BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 910E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de marzo 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 910E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 17 de mayo de 2001

En Santiago de Chile, a 17 de mayo de 2001, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de marzo de 2001.

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 Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Política Financiera Subrogante, don Jorge Pérez Etchegaray;
Gerente de 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 Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien señala que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas y Oro Certificado, correspondiente al mes de marzo de 2001, lo va a dar a conocer el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya que en el año móvil finalizado en marzo recién pasado, la cartera de inversiones registró nuevamente un desempeño ascendente al obtenerse un índice de gestión compuesto de 1,08 y una tasa de retorno que superó en 56 puntos base canasta al referente total del mercado. En un contexto en que ha seguido primando una marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados contables continuaron robusteciéndose y en los bonos valorados a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado que superó al comparador referencial, principalmente producto de mejores desempeños mensuales durante el último cuatrimestre.

Los bonos valorados a precios de mercado continuaron presentando atractivos retornos totales acumulados (cercanos al 11%), impulsados en parte por la desaceleración en las principales economías y las reducciones observadas en las tasas de interés.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Mar.00-Febrero 01	Abr.00-Marzo 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,40%	0,78%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,44%	0,57%
Bonos	0,49%	-0,23%	0,32%	1,22%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	-0,06%	0,19%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,43%	0,56%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,06	1,08

Nota: retornos incrementales canasta.

Continua el señor Montoya informando que para el año móvil finalizado en marzo del 2001 la cartera total registró ingresos contables por US$ 823,40 millones equivalentes y un 6,28% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,88% (11,67% el período anterior). El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, favoreció en esta oportunidad por 13,8 puntos base a la cartera mantenida.

Señala que Marzo fue un mes de gran actividad en el manejo del portafolio, incluyendo importantes ajustes en la cartera de bonos, especialmente en dólares. En total se efectuaron inversiones por US$ 3.671 millones equivalentes, pasando a ser el mes de mayor actividad de al menos los últimos 4 años. En la cartera de bonos se vendieron instrumentos por US$ 2.641 millones y se compraron US$ 2.513 millones, reflejándose además importantes utilidades contables (US$ 32,6 millones). Como resultado global durante el mes el portafolio total reflejó una adición neta de US$ 48 millones, lográndose una estructura promedio que continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario y una leve sobrexposición en bonos (aunque declinante en magnitud), compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y una subexposición en dólares (aunque declinantes en magnitud), así como con una posición corta en yenes y con una libra en torno a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, por primera vez presentaron un sesgo hacia el tramo 10+ años.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark (Promedios contables marzo del 2001)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	12,04%	3,31%	-1,97%	0,33%	13,70%
Soberano Corto Plazo	-11,84%	-1,87%	0,29%	-0,37%	-13,80%
Soberano Largo Plazo	-0,40%	0,34%	0,05%	0,11%	0,10%
Total (*)	-0,20%	1,77%	-1,64%	0,06%	0,00%

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en Marzo 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-3,50 %	3,50 %	**0,00%**

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

En marzo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 19,45 meses, incluidos los bonos indizados, superando el valor central de 17 meses. En términos sectoriales el largo plazo presentó nuevamente una duración por sobre el valor referencial de 49 meses.

En términos de desempeño, marzo constituyó el cuarto mes consecutivo en que se registró un resultado contable para el portafolio total y sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes de mercado. En los bonos y los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno superó en 7,5 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 10,9 puntos base.

En los mercados de bonos durante marzo predominaron nuevamente los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. La volatilidad una vez más estuvo presente, observándose fuertes variaciones de rendimiento a lo largo del mes. Los bonos gubernamentales sobre los 10 años plazo en Europa y los Estados Unidos fueron los más sensibles a las turbulencias. Indicadores mixtos sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, así como el desempeño de los mercados accionarios y los movimientos de tasa de política, incidieron en el grado de volatilidad observada. Durante el mes, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo en 50 puntos base su tasa de política y el Banco de Japón bajó a prácticamente cero la tasa de descuento overnight.

La administración del portafolio independiente de caja generó en marzo un 5,34% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 257,90 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en marzo del 2001 continuaron favoreciendo a J.P. Morgan. Destaca, en esta oportunidad, la mejoría que se observa en la administración interna al situarse en segundo lugar en términos contables y económicos.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en marzo 2001

		Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	**Institución**	**Ret. Efectivo**	**Comparador**	**Ret. Incremental**	**Cambiario (**)**
1º	**J.P. Morgan**	8,283%	5,525%	2,758%	0,085%
2º	**Bco. Central**	6,743%	5,525%	1,217%	-0,049%
3º	**F F T & W**	6,622%	5,525%	1,096%	0,006%
4º	**Deutsche A.M.**	6,085%	5,525%	0,559%	-0,044%

(*): 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.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en marzo 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	**J.P. Morgan**	11,53%	10,69%	0,84%	1,079
2º	**Bco. Central**	10,88%	10,69%	0,19%	1,018
3º	**F F T & W**	10,87%	10,69%	0,18%	1,017
4º	**Deutsche A.M.**	10,42%	10,69%	-0,28%	0,974

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

En términos contables la brecha de retornos entre JP Morgan y el resto de los gestores de cartera se amplió nuevamente, producto del reconocimiento de sustantivas utilidades por ventas de instrumentos. Todos, sin embargo, evidenciaron mejores resultados acumulados.

En marzo, la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos señaló que los gestores de cartera mantuvieron similares perfiles de riesgo relativo total (en torno a 0,07%), aunque con distintas distribuciones. Durante el mes el Banco, FFT&W y JP Morgan aumentaron el Valor en Riesgo relativo, mientras que Deutsche lo redujo. El Banco y JP Morgan concentraron su exposición en el riesgo de tasa de interés, mientras que Deutsche lo hizo en el riesgo cambiario y FFT&W mantuvo una posición equilibrada entre ambos. El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante marzo, en promedio, un 0,03% de Valor en Riesgo Relativo, con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado marzo 2001:
Informe (~~10~~ hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 2001).

BANCO CENTRAL DE CHILE

Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Marzo 2001.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-B	Duración (meses)
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Marzo 2000 - Marzo 2001 (promedios mensuales)
Anexo N° 3	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4	Duración Modificada del Portafolio. Abril 2000 - Marzo 2001.

Rendimiento de los activos en divisas a marzo del 2001
Resumen Ejecutivo

En el año móvil finalizado en marzo recién pasado, la cartera de inversiones registró nuevamente un desempeño ascendente al obtenerse un índice de gestión compuesto de 1,08 y una tasa de retorno que superó en 56 puntos base canasta al referente total del mercado. En un contexto en que ha seguido primando una marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados contables continuaron robusteciéndose y en los bonos valorados a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado que superó al comparador referencial, principalmente producto de mejores desempeños mensuales durante el último cuatrimestre.

Los bonos valorados a precios de mercado continuaron presentando atractivos retornos totales acumulados (cercanos al 11%), impulsados en parte por la desaceleración en las principales economías y las reducciones observadas en las tasas de interés.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Mar.00-Febrero 01	Abr.00-Marzo 01
Contable Total	0,34%	0,09%	0,40%	0,78%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,44%	0,57%
Bonos	0,49%	-0,23%	0,32%	1,22%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	-0,06%	0,19%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,43%	0,56%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,06	1,08

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en marzo del 2001 la cartera total registró ingresos contables por US$ 823,40 millones equivalentes y un 6,28% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,88% (11,67% el período anterior). El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, favoreció en esta oportunidad por 13,8 puntos base a la cartera mantenida.

Marzo fue un mes de gran actividad en el manejo del portafolio, incluyendo importantes ajustes en la cartera de bonos, especialmente en dólares. En total se efectuaron inversiones por US$ 3.671 millones equivalentes, pasando a ser el mes de mayor actividad de al menos los últimos 4 años. En la cartera de bonos se vendieron instrumentos por US$ 2.641 millones y se compraron US$ 2.513 millones, reflejándose además importantes utilidades contables (US$ 32,6 millones). Como resultado global durante el mes el portafolio total reflejó una adición neta de US$ 48 millones, lográndose una estructura promedio que continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario y una leve sobrexposición en bonos (aunque declinante en magnitud), compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios se continuó con una sobrexposición global en euros y una subexposición en dólares (aunque declinantes en magnitud), así como con una posición corta en yenes y con una libra en torno a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, por primera vez presentaron un sesgo hacia el tramo 10+ años.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables marzo del 2001)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	12,04%	3,31%	-1,97%	0,33%	13,70%
Soberano Corto Plazo	-11,84%	-1,87%	0,29%	-0,37%	-13,80%
Soberano Largo Plazo	-0,40%	0,34%	0,05%	0,11%	0,10%
Total (*)	-0,20%	1,77%	-1,64%	0,06%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedia respecto del Benchmark en Marzo 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-3,50 %	3,50 %	0,00%

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

En marzo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 19,45 meses, incluidos los bonos indizados, superando el valor central de 17 meses. En términos sectoriales el largo plazo presentó nuevamente una duración por sobre el valor referencial de 49 meses.

En términos de desempeño, marzo constituyó el cuarto mes consecutivo en que se registró un resultado contable para el portafolio total y sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes de mercado. En los bonos y los instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno superó en 7,5 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 10,9 puntos base.

En los mercados de bonos durante marzo predominaron nuevamente los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. La volatilidad una vez más estuvo presente, observándose fuertes variaciones de rendimiento a lo largo del mes. Los bonos gubernamentales sobre los 10 años plazo en Europa y los Estados Unidos fueron los más sensibles a las turbulencias. Indicadores mixtos sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, así como el desempeño de los mercados accionarios y los movimientos de tasa de política, incidieron en el grado de volatilidad observada. Durante el mes el FED redujo en 50 puntos base su tasa de política y el Banco de Japón bajó a prácticamente cero la tasa de descuento overnight.

La administración del portafolio independiente de caja generó en marzo un 5,34% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 257,90 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en marzo del 2001 continuaron favoreciendo a J.P. Morgan. Destaca, en esta oportunidad, la mejoría que se observa en la administración interna al situarse en segundo lugar en términos contables y económicos.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en marzo 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	8,283%	5,525%	2,758%	0,085%
2°	**Banco Central**	6,743%	5,525%	1,217%	-0,049%
3°	**F F T & W**	6,622%	5,525%	1,096%	0,006%
4°	**Deutsche A.M.**	6,085%	5,525%	0,559%	-0,044%

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en marzo 2001

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	**J.P. Morgan**	11,53%	10,69%	0,84%	1,079
2°	**Banco Central**	10,88%	10,69%	0,19%	1,018
3°	**F F T & W**	10,87%	10,69%	0,18%	1,017
4°	**Deutsche A.M.**	10,42%	10,69%	-0,28%	0,974

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

En términos contables la brecha de retornos entre JP Morgan y el resto de los gestores de cartera se amplió nuevamente, producto del reconocimiento de sustantivas utilidades por ventas de instrumentos. Todos, sin embargo, evidenciaron mejores resultados acumulados.

En marzo la evaluación diaria de los valores en riesgo para los bonos señaló que los gestores de cartera mantuvieron similares perfiles de riesgo relativo total (en torno a 0,07%), aunque con distintas distribuciones. Durante el mes el Banco, FFT&W y JP Morgan aumentaron el VaR relativo, mientras que Deutsche lo redujo. El Banco y JP Morgan concentraron su exposición en el riesgo de tasa de interés, mientras que Deutsche lo hizo en el riesgo cambiario y FFT&W mantuvo una posición equilibrada entre ambos. El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante marzo en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a marzo del 2001: 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 marzo del 2001. 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 marzo del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 823,40 millones, provenientes en un 93,40% (US$ 769,02 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,6% (US$ 54,38 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 6,28% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 77,8 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (6,28%) se compone de un 6,06% de retorno para el corto plazo y un 6,74% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

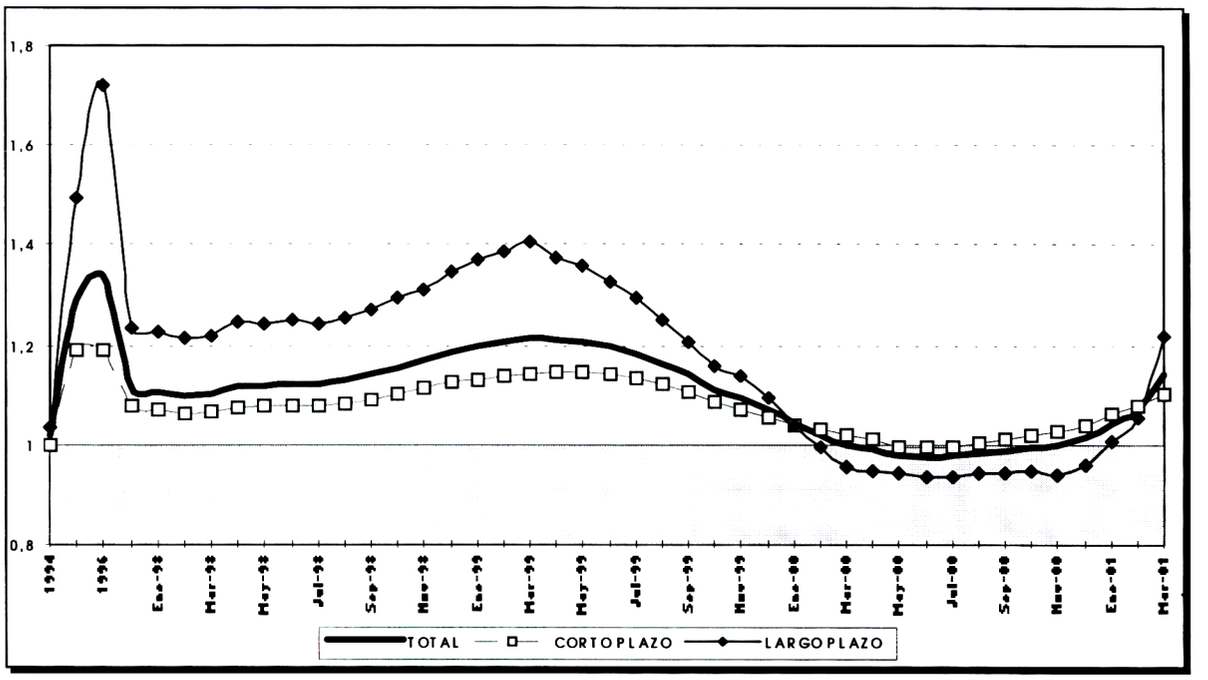
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Noviembre 99–Octubre 2000	5,659%	5,676%	**-0,018%**
Dic. 99–Noviembre 2000	5,725%	5,722%	**0,003%**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Febrero 2000 – Enero2001	5,938%	5,683%	**0,254%**
Marzo 2000 – Febrero2001	6,006%	5,604%	**0,402%**
Abril 2000 – Marzo2001	**6,282%**	**5,505%**	**0,778%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,141.- compuesto por un índice de 1,103 para el corto plazo y de un valor de 1,220 para el largo plazo. El resultado global nuevamente 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: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta marzo del 2001



RESULTADO MENSUAL MARZO DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 454 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 2,03. Este se desglosa en un índice de 1,39 para el corto plazo y un índice de 3,50 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de marzo fue superior al obtenido en el mes anterior (1,40 en febrero) explicándose en lo medular por un aumento considerable en las utilidades por ventas de bonos.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuyó en marzo en 16,5 puntos básicos, situándose en un 5,996%, mientras que el comparador referencial presentó una disminución de 32,2 puntos base. La cartera de bonos nominales, por su parte, evidenció un aumento de 866,8 puntos base en su retorno efectivo mensual, situándose en términos contables en un 16,019%. Su respectivo comparador mensual presentó una caída de 23,4 puntos base canasta durante el mes.

En una perspectiva global, en marzo las inversiones realizadas totalizaron US$ 3.671 millones equivalentes. La estructura promedio del portafolio evidenció nuevamente un uso intensivo del riesgo bancario y una marginal sobrexposición en bonos (aunque declinante en magnitud), compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios siguió privilegiándose una sobrexposición global en euros y una subexposición en dólares (aunque declinantes en magnitud), continuándose con una posición corta en yenes y con una libra en torno a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, por primera vez durante los últimos 6 meses presentaron una leve sobrexposición en el tramo 10+ años.

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

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Enero 2001	1,31	1,33	1,18
Febrero 2001	1,33	1,37	1,14
Marzo 2001	1,39	1,45	1,16

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se ha sustentado en consideraciones de riesgo-retorno, privilegiándose durante los últimos seis meses principalmente plazos entre los 6 y 12 meses en dólares, euro y libra esterlina, así como en algunas monedas secundarias del área yen (dólar de Nueva Zelandia y dólar australiano).

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

Riesgo bancario. En marzo esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 513,96 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 1,41 meses[3] (8,21 meses en febrero), en el área euro éste ascendió a 8,59 meses (10,75 meses en febrero), en el área yen fue de 6,13 meses y en el área libra fue de 3,44 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En marzo el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 600 millones en euronotas, papeles comerciales y depósitos a plazo en el BIS a un plazo promedio ponderado de 1,49 meses[4]. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 22,76 millones equivalentes correspondientes a euronotas emitidas por el gobierno de Finlandia. En el área yen, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 20,65 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. Finalmente, el área libra no presentó transacciones.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de febrero y marzo del 2001. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En marzo el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 16,019%, muy superior al valor registrado en el mes previo (7,351% en febrero). Este resultado se explica principalmente por un aumento en las utilidades por ventas de bonos, que en marzo totalizaron US$ 32,64 millones (US$ 5,65 millones en febrero).

Durante el mes se observaron egresos netos en la cartera de bonos nominales por US$ 127,6 millones equivalentes (principalmente en el área dólar y en menor medida en el área euro[5]), así como una intensa recomposición de cartera para inversiones por un monto equivalente a US$ 2.513 millones. La participación relativa de la cartera de bonos, excluidos los instrumentos indizados, ascendió a un 30,10%, presentando en promedio una duración global de 50,5 meses que fue superior al valor referencial de 49 meses para esta cartera.

---

[3] Incluye depósitos por US$ 295 millones a un plazo de 0,7 meses.

[4] Incluye US$ 505 millones a un plazo de 0,3 meses correspondientes a depósitos en el BIS.

[5] Los egresos netos en el área dólar ascienden a US$ 130,01 millones equivalentes y en el área euro a US$ 31,78 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos continuaron registrando retornos particularmente altos, obteniéndose un 10,881% de retorno global canasta. Este resultado superó en 18,9 puntos base al rendimiento referencial (10,692%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,018. - 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
Abril 1999 – marzo 2000	1,524%	1,396%	0,128%	1,09
Mayo 1999 – abril 2000	1,046%	0,859%	0,186%	1,22
Junio 1999 – mayo 2000	2,087%	2,266%	-0,179%	0,92
Julio 1999 – junio 2000	3,843%	4,007%	-0,164%	0,96
Agosto 1999 – julio 2000	4,775%	4,819%	-0,043%	0,99
Septiembre 1999 – agosto 2000	5,489%	5,697%	-0,208%	0,96
Octubre 1999 – septiembre 2000	5,828%	5,851%	-0,023%	0,99
Noviembre 1999 – Octubre 2000	6,501%	6,404%	0,097%	1,01
Diciembre 1999 – Noviembre 2000	7,985%	8,171%	-0,187%	0,98
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Febrero 2000 – Enero 2001	11,582%	11,712%	-0,130%	0,99
Marzo 2000 – Febrero 2001	11,669%	11,729%	-0,060%	0,995
Abril 2000 – Marzo 2001	**10,881%**	**10,692%**	**0,189%**	**1,018**

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 período abril 2000 – marzo 2001 un índice de desempeño agregado de 1,080. - 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 1998	1,125	1,00	1,09	0,21%
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Feb 00 – Ene 2001	1,061	0,99	1,05	0,34%
Mar 00 – Feb. 2001	1,079	0,99	1,06	0,43%
Abr 00 – Mar. 2001	**1,103**	**1,02**	**1,08**	**0,56%**

RESULTADO MENSUAL MARZO

En marzo del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,790% de retorno canasta, superando en 7,5 puntos base al referente total del mercado (0,715%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.139,2 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 32,0 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en marzo un valor económico

promedio de US$ 438,9 millones[6] y ganancias por US$ 3,7 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 0,780% en términos nominales, inferior en 10,9 puntos base al comparador referencial. Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente la sobrexposición observada en esta oportunidad 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)
Abril 2000	-0,050%	-0,092%	0,042%
Mayo 2000	0,296%	0,475%	-0,179%
Junio 2000	1,261%	1,263%	-0,002%
Julio 2000	0,603%	0,571%	0,032%
Agosto 2000	0,787%	0,882%	-0,095%
Septiembre 2000	0,683%	0,623%	0,060%
Octubre 2000	0,699%	0,647%	0,053%
Noviembre 2000	1,584%	1,736%	-0,152%
Diciembre 2000	1,792%	1,639%	0,154%
Enero 2001	1,107%	0,921%	0,186%
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	**0,790%**	**0,715%**	**0,075%**

(*): Tasas mensuales. A partir de octubre 2000 excluye bonos indexados.

Resultado Económico Mensual. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2000	1,014%	1,201%	-0,187%
Noviembre 2000	1,379%	1,453%	-0,074%
Diciembre 2000	1,156%	1,000%	0,157%
Enero 2001	2,326%	2,103%	0,223%
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	**0,780%**	**0,888%**	**-0,109%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en marzo una duración promedio de 4,21 años, superando el valor referencial (4,13 años en promedio) por primera vez desde diciembre 1998.

En los mercados de bonos durante marzo predominaron nuevamente los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. La volatilidad una vez más estuvo presente, observándose fuertes variaciones en los rendimientos a lo largo del mes. Los bonos gubernamentales sobre los 10 años en Europa y los Estados Unidos de América fueron los más sensibles a las turbulencias. En libras y en dólares se observaron en promedio retornos totales negativos sobre los 10 años. Indicadores mixtos sobre el grado de desaceleración en los Estados Unidos y las principales economías desarrolladas, así como el desempeño de los mercados accionarios y los movimientos de tasa de política, incidieron en el grado de volatilidad. Durante el mes el Federal Reserve y el Banco de Japón efectuaron reducciones en sus tasas de política[7].

En el área dólar en marzo se efectuó un ajuste sustantivo en las inversiones mantenidas (en promedio US$ 2.834 millones), al haberse realizado compras por US$ 2.330 millones y

[6] Durante el mes se efectuaron compras por US$ 90 millones y ventas por US$ 90 millones.

[7] El Banco de Japón redujo la tasa de descuento overnight a casi 0%. El FED redujo en 50 puntos base su tasa de política el 20 de marzo.

ventas por US$ 2.460 millones. En general se ampliaron las inversiones en el tramo benchmark 7 a 10 años, buscando cerrar parte sustantiva de la subexposición mantenida en ese segmento hasta el mes de febrero. A fines de marzo el 47,5% de las inversiones en dólares se concentraron en este tramo (el benchmark considera un 48,8%) reflejando un cambio importante respecto de fines de febrero cuando sólo representó un 22,6%. En términos relativos, se redujo a sólo un 4% la sobrexposición entre 5 y 7 años y a cero la participación del tramo 10+ años. Bajo los 5 años, se observó una reducción en la participación del tramo benchmark 1-3 años a favor del tramo 3-5 años. El retorno incremental para el área fue de -2,6 puntos base en marzo, y se explica por las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial[8]. Durante la primera quincena del mes la subexposición al tramo 7 a 10 años fue un factor en contra del desempeño de la cartera mantenida por las importantes ganancias de precios observadas, mientras que en la segunda quincena la reducción en el tramo benchmark 1-3 años no resultó favorable al caer los precios[9] a plazos mayores. La duración para esta área monetaria fue de 4,146 años, superior a la duración referencial (4,071 años).

En el área euro, durante el mes se efectuaron ventas netas por US$ 31,8 millones equivalentes, principalmente en el tramo 7 a 10 años de madurez remanente. Esta área registró un resultado que fue superior en 38,3 puntos base al comparador, principalmente por una sub exposición a los tramos benchmark de 1 a 3 años y 7 a 10 años, compensado por una sobre exposición al tramo 3 a 7 años, en un escenario en que los bonos de plazos intermedios obtuvieron mejores retornos[10]. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,66 años, superior al referente del mercado de 4,27.

En marzo el área libra presentó compras netas por US$ 4,3 millones equivalentes. El retorno fue superior en 15,8 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 7 y 10 años de madurez remanente, compensado por una sobreexposición al tramo 5 a7 en un contexto de mejores retornos a medianos plazos (similar a lo ocurrido en el área euro). La duración de esta área monetaria fue de 3,82 años, mientras que el comparador consideró 4,14 años.

En el área yen, se efectuaron compras netas por US$ 29,9 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 8,9 puntos base al valor referencial, debido a un desempeño inferior de las monedas secundarias del área. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,16 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,95 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[11]

En marzo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 19,45 meses, incluidos los bonos indizados, superando el valor central de 17 meses. En términos sectoriales el largo plazo presentó nuevamente una duración por sobre el valor referencial de 49 meses, incluyendo los instrumentos indizados. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

---

[8] La cartera mantenida presentó subexposiciones a los tramos 1-3 años y 7-10 años durante marzo, que se compensaron principalmente con posiciones entre los 3 y 7 años.

[9] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en dólares entre el 1 y 16 de marzo fue el siguiente: 1-3 años 0,593%; 3-5 años 0,876%; 5-7 años -0,933%; 7-10 años 1,137%; sobre 10 años 1,456%. Entre el 17 y 30 de marzo fue el siguiente: 1-3 años 0,267%; 3-5 años 0,001%; 5-7 años -0,132%; 7-10 años –0,581%; sobre 10 años -2,023%.

[10] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en marcos para marzo fue el siguiente: 1-3 años 0,692%; 3-5 años 0,903%; 5-7 años 1,046%; 7-10 años 0,817%; sobre 10 años 0,092%.

[11] 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	Enero 2001	Febrero 2001	Marzo 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,13%	71,36%	71,65%	66% - 78%
Euro	20,02%	20,11%	19,99%	15% - 21%
Libra	5,31%	5,02%	4,90%	3% - 7%
Yen	3,54%	3,51%	3,46%	0% - 7%

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

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

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante marzo no se efectuaron operaciones forward de monedas. Tampoco vencieron o se encontraban vigentes operaciones realizadas con anterioridad.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en marzo fue un 51,68%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. AÑO MÓVIL FINALIZADO EN MARZO 2001. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En el año móvil finalizado en marzo del 2001 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos contables, económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Marzo 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	8,283%	5,525%	2,758%
2°	**Banco Central**	6,743%	5,525%	1,217%
3°	**F F T & W**	6,622%	5,525%	1,096%
4°	**Deutsche A.M.**	6,085%	5,525%	0,559%

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 Marzo 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	11,532%	10,692%	0,841%
2°	**Banco Central**	10,881%	10,692%	0,189%
3°	**F F T & W**	10,871%	10,692%	0,179%
4°	**Deutsche A.M.**	10,415%	10,692%	-0,276%

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Marzo 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	-2,633 %	-2,718%	0,085%
2°	**F F T & W**	-2,712 %	-2,718%	0,006%
3°	**Deutsche A.M.**	-2,762%	-2,718%	-0,044%
4°	**Banco Central**	-2,767%	-2,718%	-0,049%

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, la brecha de retornos entre JP Morgan y el resto de los gestores de cartera se amplió, producto principalmente del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos. Todos, sin embargo, evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados acumulados[12]. En términos económicos, por su parte, destaca la mejoría alcanzada por la administración interna que le ha permitido ubicarse en el segundo lugar.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó que Deutsche y FFT&W disminuyeron en forma considerable la sobrexposición que mantenían en las áreas euro y dólar respectivamente. J.P. Morgan, por su parte, no efectuó cambios significativos en su estructura de monedas.

En términos de duración, Deutsche y J. P. Morgan presentaron la mayor sobrexposición relativa en la cartera de bonos, seguidos en menor medida por la administración interna. FFT&W, por su parte, tendió a la neutralidad.

Durante marzo Deutsche y FFT&W mantuvieron vigentes operaciones forward de monedas.

En los resultados cambiarios correspondientes al último año móvil (considerando el total del portafolio en el caso de los administradores externos), JP Morgan amplió su diferencial de rendimiento respecto del resto de los gestores de cartera. En parte, esto se explica por haber mantenido la posición más larga en dólares y una de las más cortas en yenes[13].

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

---

[2] El reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos experimentó nuevamente un alza importante durante marzo en todos los casos, beneficiando en términos relativos mucho más a JP Morgan. Este administrador incrementó las utilidades acumuladas en US$ 1,29 millones en el año móvil finalizado en marzo, mientras que el banco las aumentó en US$ 32,6 millones. FFT&W aumentó sus utilidades acumuladas en US$ 0,26 millones y Deutsche en US$ 0,18 millones.

[3] En los últimos 12 meses el euro, yen y libra se depreciaron en las siguientes magnitudes: -8,448%, -18,157% y -10,882% respectivamente.

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

Durante el mes de marzo el VaR Relativo de los bonos indicó que los gestores de cartera mantuvieron en general un perfil de riesgo similar en términos globales, presentando en todo caso ciertas diferencias de distribución. Comparado con el mes de febrero el Banco, FFT&W y JP Morgan aumentaron el VaR relativo, mientras que Deutsche lo redujo. El Banco y JP Morgan concentraron el VaR relativo en el riesgo de tasa de interés, mientras que Deutsche lo hizo en el riesgo cambiario y FFT&W mantuvo una posición equilibrada entre ambos.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Marzo 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0.44%	0.50%	0.47%	0.50%	0.47%
Var Relativo Total		0.07%	0.07%	0.06%	0.07%

	Var por Tipo de Riesgo			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0.07%	0.04%	0.04%	0.07%
Riesgo TC	0.02%	0.06%	0.04%	0.03%

	Var por Tramo de Madurez			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
3M - 6M	0.12%	0.03%	0.12%	0.12%
6M - 1Y	0.16%	0.14%	0.09%	0.17%
1Y - 3Y	0.19%	0.28%	0.22%	0.25%
3Y - 5Y	0.14%	0.15%	0.09%	0.08%
5Y - 7Y	0.12%	0.22%	0.16%	0.11%
7Y - 10Y	0.18%	0.10%	0.22%	0.25%
10Y+	0.03%	0.07%	0.00%	0.00%

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

El VaR absoluto de la cartera benchmark de bonos presentó en marzo una reducción respecto del mes anterior, manteniéndose en todo caso en niveles altos comparado con el último trimestre del 2000. A modo de ejemplo, el VaR absoluto total del benchmark de bonos el primero de diciembre del 2000 fue un 0,36%. El 31 de enero del 2001 subió a un 0,58%, para luego disminuir a un 0,52% a fines de febrero y a un 0,44% a fines de marzo.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total Banco Central de Chile: Promedios Mensuales Marzo 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,29%	0,30%
Var Relativo Total		0,03%

	BCCH	
Var por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,01%	0,10%
Riesgo TC	0,03%	0,28%

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante marzo ingresos nominales por US$ 1,18 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 5,34% (5,50% en febrero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 1,00.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 257,90 millones.

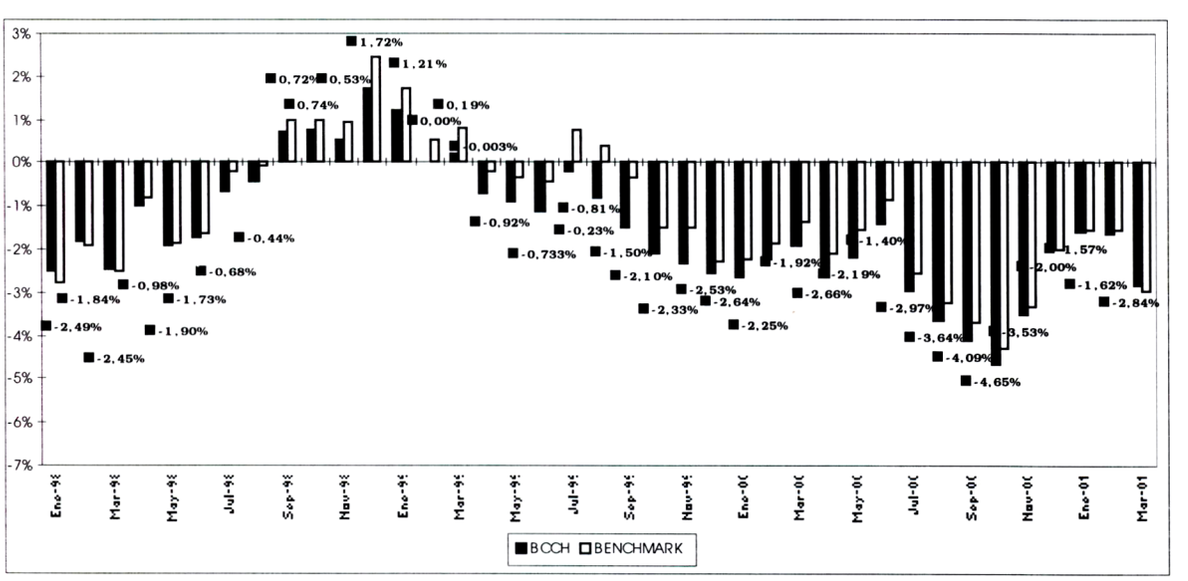
10. EFECTO PARIDAD

En el año móvil finalizado en marzo del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial en 13,8 puntos base. En un contexto anual donde tendió a privilegiarse la neutralidad cambiaria en el área dólar, el resultado favorable se explica por la posición corta mantenida en el área yen, que más que compensó las pérdidas cambiarias por haber mantenido una sobrexposición global en el área euro. Esto, en un contexto donde ambas divisas experimentaron depreciaciones respecto del dólar.

Durante la mayor parte del año 2000 el yen presentó una cotización que fluctuó en torno a los 109 yenes por dólar, dando paso a un debilitamiento que se ha acentuado en los meses recientes y en especial en el mes de marzo donde alcanzó los 126,6 yenes por dólar. El euro mantuvo una débil cotización en marzo sin presentar signos claros de un fortalecimiento, fluctuando en torno a los 0,90 dólares por euro en promedio.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y marzo del 2001



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

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

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 03/05/2001

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 2001)

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	71,800%	48.727.796	30.595.229	79.323.025	10,313%	4,604%	4,669%	4,624%	2,231	5,690%
EURO	19,774%	10.528.119	1.244.104	11.772.223	5,443%	4,404%	4,483%	4,428%	1,229	1,015%
YENS	3,363%	624.362	1.075.835	1.700.197	4,605%	0,054%	0,590%	0,215%	21,465	4,391%
LIBRAS	5,064%	3.225.315	160.057	3.385.372	6,130%	5,229%	4,881%	5,124%	1,196	1,006%
TOTAL	100,00%	63.105.591	33.075.225	96.180.816	8,926%	4,304%	4,578%	4,386%	2,035	4,540%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,902%	45.306.068	429.808	45.735.876	5,996%	4,304%			1,393	1,692%
BONOS	30,098%	17.799.522	32.645.417	50.444.940	16,019%		4,578%		3,499	11,441%
TOTAL	100,00%	63.105.591	33.075.225	96.180.816	8,926%			4,386%	2,035	4,540%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.015.630.379									

(*) Excluye caja independiente y bonos indexados. 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$ 204.420,95 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.

Banco Central de Chile
Gerencia División Internacional
Unidad: Evaluación de Gestión y Riesgo
Fecha: 02/05/2001

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MARZO 2001

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		70,22%	2.834.044.781	0,686%	19 623 107	0,711%	-0,026%	
MARCOS ALEMANES	2,153	0,06%	5.194.947	0,471%	24.388	0,755%	0,383%	(*)
YENES JAPONESES	121,419	0,65%	3.195.011.880	0,836%	25.848.785	0,492%	0,089%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,693	7,09%	194.345.372	0,848%	1.645.956	0,690%	0,158%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,987	1,01%	80.843.659	0,485%	395.516			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,391	0,16%	15.397.977	0,160%	22.537			
EURO	1,101	20,80%	921.785.013	1,140%	10.486.421			

TOTAL	100,00%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.139.173.600

DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,208

US Dollars		US Dollars Equivalentes
4.139.173.600	0,790%	31.955.136

0,715%	0,075%

4,129

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
Ago-00	3,474	3,958	0,839	4,306	3,085	4,914	3,108	3,925	4,039	0,736	3,477	2,999	5,326
Sep-00	3,698	4,078	0,764	4,286	4,085	4,891	3,054	3,845	3,934	0,656	3,255	3,263	5,192
Oct-00	3,844	4,028	0,648	4,235	4,085	4,916	3,054	3,831	3,792	0,579	2,924	3,518	4,708
Nov-00	4,026	4,019	0,607	4,183	4,040	4,877	3,185	3,909	3,807	0,501	3,077	3,794	3,623
Dic-00	4,056	4,049	0,533	4,175	2,332	4,882	3,347	4,022	4,206	0,427	3,125	2,034	3,071
Ene-01	3,915	3,999	0,450	4,312	2,168	4,955	3,387	4,261	4,356	0,364	2,348	2,025	2,559
Feb-01	3,847	3,972	0,374	4,285	2,408	4,923	3,507	4,200	4,236		1,977	1,975	2,828
Mar-01	4,146	4,071	0,290	4,268	2,693	4,951	3,824	4,136	4,679			1,643	3,698

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Marzo 2001. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Marzo 2001.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Marzo 2001. La fórmula generica 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 Marzo 2001

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$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%).

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

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

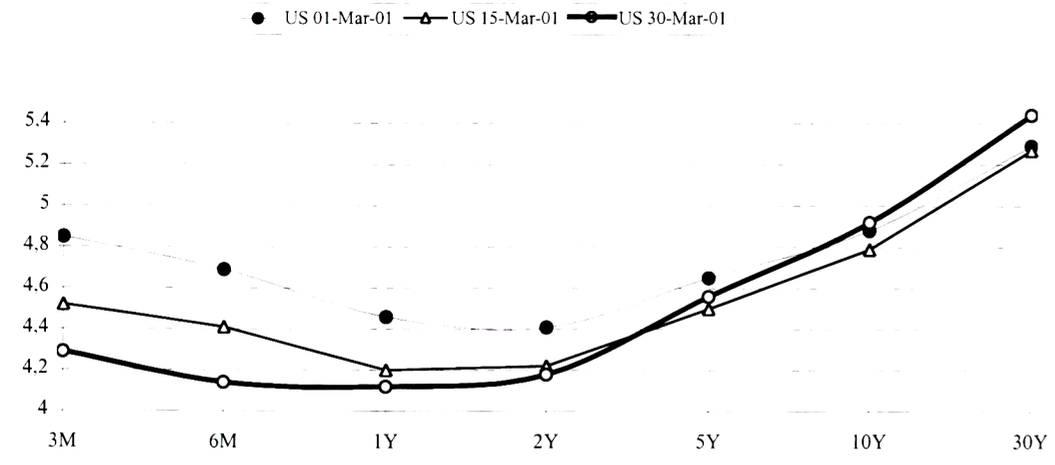
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

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

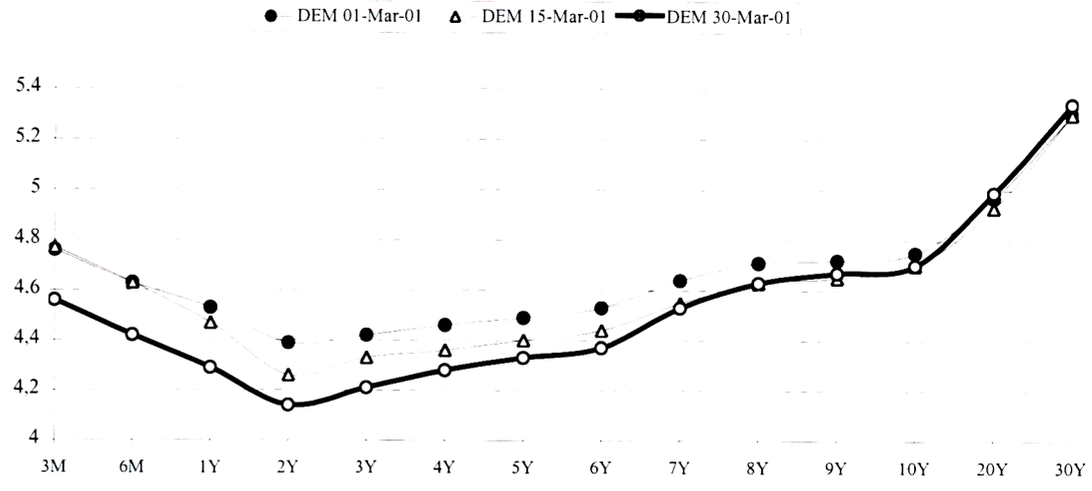
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MARZO 2001

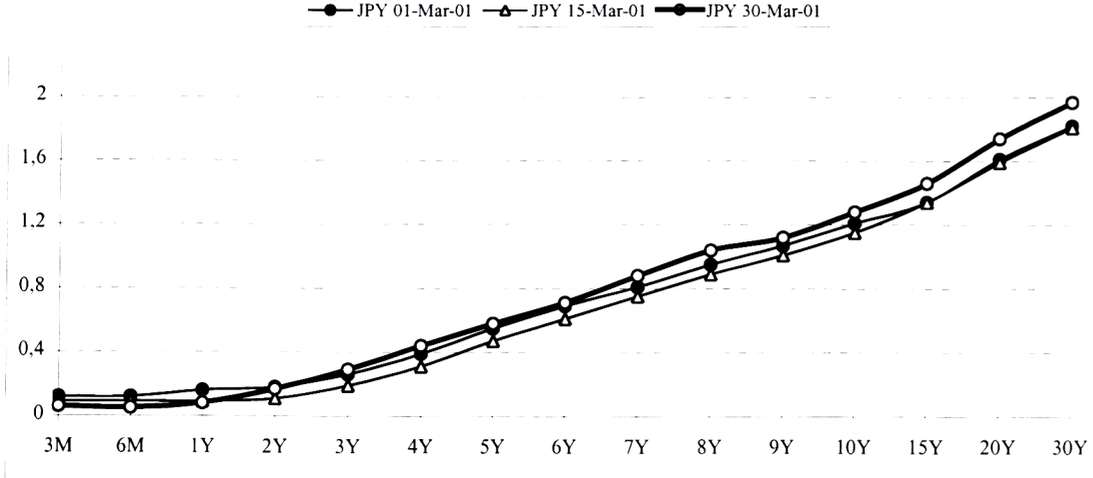
Curva de Rendimiento Bonos USA (Marzo 2001)



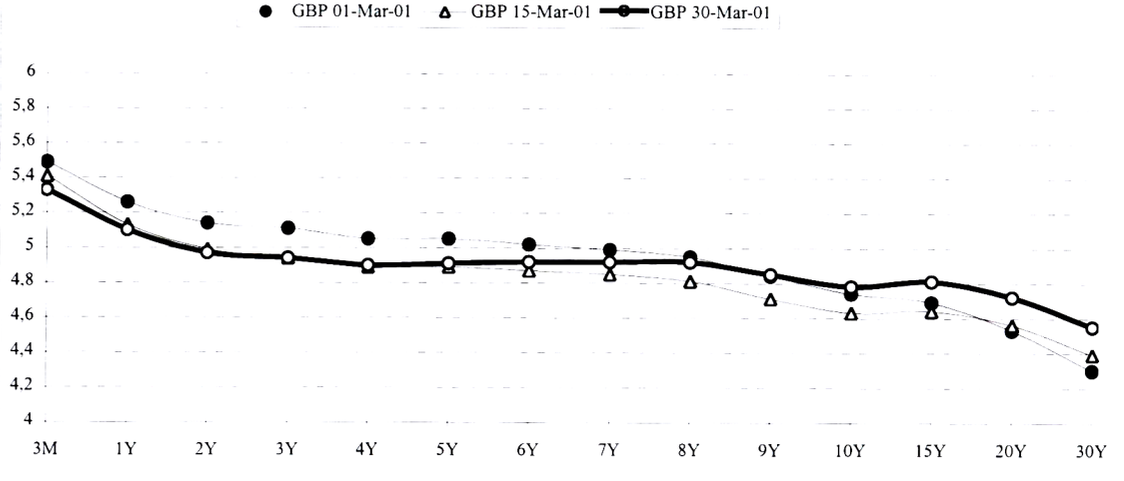
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Marzo 2001)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Marzo 2001)

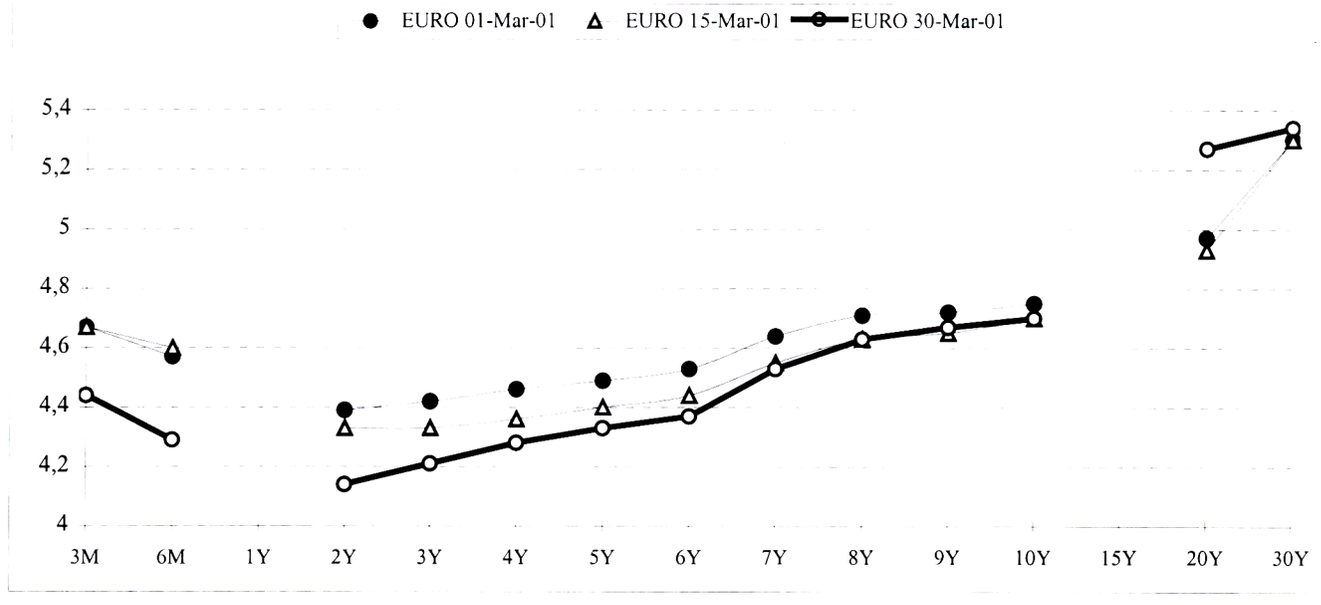


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Marzo 2001)



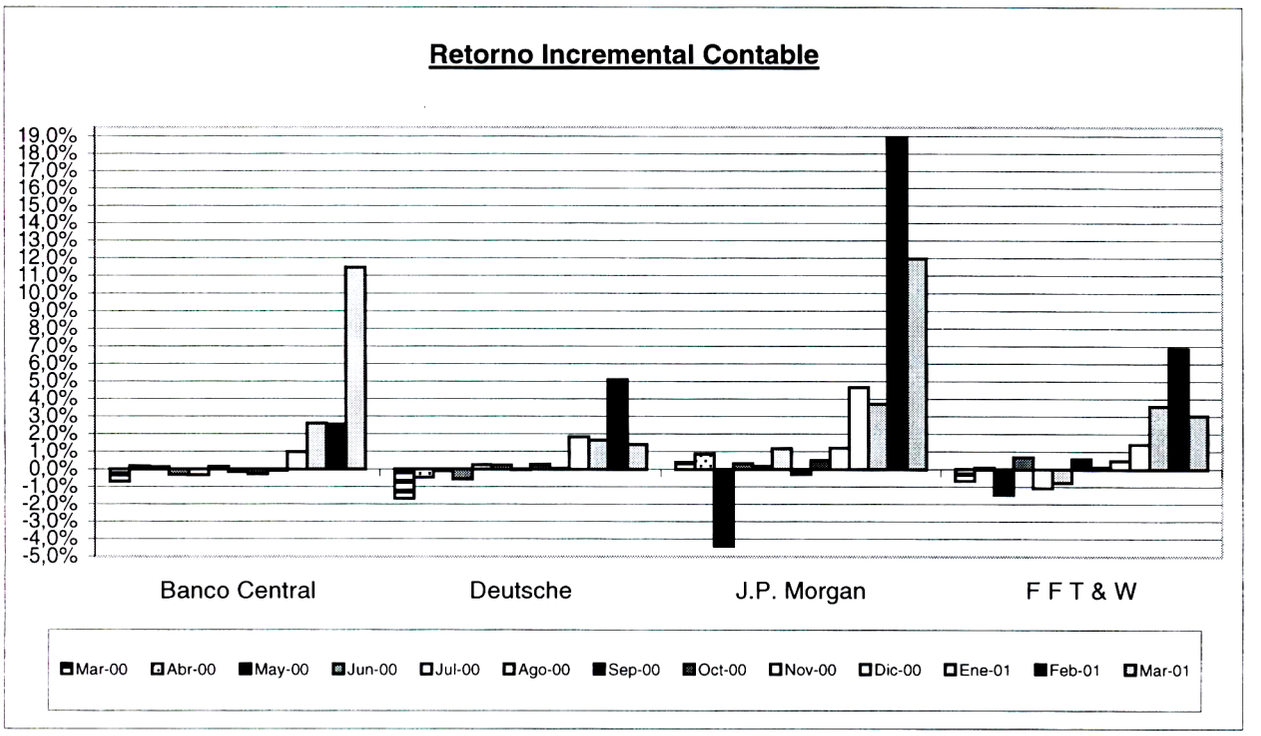
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MARZO 2001

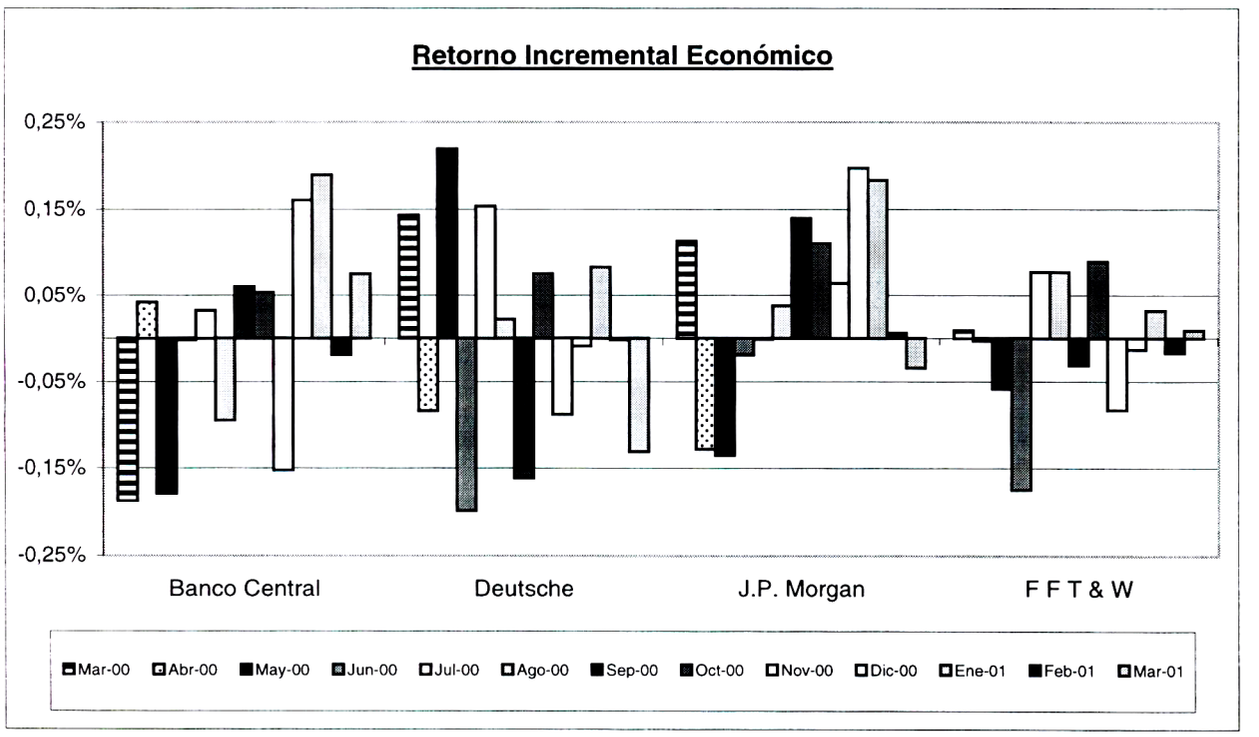
Curva de Rendimiento Bonos EURO (Marzo 2001)



CUADRO N° 3-A

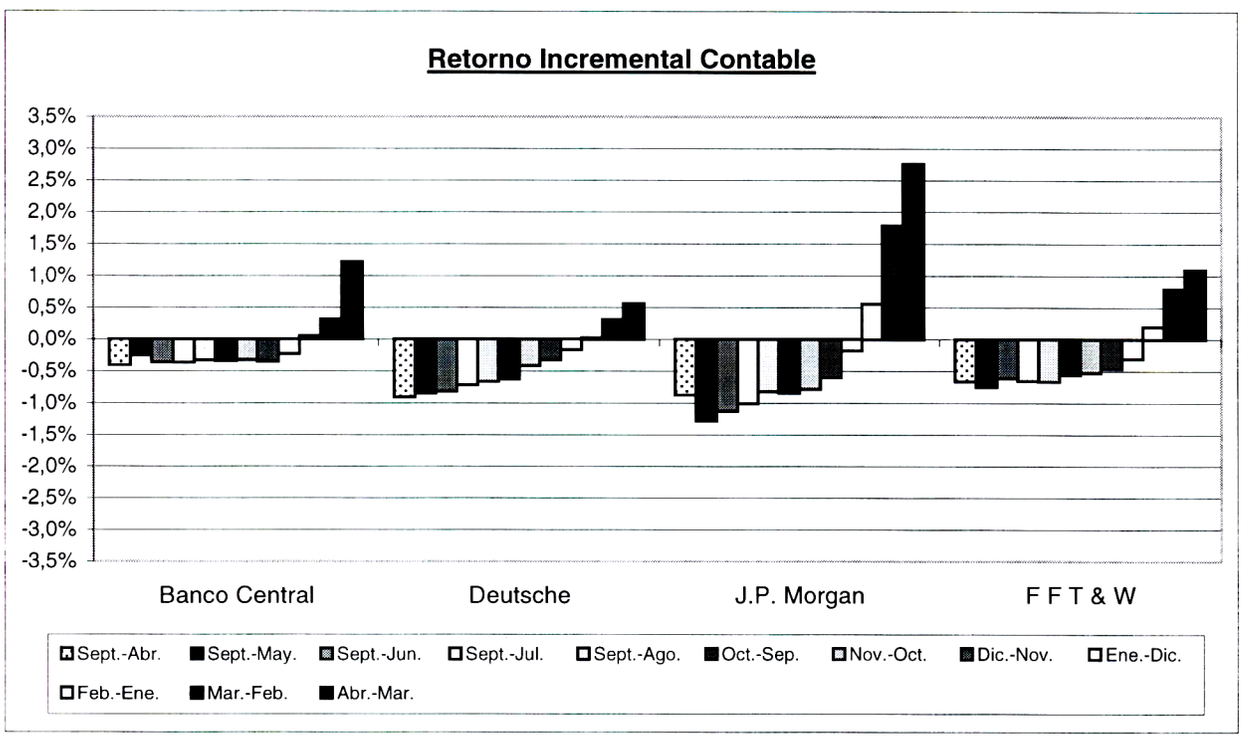
RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

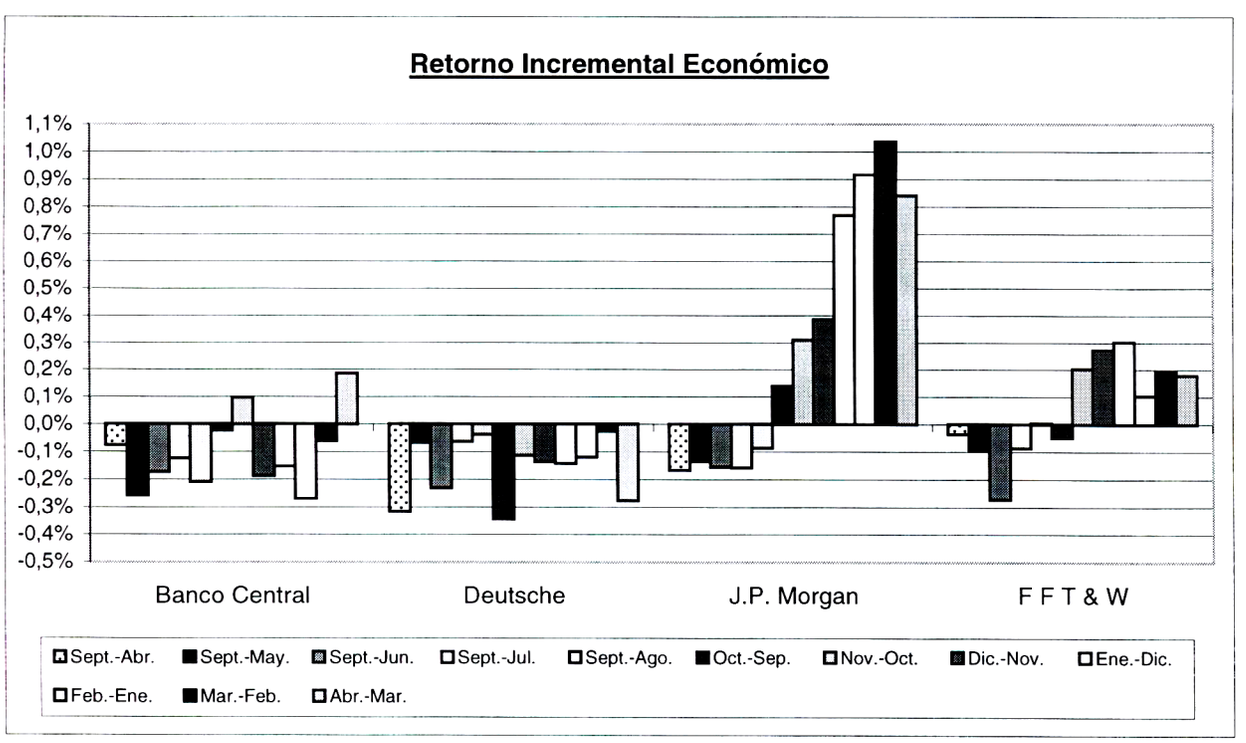




CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

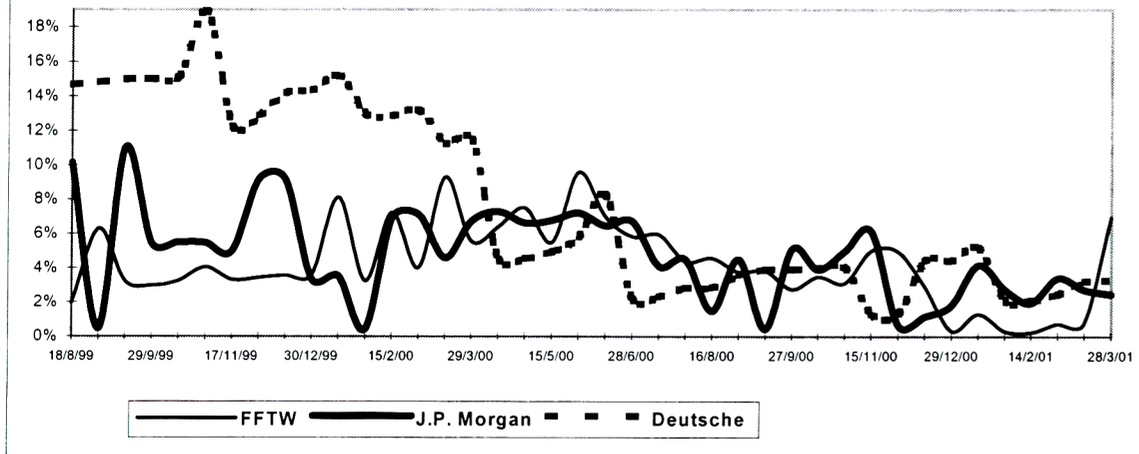




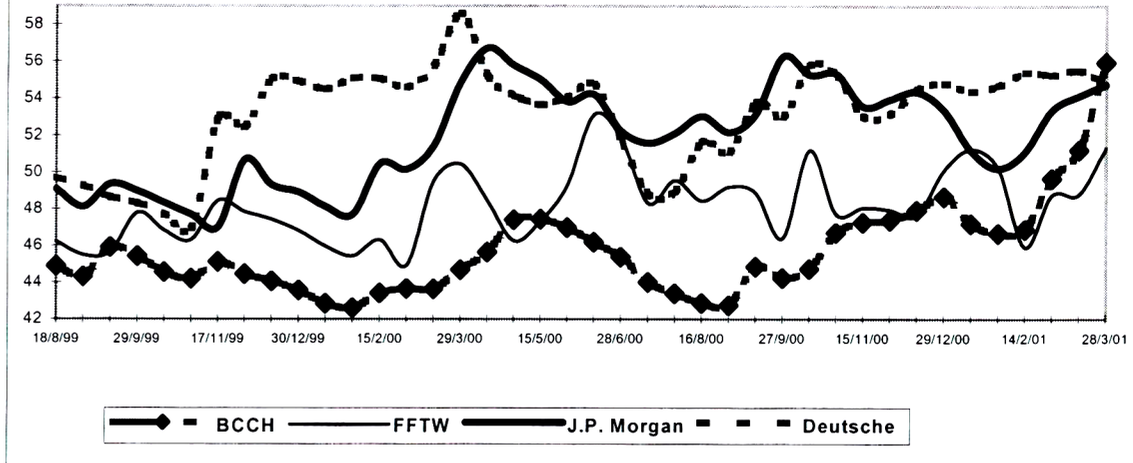
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 03/05/2001

DURACIÓN (meses)

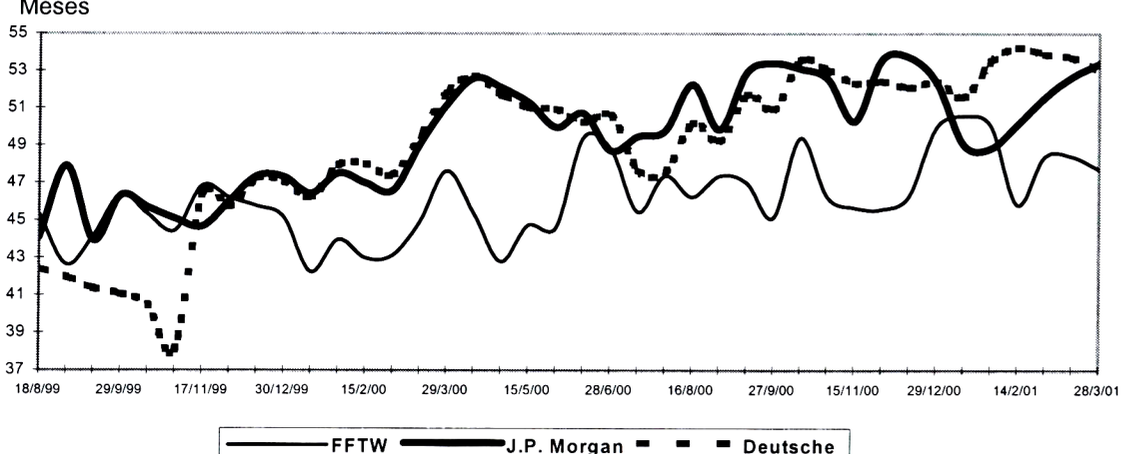
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



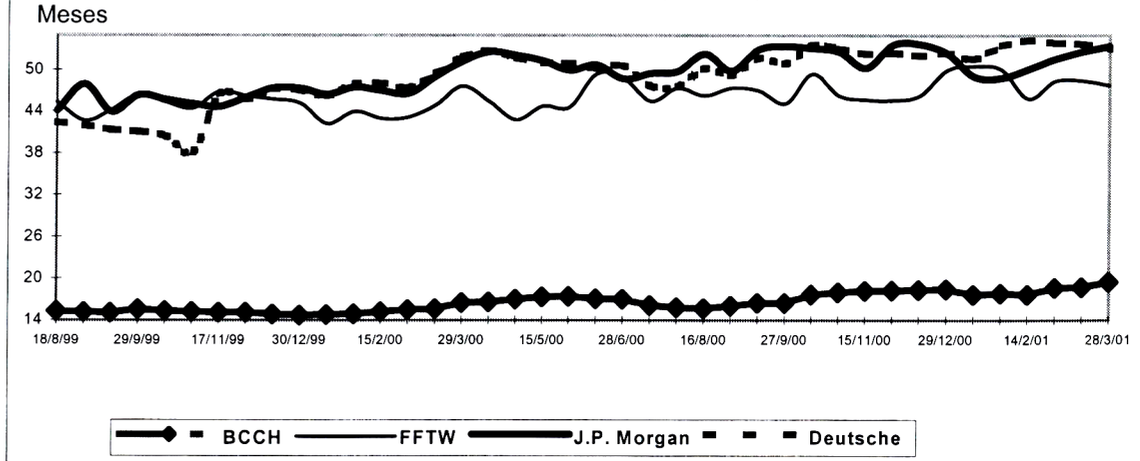
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Febrero 2001	**Marzo 2001**	Febrero 2001	**Marzo 2001**	Febrero 2001	**Marzo 2001**
Dólar	6,795%	**6,666%**	5,095%	**4,693%**	1,700%	**1,973%**
Euro	5,226%	**5,181%**	4,540%	**4,459%**	0,686%	**0,722%**
Libra	6,337%	**6,149%**	5,537%	**5,330%**	0,800%	**0,819%**
Yen	6,143%	**4,124%**	0,261%	**0,064%**	5,882%	**4,060%**
Total	6,465%	**6,335%**	4,708%	**4,383%**	1,757%	**1,953%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Febrero 2001	**Marzo 2001**	Febrero 2001	**Marzo 2001**	Febrero 2001	**Marzo 2001**
Dólar	6,366%	**5,814%**	4,875%	**4,485%**	1,491%	**1,329%**
Euro	4,852%	**4,839%**	4,429%	**4,331%**	0,424%	**0,508%**
Libra	6,139%	**6,160%**	5,302%	**5,093%**	0,837%	**1,067%**
Yen	0,346%	**0,380%**	0,203%	**0,040%**	0,143%	**0,340%**
Total	5,139%	**4,878%**	4,516%	**4,199%**	0,623%	**0,679%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID ABRIL 2000-MARZO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Abril 2000	0,36	0,29	0,30	0,35	0,30	0,13	0,30
	Mayo	0,42	0,27	0,32	0,37	0,32	0,11	0,32
	Junio	0,27	0,23	0,29	0,33	0,29	0,13	0,29
	Julio	0,16	0,17	0,28	0,19	0,28	0,09	0,28
	Agosto	0,14	0,18	0,25	0,19	0,25	0,06	0,25
	Septiembre	0,07	0,14	0,18	0,11	0,18	0,04	0,18
	Octubre	0,01	0,10	0,12	0,10	0,12	0,02	0,12
	Noviembre	-0,03	0,04	0,06	0,09	0,06	0,01	0,06
	Diciembre	-0,17	-0,03	-0,05	0,02	-0,05	-0,01	-0,05
	Enero 2001	-0,16	-0,10	-0,11	-0,05	-0,11	-0,01	-0,11
	Febrero	-0,07	-0,07	-0,08	-0,06	-0,08	-0,02	-0,08
	Marzo	-0,05	-0,08	-0,12	-0,10	-0,12	-0,01	-0,12
180 - 90	Abril 2000	0,22	0,17	0,16	0,21	0,16	0,04	0,16
	Mayo	0,22	0,16	0,18	0,27	0,18	0,02	0,18
	Junio	0,18	0,13	0,18	0,24	0,18	0,05	0,18
	Julio	0,19	0,12	0,25	0,25	0,25	0,08	0,25
	Agosto	0,15	0,12	0,24	0,29	0,24	0,06	0,24
	Septiembre	0,10	0,10	0,19	0,18	0,19	0,08	0,19
	Octubre	-0,05	0,08	0,07	0,05	0,07	0,00	0,07
	Noviembre	-0,04	0,03	0,04	0,07	0,04	-0,01	0,04
	Diciembre	-0,15	-0,02	-0,02	0,02	-0,02	-0,06	-0,02
	Enero 2001	-0,17	-0,10	-0,09	-0,05	-0,09	-0,02	-0,09
	Febrero	-0,15	-0,10	-0,09	-0,07	-0,09	-0,03	-0,09
	Marzo	-0,15	-0,10	-0,13	-0,11	-0,13	-0,01	-0,13
90 - 30	Abril 2000	0,16	0,22	0,13	0,18	0,13	0,00	0,13
	Mayo	0,21	0,16	0,20	0,33	0,20	0,00	0,20
	Junio	0,15	0,14	0,14	0,25	0,14	0,00	0,14
	Julio	0,11	0,12	0,17	0,16	0,17	0,08	0,17
	Agosto	0,07	0,15	0,20	0,24	0,20	0,05	0,20
	Septiembre	0,05	0,13	0,15	0,15	0,15	0,01	0,15
	Octubre	0,16	0,10	0,18	0,27	0,18	0,18	0,18
	Noviembre	0,13	0,06	0,17	0,26	0,17	0,20	0,17
	Diciembre	-0,15	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,22	-0,01
	Enero 2001	-0,18	-0,08	-0,03	-0,04	-0,03	0,01	-0,03
	Febrero	-0,17	-0,05	-0,04	-0,03	-0,04	0,04	-0,04
	Marzo	-0,16	-0,09	-0,07	-0,04	-0,07	-0,05	-0,07

LIBID ABRIL 2000-MARZO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Abril 2000	6,18	6,16	3,79	2,78	3,79	0,00	3,79
	Mayo	6,62	6,18	4,22	3,01	4,22	0,00	4,22
	Junio	6,67	6,11	4,37	3,18	4,37	0,00	4,37
	Julio	6,61	6,07	4,45	3,30	4,45	0,10	4,45
	Agosto	6,57	6,09	4,64	3,31	4,64	0,18	4,64
	Septiembre	6,54	6,08	4,73	3,33	4,73	0,28	4,73
	Octubre	6,66	6,04	4,90	3,41	4,90	0,40	4,90
	Noviembre	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
	Diciembre	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
LIBID 180	Abril 2000	6,40	6,34	3,95	2,99	3,95	0,04	3,95
	Mayo	6,84	6,34	4,40	3,27	4,40	0,02	4,40
	Junio	6,85	6,24	4,55	3,42	4,55	0,05	4,55
	Julio	6,80	6,18	4,70	3,56	4,70	0,18	4,70
	Agosto	6,72	6,21	4,88	3,60	4,88	0,24	4,88
	Septiembre	6,65	6,19	4,92	3,51	4,92	0,35	4,92
	Octubre	6,60	6,12	4,97	3,45	4,97	0,40	4,97
	Noviembre	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
	Diciembre	6,29	5,82	4,80	3,32	4,80	0,43	4,80
	Enero 2001	5,45	5,63	4,56	3,22	4,56	0,35	4,56
	Febrero	5,10	5,54	4,54	3,29	4,54	0,26	4,54
	Marzo	4,69	5,33	4,46	3,18	4,46	0,06	4,46
LIBID 360	Abril 2000	6,76	6,63	4,24	3,34	4,24	0,17	4,24
	Mayo	7,26	6,60	4,72	3,64	4,72	0,13	4,72
	Junio	7,13	6,47	4,84	3,75	4,84	0,18	4,84
	Julio	6,96	6,35	4,98	3,75	4,98	0,27	4,98
	Agosto	6,86	6,39	5,12	3,80	5,12	0,30	5,12
	Septiembre	6,71	6,32	5,09	3,62	5,09	0,39	5,09
	Octubre	6,61	6,22	5,09	3,55	5,09	0,41	5,09
	Noviembre	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07
	Diciembre	6,11	5,79	4,75	3,34	4,75	0,42	4,75
	Enero 2001	5,29	5,53	4,45	3,17	4,45	0,34	4,45
	Febrero	5,03	5,47	4,46	3,23	4,46	0,24	4,46
	Marzo	4,64	5,26	4,34	3,07	4,34	0,05	4,34

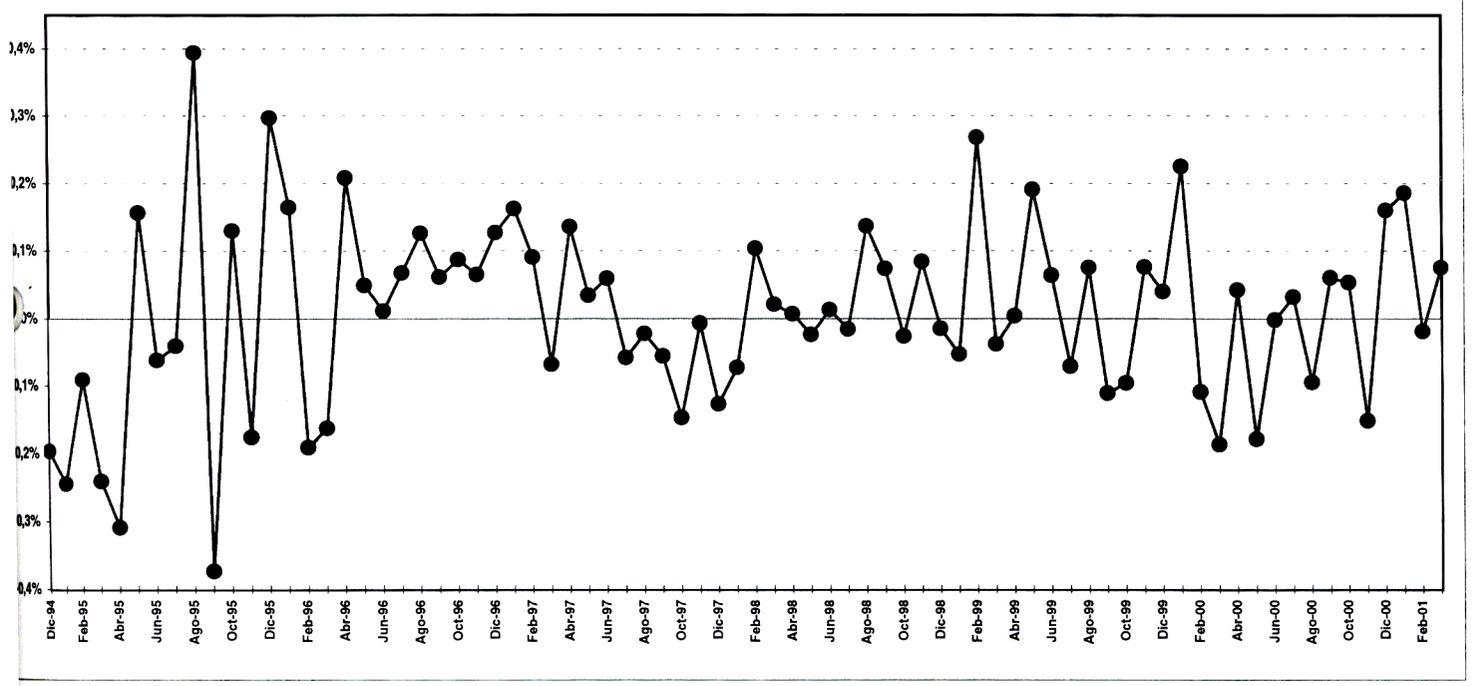
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 02/05/2001

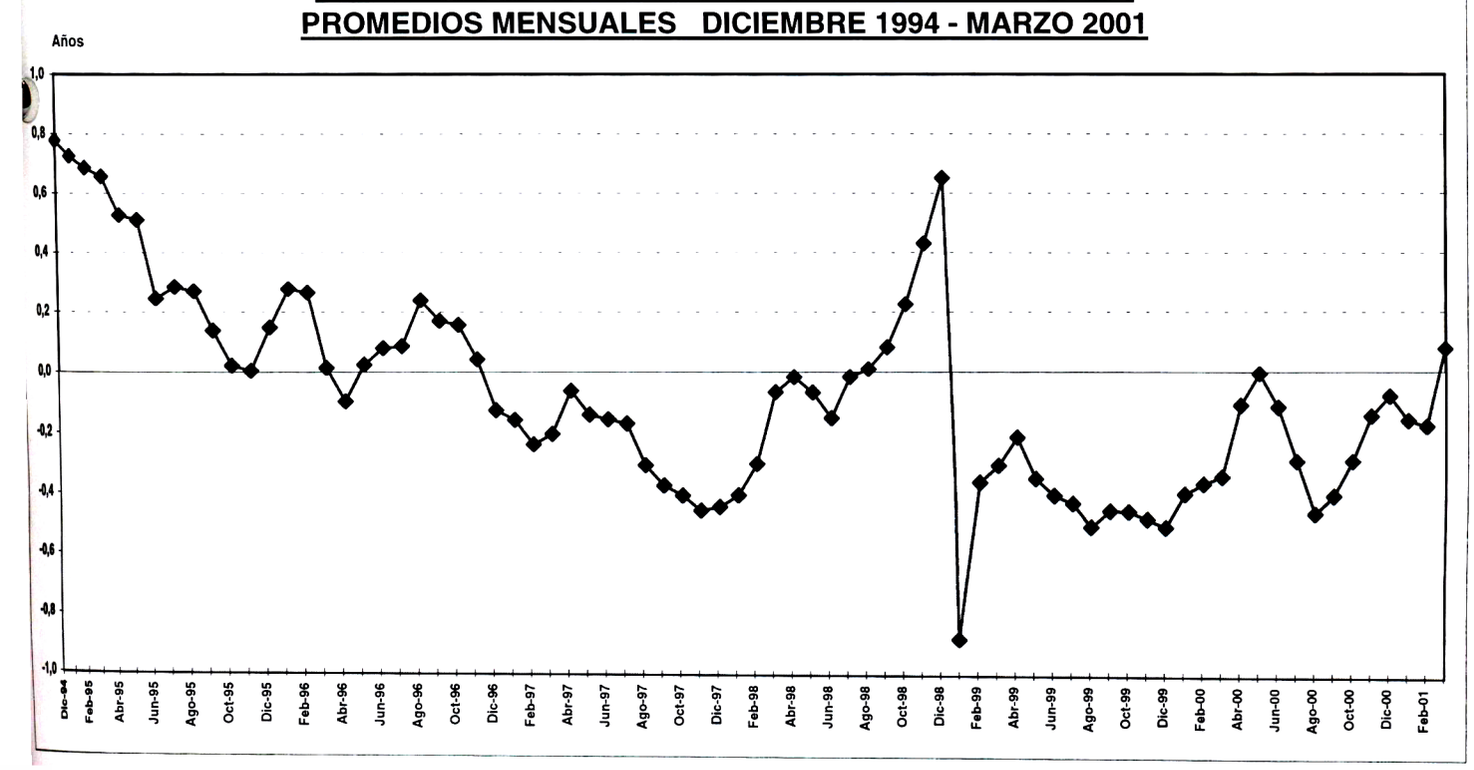
ANEXO N° 3

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - MARZO 2001



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - MARZO 2001



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Abril 2000 a Marzo 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Abril 2000	2,19	47,42	16,99
Mayo 2000	2,18	46,99	17,45
Junio 2000	2,28	45,39	17,01
Julio 2000	2,57	43,40	15,81
Agosto 2000	2,90	42,74	16,06
Septiembre 2000	2,96	44,24	16,46
Octubre 2000	2,98	46,72	18,00
Noviembre 2000	2,85	47,39	18,28
Diciembre 2000	2,53	48,67	18,47
Enero 2001	2,68	46,69	17,87
Febrero 2001	2,75	49,67	18,61
Marzo 2001 (**)	2,33	55,92	19,45

Notc Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 18,16 meses.