados en yenes, por último, también se registraron retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. Los principales mercados accionarios concluyeron el año con retrocesos, influenciados en gran medida por la inestabilidad generada por la crisis iraquí y el mercado del petróleo. En diciembre el Banco Central Europeo procedió a disminuir su tasa de interés de política en 50 puntos base.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 1,27% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 563,57 millones.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año 2002 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) a JP Morgan, que mantuvo en promedio en los bonos una duración que tendió a la neutralidad con un sesgo hacia posiciones largas en dólares. En el ámbito cambiario los resultados favorecieron a JP Morgan, mientras que en términos contables a FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año 2002

		Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	6,959 %	3,670 %	3,289 %	0,078 %
2°	J.P. Morgan	6,135 %	3,670 %	2,465 %	0,330 %
3°	Banco Central	5,537 %	3,670 %	1,867 %	0,088 %

(*): En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depositos 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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	9,994 %	9,836 %	0,158 %	1,016
2°	F F T & W	9,732 %	9,836 %	-0,105 %	0,989
3°	Banco Central	9,520 %	9,836 %	-0,316 %	0,968

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales de los administradores externos, en diciembre el Banco y FFT&W fueron los gestores más conservadores en el manejo del riesgo relativo, al registrar cada uno en promedio un 0,03% de VaR Relativo. JP Morgan registró un VaR Relativo de 0,04%. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, en diciembre disminuyó a un promedio mensual de 0,52% (0,59% en noviembre) evidenciando una baja de 0,13% respecto del nivel más alto alcanzado en agosto (0,65%). Durante el año el VaR absoluto del benchmark para los bonos presentó una volatilidad alta, variando prácticamente un 0,30% entre mayo y agosto donde se registraron los valores mínimo y máximo del período. Por último, para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante diciembre se registró en promedio un 0,05% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a diciembre 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 diciembre 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 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 448,79 millones, provenientes en un 87,41% (US$ 392,28 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 12,59% (US$ 56,51 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,43% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 95,8 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,43%) se compone de un 2,51% de retorno para el corto plazo y un 5,54% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

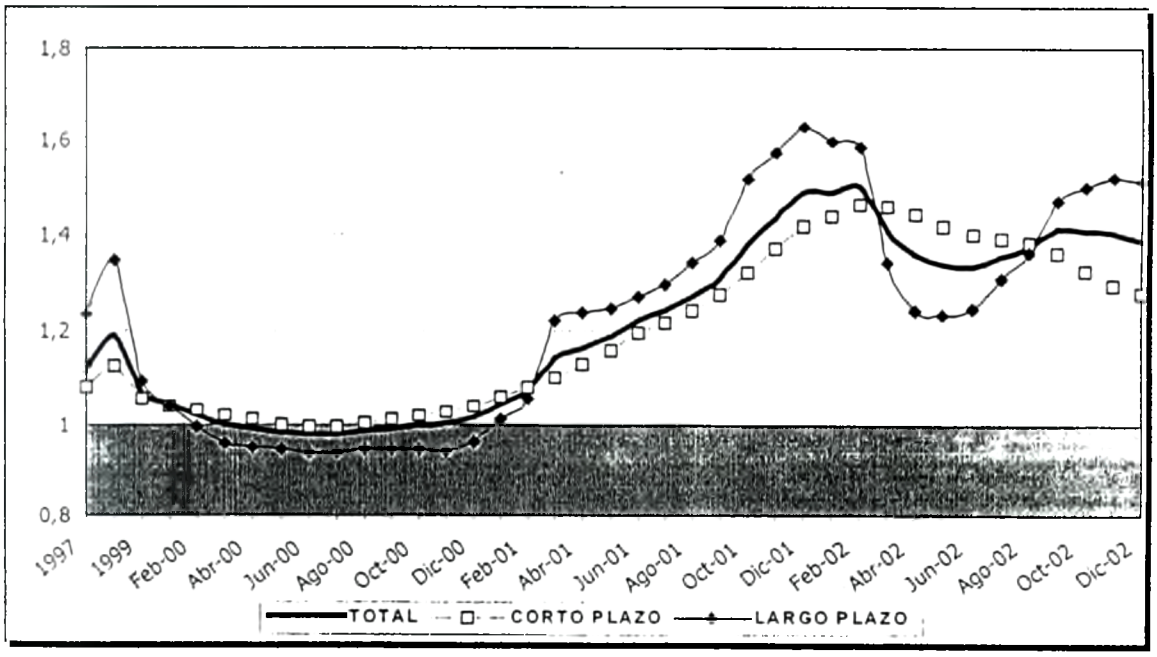
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Año 2000	5,817%	5,732%	0,085%
Año 2001	5,528%	3,726%	1,802%
Febrero 2001 – Enero 2002	5,259%	3,536%	1,722%
Marzo 2001 – Febrero 2002	5,048%	3,367%	1,681%
Abril 2001 – Marzo 2002	4,558%	3,242%	1,316%
Mayo 2001 – Abril 2002	4,239%	3,127%	1,112%
Junio 2001 – Mayo 2002	4,035%	3,020%	1,015%
Julio 2001 – Junio 2002	3,888%	2,920%	0,968%
Agosto 2001 – Julio 2002	3,801%	2,807%	0,994%
Septiembre 2001 – Agosto 2002	3,707%	2,695%	1,012%
Octubre 2001 – Septiembre 2002	3,693%	2,614%	1,080%
Noviembre 2001 – Octubre 2002	3,615%	2,569%	1,046%
Diciembre 2001 – Noviembre 2002	3,545%	2,525%	1,019%
Año 2002	3,431%	2,473%	0,958%

El índice de desempeño para el período asciende a 1,387.- compuesto por un índice de 1,280 para el corto plazo y de un valor de 1,509 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] superó -en términos anualizados- en 116 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,58 (1,59 en noviembre). Este se desglosa en un índice de 1,45 para el corto plazo y un índice de 1,77 para el largo plazo (ver Anexo N° 1).

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

En diciembre el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la realización de ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones realizadas totalizaron US$ 2.307,66 millones equivalentes (US$ 2.062,37 millones en el corto plazo y US$ 245,29 millones en la cartera de bonos).

En términos globales, la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En la cartera de bonos a tasa nominal se observó un posicionamiento en torno al benchmark (29,43%). En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, reflejó una subexposición. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un leve aumento en la sobrexposición en el tramo 10+ años.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERIODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Octubre 2002	1,32	1,40	0,99
Noviembre 2002	1,41	1,50	1,08
Diciembre 2002	1,45	1,54	1,12

[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.

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario, se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. En esta oportunidad, la estrategia privilegia depósitos en las áreas dólar y libra entre los 6 y 9 meses. En el área euro, depósitos a 6 y 12 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses. La estructura referencial considera como benchmark los 6 meses plazo para las monedas centrales. En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, se privilegia el arbitraje de inversiones según las coyunturas de los mercados.

Durante diciembre el 75,90% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 24,10% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En diciembre esta cartera presentó inversiones por US$ 1.565,37 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 5,08 meses (5,79 meses en noviembre), en el área euro éste ascendió a 7,36 meses, mientras que en el área yen alcanzó a los 3,01 meses (2,35 en noviembre) y en el área libra fue de 6,07 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En diciembre las inversiones totalizaron US$ 497 millones, concentrándose en su totalidad en el área dólar (inversiones en letras, euronotas, papeles comerciales y notas a descuento emitidas por Agencias). El área libra presentó vencimientos (US$ 34,35 millones equivalentes en euronotas), mientras que las áreas euro y yen, por su parte, no presentaron movimientos.

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

BONOS

En diciembre el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 5,34%, levemente inferior al valor registrado en el mes previo. Este resultado se explica principalmente por una disminución en los resultados por ventas de bonos[3].

Durante diciembre se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 245,29 millones equivalentes[4]. La participación relativa promedio de esta cartera disminuyó levemente situándose en un 29,43% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,98% en noviembre).

El área monetaria euro presentó ingresos netos por US$ 19,91 millones equivalentes, mientras que el área dólar presentó un egreso neto de US$ 20 millones. Las áreas yen y libras presentaron switchs de inversiones por US$ 12,32 y US$ 49,22 millones equivalentes respectivamente.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En el año 2002 los bonos registraron un 9,520% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (9,836%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,968. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

---

[3] En diciembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 4,9 millones, mientras que en noviembre se registraron utilidades por US$ 6,4 millones.

[4] Las inversiones consideran US$ 35 millones en bonos emitidos por Agencias de los Estados Unidos, US$ 36,76 millones en bonos Jumbo Public Pfandbriefes emitidos por bancos.

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Indice 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
Marzo 2001– Febrero 2002	5,765%	6,098%	-0,333%	0,945
Abril 2001– Marzo 2002	2,904%	3,595%	-0,690%	0,808
Mayo 2001– Abril 2002	5,805%	6,367%	-0,562%	0,912
Junio 2001– Mayo 2002	5,912%	6,636%	-0,724%	0,891
Julio 2001– Junio 2002	6,810%	7,623%	-0,813%	0,893
Agosto 2001– Julio 2002	7,282%	7,709%	-0,427%	0,945
Septiembre 01– Agosto 2002	7,596%	8,131%	-0,535%	0,934
Octubre 01– Septiembre 2002	8,268%	8,709%	-0,440%	0,949
Noviembre 01– Octubre 2002	6,165%	6,168%	-0,003%	1,000
Diciembre 01– Noviembre 2002	6,407%	6,659%	-0,252%	0,962
Año 2002	**9,520%**	**9,836%**	**-0,316%**[5]	**0,968**

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 2002 un índice de desempeño agregado de 1,08. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año 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%
Mar. 01 – Feb. 2002	1,461	0,94	1,22	0,85%
Abr. 01 – Mar. 2002	1,455	0,81	1,23	0,71%
May. 01 – Abr. 2002	1,439	0,91	1,17	0,63%
Jun. 01 – May. 2002	1,417	0,89	1,13	0,50%
Jul. 01 – Jun. 2002	1,398	0,89	1,10	0,41%
Ago. 01 – Jul. 2002	1,390	0,95	1,13	0,50%
Sept. 01 – Ago. 2002	1,383	0,93	1,11	0,43%
Oct. 01 – Sep. 2002	1,360	0,95	1,10	0,41%
Nov. 01 – Oct. 2002	1,323	1,00	1,15	0,48%
Dic. 01 – Nov. 2002	1,297	0,96	1,11	0,36%
Año 2002	**1,280**	**0,97**	**1,08**	**0,32%**

RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE

En diciembre del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 2,122% de retorno canasta, superando en 8 puntos base al referente total del mercado (2,042%). 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$ 4.199 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US$ 88,23 millones equivalentes (ver Anexo N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante diciembre los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez influenciados por la incertidumbre respecto de la velocidad de recuperación de la economía norteamericana. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra.

[5] El retorno incremental disminuyó en 6,4 puntos base el año móvil finalizado en diciembre 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una disminución de 3,4 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto negativo equivalente a 3 puntos base.

influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos denominados en yenes, por último, también se registraron retornos positivos y crecientes a mayores plazos de madurez en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. Los principales mercados accionarios concluyeron el año con retrocesos, influenciados en gran medida por la inestabilidad generada por la crisis iraquí y el mercado del petróleo. En diciembre el Banco Central Europeo procedió a disminuir su tasa de interés de política en 50 puntos bases.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en diciembre un valor económico promedio de US$ 510,47 millones y utilidades económicas por US$ 18,36 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 3,661% en términos nominales, superior en 18,8 puntos base al comparador referencial (3,473%). 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)
Enero 2002	0,426%	0,436%	-0,010%
Febrero 2002	0,772%	0,705%	0,067%
Marzo 2002	-1,725%	-1,655%	-0,070%
Abril 2002	1,873%	1,776%	0,096%
Mayo 2002	0,566%	0,570%	-0,004%
Junio 2002	1,323%	1,368%	-0,045%
Julio 2002	1,829%	1,961%	-0,133%
Agosto 2002	1,239%	1,391 %	-0,152%
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%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Enero 2002	0,538%	0,605%	-0,067%
Febrero 2002	1,439%	1,520%	-0,081%
Marzo 2002	-0,431%	-0,533%	0,102%
Abril 2002	2,579%	2,723%	-0,144%
Mayo 2002	1,544%	1,625%	-0,081%
Junio 2002	1,239%	1,272%	-0,032%
Julio 2002	1,774%	1,761%	0,014%
Agosto 2002	3,648%	3,604%	0,045%
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%

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en diciembre una duración promedio ponderada de 4,33 años, levemente superior al valor referencial (4,24 años en promedio).

En el área dólar en diciembre se efectuó un egreso neto por US$ 20 millones. Adicionalmente, se efectuó un switch de inversiones por US$ 35 millones correspondientes a bonos del tesoro americano que fueron reemplazados por instrumentos emitidos por agencias. Las transacciones efectuadas permitieron reducir levemente la participación del tramo 1-3 años a un 49,20% (la estructura referencial considera 51,16%) y aumentar aquella correspondiente al tramo 7 – 10 años a un 44,72% (la estructura referencial considera 48,84%). El retorno incremental para el área fue superior en 4,8 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto de retornos positivos y crecientes a mayores

plazos de madurez[6]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,29 años (4,26 años de valor referencial).

En el área euro, durante diciembre se efectuó un ingreso neto de US$ 19,91 millones equivalentes. Las compras y ventas involucraron instrumentos pertenecientes a los tramos 1-3, 3-5 y 7-10 años. Adicionalmente se efectuaron nuevas compras de bonos Jumbo Public Pfandbriefes emitidos por bancos alemanes por US$ 36,76 millones equivalentes. La cartera mantenida presentó en promedio una subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, compensada con inversiones entre los 3 y 7 años. Además, se mantuvo una leve subexposición en el segmento benchmark 7-10 años. Esta área registró un resultado que fue superior en 21,4 puntos base al comparador, producto de las citadas diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,62 años (4,17 años de valor referencial).

En diciembre, el área libra presentó un switch de inversiones por US$ 49,22 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron disminuir la participación del tramo benchmark 5-7 años y aumentar la participación en el tramo 7-10 años situándose en 41,14%. El retorno fue superior en 10,1 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 4,01 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,11 años.

En el área yen se registró durante diciembre un switch de inversiones por US$ 12,32 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 9,7 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,62 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,92 años.

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

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

En diciembre se concluyó el mes con una duración total de 19,01 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados - manteniéndose por sobre el valor referencial y evidenciando un leve aumento de 0,40 meses respecto de fines de noviembre (18,61 meses). Esto se explica principalmente por un cambio en la composición de la cartera mantenida de bonos a tasa nominal en la cual aumentó levemente la participación de las inversiones por sobre los tres años. 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	Octubre 2002	Noviembre 2002	Diciembre 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,04%	71,88%	71,89%	66% - 78%
Euro	19,20%	19,41%	19,55%	15% - 21%
Libra	5,76%	5,72%	5,62%	3% - 7%
Yen	3,00%	2,99%	2,94%	0% - 7%

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

[6] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 1,026%; 3-5 años 2,346%; 5-7 años 3,118%; 7-10 años 3,534% y 10+ años 4,180%.

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

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

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en diciembre fue un 49,73%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos y la caja independiente. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año 2002, los resultados favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Diciembre 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	F F T & W	6,959 %	3,670 %	3,289 %
2°	J.P. Morgan	6,135 %	3,670 %	2,465 %
3°	Banco Central	5,537 %	3,670 %	1,867 %

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 Diciembre 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	9,994 %	9,836 %	0,158 %
2°	F F T & W	9,732 %	9,836 %	-0,105 %
3°	Banco Central	9,520 %	9,836 %	-0,316 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Diciembre 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	4,796 %	4,467 %	0,330 %
2°	Banco Central	4,554 %	4,467 %	0,088 %
3°	F F T & W	4,544 %	4,467 %	0,078 %

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

En términos contables se concluye el año 2002 liderado por FFT&W, quien durante la mayor parte del año se mantuvo en el primer lugar producto en gran medida de las utilidades por ventas de instrumentos. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, se concluye el año liderado por JP Morgan, observándose un leve aumento en el diferencial de rendimiento respecto de los otros gestores de cartera.

En el ámbito cambiario y en un contexto anual donde ha predominado un debilitamiento del dólar[8]

[8] El debilitamiento del dólar norteamericano durante el año 2002 queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 17,925%; 10,616% y 10,441% respectivamente.

las diferencias en los resultados acumulados para el año 2002 se explican en gran medida por las áreas euro y libra. La estructura de monedas promedio de JP Morgan resultó proporcionalmente más favorecida por posiciones más largas en dichas áreas monetarias. FFT&W, por su parte, tendió a la neutralidad. El Banco, a su vez, se situó en una posición intermedia beneficiándose más que FFT&W por desviaciones en la cartera de bonos a favor del euro y la tenencia de monedas secundarias en el área yen, específicamente dólares neozelandeses.

Durante diciembre, los tres administradores tendieron a disminuir la participación del área dólar aumentando aquella correspondiente al área euro.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante diciembre el Banco y los administradores externos presentaron disminuciones, destacando FFT&W con una rebaja de 37 días. Sin perjuicio de lo anterior, JP Morgan y el Banco mantuvieron una duración más larga que el benchmark con una desviación que en promedio fluctuó en torno a los 1,5 meses. Durante el año JP Morgan presentó -en promedio para la cartera de bonos- una duración total que tendió a la neutralidad con un sesgo hacia posiciones largas en dólares. FFT&W se ubicó con una duración total en bonos más larga que el benchmark pero con una subexposición en dólares y una marcada sobreexposición en euros, mientras que el Banco fue el administrador más corto en promedio durante el año en la duración de la cartera de bonos, al situarse por debajo del valor central por un período prolongado.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrados por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en diciembre el Banco y FFT&W fueron los administradores más conservadores en el manejo del riesgo relativo, al registrar cada uno en promedio 0,03% de VaR Relativo. Por su parte, JP Morgan registró un VaR Relativo de 0,04%. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo, Bonos BCCH y Carteras Totales Administradores Externos
Promedios Mensuales Diciembre 2002

	BENCHMARK	BCCH	FFT&W	JPM
Var Absoluto Total	0,52%	0,54%	0,52%	0,53%
VaR Relativo Total		0,03%	0,03%	0,04%
Relativo Tasa Interés		0,03%	0,02%	0,03%
Relativo T. Cambio		0,01%	0,02%	0,01%

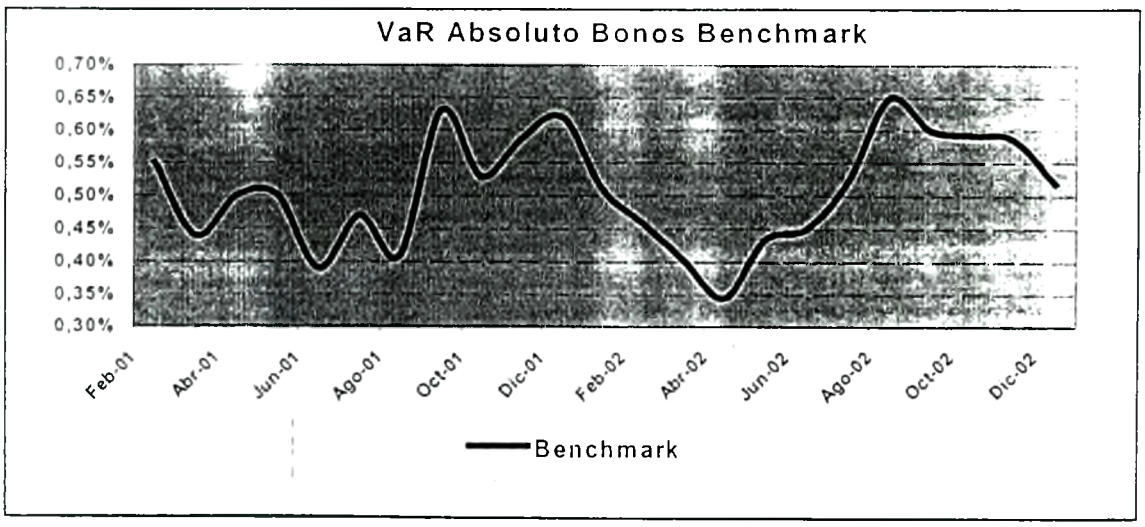
Nota: Parametric 95%; 1 day; 0,94 Decay; US$; Present value scaling. La cartera de los administradores externos incluye cuenta corriente y forwards de monedas.

Durante diciembre, tanto FFT&W como JP Morgan destacaron por la utilización de forward de monedas para disminuir la exposición al riesgo cambiario mantenido en la cartera total. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla.

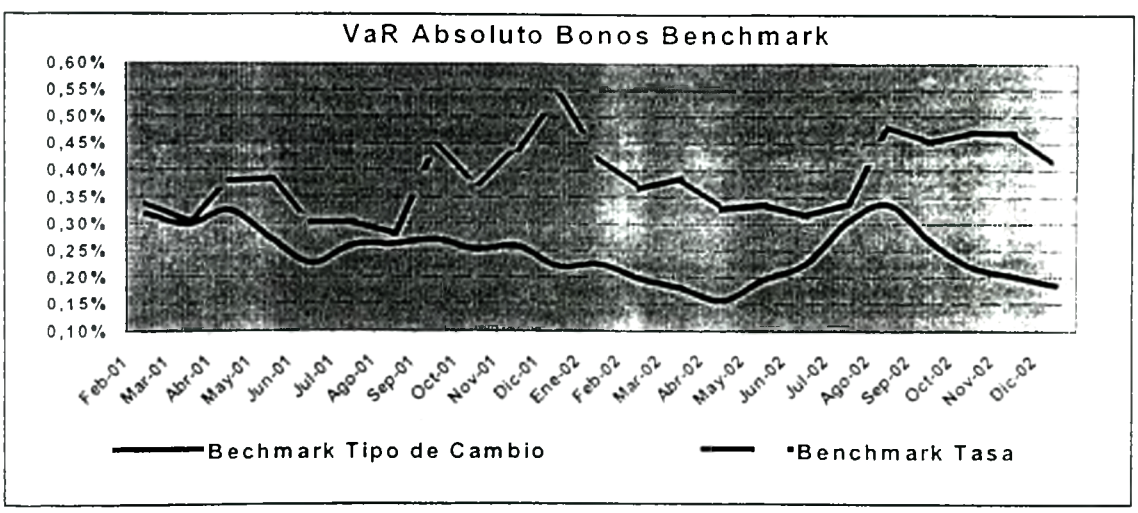
Administradores Externos Diciembre 2002				
		Var Relativo por Cartera		
		Bonos	Bonos + Forward	Cartera Total
VaR Relativo Total	FFTW	0,06%	0,03%	0,03%
	JPM	0,07%	0,04%	0,04%
Contribución Riesgo Cambiario	FFTW	0,06%	0,02%	0,02%
	JPM	0,05%	0,01%	0,01%
Contribución Riesgo Tasa Interés	FFTW	0,02%	0,02%	0,02%
	JPM	0,04%	0,04%	0,03%

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un promedio mensual de 0,52% (0,59% en noviembre). De esta manera, el VaR del benchmark terminó el año con una baja de 0,13% con respecto al nivel más alto del año (0.65% como promedio en agosto), el cual, dicho sea de paso, es el nivel más alto del que se tenga registro[9]. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



Al desagregar el VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark por tipo de cambio y tasa de interés, se puede apreciar que el VaR correspondiente a las tasas de interés tuvo un promedio de 0,41% (0,47% en noviembre), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0,19% (0,20% en noviembre). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante diciembre en promedio un 0,05% de VaR relativo. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera nominal total administrada por el Banco.

[9] La turbulenta evolución que tuvo la economía mundial durante el año, se ve reflejada claramente en los "peak" del VaR que se registraron durante el año. Es así como el máximo VaR registrado durante el año fue de 0.65% como promedio en agosto, mientras que el mínimo fue de 0,34% como promedio en abril.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Nominal Total; Promedios Mensuales Diciembre 2002

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,27%	0,25%
Var Relativo Total		0,05%

VaR por Tipo de Riesgo	BCCH Relativo	BCCH Absoluto
Riesgo Tasa	0,02%	0,12%
Riesgo TC	0,05%	0,17%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante diciembre ingresos nominales por US$ 0,62 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,27% levemente inferior al registrado en el mes previo, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de diciembre de 1,06.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 563,57 millones.

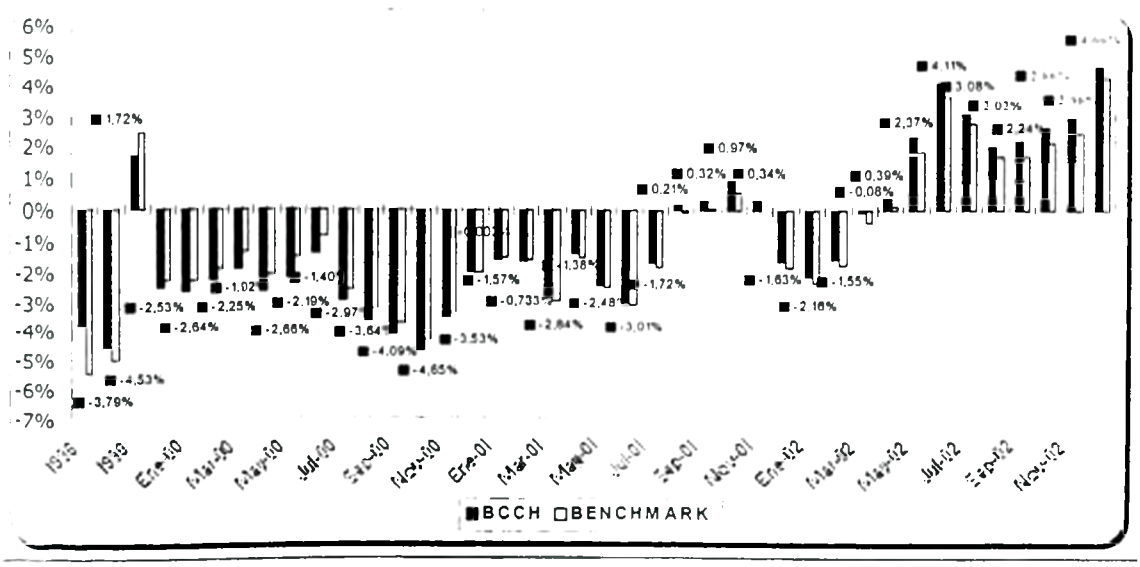
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 38 puntos base.

En un contexto anual donde se mantuvo la tendencia de privilegiar una subexposición cambiaria en las áreas dólar y yen a nivel del portafolio total, el resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas euro y libra. En lo específico, en el área euro se mantuvo una sobrexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (17,925%), potenciado con las posiciones mantenidas en monedas secundarias (coronas danesas) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área libra la mantención de una posición larga resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (10,616%).

Durante el mes de diciembre tanto el euro como la libra y el yen mostraron un fortalecimiento relativo respecto del dólar. El euro registró una apreciación de un 5,451% finalizando el mes en 1,05 dólares por euros, mientras que la libra alcanzó a cotizarse en 1,61 dólares por libra. El yen, por su parte, se situó en 118,74 unidades por dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y diciembre 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[10], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Ries
LCO / 11-07-2003

ANEXO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Diciembre 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	71,106%	18.056.539	1.195.036	19.251.575	2,393%	1,276%	2,809%	1,736%	1,379	0,657%
EURO	20,034%	8.279.779	2.163.504	10.443.284	4,653%	2,701%	3,575%	2,963%	1,570	1,690%
YENS	3,067%	1.489.807	-20.828	1.468.978	4,268%	0,000%	0,425%	0,128%	33,431	4,140%
LIBRAS	5,793%	2.786.589	1.553.483	4.340.072	6,749%	3,818%	4,214%	3,937%	1,714	2,812%
TOTAL	100,00%	30.612.714	4.891.195	35.503.910	3,148%	1,547%	3,016%	1,988%	1,584	1,160%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,573%	17.927.359	10.834	17.938.193	2,245%	1,547%			1,451	0,698%
BONOS	29,427%	12.685.355	4.880.361	17.565.716	5,344%		3,016%		1,772	2,328%
TOTAL	100,00%	30.612.714	4.891.195	35.503.910	3,148%			1,988%	1,584	1,160%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.284.233.940									

(*) 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$ 128.268,53 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, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL DICIEMBRE 2002 CONSOLIDADO

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO DEL PERIODO

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES AMERICANOS		70,74%
EURO	0,979	20,76%
YENES JAPONESES	121,726	1,40%
LIBRAS ESTERLINAS	0,630	6,78%
DOLAR AUSTRALIANO	1,777	0,00%
DOLAR NEOZELANDES	1,957	0,30%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Montos Retorno Total (moneda de origen) (e)
2 970 716 423	2,293%	67 442 465
853 792 697	1,805%	15 267 751
7 173 019 326	0,097%	6 987 211
179 418 754	1,742%	3 100 827
0	0,000%	0
25 057 818	1,682%	418 289

		US Dollars		US Dollars Equivalentes
TOTAL	100,00%	4 199 424 410	2,122%	88 227 139
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4 199 424 410			
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,329			

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	
J.P. Morgan (f)	
2,245%	
1,591%	(*)
0,283%	(*)
1,641%	
2,042%	
4,086	

RETORNO INCREMENTAL	
RET TOT BCCH - RET REF	
0,048%	
0,214%	(*)
0,097%	(*)
0,101%	
0,080%	

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandes*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Ene-02	4,064	3,856		4,308	5,522	4,971	3,978	4,039	3,760			2,306	0,706
Feb-02	4,219	3,851		4,319	4,667	4,913	3,935	4,057	3,972			2,326	0,628
Mar-02	4,227	3,916		4,286	4,307	4,886	3,934	3,995	4,034			3,106	0,550
Abr-02	4,097	3,881		4,213	4,185	4,960	3,670	3,939	4,251			3,675	0,485
May-02	3,758	3,859		4,179	4,068	4,899	3,586	3,879	4,301			3,604	0,408
Jun-02	3,598	3,882		4,161	4,011	4,900	3,581	3,857	4,221			3,535	0,327
Jul-02	3,601	3,840		4,287	3,494	4,979	3,666	3,908	3,909			3,495	0,246
Ago-02	3,716	3,958		4,306	3,361	4,914	3,771	3,925	3,808			3,483	0,161
Sep-02	4,057	4,078		4,286	3,373	4,891	3,841	3,845	4,020			4,569	0,081
Oct-02	4,283	4,028		4,235	3,226	4,916	3,754	3,831	4,330			5,052	0,024
Nov-02	4,481	4,019		4,183	3,208	4,877	3,789	3,909	4,627			5,058	0,000
Dic-02	4,291	4,049		4,175	3,327	4,882	4,013	4,022	4,619			4,981	0,000

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

b Participacion promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos durante diciembre 2002

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

d Corresponde a la composicion de los retornos diarios registrados durante diciembre 2002 La formula generica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (perdidas) registradas durante diciembre 2002

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

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

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

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

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

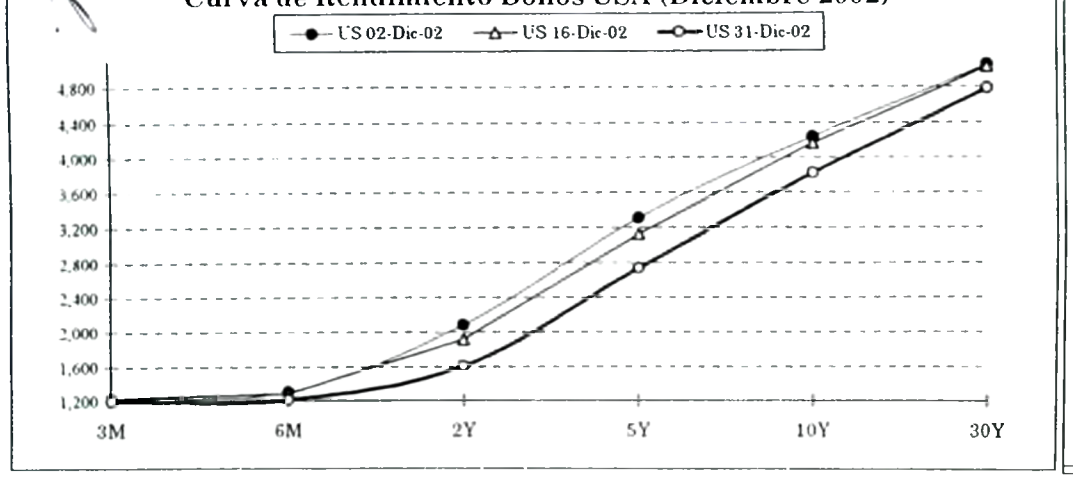
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2002/Curvas

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

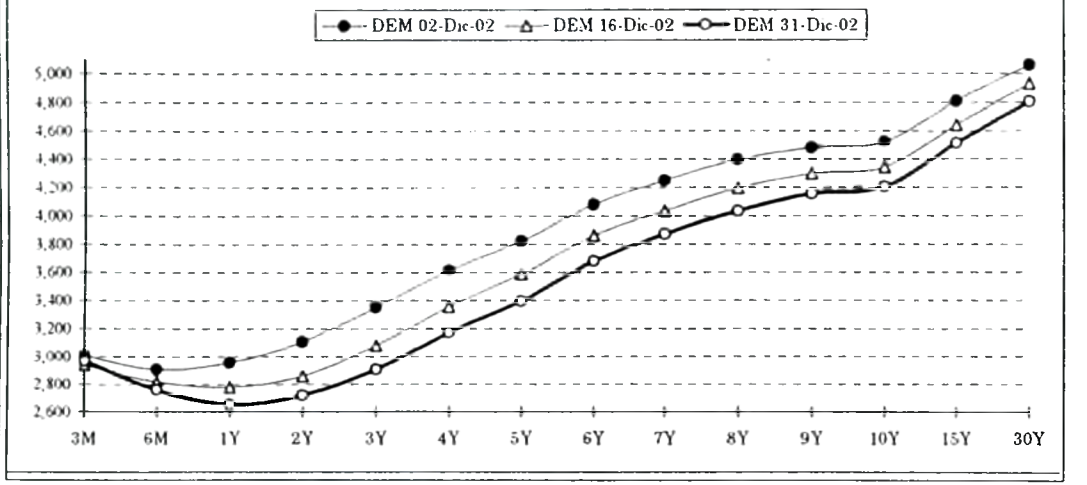
Depto Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 08/01/2003

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
DICIEMBRE 2002

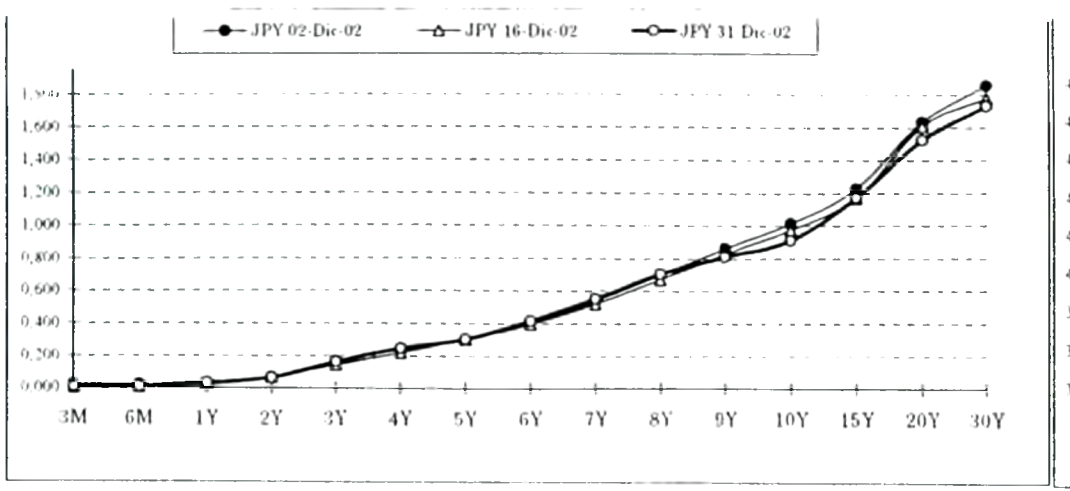
Curva de Rendimiento Bonos USA (Diciembre 2002)



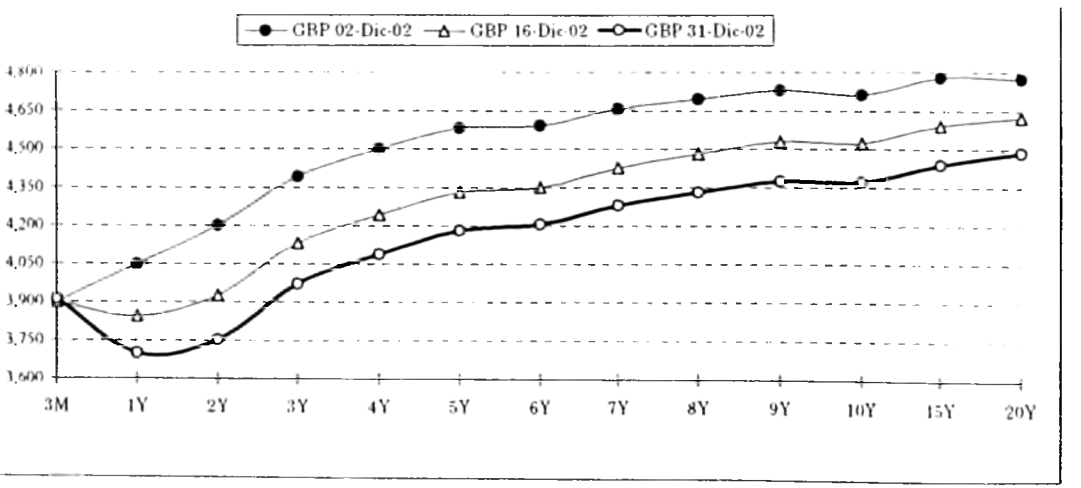
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Diciembre 2002)



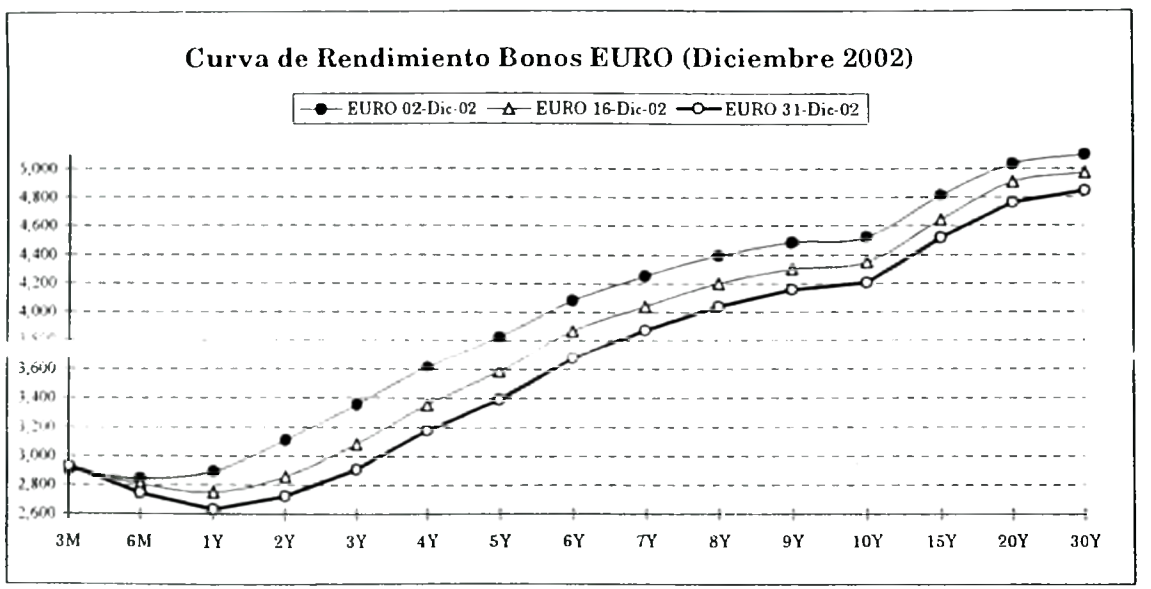
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Diciembre 2002)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Diciembre 2002)



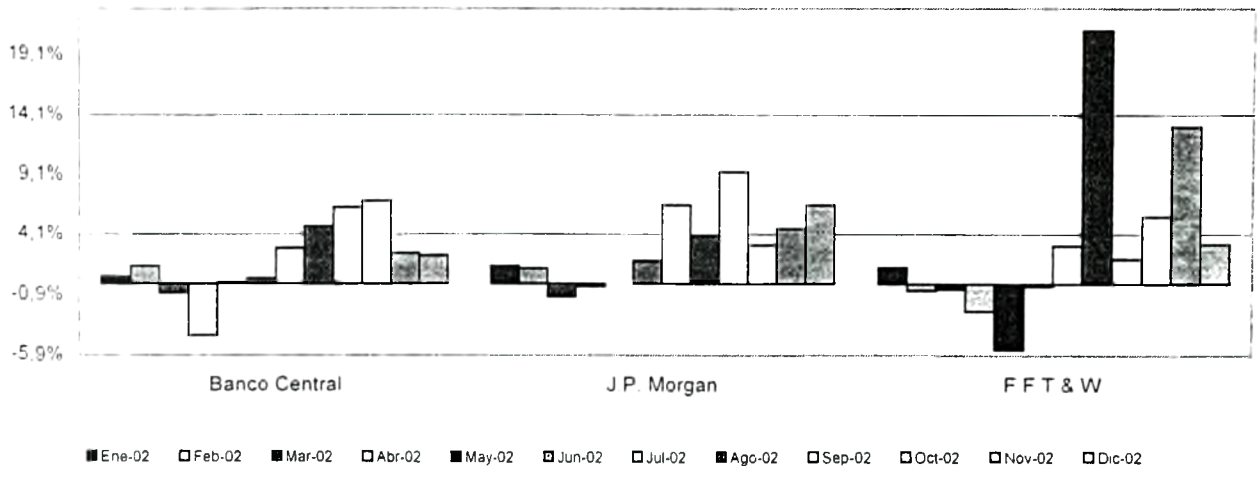
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
DICIEMBRE 2002



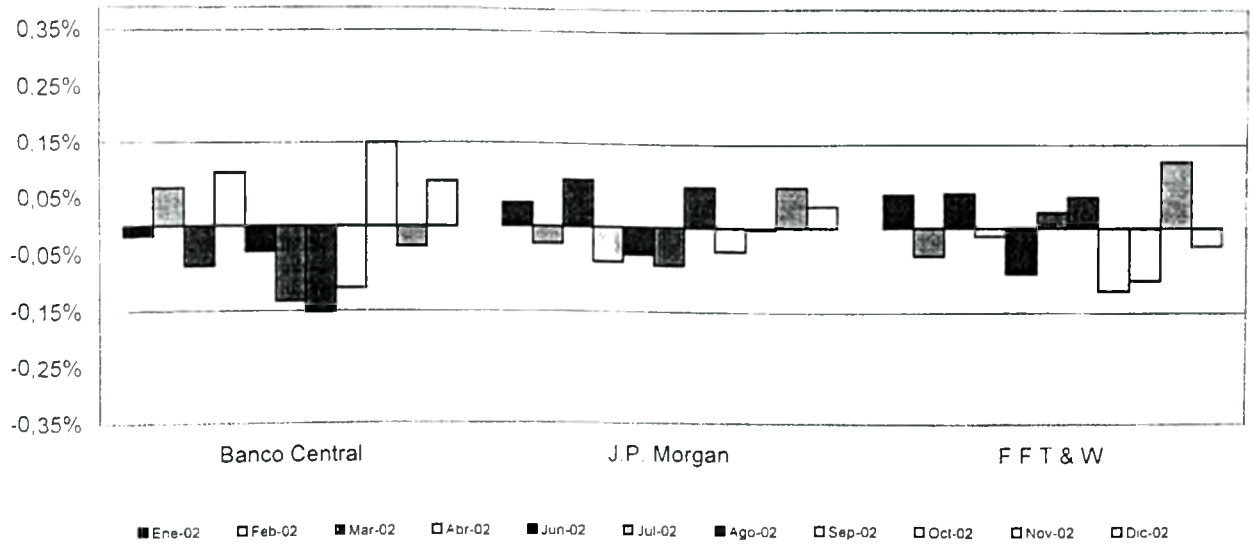
ANEXO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



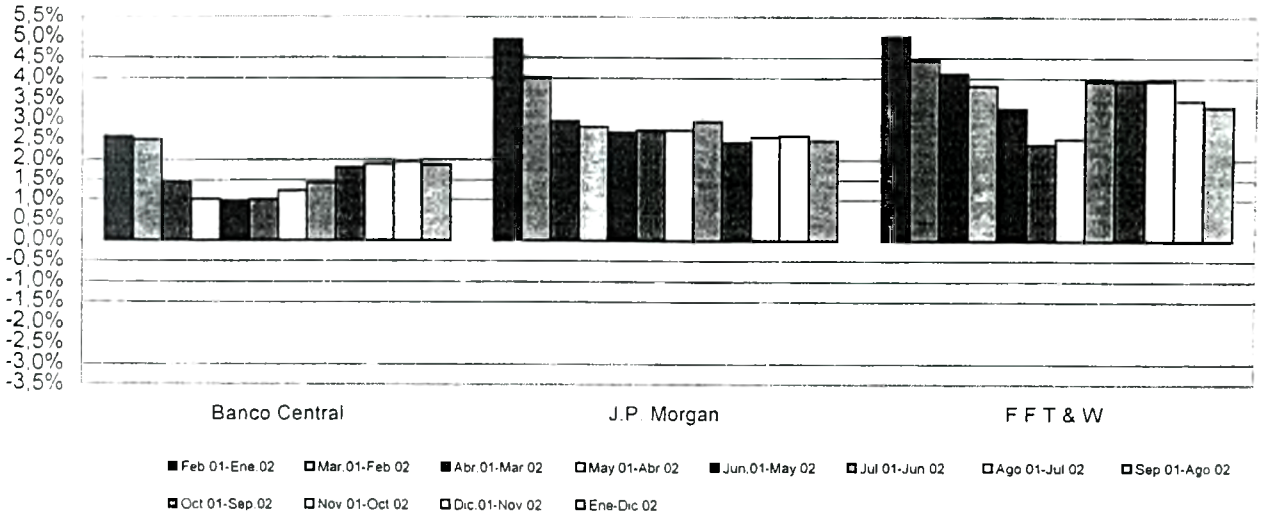
Retorno Incremental Económico



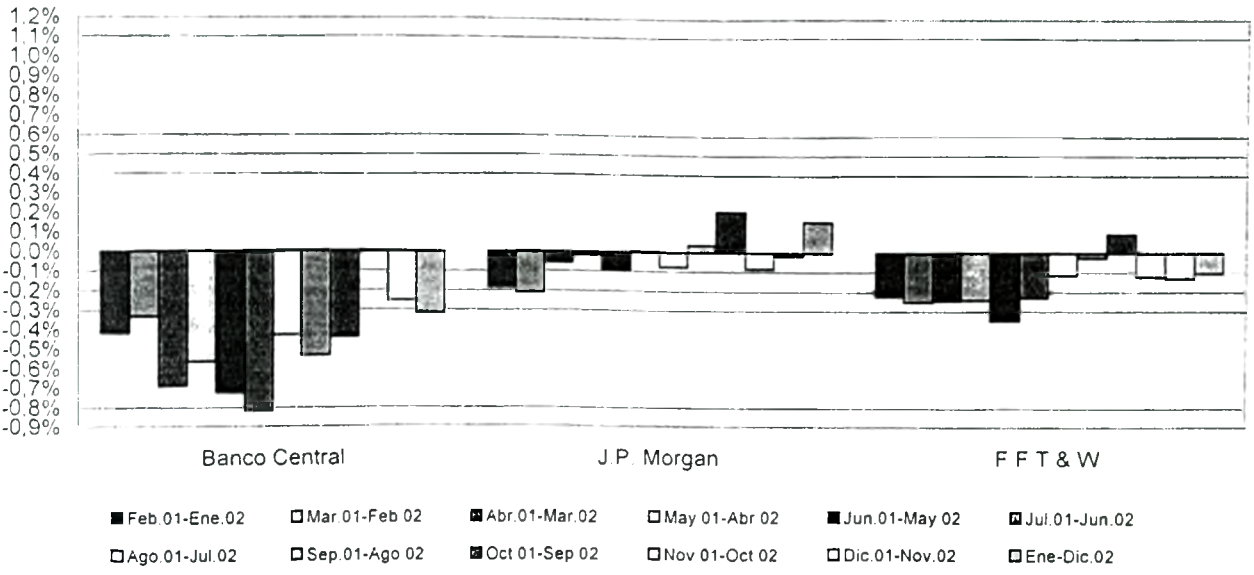
ANEXO N° 3-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



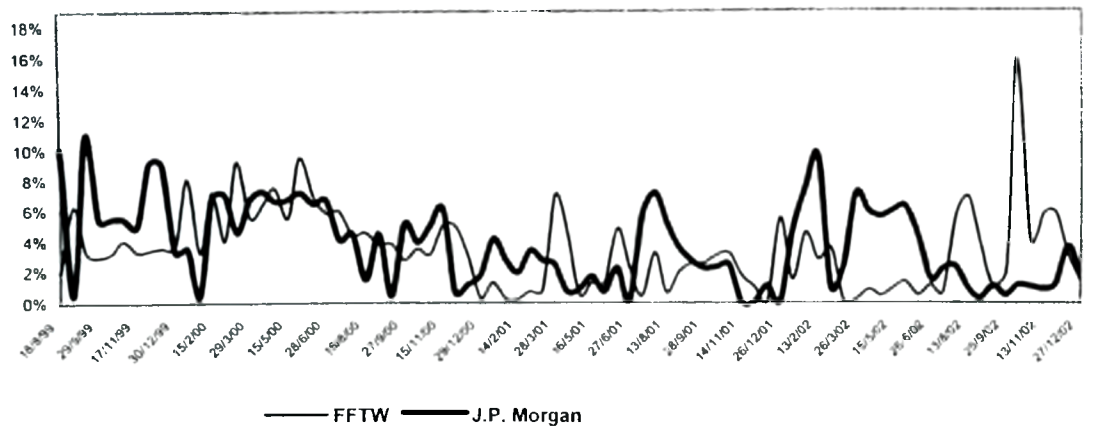
Retorno Incremental Económico



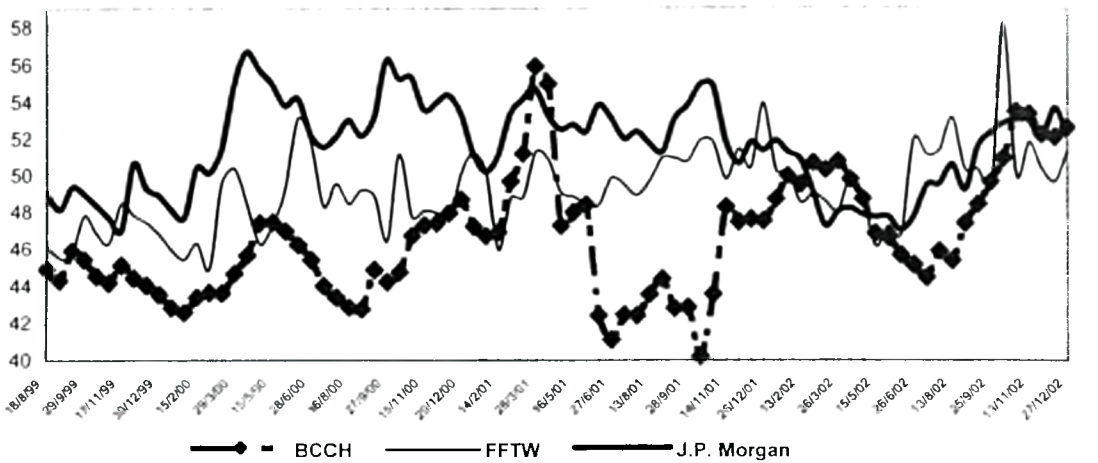
ANEXO 3-C

DURACIÓN (meses)

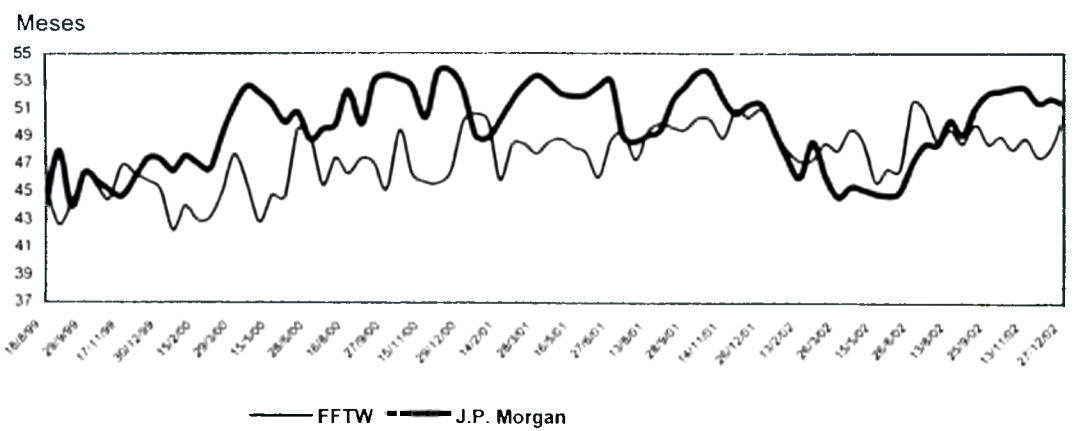
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



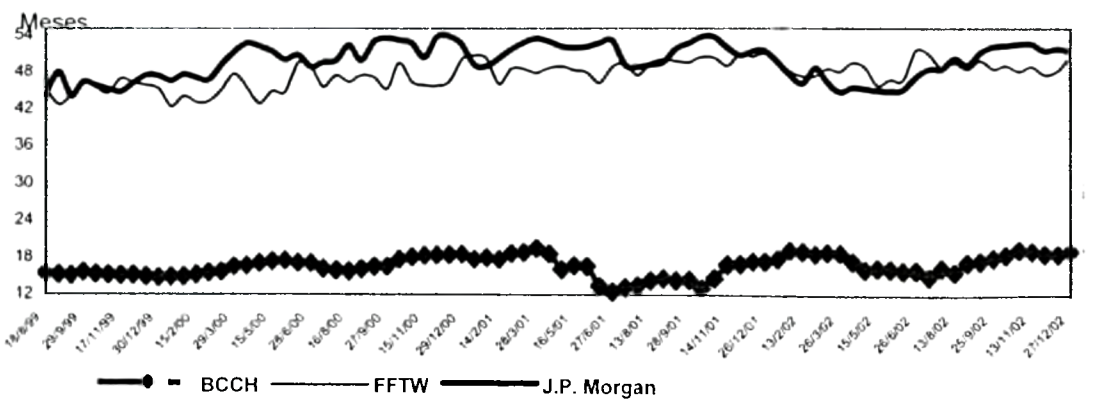
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 4

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Area Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Noviembre 2002	Diciembre 2002	Noviembre 2002	Diciembre 2002	Noviembre 2002	Diciembre 2002
Dólar	1,777%	1,700%	1,338%	1,303%	0,440%	0,398%
Euro	3,341%	3,384%	2,912%	2,775%	0,429%	0,609%
Libra	3,877%	4,007%	3,858%	3,908%	0,019%	0,099%
Yen	5,154%	5,265%	0,000%	0,000%	5,154%	5,265%
Total	2,438%	2,438%	1,630%	1,583%	0,808%	0,855%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Area Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Noviembre 2002	Diciembre 2002	Noviembre 2002	Diciembre 2002	Noviembre 2002	Diciembre 2002
Dólar	1,666%	1,630%	1,277%	1,240%	0,389%	0,391%
Euro	2,957%	3,344%	2,746%	2,604%	0,212%	0,741%
Libra	3,986%	3,819%	3,666%	3,699%	0,321%	0,120%
Yen	0,000%	0,001%	0,000%	0,000%	0,000%	0,001%
Total	1,676%	1,671%	1,549%	1,499%	0,127%	0,172%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 5

SPREAD LIBID ENERO 2002 - DICIEMBRE 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Enero 2002	0,42	0,38	0,15	0,22	0,15	0,00	0,15
	Febrero 2002	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
	Marzo 2002	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
	Abril 2002	0,57	0,44	0,31	0,40	0,31	0,00	0,31
	Mayo 2002	0,55	0,45	0,34	0,40	0,34	0,00	0,34
	Junio 2002	0,40	0,38	0,27	0,40	0,27	0,00	0,27
	Julio 2002	0,23	0,28	0,16	0,25	0,16	0,00	0,16
	Agosto 2002	0,11	0,13	0,06	0,18	0,06	0,00	0,06
	Sept. 2002	0,09	0,07	-0,04	0,13	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	0,07	0,07	-0,04	0,11	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,17	0,11	-0,02	0,12	-0,02	0,00	-0,02
	Dic. 2002	0,15	0,09	-0,03	0,10	-0,03	0,00	-0,03
180 - 90	Enero 2002	0,11	0,10	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
	Febrero 2002	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
	Marzo 2002	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
	Abril 2002	0,25	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Mayo 2002	0,19	0,21	0,15	0,12	0,15	0,00	0,15
	Junio 2002	0,13	0,21	0,13	0,15	0,13	0,00	0,13
	Julio 2002	0,06	0,13	0,08	0,07	0,08	0,00	0,08
	Agosto 2002	-0,01	0,03	0,03	0,07	0,03	0,00	0,03
	Sept. 2002	-0,02	0,01	-0,04	0,03	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	-0,05	0,00	-0,09	0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Nov. 2002	0,00	0,02	-0,08	0,02	-0,08	0,00	-0,08
	Dic. 2002	0,02	0,02	-0,05	0,02	-0,05	0,00	-0,05
90 - 30	Enero 2002	0,02	0,02	-0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,01
	Febrero 2002	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02
	Marzo 2002	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril 2002	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07
	Mayo 2002	0,07	0,15	0,09	0,03	0,09	0,00	0,09
	Junio 2002	0,04	0,19	0,08	0,06	0,08	0,00	0,08
	Julio 2002	0,02	0,15	0,04	0,05	0,04	0,00	0,04
	Agosto 2002	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Sept. 2002	-0,01	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,00	-0,01
	Oct. 2002	-0,02	0,00	-0,04	0,05	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,02	0,03	-0,10	0,04	-0,10	0,00	-0,10
	Dic. 2002	-0,01	0,01	-0,04	0,01	-0,04	0,00	-0,04

LIBID ENERO 2002- DICIEMBRE 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo 2002	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril 2002	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
	Mayo 2002	1,78	4,03	3,33	1,17	3,33	0,00	3,33
	Junio 2002	1,76	4,05	3,34	1,13	3,34	0,00	3,34
	Julio 2002	1,73	3,94	3,28	1,01	3,28	0,00	3,28
	Agosto 2002	1,65	3,86	3,23	0,66	3,23	0,00	3,23
	Sept. 2002	1,68	3,87	3,19	0,61	3,19	0,00	3,19
	Oct. 2002	1,66	3,84	3,14	0,64	3,14	0,00	3,14
	Nov. 2002	1,33	3,84	3,00	0,59	3,00	0,00	3,00
	Dic. 2002	1,29	3,89	2,83	0,57	2,83	0,00	2,83
LIBID 180	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo 2002	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril 2002	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo 2002	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
	Junio 2002	1,89	4,27	3,47	1,27	3,47	0,00	3,47
	Julio 2002	1,78	4,07	3,36	1,08	3,36	0,00	3,36
	Agosto 2002	1,65	3,89	3,26	0,73	3,26	0,00	3,26
	Sept. 2002	1,66	3,88	3,15	0,64	3,15	0,00	3,15
	Oct. 2002	1,62	3,84	3,04	0,66	3,04	0,00	3,04
	Nov. 2002	1,34	3,86	2,91	0,61	2,91	0,00	2,91
	Dic. 2002	1,30	3,91	2,77	0,59	2,77	0,00	2,77
LIBID 360	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Febrero 2002	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Marzo 2002	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	3,52	1,32	3,52	0,00	3,52
	Agosto 2002	1,76	4,02	3,31	0,91	3,31	0,00	3,31
	Sept. 2002	1,75	3,94	3,11	0,77	3,11	0,00	3,11
	Oct. 2002	1,69	3,91	3,00	0,77	3,00	0,00	3,00
	Nov. 2002	1,50	3,97	2,89	0,72	2,89	0,00	2,89
	Dic. 2002	1,45	4,00	2,74	0,69	2,74	0,00	2,74

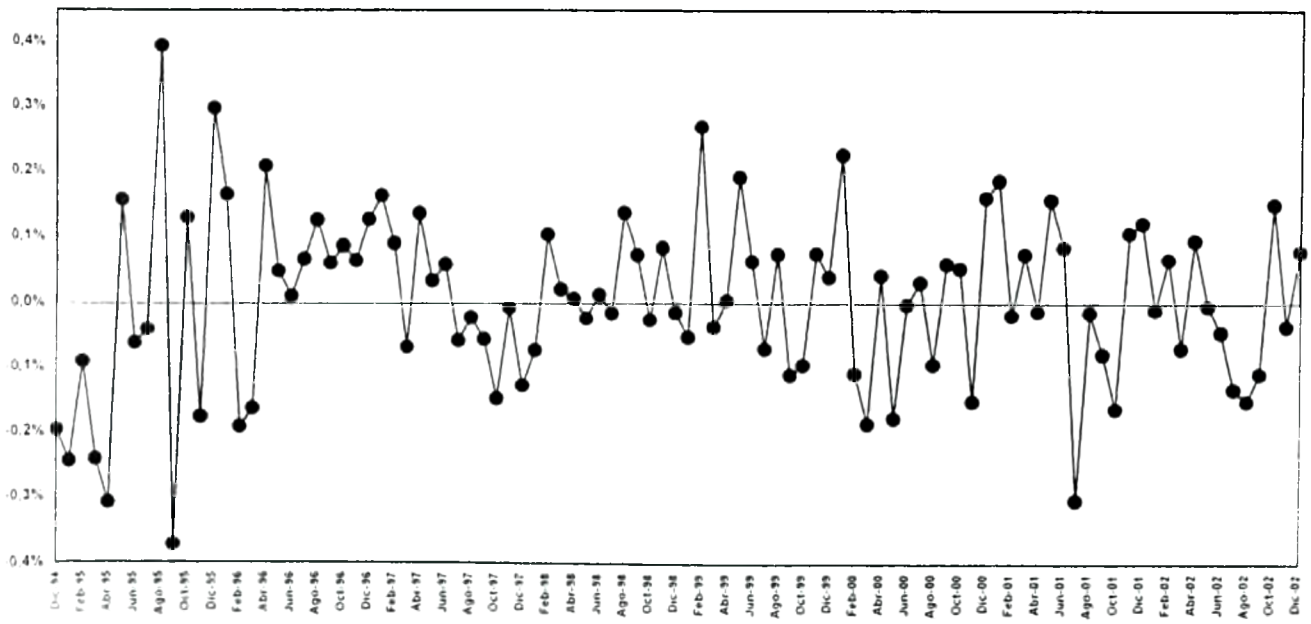
FUENTE Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 10-02-2003

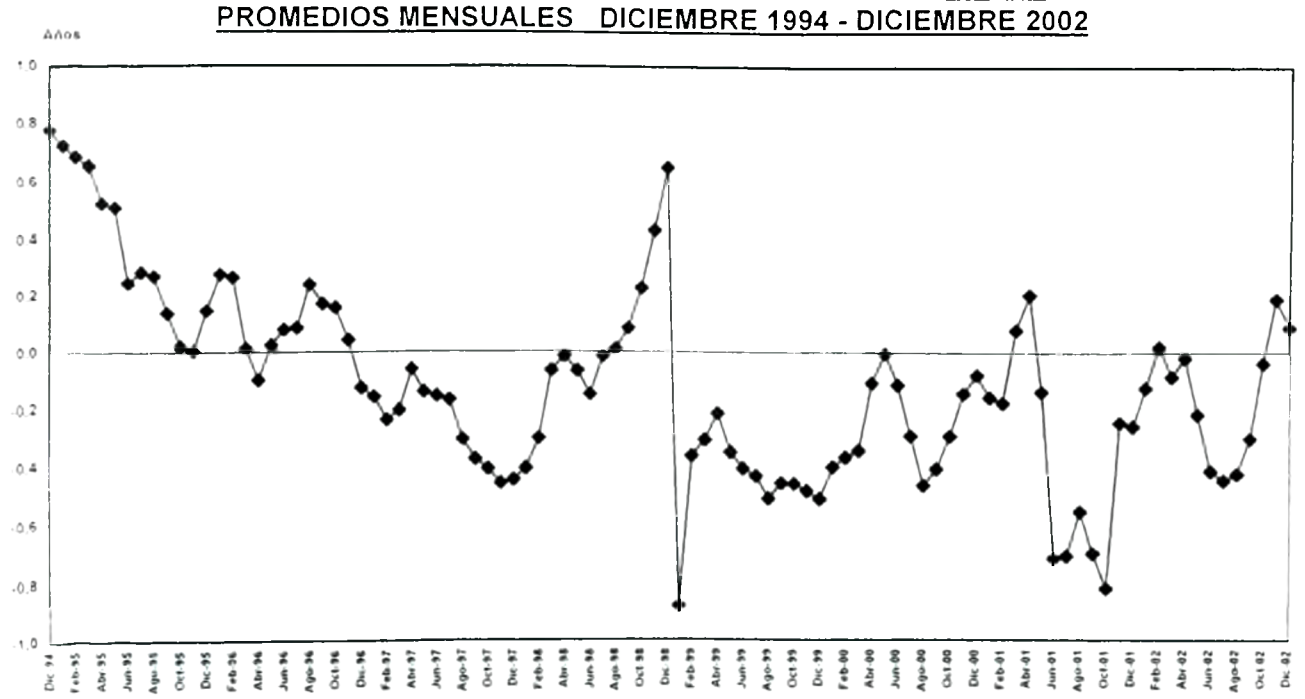
ANEXO N° 6

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

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



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



ANEXO N° 7

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Enero a Diciembre 2002)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Enero 2002	1,95	49,95	19,13
Febrero 2002	1,87	50,67	18,55
Marzo 2002	1,84	50,76	18,69
Abril 2002	1,72	48,70	16,05
Mayo 2002	1,60	46,58	16,17
Junio 2002	1,67	45,13	15,92
Julio 2002	2,13	45,86	16,31
Agosto 2002	2,28	47,36	17,20
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

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluidos los bonos indizados asciende a 17,81 meses. A fines de noviembre ascendió a 17,32 meses.