BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 945E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de agosto 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 945E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 25 de octubre de 2001

En Santiago de Chile, a 25 de octubre 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 de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de agosto de 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 Subrogante, don Pablo García Silva;
Gerente de División Política Financiera Subrogante, don Jorge Pérez Etchegaray;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Jefe Depto. Mesa Internacional, don Alvaro Ramírez Figueroa;
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, correspondiente al mes de agosto de 2001, será dado a conocer por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en agosto recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 772,67 millones equivalentes y un 5,98% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,75%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, se observó un fortalecimiento en el desempeño acumulado de la cartera de inversiones al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,14 y una tasa de retorno que superó en 86 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por sexto período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 26,5 puntos base.

En un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados recientes sitúan a la gestión acumulada del 2001 en un lugar de privilegio dentro de los últimos tres años. Esto se aprecia en la siguiente tabla:

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Jul.00-Jun.01	Ago.00-Jul.01	Sep.00-Ago.01
Contable Total	0,34%	0,09%	1,11%	1,18%	1,28%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	0,98%	1,05%	1,12%
Bonos	0,49%	- 0,23%	1,41%	1,49%	1,69%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,80%	0,26%	0,34%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,95%	0,82%	0,86%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,16	1,13	1,14

Nota: retornos incrementales canasta.

Agrega el señor Montoya que en el mes de agosto, se realizaron inversiones por US$ 2.308 millones equivalentes (con predominancia del corto plazo) y continuó privilegiándose un uso intensivo del riesgo bancario así como una subexposición global en la cartera de bonos, aunque declinante en magnitud. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes y también en dólares, manteniéndose la libra esterlina en torno a su valor neutral. En el caso de los bonos indizados, se redujo parcialmente el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	9,08%	3,56%	-1,20%	0,49%	11,93%
Soberano Corto Plazo	-7,15%	-1,52%	-0,21%	0,02%	-8,86%
Soberano Largo Plazo	-3,31%	0,27%	-0,01%	-0,01%	-3,06%
Total (*)	-1,39%	2,31%	-1,42%	0,50%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en Agosto 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	0,844 %	-0,844 %	0,00%

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

En agosto se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,55 meses, incluidos los bonos indizados. Por quinto mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de 17 meses, pero evidenció un alza respecto del mes previo. La evolución observada en este indicador se explica principalmente por la cartera de bonos, que ha presentado una posición corta tanto en duración como en participación dentro de la cartera total.

En términos de desempeño agosto constituyó el noveno mes consecutivo en que se registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida, al superar en 145,3 puntos base canasta al retorno referencial. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 1,5 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 2 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante agosto los retornos totales positivos. En los Estados Unidos y las principales economías europeas continuaron registrándose indicadores negativos relacionados con el nivel de actividad, profundizándose la percepción sobre un mayor nivel de desaceleración económica que lo proyectado con anterioridad. En un contexto con moderados riesgos inflacionarios, tres de los principales bancos centrales bajaron en 25 puntos base sus tasas de interés de política (FED, Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra). El Banco de Japón, por su parte, intentó inyectar mayor liquidez en el mercado doméstico con dos medidas: aumentando las líneas de crédito otorgadas a los bancos y estimulando un programa de rescate de bonos gubernamentales.

La administración del portafolio independiente de caja generó en agosto un 3,64% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 265,16 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en agosto del 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos contables y económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos cambiarios, por su parte, los resultados favorecieron por primera vez a Deutsche. La administración interna se mantuvo en el segundo lugar en términos económicos acumulados, disminuyendo a 16 puntos base la brecha de retornos con respecto a JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en agosto 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1°	J.P. Morgan	8,827%	4,941%	3,886%	0,056%
2°	F F T & W	7,698%	4,941%	2,757%	0,038%
3°	Bco. Central	6,626%	4,941%	1,685%	0,044%
4°	Deutsche A.M.	6,008%	4,941%	1,066%	0,137%

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en agosto 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	10,916%	10,413%	0,503%	1,048
2°	Bco. Central	10,752%	10,413%	0,339%	1,033
3°	F F T & W	10,094%	10,413%	-0,319%	0,969
4°	Deutsche A.M.	9,639%	10,413%	-0,774%	0,926

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

En las carteras de bonos se registraron durante agosto algunos cambios en las magnitudes relativas de los valores en riesgo asumidos por los distintos gestores de cartera, ampliándose levemente el rango de dispersión observado. Dentro de un manejo global relativamente prudente, los más conservadores fueron en esta oportunidad el Banco y JP Morgan con valores en riesgo relativos de 0,03% y 0,05%, mientras que en el otro extremo se situaron FFT&W y Deutsche con promedios diarios de 0,06% y 0,09%, respectivamente. Como tendencia durante el presente año, el Banco continúa siendo el administrador más conservador y Deutsche el más agresivo en el manejo de los bonos. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante agosto en promedio un 0,03% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

No habiendo más comentarios, se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en agosto 2001:
Informe (10 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Agosto 2001).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Agosto 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 Septiembre 2000 - Agosto 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. Septiembre 2000 - Agosto 2001.

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

Para el año móvil finalizado en agosto recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 772,67 millones equivalentes y un 5,98% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,75%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, se observó un fortalecimiento en el desempeño acumulado de la cartera de inversiones al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,14 y una tasa de retorno que superó en 86 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por sexto período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 26,5 puntos base.

En un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros, los resultados recientes sitúan a la gestión acumulada del 2001 en un lugar de privilegio dentro de los últimos tres años. Esto se aprecia en la siguiente tabla:

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	**Jul.00-Junio 01**	**Ago.00-Julio 01**	**Sep.00-Agosto 01**
Contable Total	0,34%	0,09%	**1,11%**	**1,18%**	**1,28%**
Corto Plazo	0,26%	0,23%	**0,98%**	**1,05%**	**1,12%**
Bonos	0,49%	-0,23%	**1,41%**	**1,49%**	**1,69%**
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	**0,80%**	**0,26%**	**0,34%**
Global Compuesto	0,20%	0,24%	**0,95%**	**0,82%**	**0,86%**
Indice Gestión Global	1,07	1,03	**1,16**	**1,13**	**1,14**

Nota: retornos incrementales canasta.

En el mes de agosto, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 2.308 millones equivalentes (con predominancia del corto plazo) y continuó privilegiándose un uso intensivo del riesgo bancario así como una subexposición global en la cartera de bonos, aunque declinante en magnitud. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes y también en dólares, manteniéndose la libra esterlina en torno a su valor neutral. En el caso de los bonos indizados, se redujo parcialmente el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**9,08%**	**3,56%**	**-1,20%**	**0,49%**	**11,93%**
Soberano Corto Plazo	**-7,15%**	**-1,52%**	**-0,21%**	**0,02%**	**-8,86%**
Soberano Largo Plazo	**-3,31%**	**0,27%**	**-0,01%**	**-0,01%**	**-3,06%**
Total (*)	**-1,39%**	**2,31%**	**-1,42%**	**0,50%**	**0,00%**

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en agosto 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**0,844 %**	**-0,844 %**	**0,00%**

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

En agosto se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,55 meses, incluidos los bonos indizados. Por quinto mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de 17 meses, pero evidenció un alza respecto del mes previo. La evolución observada en este indicador se explica principalmente por la cartera de bonos, que ha presentado una posición corta tanto en duración como en participación dentro de la cartera total.

En términos de desempeño agosto constituyó el noveno mes consecutivo en que se registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida, al superar en 145,3 puntos base

canasta al retorno referencial. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 1,5 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 2 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante agosto los retornos totales positivos. En los Estados Unidos y las principales economías europeas continuaron registrándose indicadores negativos relacionados con el nivel de actividad, profundizándose la percepción sobre un mayor nivel de desaceleración económica que lo proyectado con anterioridad. En un contexto con moderados riesgos inflacionarios, tres de los principales bancos centrales bajaron en 25 puntos base sus tasas de interés de política (FED, Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra). El Banco de Japón, por su parte, intentó inyectar mayor liquidez en el mercado doméstico con dos medidas: aumentando las líneas de crédito otorgadas a los bancos y estimulando un programa de rescate de bonos gubernamentales.

La administración del portafolio independiente de caja generó en agosto un 3,64% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 265,16 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en agosto del 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos contables y económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos cambiarios, por su parte, los resultados favorecieron por primera vez a Deutsche. La administración interna se mantuvo en el segundo lugar en términos económicos acumulados, disminuyendo a 16 puntos base la brecha de retornos con respecto a JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en agosto 2001

		Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	J.P. Morgan	8,827 %	4,941 %	3,886 %	0,056%
2°	F F T & W	7,698 %	4,941 %	2,757 %	0,038%
3°	Banco Central	6,626 %	4,941 %	1,685 %	0,044%
4°	Deutsche A.M.	6,008 %	4,941 %	1,066 %	0,137%

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en agosto 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	10,916 %	10,413 %	0,503 %	1,048
2°	Banco Central	10,752 %	10,413 %	0,339 %	1,033
3°	F F T & W	10,094 %	10,413 %	-0,319 %	0,969
4°	Deutsche A.M.	9,639 %	10,413 %	-0,774 %	0,926

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

En las carteras de bonos se registraron durante agosto algunos cambios en las magnitudes relativas de los valores en riesgo asumidos por los distintos gestores de cartera, ampliándose levemente el rango de dispersión observado. Dentro de un manejo global relativamente prudente, los más conservadores fueron en esta oportunidad el Banco y JP Morgan con valores en riesgo relativos de 0,03% y 0,05%, mientras que en el otro extremo se situaron FFT&W y Deutsche con promedios diarios de 0,06% y 0,09% respectivamente. Como tendencia durante el presente año, el Banco continúa siendo el administrador más conservador y Deutsche el más agresivo en el manejo de los bonos. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante agosto en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas a agosto 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 agosto 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 agosto del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 772,67 millones, provenientes en un 92,29% (US$ 713,10 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 7,71% (US$ 59,57 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,98% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 128,3 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,98%) se compone de un 5,71% de retorno para el corto plazo y un 6,63% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

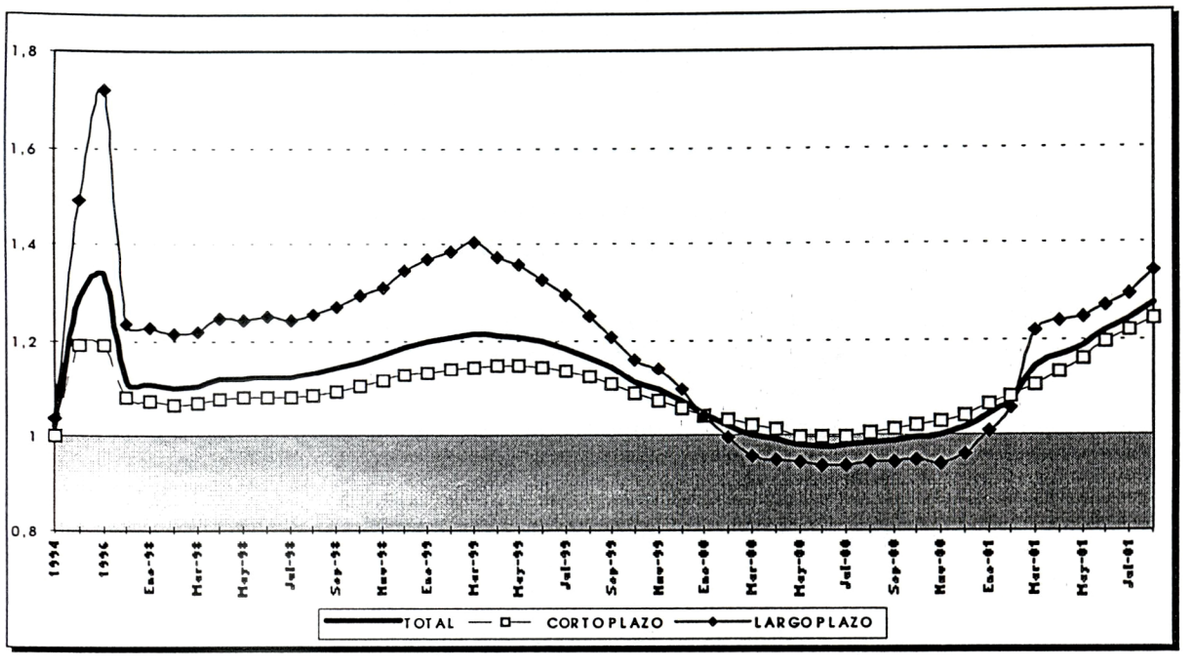
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Febrero 2000 – Enero 2001	5,938%	5,683%	**0,254%**
Marzo 2000 – Febrero 2001	6,006%	5,604%	**0,402%**
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	**0,778%**
Mayo 2000 – Abril 2001	6,281%	5,389%	**0,892%**
Junio 2000 – Mayo 2001	6,205%	5,227%	**0,978%**
Julio 2000 – Junio 2001	6,166%	5,055%	**1,111%**
Agosto 2000 – Julio 2001	6,067%	4,883%	**1,184%**
Septiembre 2000 – Agosto 2001	**5,981%**	**4,697%**	**1,283%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,273.- compuesto por un índice de 1,243 para el corto plazo y de un valor de 1,341 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 agosto del 2001



RESULTADO MENSUAL AGOSTO DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 145,3 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,40. Este se desglosa en un índice de 1,33 para el corto plazo y un índice de 1,57 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de agosto se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos, evidenciando un aumento respecto del mes de julio (1,23 de índice) que se explica en lo sustantivo por un incremento en las utilidades por ventas de instrumentos, principalmente bonos.

En una perspectiva global, en agosto las inversiones realizadas totalizaron US$ 2.308 millones equivalentes (US$ 1.384 millones en el corto plazo y US$ 924 millones en la cartera de bonos). La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado por subexposiciones en el riesgo soberano de corto plazo y en la cartera de bonos a tasa nominal. En términos cambiarios, se observó una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en dólares y yenes, manteniéndose el área libra en torno a su valor central. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Junio 2001	1,42	1,49	1,21
Julio 2001	1,33	1,38	1,19
Agosto 2001	1,33	1,38	1,19

[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. Considerando proyecciones de tasas de interés, se han privilegiado depósitos en dólares y libras entre 1 y 6 meses y depósitos en euros entre los 6 y 12 meses. En el área yen, por su parte, se privilegian las inversiones en el tramo 1-6 meses para las monedas secundarias. La estructura referencial considera como benchmark los 6 meses plazo para las monedas centrales.

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

Durante agosto el 74,4% de las inversiones de corto plazo realizadas (US$ 1.030 millones) correspondieron a riesgo bancario y el restante 25,6% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En agosto esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.029,62 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 2,95 meses[3] (3,21 meses en julio), en el área euro éste ascendió a 7,61 meses (7,78 meses en julio), en el área libra fue de 5,36 meses. En el área yen, por su parte, éste ascendió a 1,50 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En agosto el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 295,60 millones en letras del tesoro, papeles comerciales y euronotas. En el área euro las inversiones totalizaron US$ 59,21 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro emitidas por Finlandia y Bélgica. Las áreas libra y yen, por su parte, no presentaron operaciones de inversión.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de julio y agosto del 2001. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En agosto el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 6,82%, superando al valor registrado en el mes previo (4,72% en julio). Esto se explica en medida importante por una mejoría en los resultados por ventas de instrumentos, al pasarse desde pérdidas netas por US$ 0,14 millones en julio a utilidades por US$ 5,86 millones en agosto.

Durante el mes se registró una adición neta marginal en la cartera de bonos a tasa nominal, equivalente a US$ 11,58 millones. En virtud de los movimientos generales observados en el portafolio, la participación relativa de los bonos dentro del portafolio total presentó un aumento respecto del mes anterior, situándose en un 26,94% en agosto excluidos los bonos indizados (24,42% en julio).

En términos sectoriales los principales movimientos se concentraron en las áreas dólar (ventas netas por US$ 50 millones) y euro (ingresos netos por US$ 53 millones equivalentes). El área libra sólo registró movimientos marginales y el área yen no presentó transacciones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 10,752% de retorno global canasta. Este

[3] Incluye depósitos por US$ 377 millones a un plazo de 1,7 meses.

resultado superó en 34 puntos base al rendimiento referencial (10,413%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,033. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
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
Mayo 2000 – Abril 2001	10,194%	9,861%	0,333%	1,034
Junio 2000 – Mayo 2001	10,451%	9,779%	0,672%	1,069
Julio 2000 – Junio 2001	9,638%	8,835%	0,803%	1,091
Agosto 2000 – Julio 2001	10,557%	10,297%	0,260%	1,025
Septiembre 2000 – Agosto 2001	**10,752%**	**10,413%**	**0,339%**	**1,033**

Como tendencia, siguen observándose durante el presente año atractivos retornos totales anualizados en la cartera de bonos, en un contexto de mayor volatilidad y donde han predominado señales mixtas con sesgo negativo sobre el grado de desaceleración en las principales economías desarrolladas y sistemáticas reducciones en las tasas de interés, especialmente en dólares.

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 septiembre 2000 – agosto 2001 un índice de desempeño agregado de 1,14. - 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%
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%
May 00 – Abr. 2001	1,131	1,03	1,10	0,67%
Jun 00 – May. 2001	1,158	1,07	1,13	0,85%
Jul 00 – Jun. 2001	1,196	1,09	1,16	0,95%
Ago 00 – Jul. 2001	1,219	1,03	1,13	0,82%
Sep 00 – Ago. 2001	**1,243**	**1,03**	**1,14**	**0,86%**

RESULTADO MENSUAL AGOSTO

En agosto del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,980% de retorno canasta, inferior en 1,5 puntos base al referente total del mercado (0,996%). Diferencias de composición entre ambas carteras –en todas las áreas- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.603 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 35,2 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en agosto un valor económico promedio de US$ 434,5 millones y ganancias por US$ 0,8 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 0,177% en términos nominales, superior en 2 puntos base al

comparador referencial (0,157%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos individuales en la cartera mantenida.

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

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Septiembre 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%
Abril 2001	-0,887%	-0,874%	-0,013%
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	**0,980%**	**0,996%**	**-0,015%**

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

Resultado Económico Mensuales. 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%
Abril 2001	0,495%	0,660%	-0,165%
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	**0,177%**	**0,157%**	**0,020%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en agosto una duración promedio de 3,56 años, inferior al valor referencial (4,11 años en promedio).

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante agosto los retornos totales positivos. En los Estados Unidos y las principales economías europeas continuaron registrándose indicadores negativos relacionados con el nivel de actividad, profundizándose la percepción sobre un mayor nivel de desaceleración económica que lo proyectado con anterioridad. En un contexto con moderados riesgos inflacionarios, tres de los principales bancos centrales bajaron en 25 puntos base sus tasas de interés de política (FED, Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra). El Banco de Japón, por su parte, intentó inyectar mayor liquidez en el mercado doméstico con dos medidas: aumentando las líneas de crédito otorgadas a los bancos y estimulando un programa de rescate de bonos gubernamentales.

En el área dólar en agosto se efectuó una desinversión neta por US$ 50 millones. Se aumentó la exposición en el tramo benchmark 7-10 años desde un 18% a fines de julio a un 24% a fines de agosto, aunque se mantiene por debajo de la composición benchmark (considera un 49%). Por contrapartida, se redujo la sobreexposición al tramo 1 a 3 años, bajando desde un 67% a fines de julio a un 62% de la cartera a fines de agosto (la estructura

referencial considera un 51%). El retorno incremental para el área fue de -2,7 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,28 años, inferior a la duración referencial (4,06 años).

En el área euro, durante agosto se efectuaron compras netas por US$ 53 millones equivalentes entre 5 y 10 años de madurez remanente. Esta área registró un resultado que fue superior en 4,7 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. En particular, la cartera mantenida sigue privilegiando inversiones en el tramo 5-7 años, y en menor grado en el tramo 3 a 5 años, manteniendo subexposiciones en los tramos benchmark. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,10 años, similar a la referencial (4,19 años).

En agosto el área libra presentó compras netas por US$ 8,6 millones equivalentes, principalmente de bonos con plazo remanente de 7 a 10 años. El retorno fue inferior en 11,5 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 7 y 10 años de madurez remanente, compensado por una sobrexposición al tramo 5 a 7 años en un contexto en el cual los mejores retornos se registraron a plazos mayores de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,91 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,27 años.

En agosto el área yen no presentó movimientos de cartera. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 17,6 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 5,08 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,90 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[4]

En agosto se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,55 meses, incluidos los bonos indizados, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 17 meses pero evidenciando un aumento con respecto a fines del mes de julio (13,42 meses). En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Junio 2001	Julio 2001	Agosto 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,48%	71,84%	71,35%	66% - 78%
Euro	19,68%	19,35%	19,80%	15% - 21%
Libra	5,37%	5,34%	5,39%	3% - 7%
Yen	3,48%	3,47%	3,46%	0% - 7%

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

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

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

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

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

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en agosto fue un 50,11%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en agosto del 2001 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos contables y económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos cambiarios, por su parte, los resultados beneficiaron a Deutsche A.M..

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Agosto 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	8,827 %	4,941 %	3,886 %
2°	F F T & W	7,698 %	4,941 %	2,757 %
3°	Banco Central	6,626 %	4,941 %	1,685 %
4°	Deutsche A.M.	6,008 %	4,941 %	1,066 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Agosto 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	10,916 %	10,413 %	0,503 %
2°	Banco Central	10,752 %	10,413 %	0,339 %
3°	F F T & W	10,094 %	10,413 %	-0,319 %
4°	Deutsche A.M.	9,639 %	10,413 %	-0,774 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Agosto 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	Deutsche A.M.	0,472 %	0,335 %	0,137 %
2°	J.P. Morgan	0,391 %	0,335 %	0,056 %
3°	Banco Central	0,379 %	0,335 %	0,044 %
4°	F F T & W	0,373 %	0,335 %	0,038 %

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

En términos de retornos contables acumulados, FFT&W y el Banco evidenciaron una

trayectoria ascendente en los resultados, disminuyendo la brecha de retornos con relación JP Morgan. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, lo más destacable ha sido la disminución a 16 puntos base en el diferencial de rendimiento entre JP Morgan y la administración interna, que se ubica en segundo lugar.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó que los tres administradores nuevamente disminuyeron la participación relativa promedio que mantenían en el área dólar, destacando FFTW quien aumentó la subexposición mantenida en dicha área al pasar de un -0,74% en julio a un -4,69% en agosto.

En términos de duración promedio de largo plazo, JP Morgan y Deutsche continúan manteniéndose más largos que el benchmark. FFT&W se mantuvo en torno al valor neutral. En el otro extremo, el Banco, disminuyó levemente la subexposición relativa al pasar desde -0,71 años a -0,60 años.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses se explican en gran medida por el área yen. La estructura promedio de monedas de Deutsche A. M. presenta en términos anuales una posición corta en el área yen que le ha permitido protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa (-10,39%). El Banco, por su parte, ha mantenido en la cartera de bonos una posición corta en dólares, y una posición larga en euros, libras y yenes.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

En agosto, a diferencia de julio, se observaron algunos cambios en el riesgo relativo asumido por los distintos gestores de cartera, ampliándose levemente el rango de dispersión entre las contrapartes. El Banco, en todo caso, continúa siendo el más conservador en el manejo de los bonos y redujo su riesgo relativo a un 0,03%. En el otro extremo se encuentra Deutsche que aumentó a un 0,09% de valor en riesgo relativo como promedio diario. Por otra parte, JP Morgan redujo su exposición relativa y FFT&W la aumentó, situándose en 0,05% y 0,06%, respectivamente. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Agosto 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,41%	0,41%	0,39%	0,47%	0,46%
Var Relativo Total		0,03%	0,09%	0,06%	0,05%

Bonos Agosto 2001: VaR por Tipo de Riesgo

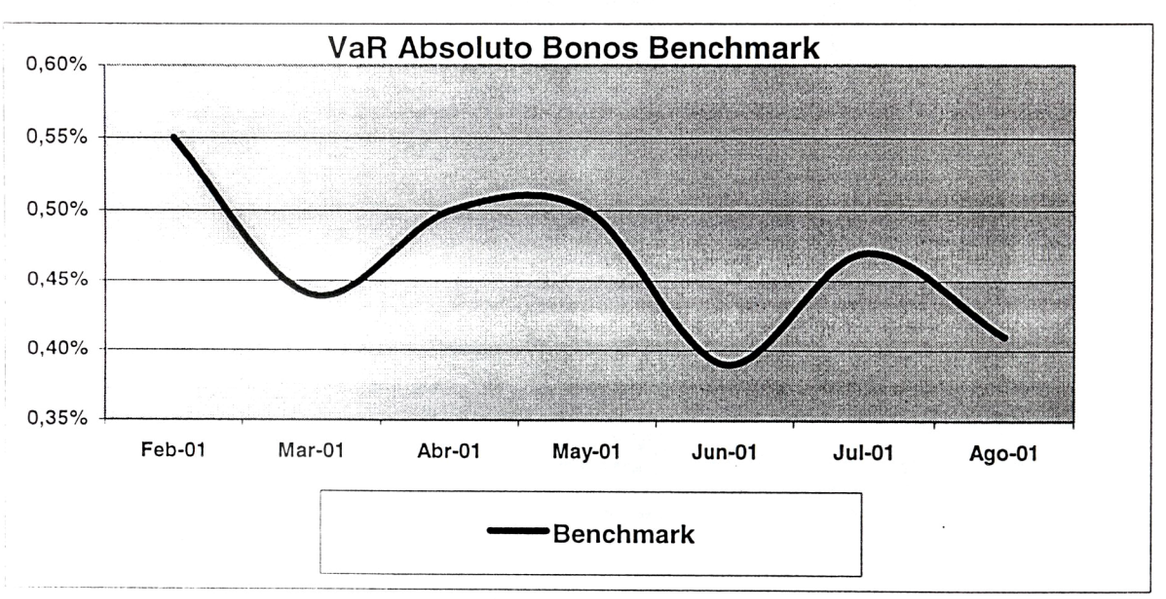
	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
Riesgo Tasa	0,02%	0,05%	0,02%	0,04%
Riesgo TC	0,01%	0,06%	0,06%	0,03%

Bonos Agosto 2001: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
0 - 3M	0,13%	0,12%	0,12%	0,13%
3M - 6M	0,12%	0,12%	0,08%	0,12%
6M - 1Y	0,14%	0,11%	0,15%	0,15%
1Y - 3Y	0,15%	0,24%	0,20%	0,13%
3Y - 5Y	0,12%	0,13%	0,06%	0,10%
5Y - 7Y	0,06%	0,12%	0,11%	0,09%
7Y - 10Y	0,14%	0,13%	0,16%	0,24%
10Y+	0,01%	0,06%	0,00%	

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,41%) registró una disminución en comparación al mes previo. En términos de tendencia, sigue observándose volatilidad en este indicador, como se ilustra en el siguiente gráfico:



El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante agosto en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Agosto 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,27%	0,27%
Var Relativo Total		0,03%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,02%	0,06%
Riesgo TC	0,03%	0,25%

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante agosto ingresos nominales por US$ 0,84 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 3,64% (3,77% en julio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de agosto de 1,00.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 265,16 millones.

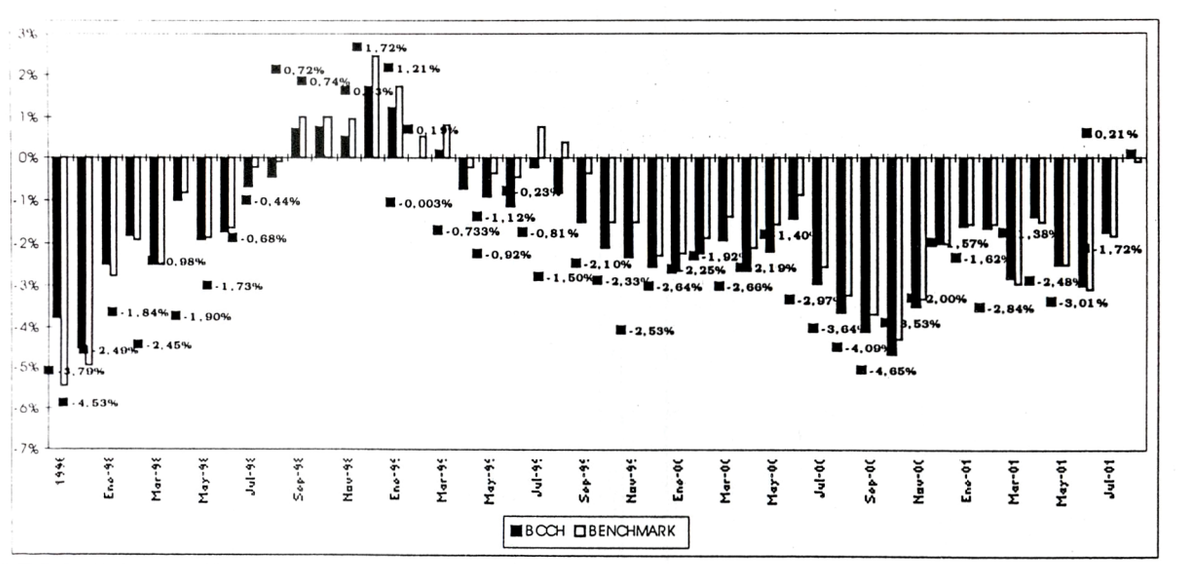
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en agosto del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos nuevamente favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 26,5 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por la posición corta mantenida en el área yen, en un contexto en el cual dicha divisa experimentó un debilitamiento respecto del dólar (-10,39%).

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 fluctuando en torno a los 121 yenes por dólar en promedio durante el presente año. El euro aunque mantiene una débil cotización, durante el mes de agosto al igual que en el mes previo presentó signos de recuperación alcanzando un máximo de 0,92 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y agosto 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[5], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

Gerencia División Internacional
Depto Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 05/10/2001

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Agosto 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	70,613%	35.676.666	5.586.501	41.263.166	5,344%	3,402%	4,338%	3,683%	1,451	1,661%
EURO	20,310%	10.000.101	345.070	10.345.171	4,644%	4,047%	4,410%	4,156%	1,117	0,488%
YENS	3,576%	933.122	0	933.122	2,355%	0,000%	0,620%	0,186%	12,664	2,169%
LIBRAS	5,501%	3.206.277	97.182	3.303.459	5,495%	4,805%	4,985%	4,859%	1,131	0,636%
TOTAL	100,00%	49.816.165	6.028.753	55.844.918	5,101%	3,354%	4,333%	3,648%	1,398	1,453%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	73,061%	35.717.570	168.671	35.886.241	4,475%	3,354%			1,334	1,120%
BONOS	26,939%	14.098.595	5.860.082	19.958.677	6,819%		4,333%		1,574	2,485%
TOTAL	100,00%	49.816.165	6.028.753	55.844.918	5,101%			3,648%	1,398	1,453%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.006.327.900									

(*) 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$ 361.979,27 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL AGOSTO 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		67,39%	2.425.974.410	0,989%	23.973.323	1,016%	-0,027%	
EURO	1,109	23,39%	932.502.126	0,962%	8.917.803	0,915%	0,047%	(*)
YENES JAPONESES	121,292	1,42%	6.215.957.431	0,015%	1.084.759	0,045%	0,176%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,696	7,42%	185.752.433	1,142%	2.111.602	1,257%	-0,115%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,905	0,07%	4.915.784	0,952%	46.575			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,318	0,31%	25.733.008	0,999%	256.300			

		US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	100,00%	3.602.986.041	0,980%	35.196.115	0,996%	-0,015%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3.602.986.041
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,556
	4,110

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
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
Abr-01	4,138	4,007	0,211	4,180	5,145	4,968	4,014	4,076	4,709			2,615	4,212
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141			2,821	3,888
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991			2,732	1,454
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108			2,665	1,152
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101			2,610	1,069

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Agosto 2001. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

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

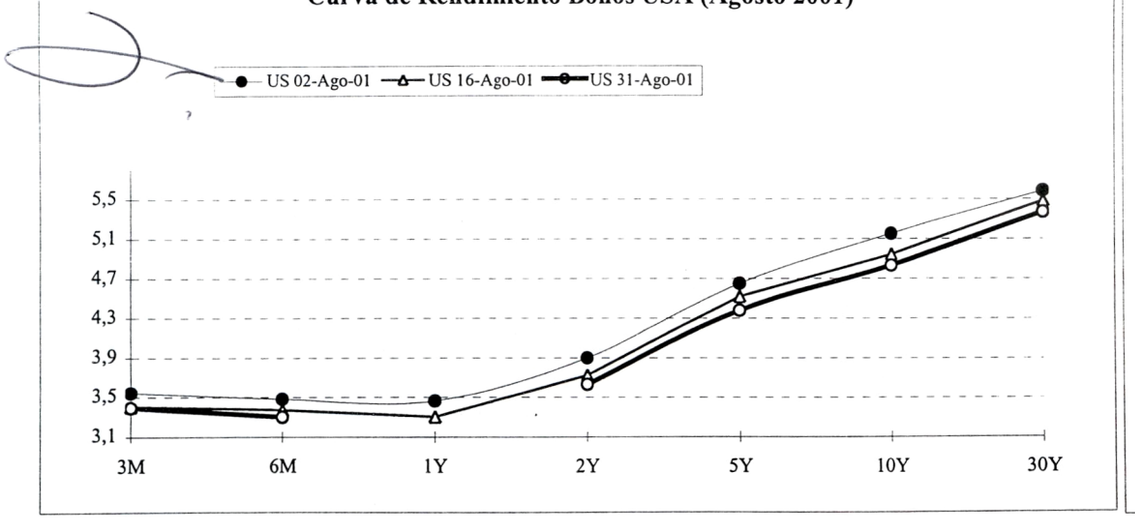
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2001/Curvas

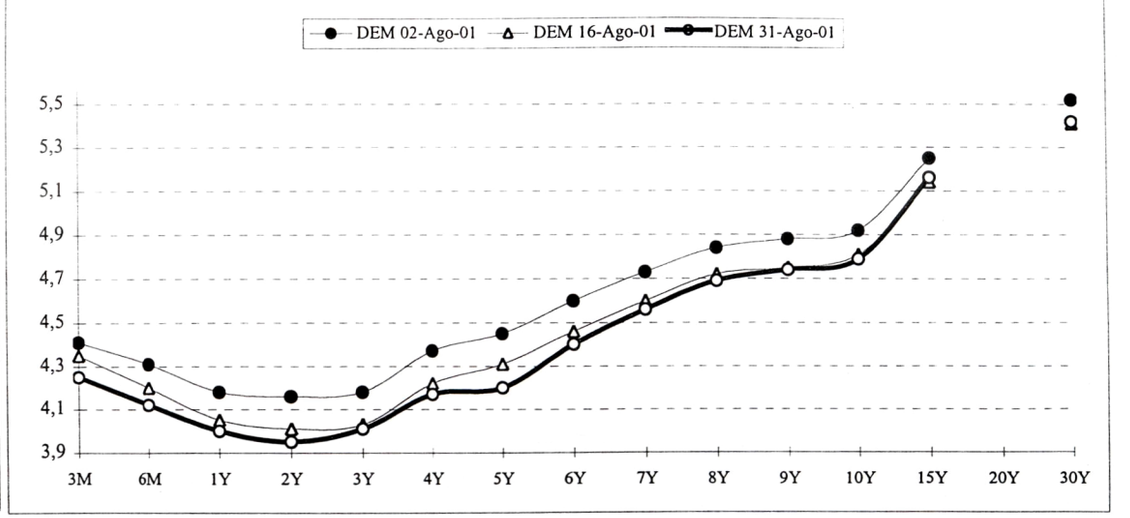
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
AGOSTO 2001

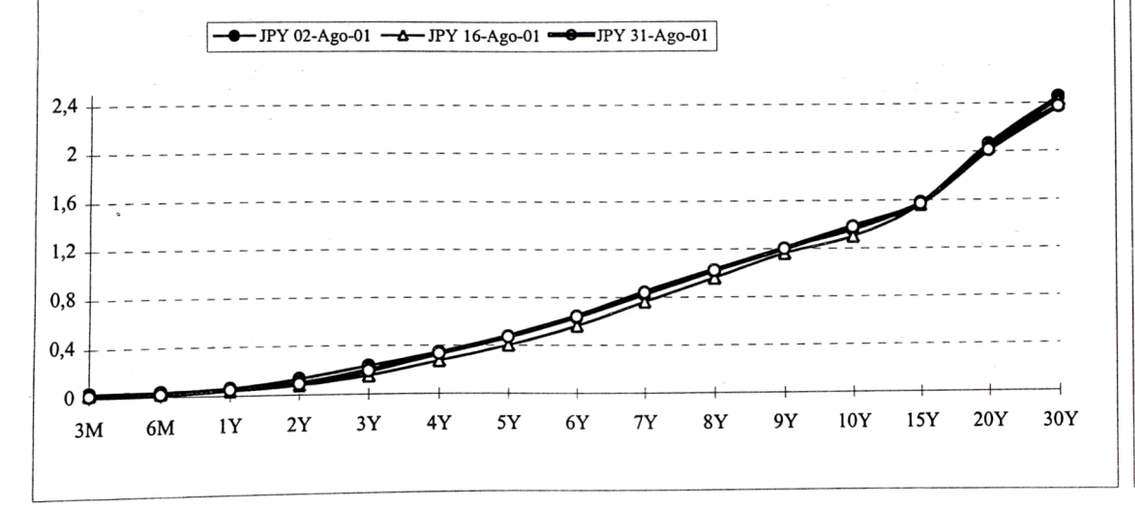
Curva de Rendimiento Bonos USA (Agosto 2001)



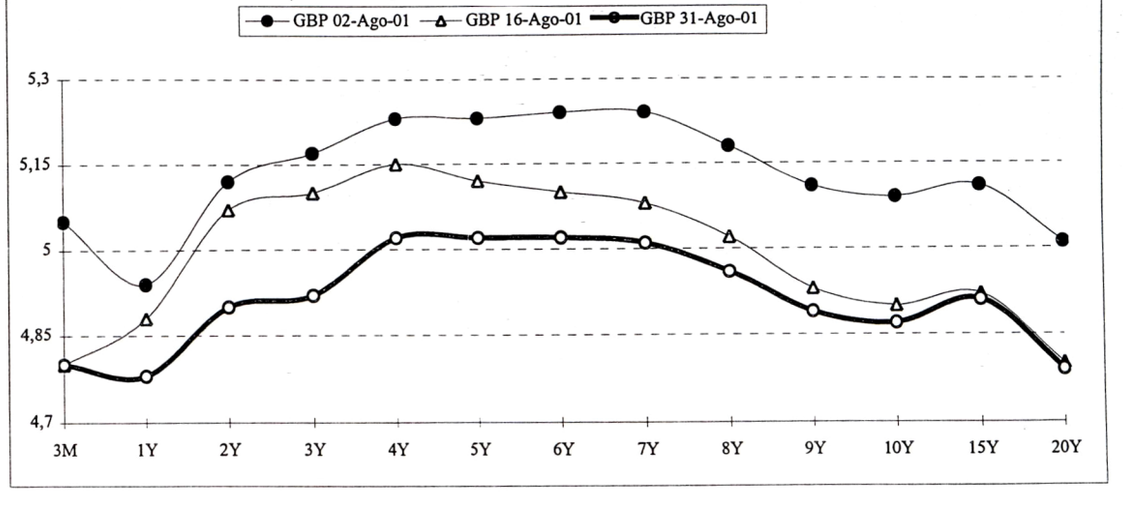
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Agosto 2001)



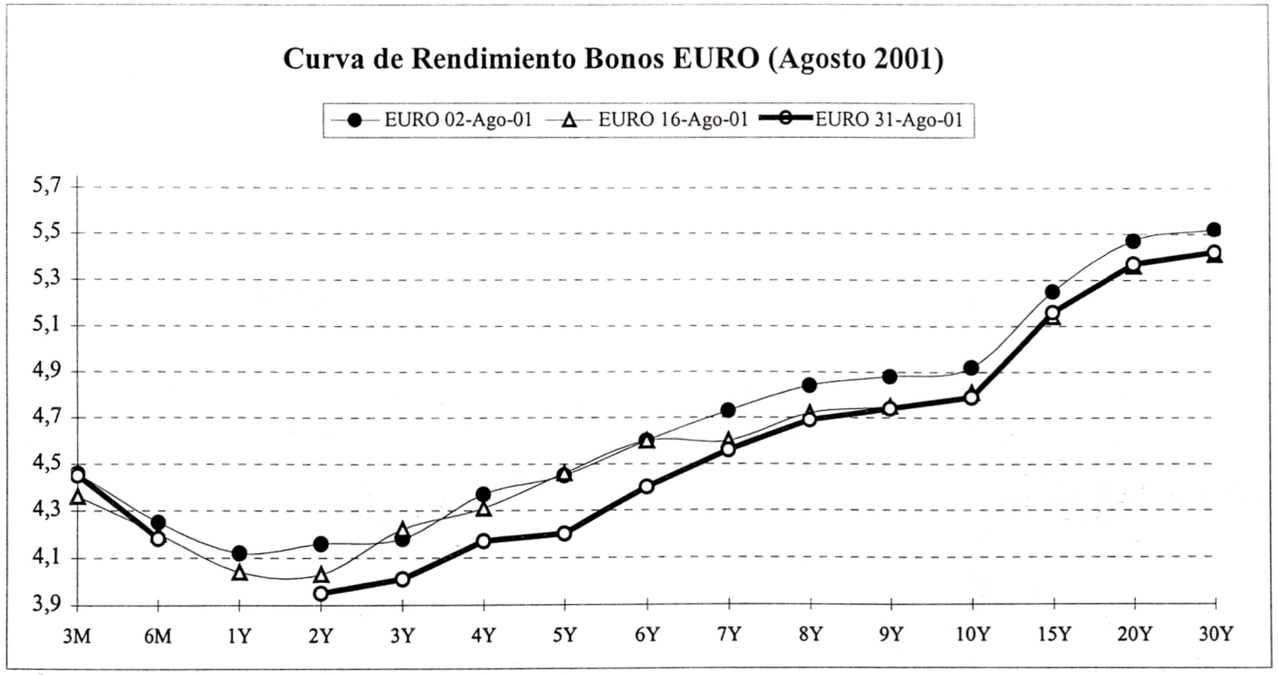
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Agosto 2001)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Agosto 2001)



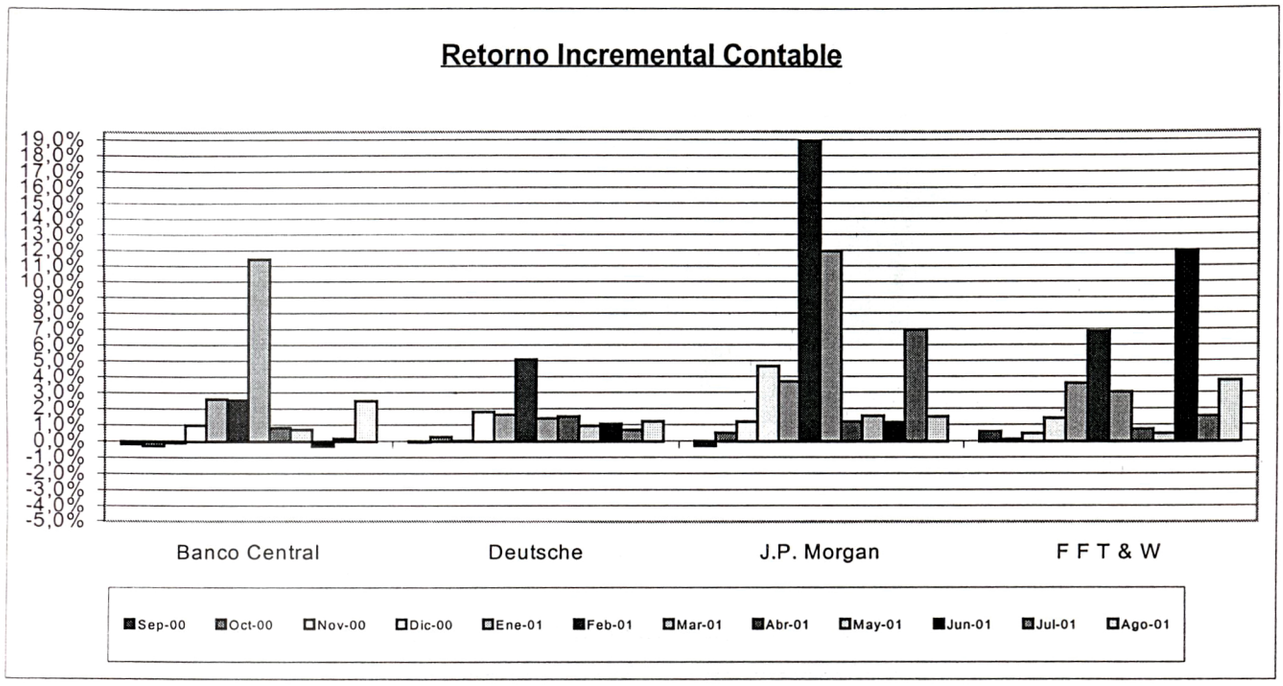
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
AGOSTO 2001

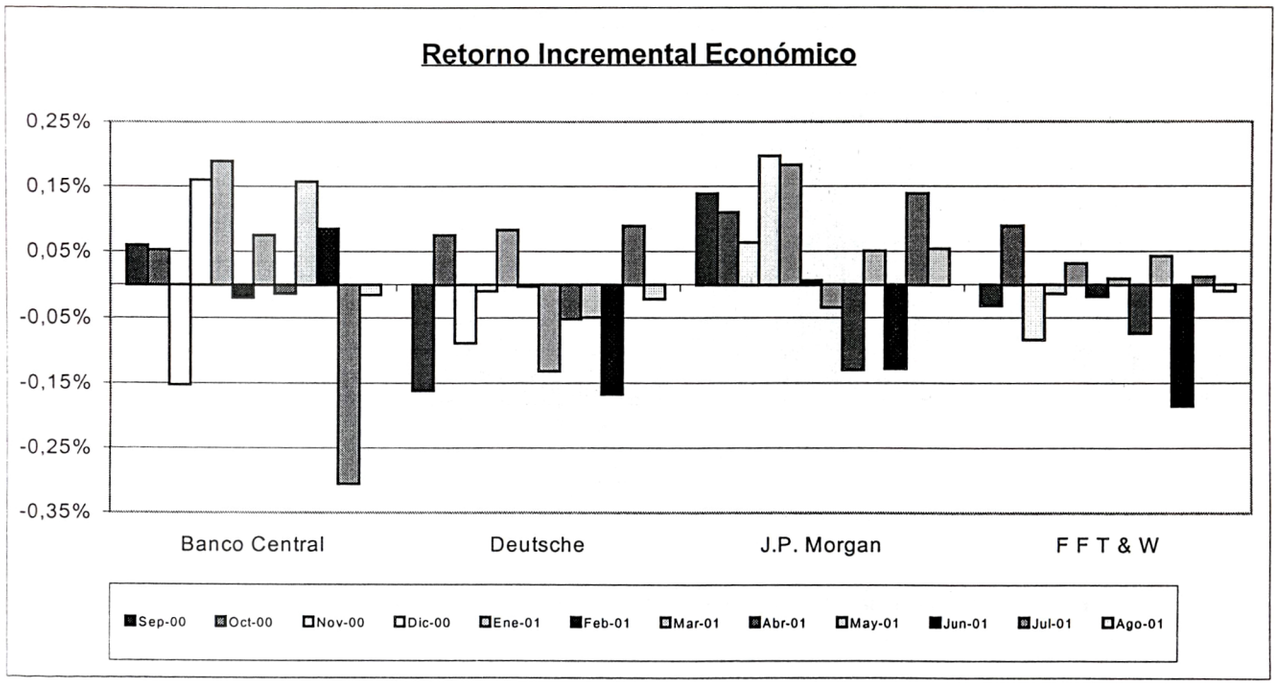


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 11/10/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

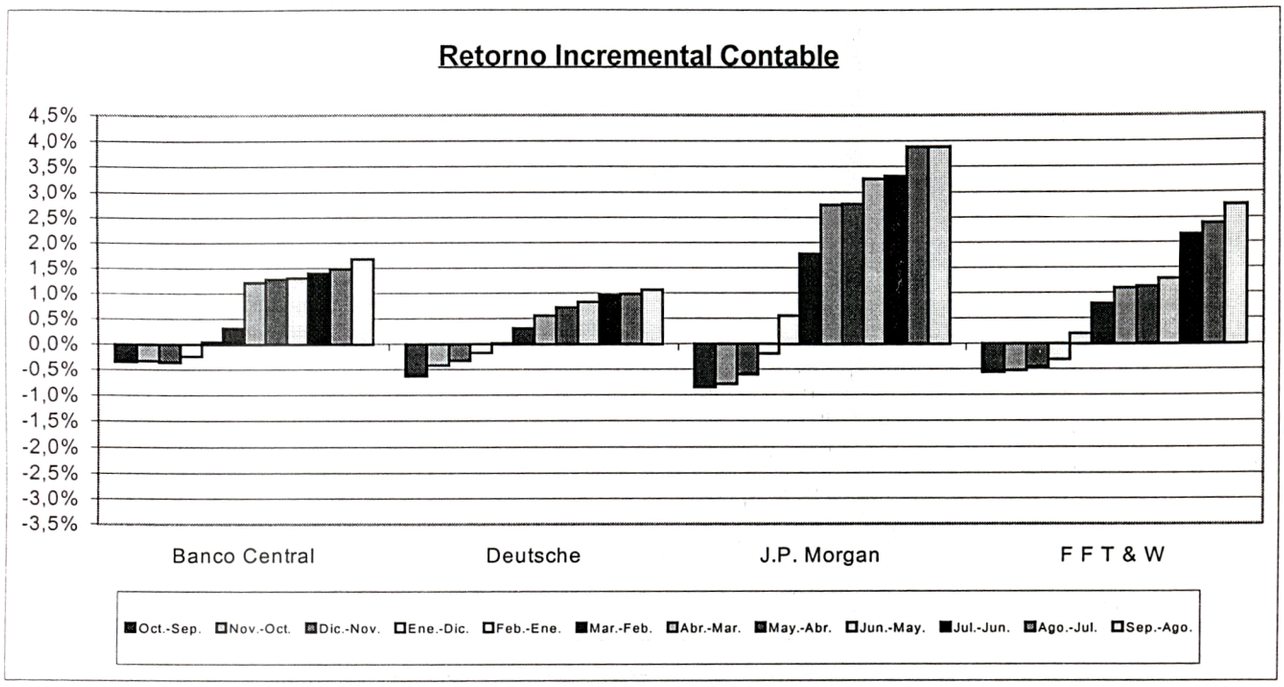


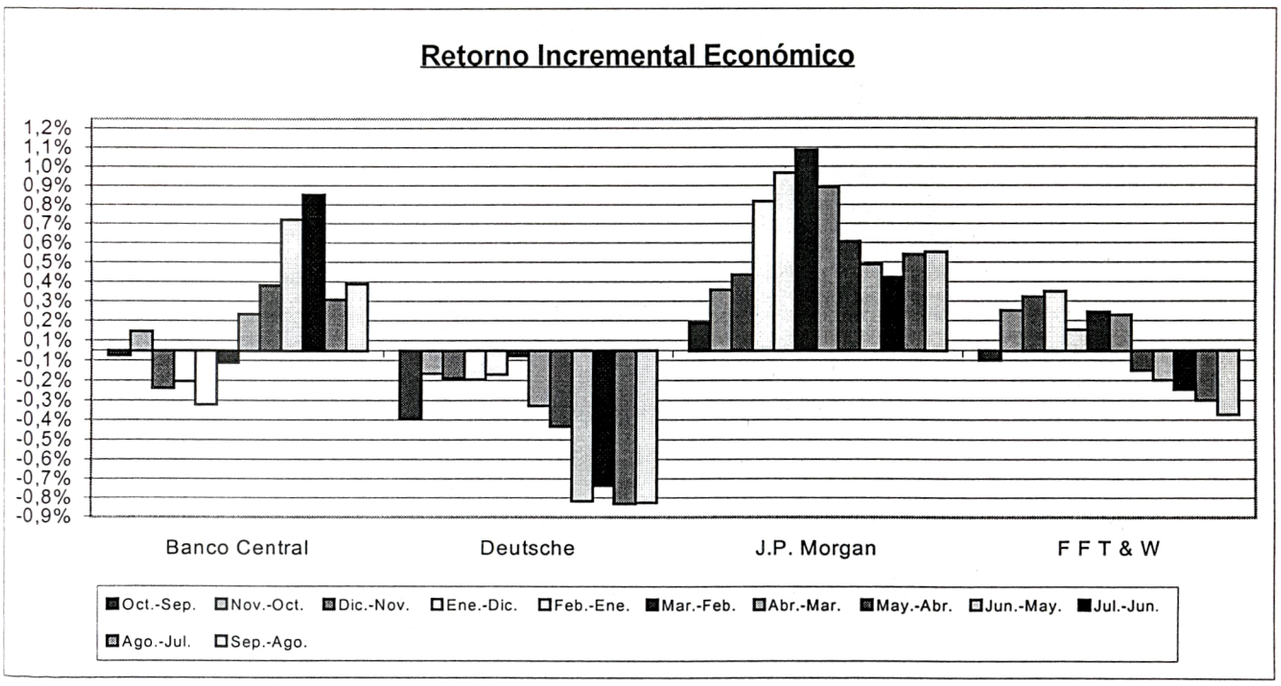


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 11/10/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



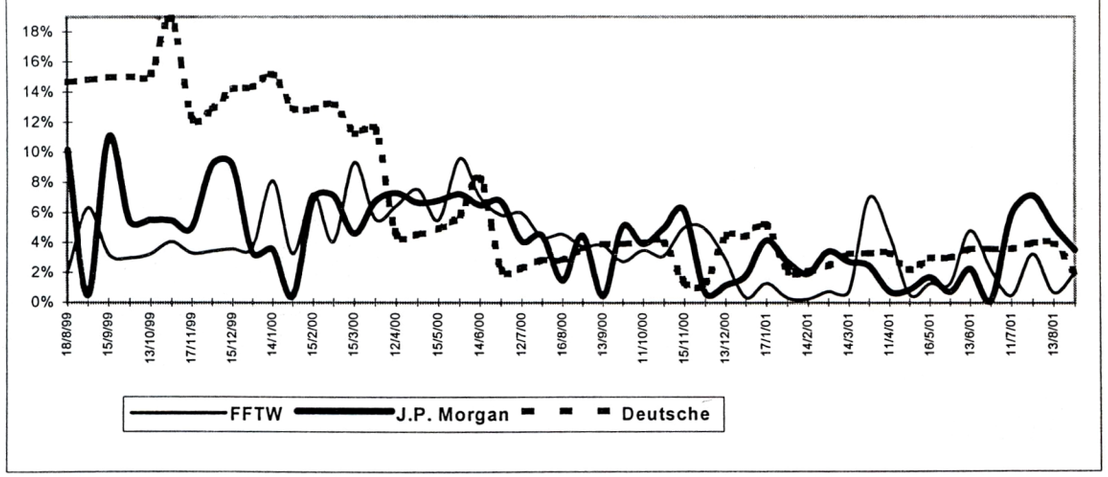


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 01/10/2001

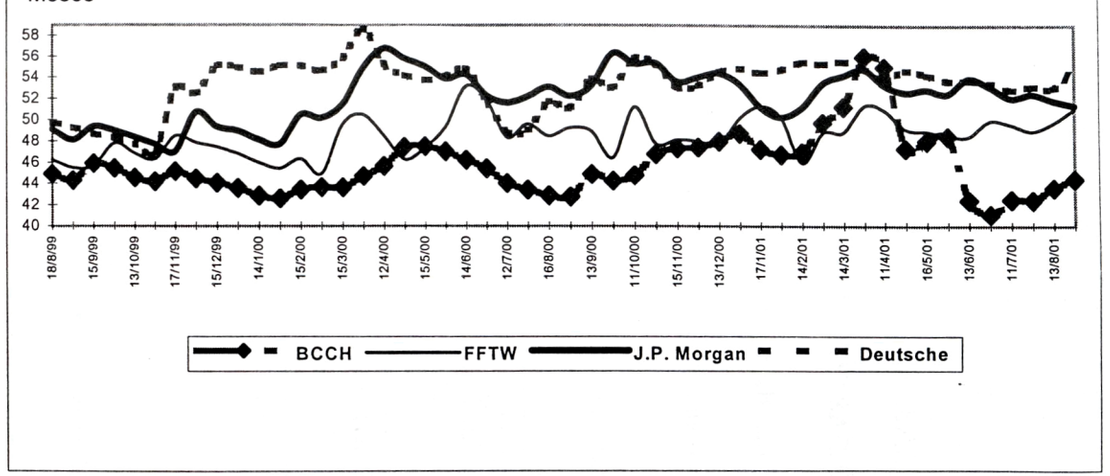
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

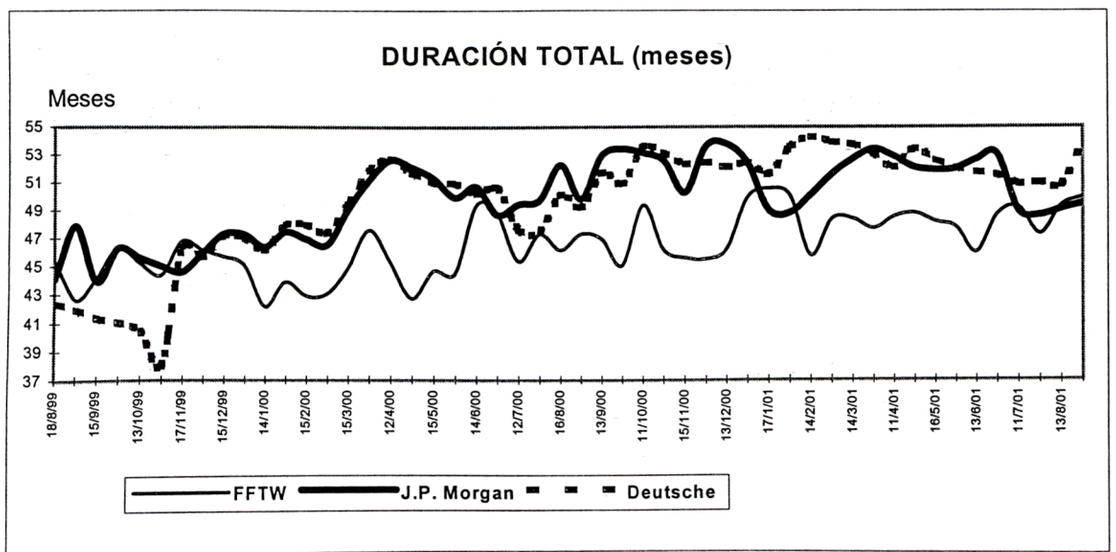
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



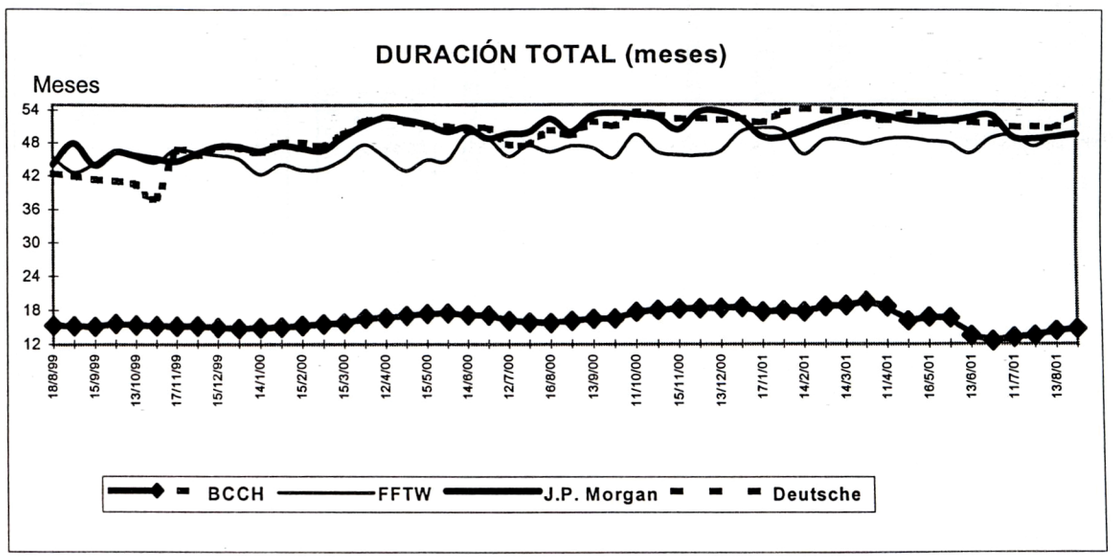
DURACIÓN BONOS (meses)



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 Julio 2001	Efectivo **Agosto 2001**	Retorno Julio 2001	Referencial **Agosto 2001**	Retorno Julio 2001	Incremental **Agosto 2001**
Dólar	4,969%	**4,627%**	3,671%	**3,455%**	1,297%	**1,173%**
Euro	4,826%	**4,713%**	4,264%	**4,110%**	0,562%	**0,603%**
Libra	5,664%	**5,555%**	5,211%	**4,901%**	0,453%	**0,654%**
Yen	5,578%	**5,568%**	0,000%	**0,000%**	5,578%	**5,568%**
Total	4,986%	**4,708%**	3,603%	**3,407%**	1,383%	**1,301%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Julio 2001	Efectivo **Agosto 2001**	Retorno Julio 2001	Referencial **Agosto 2001**	Retorno Julio 2001	Incremental **Agosto 2001**
Dólar	4,342%	**4,113%**	3,511%	**3,332%**	0,831%	**0,781%**
Euro	4,527%	**4,500%**	4,137%	**3,964%**	0,389%	**0,536%**
Libra	5,301%	**5,089%**	4,990%	**4,678%**	0,311%	**0,411%**
Yen	0,022%	**0,023%**	0,000%	**0,000%**	0,022%	**0,023%**
Total	4,099%	**3,902%**	3,456%	**3,284%**	0,643%	**0,618%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID SEPTIEMBRE 2000 - AGOSTO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Sept.2000	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
	Abril	-0,01	-0,07	-0,07	-0,05	-0,07	0,00	-0,07
	Mayo	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Junio	0,22	0,21	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Julio	0,20	0,22	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
180 - 90	Sept.2000	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
	Abril	-0,15	-0,10	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Mayo	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
	Junio	-0,01	0,07	-0,10	-0,06	-0,10	0,00	-0,10
	Julio	0,04	0,08	-0,08	-0,04	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
90 - 30	Sept.2000	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
	Abril	-0,20	-0,04	-0,11	-0,02	-0,11	0,00	-0,11
	Mayo	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03
	Junio	-0,08	0,05	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Julio	-0,06	0,03	-0,06	-0,05	-0,06	0,00	-0,06
	Agosto	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11

LIBID SEPTIEMBRE 2000-AGOSTO 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Sept.2000	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
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
LIBID 180	Sept.2000	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
	Abril	4,38	5,19	4,43	3,06	4,43	0,00	4,43
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
LIBID 360	Sept.2000	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
	Abril	4,37	5,12	4,36	3,02	4,36	0,00	4,36
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98

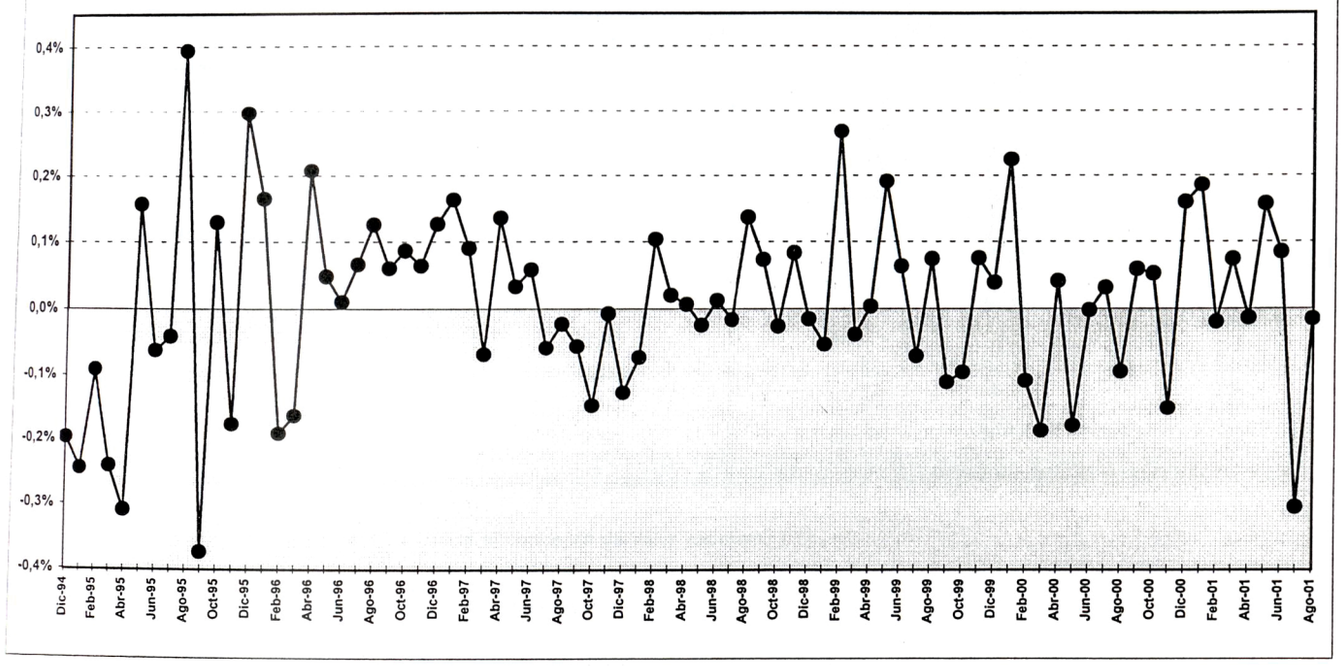
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 11/10/2001

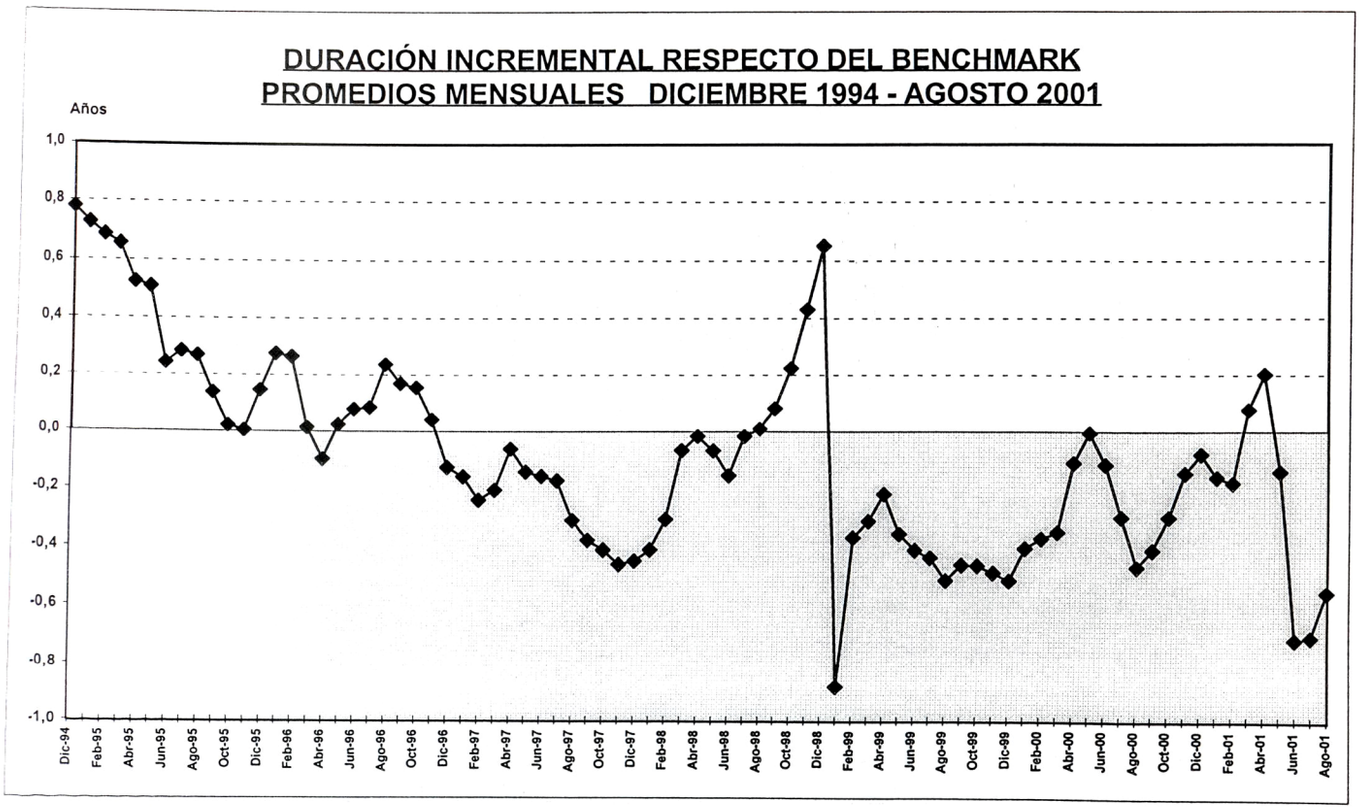
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Septiembre 2000 a Agosto 2001)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001 (**)	2,01	44,38	14,55

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 13,25 meses.