BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1057E

17 de abril de 2003

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1057E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 17 de abril de 2003

En Santiago de Chile, a 17 de abril de 2003, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliu Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

Inicia la sesión el Presidente cediendo la palabra al Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, para que dé a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de febrero de 2003.

Informa el señor Montoya lo siguiente:

Para el año móvil finalizado en febrero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 466,86 millones equivalentes y un 3,50% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 9,86%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,07 y una tasa de retorno que superó en 32 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 45,3 puntos base.

Como puede observarse en la siguiente tabla, el índice de desempeño global fue levemente inferior al registrado en el período anterior (1,08). Sin embargo, en los bonos valorados a precios de mercado continuó observándose una trayectoria ascendente en los resultados acumulados, consistente con un desempeño por sobre los valores de referencia mensuales durante el último trimestre. Lo anterior, en un escenario con debilitadas expectativas sobre el grado de recuperación de la economía mundial y un creciente riesgo geopolítico.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2001	Año 2002	Feb.2002 - Ene.2003	Mar.2002 – Feb.2003
Contable Total	1,80%	0,96%	1,12%	1,16%
Corto Plazo	1,44%	0,55%	0,53%	0,53%
Bonos	2,76%	1,87%	2,47%	2,62%
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	-0,20%	-0,16%
Global Compuesto	0,94%	0,32%	0,33%	0,32%
Indice Gestión Global	1,21	1,08	1,08	1,07

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

En febrero se realizaron inversiones por US$ 1.917,70 millones equivalentes (US$ 1.522,12 millones de corto plazo y US$ 395,58 millones en bonos). En lo sustancial, durante el mes se efectuaron ajustes tácticos de inversiones debido a que la composición de cartera sugerida en la fase I de la estrategia del primer trimestre, se implementó mayoritariamente durante el mes de enero. Cabe señalar, en este sentido, que hasta el mes de febrero se privilegió una duración acentuada en los bonos en dólares y euros para aprovechar reducciones en los rendimientos de mercado influenciados por un efecto "fly to quality" transitorio por el conflicto en Medio Oriente, así como una subexposición en dólares ante la expectativa de una depreciación en dicha divisa. La fase II o escenario base (hacia fines del trimestre), consideraba algunos ajustes en las inversiones ante la expectativa de una leve alza en los rendimientos de largo plazo en dólares, sobre la base de un conflicto bélico breve y favorable a los Estados Unidos de América.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	5,94%	6,82%	-1,04%	1,90%	13,61%
Soberano Corto Plazo	-6,07%	-4,93%	-0,83%	-1,28%	-13,11%
Bancario Largo Plazo	---	0,37%	---	---	0,37%
Soberano Largo Plazo	-1,00%	0,14%	0,02%	-0,04%	-0,88%
Total	-1,13%	2,41%	-1,86%	0,58%	0,00%
Total (*)	-0,97%	2,46%	-2,09%	0,59%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark febrero 2003

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	- 4,989 %	4,989%	0,00%

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

En febrero se concluyó el mes con una duración total de la cartera de 19,40 meses, incluidos los bonos indizados (17 meses de valor referencial) evidenciando un aumento de 0,67 meses respecto de fines de enero. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total fue 18,16 meses. El corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo registró una duración por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, en febrero se registraron resultados favorables a las carteras mantenidas tanto en términos contables como económicos. El retorno contable para el portafolio total superó en 143,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual, mientras que en los bonos nominales valorados a precios de mercado el margen favorable fue de 3,7 puntos base y en los bonos indizados de 4,8 puntos base. Como ha sido destacado en diversas oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, predominaron durante febrero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados principalmente por factores geopolíticos y en menor grado por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía. Durante la primera quincena del mes se mantuvieron en promedio los niveles de rendimiento observados hacia fines del mes de enero. Durante la segunda quincena del mes, se observó una reducción en los rendimientos en línea con la inminencia de un conflicto bélico en Irak, enfatizándose el efecto "fly to quality" y observándose retrocesos en los principales mercados accionarios. En el mercado de bonos de Europa continental, por su parte, se observaron retornos totales positivos y crecientes bajo los 10 años de plazo hasta la madurez, mientras que en los bonos denominados en libras se observó la misma tendencia pero hasta los 7 años plazo. En ambos casos, dicha tendencia estuvo influenciada por lo acontecido en el mercado en dólares. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. En febrero el Banco de Inglaterra bajó su tasa de interés de política en 25 puntos base, esto es, a un 3,75%.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en febrero de 2003 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable, los resultados favorecieron a FFT&W. Como tendencia, durante el último trimestre se observa una reducción en la brecha de resultados entre las tres instituciones para los bonos valorados a precios de mercado.

Desempeño Contable y Cambiarlo. Año móvil finalizado en febrero 2003

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	7,213 %	3,477 %	3,735 %	0,162 %
2°	Banco Central	6,101 %	3,477 %	2,624 %	0,082 %
3°	J.P. Morgan	6,066 %	3,477 %	2,588 %	0,452 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en febrero 2003

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	10,241 %	10,017 %	0,224 %	1,022
2°	F F T & W	9,944 %	10,017 %	-0,073 %	0,993
3°	Banco Central	9,857 %	10,017 %	-0,160 %	0,984

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en febrero FFT&W fue el administrador más conservador, al registrar en promedio un 0,03% de Valor en Riesgo Relativo respecto de la estructura benchmark. El Banco y JP Morgan, por su parte, registraron un 0,04% de Valor en Riesgo Relativo. Al comparar exclusivamente la composición de las carteras de bonos mantenidas por los tres gestores de cartera, se concluye que éstos presentaron exposiciones similares al riesgo de tasa de interés (Valor en Riesgo Relativo de 0,03%) pero resultados divergentes en su exposición al riesgo por tipo de cambio (entre 0,01% y 0,08%). En esta última dimensión, el Banco fue el más conservador en los bonos y los administradores externos tendieron a neutralizar la exposición con forward de monedas y el uso de saldos en cuenta corriente, en especial, FFT&W.

El Consejo toma nota de todo lo anterior. Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JOSE DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos a febrero 2003: Informe (10 hojas)

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

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

Para el año móvil finalizado en febrero recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 466,86 millones equivalentes y un 3,50% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 9,86%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,07 y una tasa de retorno que superó en 32 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 45,3 puntos base.

Como puede observarse en la tabla adjunta, el índice de desempeño global fue levemente inferior al registrado en el período anterior (1,08). Sin embargo, en los bonos valorados a precios de mercado continuó observándose una trayectoria ascendente en los resultados acumulados, consistente con un desempeño por sobre los valores de referencia mensuales durante el último trimestre. Lo anterior, en un escenario con debilitadas expectativas sobre el grado de recuperación de la economía mundial y un creciente riesgo geopolítico.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2001	Año 2002	Feb. 2002 – Ene. 2003	Mar. 2002 – Feb. 2003
Contable Total	1,80%	0,96%	1,12%	**1,16%**
Corto Plazo	1,44%	0,55%	0,53%	**0,53%**
Bonos	2,76%	1,87%	2,47%	**2,62%**
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	-0,20%	**-0,16%**
Global Compuesto	0,94%	0,32%	0,33%	**0,32%**
Indice Gestión Global	1,21	1,08	1,08	**1,07**

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

En febrero se realizaron inversiones por US$ 1.917,70 millones equivalentes (US$ 1.522,12 millones de corto plazo y US$ 395,58 millones en bonos). En lo sustancial, durante el mes se efectuaron ajustes tácticos de inversiones debido a que la composición de cartera sugerida en la fase I de la estrategia del primer trimestre, se implementó mayoritariamente durante el mes de enero. Cabe señalar, en este sentido, que hasta el mes de febrero se privilegió una duración acentuada en los bonos en dólares y euros para aprovechar reducciones en los rendimientos de mercado influenciados por un efecto "fly to quality" transitorio por el conflicto geopolítico, así como una subexposición en dólares ante la expectativa de una depreciación en dicha divisa. La fase II o escenario base (hacia fines del trimestre), consideraba algunos ajustes en las inversiones ante la expectativa de una leve alza en los rendimientos de largo plazo en dólares, sobre la base de un conflicto bélico breve y favorable a los Estados Unidos de América.

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

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	**5,94%**	**6,82%**	**-1,04%**	**1,90%**	**13,61%**
Soberano Corto Plazo	**-6,07%**	**-4,93%**	**-0,83%**	**-1,28%**	**-13,11%**
Bancario Largo Plazo	---	**0,37%**	---	---	**0,37%**
Soberano Largo Plazo	**-1,00%**	**0,14%**	**0,02%**	**-0,04%**	**-0,88%**
Total	**-1,13%**	**2,41%**	**-1,86%**	**0,58%**	**0,00%**
Total (*)	**-0,97%**	**2,46%**	**-2,09%**	**0,59%**	**0,00%**

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark febrero 2003

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**-4,989 %**	**4,989 %**	**0,00%**

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

En febrero se concluyó el mes con una duración total de 19,40 meses, incluidos los bonos indizados (17 meses de valor referencial) evidenciando un aumento de 0,67 meses respecto de fines de enero. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total fue 18,16 meses. El corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo registró una duración por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, en febrero se registraron resultados favorables a las carteras mantenidas tanto en términos contables como económicos. El retorno contable para el portafolio total superó en 143,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual, mientras que en los bonos nominales valorados a precios de mercado el margen favorable fue de 3,7 puntos base y en los bonos indizados de 4,8 puntos base. Como ha sido destacado en diversas oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, predominaron durante febrero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados principalmente por factores geopolíticos y en menor grado por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía. Durante la primera quincena del mes se mantuvieron en promedio los niveles de rendimiento observados hacia fines del mes de enero. Durante la segunda quincena del mes, se observó una reducción en los rendimientos en línea con lo inminente de un conflicto bélico en Irak, enfatizándose el efecto "fly to quality" y observándose retrocesos en los principales mercados accionarios. En el mercado de bonos de Europa continental, por su parte, se observaron retornos totales positivos y crecientes bajo los 10 años de plazo hasta la madurez, mientras que en los bonos denominados en libras se observó la misma tendencia pero hasta los 7 años plazo. En ambos casos, dicha tendencia estuvo influenciada por lo acontecido en el mercado en dólares. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. En febrero el Banco de Inglaterra bajó su tasa de interés de política en 25 puntos base a un 3,75%.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en febrero del 2003 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable, los resultados favorecieron a FFT&W. Como tendencia, durante el último trimestre se observa una reducción en la brecha de resultados entre las tres instituciones para los bonos valorados a precios de mercado.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en febrero 2003

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	F F T & W	7,213 %	3,477 %	3,735 %	0,162 %
2°	Banco Central	6,101 %	3,477 %	2,624 %	0,082 %
3°	J.P. Morgan	6,066 %	3,477 %	2,588 %	0,452 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en febrero 2003

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	J.P. Morgan	10,241 %	10,017 %	0,224 %	1,022
2°	F F T & W	9,944 %	10,017 %	-0,073 %	0,993
3°	Banco Central	9,857 %	10,017 %	-0,160 %	0,984

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en febrero FFT&W fue el administrador más conservador, al registrar en promedio un 0,03% de VaR Relativo respecto de la estructura benchmark. El Banco y JP Morgan, por su parte, registraron un 0,04% de VaR Relativo. Al comparar exclusivamente la composición de las carteras de bonos mantenidas por los tres gestores de cartera, se concluye que éstos presentaron exposiciones similares al riesgo de tasa de interés (VaR Relativo de 0,03%) pero resultados divergentes en su exposición al riesgo por tipo de cambio (entre 0,01% y 0,08%). En esta última dimensión, el Banco fue el más conservador en los bonos y los administradores externos tendieron a neutralizar la exposición con forward de monedas y el uso de saldos en cuenta corriente. En especial, FFT&W.

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

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

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en febrero 2003 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 466,86 millones, provenientes en un 82,08% (US$ 383,18 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 17,92% (US$ 83,68 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,50% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 115,5 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,50%) se compone de un 2,39% de retorno para el corto plazo y un 6,10% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

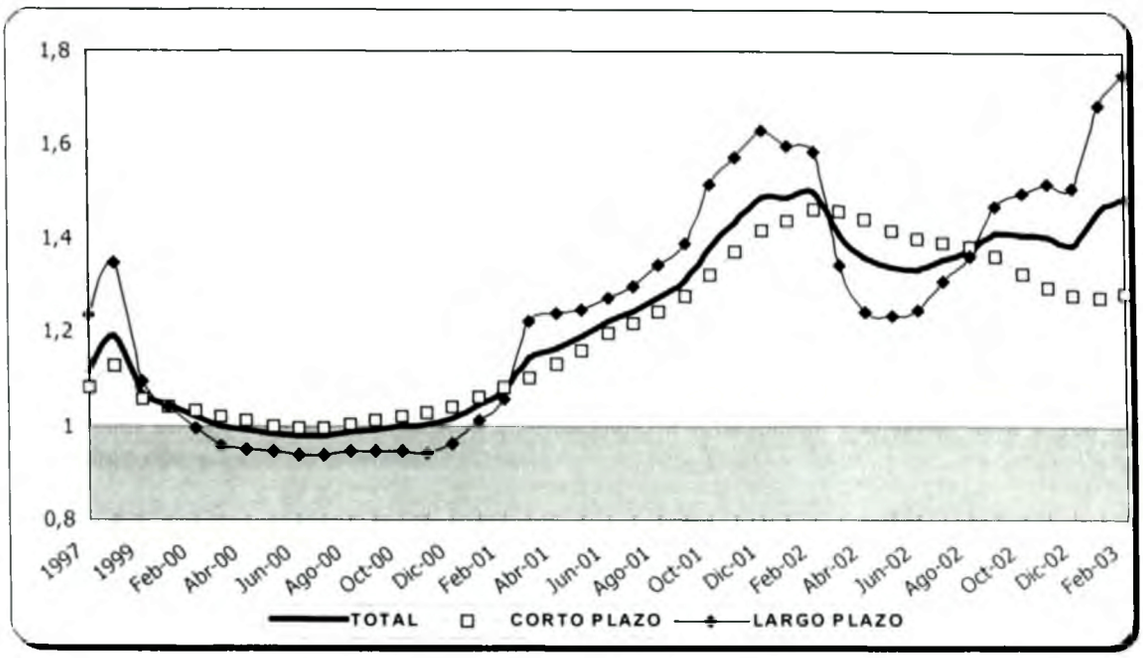
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Año 2001	5,528%	3,726%	**1,802%**
Año 2002	3,431%	2,473%	**0,958%**
Febrero 2002 – Enero 2003	3,535%	2,416%	**1,119%**
Marzo 2002 – Febrero 2003	3,502%	2,347%	**1,155%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,492.- compuesto por un índice de 1,282 para el corto plazo y de un valor de 1,754 para el largo plazo. El resultado global es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1997 - 1999 y años móviles hasta febrero del 2003



RESULTADO MENSUAL FEBRERO DEL 2003

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] superó -en términos anualizados- en 143,5 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1.79 (2,45 en enero). Este se desglosa en un índice de 1,44 para el corto plazo y un índice de 2,25 para el largo plazo (ver Anexo N° 1).

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

En febrero el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la realización de ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.917,70 millones equivalentes (US$ 1.522,12 millones en el corto plazo y US$ 395,58 millones en la cartera de bonos).

En términos globales, la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. La participación de la cartera de bonos a tasa nominal fue de 29,49%, manteniéndose en torno al valor referencial (30%). En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, reflejó un leve aumento en la subexposición. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un aumento en la sobrexposición en el tramo 10+ años.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Diciembre 2002	1,45	1,54	1,12
Enero 2003	1,45	1,55	1,10
Febrero 2003	1,44	1,53	1,08

[2] A comienzos de octubre del 2000 se separaron los bonos indizados del resto de los instrumentos de largo plazo (acdo. N° 865 - 01 – 000921), independizándose la gestión de los instrumentos a tasa nominal de aquellos con rendimientos protegidos ante fluctuaciones de la inflación.

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario, se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. En esta oportunidad, la estrategia privilegia depósitos en las áreas dólar y libra entre los 3 y 6 meses. En el área euro, depósitos a 6 y 9 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses. La estructura referencial considera como benchmark los 6 meses plazo para las monedas centrales. En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, se privilegia el arbitraje de inversiones según las coyunturas de los mercados.

Durante febrero el 71,65% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 28,35% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En febrero esta cartera presentó inversiones por US$ 1.090,62 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 5,41 meses (5,42 meses en enero) y en el área euro éste ascendió a 8,16 meses. Las áreas libra y yen no presentaron operaciones de inversión.

Riesgo soberano y supranacional. En febrero las inversiones realizadas totalizaron US$ 431,50 millones equivalentes. La totalidad de los movimientos fueron efectuados en el área dólar correspondiendo a inversiones por US$ 286,5 millones en papeles comerciales y euronotas, US$ 50 millones en notas a descuento de agencias, US$ 10 millones en letras del tesoro emitidas por agencias y US$ 85 millones en letras del tesoro norteamericano. Las áreas euro, yen y libra no registraron operaciones de inversión y/o vencimientos.

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

BONOS

En febrero el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 6,22%, inferior al valor registrado en el mes previo (10,87%). Este resultado se explica principalmente por una disminución en los resultados por ventas de bonos[3].

Durante el mes se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 395,57 millones equivalentes[4] y se registró un ingreso neto por US$ 33,18 millones. La participación relativa promedio de esta cartera se ubicó en 29,49% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,84% en enero).

En términos sectoriales, las áreas dólar, yen y libra registraron ingresos netos por US$ 25 millones, US$ 8,36 millones y US$ 3,05 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área euro presentó un egreso neto de US$ 3,23 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En el año móvil finalizado en febrero del 2003 los bonos registraron un 9,857% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (10,017%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,984. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

---

[3] En febrero las utilidades por ventas totalizaron US$ 7,47 millones, mientras que en enero se registraron utilidades por US$ 23,4 millones.

[4] Las inversiones consideran US$ 35 millones en bonos emitidos por Agencias de los Estados Unidos.

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Año 2001	6,663%	6,790%	-0,126%	0,981
Año 2002	9,520%	9,836%	-0,316%	0,968
Febrero 2002 – Enero 2003	9,150%	9,348%	-0,198%	0,979
Marzo 2002 – Febrero 2003	**9,857%**	**10,017%**	**-0,160%**[5]	**0,984**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el año móvil finalizado en febrero del 2003 un índice de desempeño agregado de 1,07. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Periodo (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Retorno Incremental Global
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Año 2001	1,417	0,98	1,21	0,94%
Año 2002	1,280	0,97	1,08	0,32%
Febrero 2002 – Enero 2003	1,274	0,98	1,08	0,33%
Marzo 2002 – Febrero 2003	**1,282**	**0,98**	**1,07**	**0,32%**

RESULTADO MENSUAL FEBRERO

En febrero del 2003 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,358% de retorno canasta, superando en 3,7 puntos base al referente total del mercado (1,321%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.624 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US$ 62,49 millones equivalentes (ver Anexo N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante febrero los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez[6], influenciados principalmente por factores geopolíticos y en menor grado por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía. Durante la primera quincena y pese a observarse volatilidad, se mantuvieron en promedio los niveles de rendimiento observados hacia fines del mes de enero. Durante la segunda quincena del mes se observó una reducción en los rendimientos de mercado en línea con lo inminente de un conflicto bélico en Irak. Al mismo tiempo, en los principales mercados accionarios se observaron retrocesos. En el mercado de bonos de Europa continental, por su parte, se observaron retornos totales positivos y crecientes bajo los 10 años de plazo hasta la madurez, mientras que en los bonos denominados en libras se observó la misma tendencia pero hasta los 7 años, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos de América. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. Durante el mes, el Banco de Inglaterra bajó su tasa de interés de política en 25 puntos base a un 3,75%.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en febrero un valor económico promedio de US$ 527,52 millones y utilidades económicas por US$ 19,46 millones. Se logró una tasa de

[5] El retorno incremental aumentó en 3,2 puntos base el año móvil finalizado en febrero 2003, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una disminución de 3,6 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto positivo equivalente a 6,8 puntos base.

[6] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,476%; 3-5 años 1,436%; 5-7 años 1,964%; 7-10 años 2,449% y 10+ años 3,169%.

retorno equivalente a un 3,754% en términos nominales, superior en 4,8 puntos base al comparador referencial (3,706%). 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)
Marzo 2002	-1,725%	-1,655%	-0,070%
Abril 2002	1,873%	1,776%	0,096%
Mayo 2002	0,566%	0,570%	-0,004%
Junio 2002	1,323%	1,368%	-0,045%
Julio 2002	1,829%	1,961%	-0,133%
Agosto 2002	1,239%	1,391 %	-0,152%
Septiembre 2002	2,106%	2,215 %	-0,109%
Octubre 2002	-0,392%	-0,542 %	0,150%
Noviembre 2002	-0,797%	-0,761 %	-0,036%
Diciembre 2002	2,122%	2,042 %	0,080%
Enero 2003	0,142%	-0,005 %	0,148%
Febrero 2003	1,358%	1,321 %	0,037%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Marzo 2002	-0,431%	-0,533%	0,102%
Abril 2002	2,579%	2,723%	-0,144%
Mayo 2002	1,544%	1,625%	-0,081%
Junio 2002	1,239%	1,272%	-0,032%
Julio 2002	1,774%	1,761%	0,014%
Agosto 2002	3,648%	3,604%	0,045%
Septiembre 2002	2,431%	2,419%	0,012%
Octubre 2002	-2,676%	-2,528%	-0,149%
Noviembre 2002	-0,074%	-0,097%	0,023%
Diciembre 2002	3,661%	3,473%	0,188%
Enero 2003	0,503%	0,670%	-0,167%
Febrero 2003	3,754%	3,706%	0,048%

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en febrero una duración promedio ponderada de 4,49 años, superior al valor referencial (4,24 años en promedio).

En el área dólar en febrero se efectuó un ingreso neto por US$ 25 millones. La composición promedio de esta cartera evidenció una leve sobrexposición en el tramo benchmark 7-10 años (0,1%), compensada con una subexposición en el tramo benchmark 1-3 años. Consistente con la estrategia, se observó una sobrexposición global en la duración de los bonos en dólares (4,42 años promedio mensual versus 4,20 años referencial) explicada por el tramo 7-10 años, así como una subexposición total en la divisa. En términos de valores en riesgo, la desviación de composición en el tramo 7-10 años explicó el 73,8% del valor en riesgo relativo del área, mientras que a nivel del total de los bonos, las desviaciones de composición en dólares explicaron el 32,4% del total del valor en riesgo relativo durante el mes. En términos de desempeño, se observó en esta oportunidad un retorno total que fue equivalente al desempeño del comparador referencial. Dicho resultado se atribuye al tramo 1-3 años, porque en el tramo 7-10 años se registró un retorno que fue superior en aproximadamente 3 puntos base al del benchmark[7].

En el área euro, durante febrero se efectuó un egreso neto de US$ 3,23 millones equivalentes. Las compras involucraron instrumentos en los tramos benchmark 1-3 y 7-10 años y las ventas instrumentos en los tramos 1-3, 3-5 y 5-7 años. La cartera mantenida presentó en promedio una subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, compensada en parte con inversiones entre los 3 y 7 años. Además, se mantuvo una sobrexposición en el segmento benchmark 7-10 años y una

[7] En el tramo 7-10 años los bonos de agencias presentaron una contribución al retorno total por sobre el comparador.

sobrexposición global en la divisa. Las diferencias de composición en esta área monetaria fueron más acentuadas que en el área dólar y explican el 67% del valor en riesgo relativo del portafolio total de bonos durante el mes. Al interior del área, alrededor del 90% del valor en riesgo relativo se atribuyó al segmento 7-10 años. La duración promedio de los bonos del área euro fue 4,89 años mientras que el comparador reflejó 4,29 años. En términos de desempeño mensual, esta área registró un resultado que fue superior en 17,3 puntos base al comparador.

En febrero, el área libra presentó ingresos netos por US$ 3,05 millones equivalentes. Las transacciones afectaron levemente la participación de los tramos benchmark 1-3 y 7-10 años situándose en un 55,55% y 41,69% respectivamente, disminuyendo aquella correspondiente al tramo 3-5 años. El retorno fue similar al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 4,03 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,32 años.

En el área yen se registró durante febrero un ingreso neto de US$ 8,36 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 26,3 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,53 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,94 años.

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

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[8]

En febrero se concluyó el mes con una duración total de 19,40 meses para el portafolio total - incluidos los bonos indizados - manteniéndose por sobre el valor referencial y evidenciando un leve aumento de 0,67 meses respecto de fines de enero (18,73 meses). En el corto plazo se continuó observando una duración por debajo de la referencial, mientras que en los bonos se finalizó el mes con una duración de 54 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	Diciembre 2002	Enero 2003	Febrero 2003	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,89%	72,04%	71,40%	66% - 78%
Euro	19,55%	19,47%	19,96%	15% - 21%
Libra	5,62%	5,47%	5,64%	3% - 7%
Yen	2,94%	3,02%	2,99%	0% - 7%

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

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

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

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

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

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en febrero fue un 50,63%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos y la caja independiente. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el año móvil finalizado en febrero del 2003, los resultados favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Febrero 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	7,213 %	3,477 %	3,735 %
2°	**Banco Central**	6,101 %	3,477 %	2,624 %
3°	**J.P. Morgan**	6,066 %	3,477 %	2,588 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Febrero 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	10,241 %	10,017 %	0,224 %
2°	**F F T & W**	9,944 %	10,017 %	-0,073 %
3°	**Banco Central**	9,857 %	10,017 %	-0,160 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Febrero 2003

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	6,289 %	5,837 %	0,452 %
2°	**F F T & W**	5,999 %	5,837 %	0,162 %
3°	**Banco Central**	5,919 %	5,837 %	0,082 %

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 se mantuvo en el primer lugar aumentando levemente su diferencial de rendimiento respecto de los otros gestores de cartera, principalmente, producto de un menor reconocimiento de ganancias por ventas de instrumentos en las restantes contrapartes. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado se observó una disminución del diferencial de desempeño acumulado entre los distintos gestores de cartera, manteniéndose JP Morgan en el primer lugar.

En el ámbito cambiario y en un contexto anual donde continuó predominando un debilitamiento del dólar[9], las diferencias en los resultados acumulados para el periodo se explican en gran medida por las áreas euro y libra. La estructura de monedas promedio de JP Morgan presentó en términos anuales una posición larga en dichas áreas monetarias resultando proporcionalmente más favorecida. FFT&W y el Banco presentan desviaciones menos acentuadas tendiendo a la neutralidad.

En términos mensuales, los administradores externos presentaron un bajo volumen de operaciones, no registrándose cambios importantes en la composición de las distintas carteras de inversión. JP Morgan y FFT&W continúan presentando desviaciones relativas por áreas monetarias, que a nivel

[9] El debilitamiento del dólar norteamericano durante el año móvil finalizado en febrero del 2003 queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 24,298%; 11,362% y 13,195% respectivamente.

del portafolio total tienden a neutralizar con operaciones forward.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante febrero FFT&W es el administrador que presentó la mayor variación respecto del mes anterior con un aumento de 2,05 meses, mientras que JP Morgan disminuyó levemente su sobreexposición en 0,40 meses. Sin perjuicio de lo anterior, las dos instituciones y el Banco mantienen una posición por sobre el benchmark

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

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

VaR Absoluto y Relativo. Bonos BCCH y Carteras Totales Administradores Externos
Promedios Mensuales Febrero 2003

	BENCHMARK	BCCH	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,42%	0,45%	0,43%	0,42%
VaR Relativo Total		0,04%	0,03%	0,04%
Relativo Tasa Interés		0,03%	0,02%	0,03%
Relativo T. Cambio		0,01%	0,02%	0,02%

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

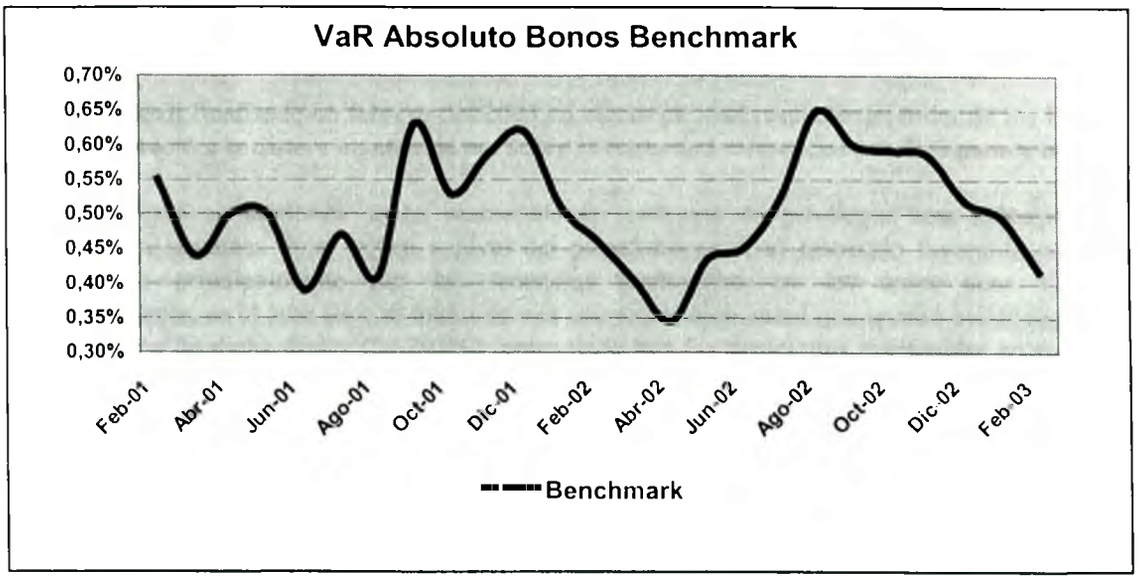
Durante febrero, FFT&W destacó por la utilización de cuenta corriente y forward de monedas para disminuir la exposición al riesgo cambiario mantenido en la cartera de bonos. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla.

Administradores Externos Febrero 2003

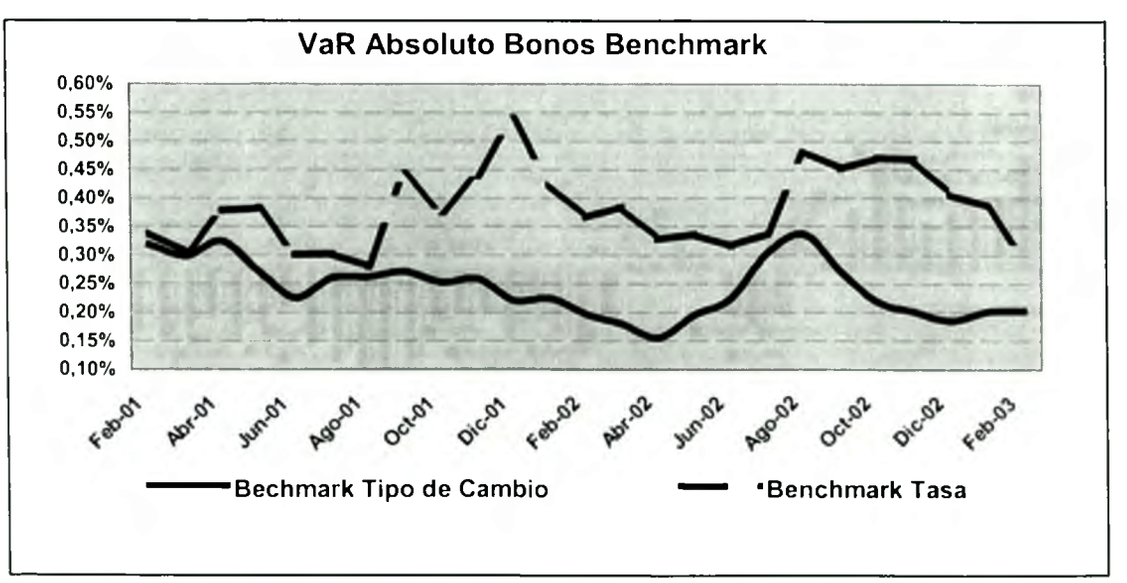
		Var Relativo por Cartera		
		Bonos	Bonos + Forward	Cartera Total
VaR Relativo Total	**FFTW**	0,10%	0,05%	0,03%
	JPM	0,06%	0,04%	0,04%
Contribución Riesgo Cambiario	**FFTW**	0,08%	0,03%	0,02%
	JPM	0,05%	0,01%	0,02%
Contribución Riesgo Tasa Interés	**FFTW**	0,03%	0,03%	0,02%
	JPM	0,03%	0,03%	0,03%

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, registró un promedio mensual durante febrero de 0,42%, disminuyendo 8 puntos base con respecto al mes anterior. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



Al desagregar el VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark por tipo de cambio y tasa de interés, se puede apreciar que el VaR correspondiente a las tasas de interés tuvo un promedio de 0,30% (0,39% en enero), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0,20% (0,20% en enero). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante febrero en promedio un 0,03% de VaR relativo. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera nominal total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Nominal Total: Promedios Mensuales Febrero 2003

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,25%	0,25%
Var Relativo Total		0,03%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Riesgo Tasa	0,01%	0,10%
Riesgo TC	0,03%	0,20%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante febrero ingresos nominales por US$ 0,44 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,26% similar al registrado en el mes previo, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de febrero de 1,04.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 449,79 millones.

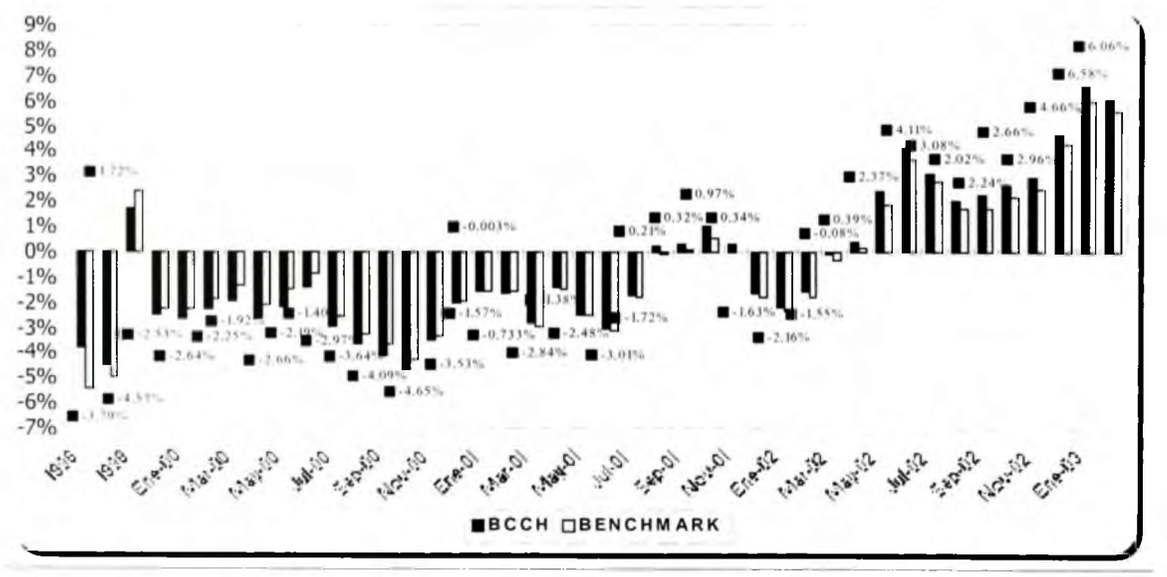
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en febrero del 2003, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 45,3 puntos base.

En un contexto anual donde se ha mantenido la tendencia de privilegiar una subexposición cambiaria en las áreas dólar y yen a nivel del portafolio total, el resultado favorable continúa explicándose principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas euro y libra. Específicamente, en el área euro se mantuvo una sobrexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (24,298%), potenciado con las posiciones mantenidas en monedas secundarias (coronas danesas) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área libra la mantención de una posición larga también resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (11,362%).

Durante el mes de febrero la mayoría de las divisas con la excepción de la libra y la corona noruega mostraron un fortalecimiento relativo respecto del dólar aunque en menor magnitud que el observado durante el mes previo. El euro registró una apreciación de un 0,216% finalizando el mes en 1,078 dólares por euros, mientras que la libra se depreció en un 4,17% cotizándose en 1,57 dólares por libra. El yen, por su parte, se apreció en un 1,45% situándose a fines de mes en 118,14 unidades por dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[10], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

ANEXO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	70,870%	16.968.978	5.067.166	22.036.144	2,819%	1,198%	2,612%	1,622%	1,738	1,197%
EURO	20,409%	7.892.718	2.086.753	9.979.471	4,466%	2,394%	3,173%	2,628%	1,700	1,839%
YENS	3,141%	974.825	213.731	1.188.556	3,441%	0,000%	0,374%	0,112%	30,701	3,329%
LIBRAS	5,580%	2.453.470	248.726	2.702.196	4,423%	3,491%	3,821%	3,590%	1,232	0,833%
TOTAL	100,00%	28.289.991	7.616.375	35.906.366	3,262%	1,424%	2,767%	1,827%	1,785	1,435%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,502%	15.829.448	143.911	15.973.359	2,047%	1,424%			1,437	0,623%
BONOS	29,498%	12.460.543	7.472.464	19.933.007	6,220%		2,767%		2,248	3,453%
TOTAL	100,00%	28.289.991	7.616.375	35.906.366	3,262%			1,827%	1,785	1,435%
Promedio activos en divisas US$ (a)	14.363.385.524									

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. Incluye nuevos instrumentos: Bonos, Letras y Notas de Agencias en área dólar y Bonos Pfandbnef, correspondientes a riesgo bancario, en área euro. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 224.684,7 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. 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 indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los indices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

ANEXO N° 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Montos Retorno Total (moneda de origen) (e)	JP. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS		70,56%	3.258.187.129	1,436%	46.591.937	1,437%	-0,001%
EURO	0,928	21,38%	918.744.176	1,258%	11.515.508	1,085%	0,173% (*)
YENES JAPONESES	119,393	1,21%	6.697.688.515	0,155%	10.387.425	0,173%	0,263% (*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,622	6,43%	185.135.651	1,068%	1.970.066	1,067%	0,002%
DÓLAR AUSTRALIANO	1,681	0,00%	0	0,000%	0		
DÓLAR NEOZELANDÉS	1,806	0,42%	35.466.306	1,237%	426.942		

	US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	4.630.026.509	1,358%	62.487.186	1,321%	0,037%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.630.026.509
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,493

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL: 4,240

RETORNO INCREMENTAL

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Mar-02	4,227	4,296		4,122	4,307	4,798	3,934	4,076	4,034			3,106	0,550
Abr-02	4,097	4,091		4,076	4,185	4,899	3,670	4,254	4,251			3,675	0,485
May-02	3,758	4,046		4,025	4,068	4,849	3,586	4,247	4,301			3,604	0,408
Jun-02	3,598	4,132		4,059	4,011	4,839	3,581	4,315	4,221			3,535	0,327
Jul-02	3,601	4,083		4,120	3,494	4,911	3,666	4,265	3,909			3,495	0,246
Ago-02	3,716	4,122		4,204	3,361	4,883	3,771	4,204	3,808			3,483	0,161
Sep-02	4,057	4,310		4,250	3,373	4,833	3,841	4,189	4,020			4,569	0,081
Oct-02	4,283	4,249		4,166	3,226	4,948	3,754	4,105	4,330			5,052	0,024
Nov-02	4,481	4,195		4,173	3,208	4,902	3,789	4,036	4,627			5,058	0,000
Dic-02	4,291	4,258		4,168	3,327	4,924	4,013	4,115	4,619			4,981	0,000
Ene-03	4,391	4,196		4,290	3,753	4,987	4,080	4,379	4,811			4,986	0,000
Feb-03	4,415	4,201		4,294	5,083	4,940	4,026	4,318	4,891			2,924	0,000

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

b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante FEBRERO 2003

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

d Corresponde a la composicion de los retornos diarios registrados durante FEBRERO 2003 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 (perdidas) registradas durante FEBRERO 2003

f Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las areas En el caso del Dolar Americano son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente

Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71,6667%), DEM(20%), YEN(1,6667%), GBP (6,6667%)

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

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

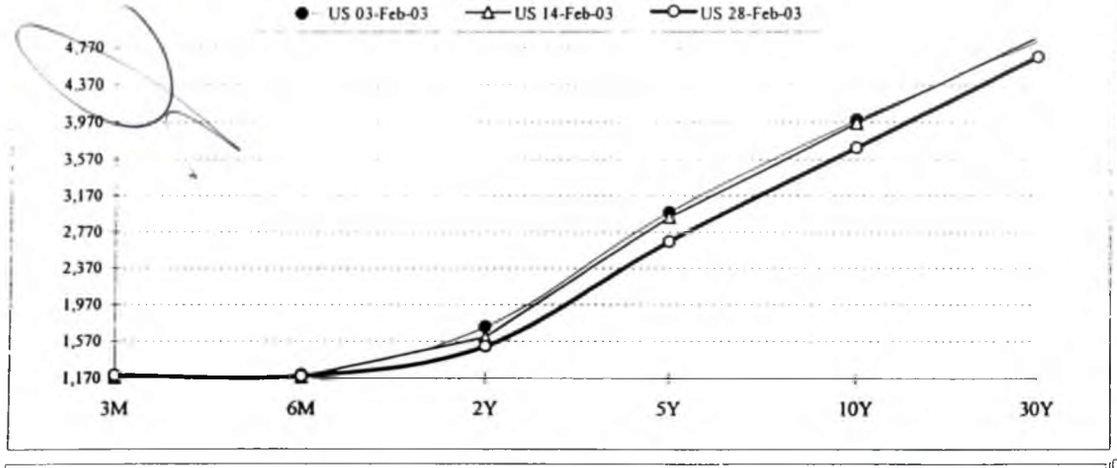
(**) El comparador para la duracion del Dolar Australiano y el Dolar Neozelandes es la duracion del JP Morgan para el Yen Japones

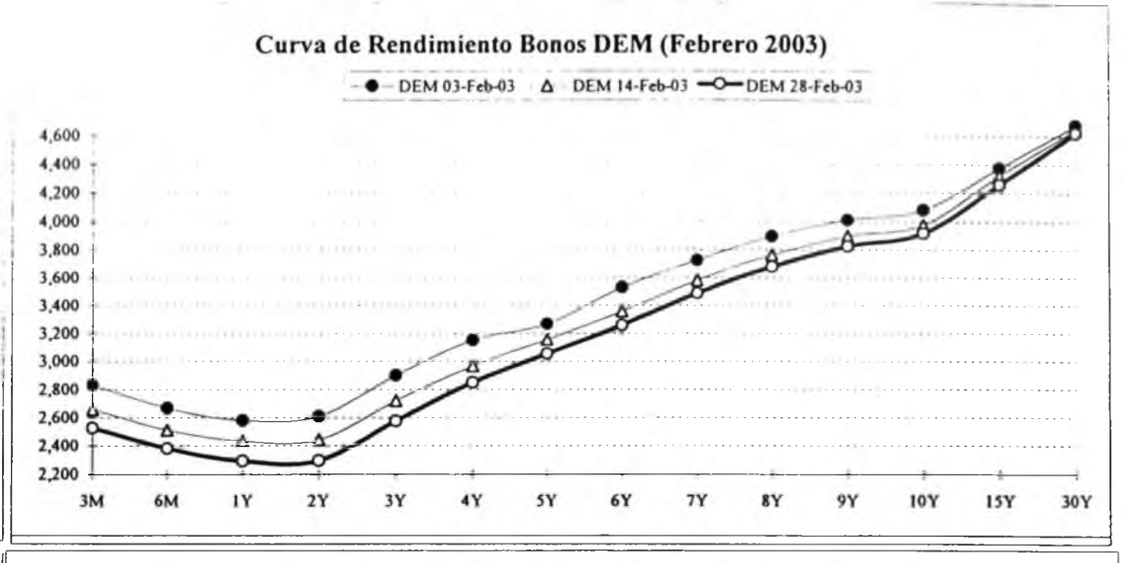
(**) El comparador para la duracion de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina

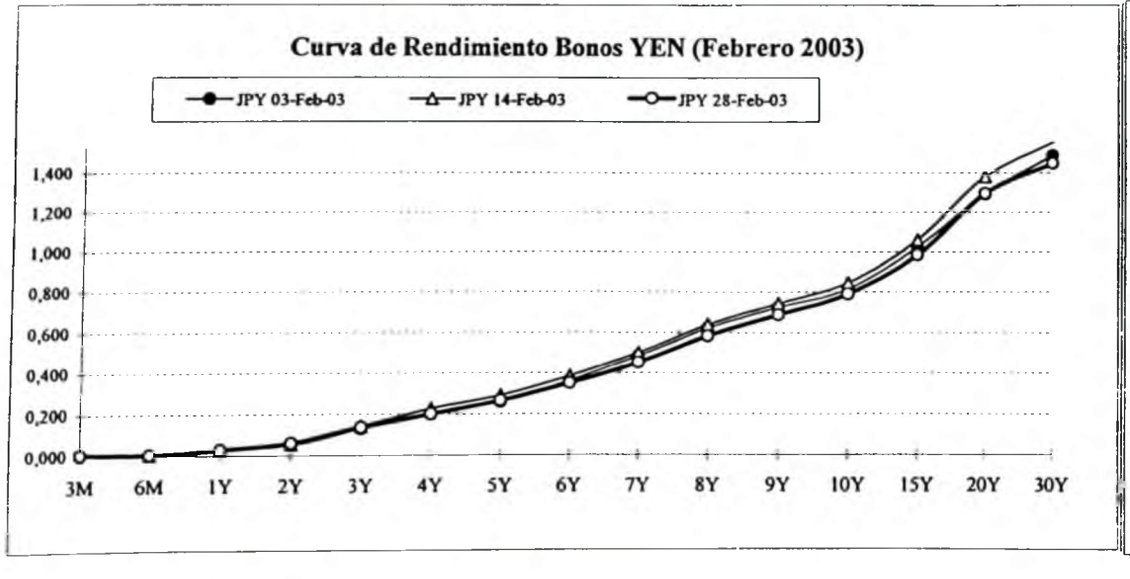
GERENCIA DE DIVISION INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2002/Curvas

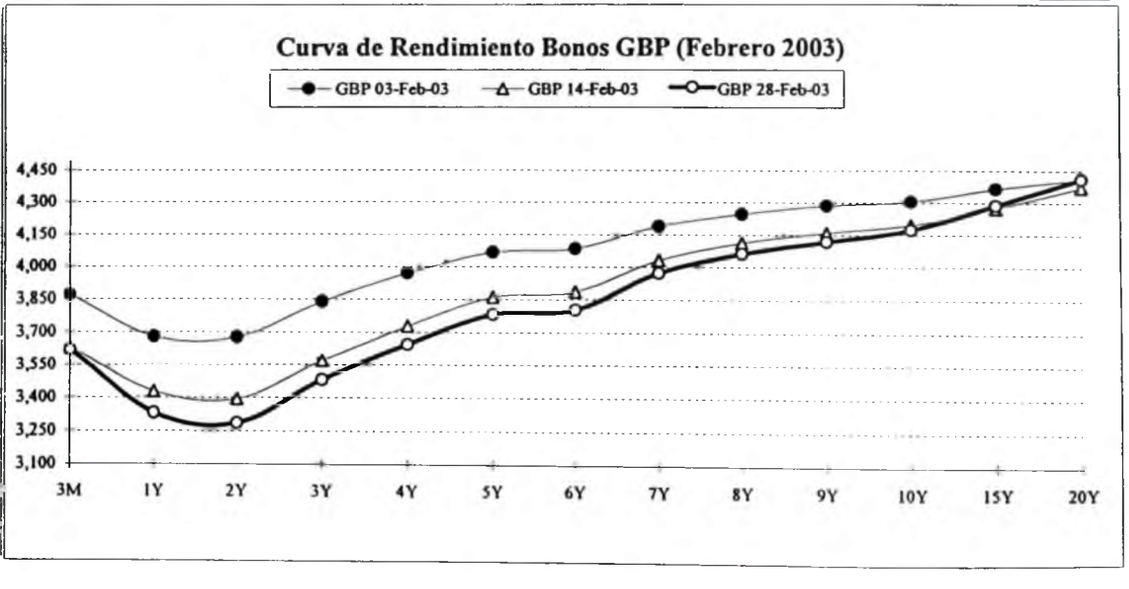
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Anexo N° 2)

RVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2003



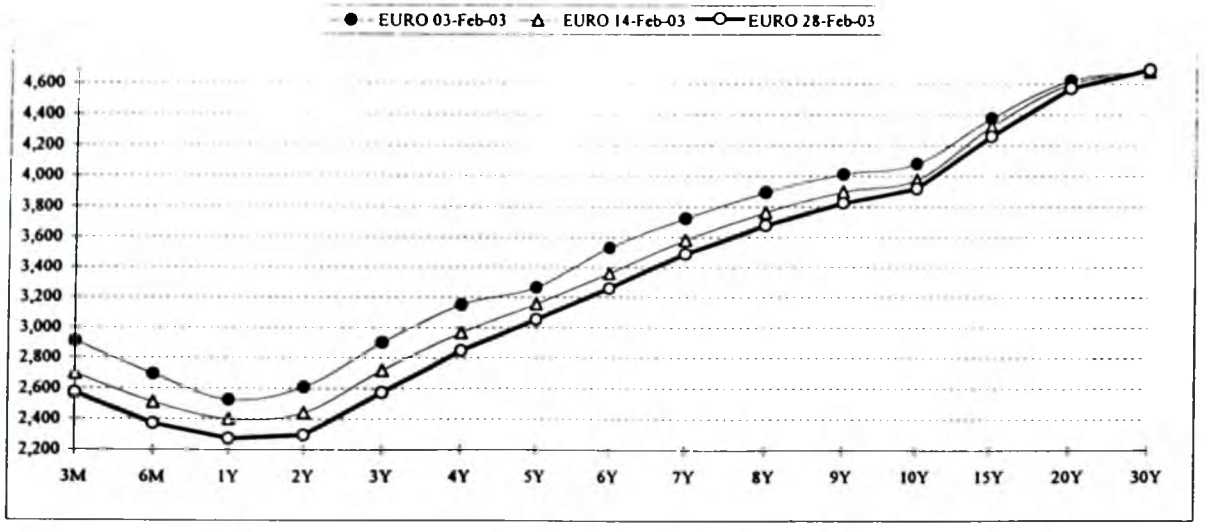






VAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2003

Curva de Rendimiento Bonos EURO (Febrero 2003)

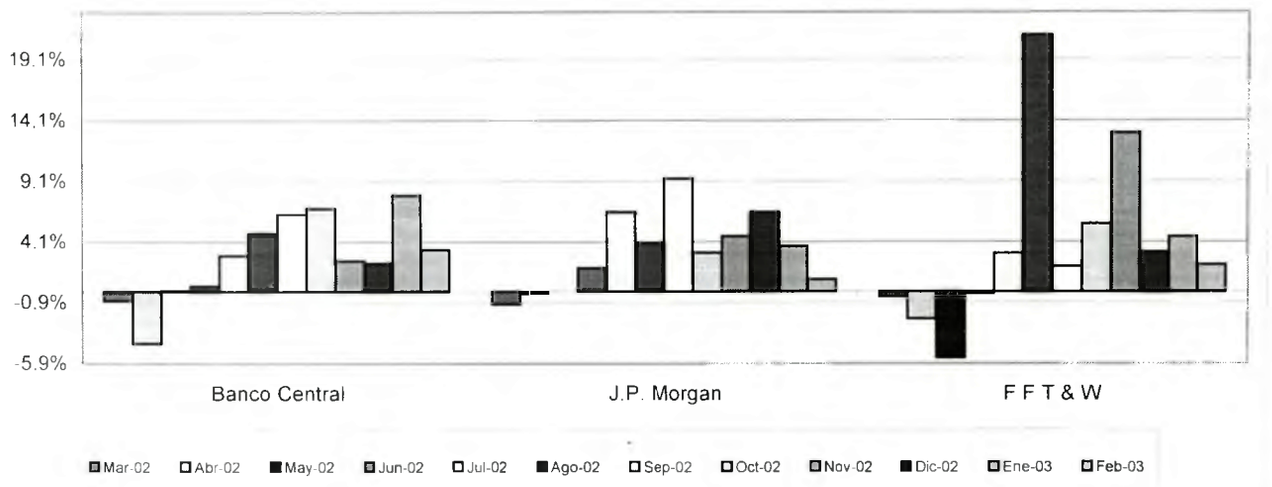


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 14-04-2003

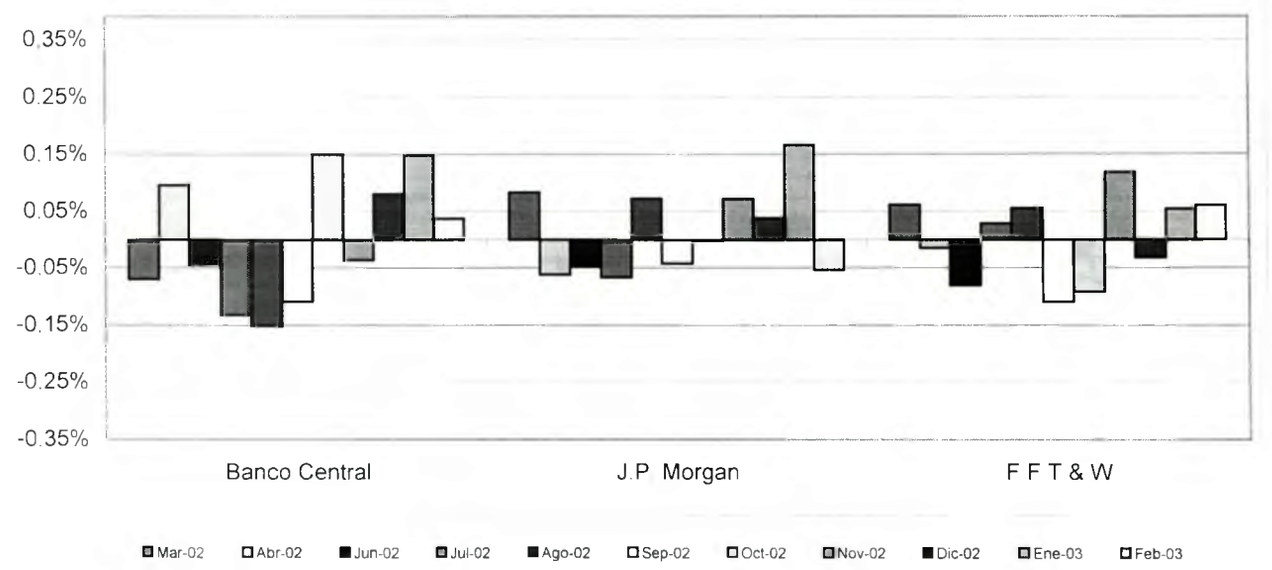
ANEXO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



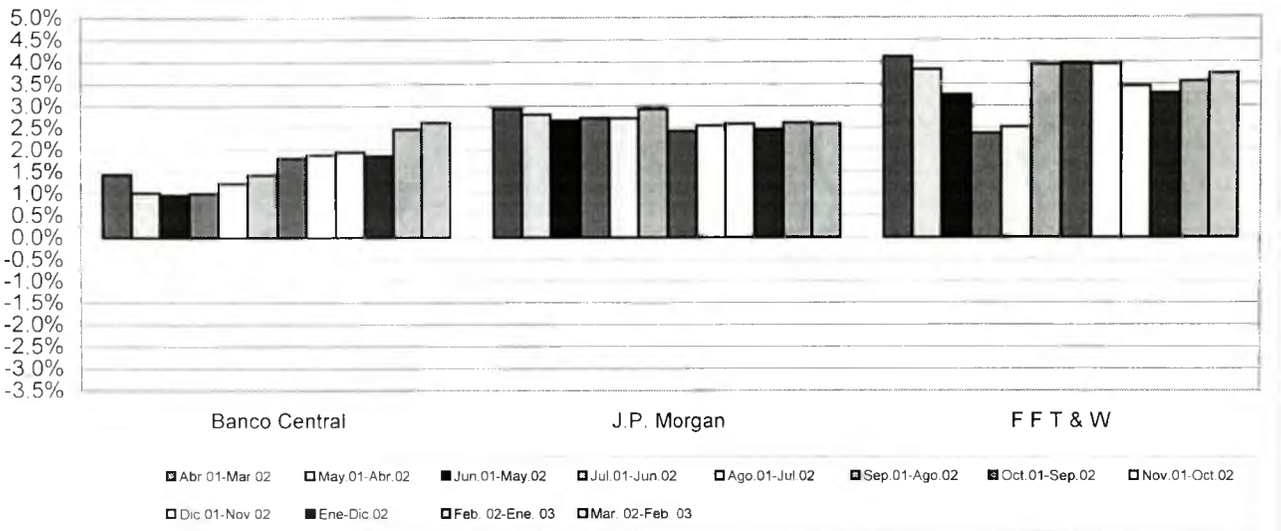
Retorno Incremental Económico



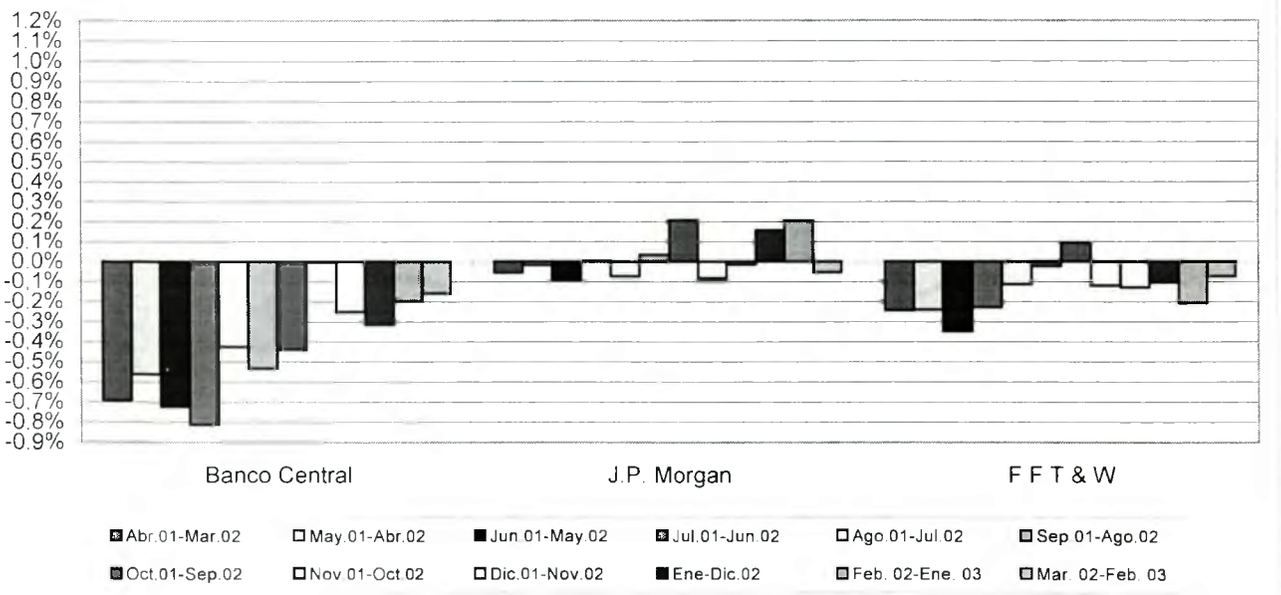
ANEXO N° 3-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



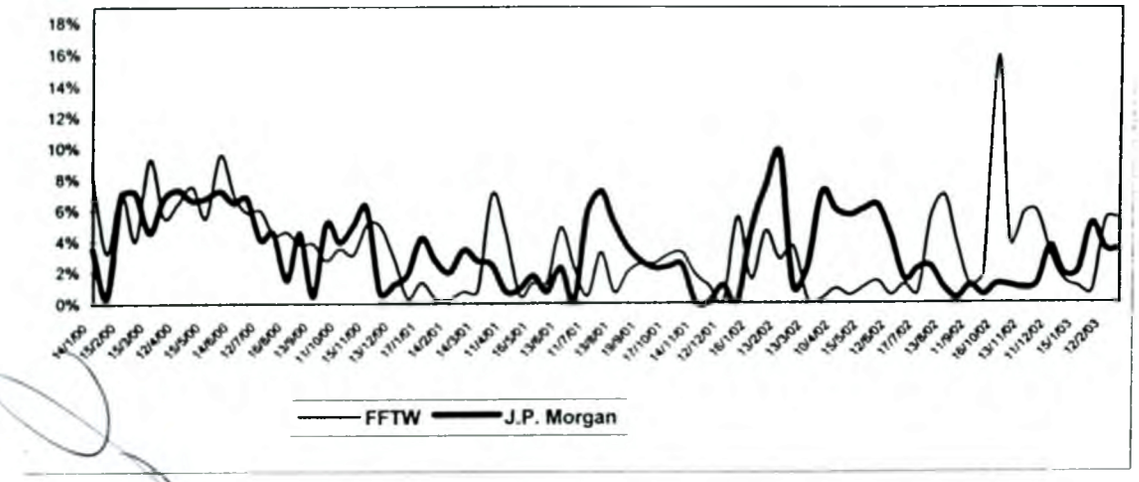
Retorno Incremental Económico



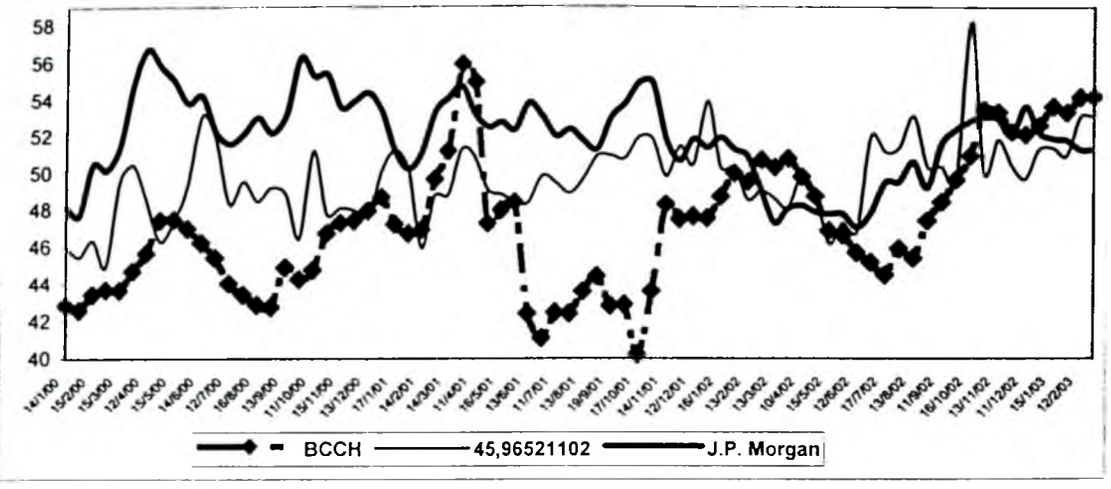
ANEXO 3-C

DURACIÓN (meses)

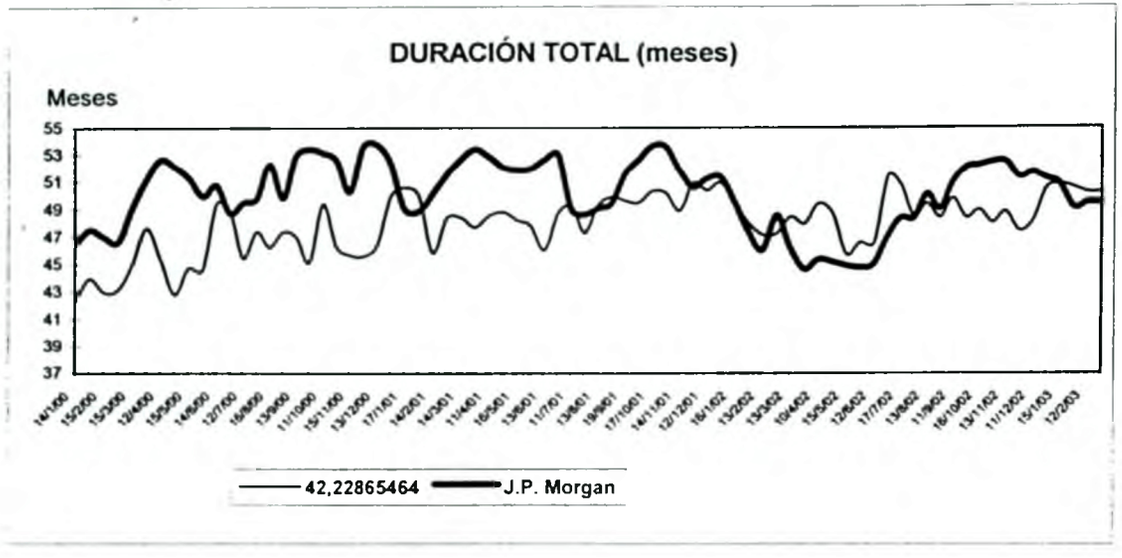
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



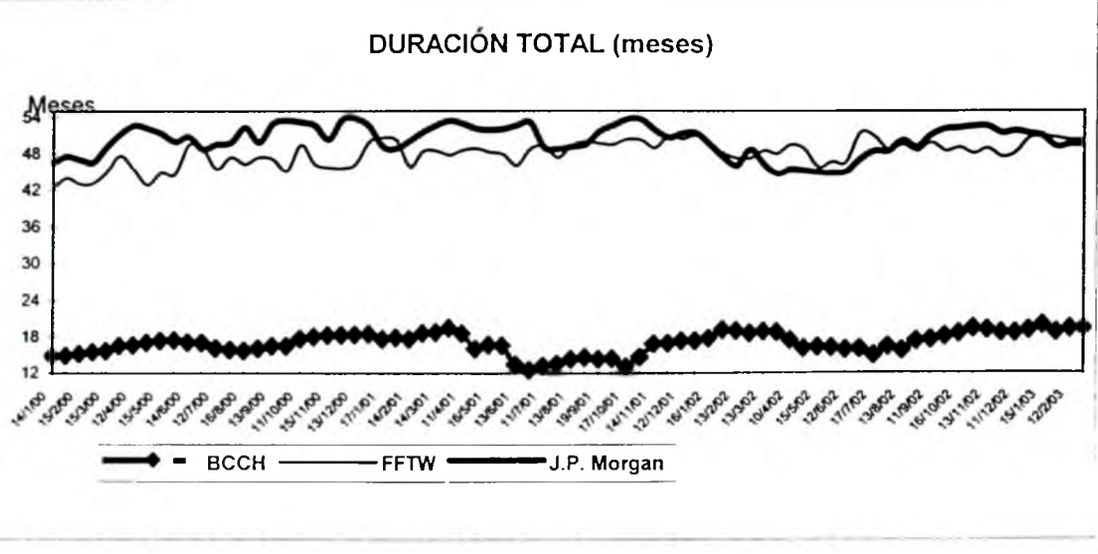
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 4

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Area Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero 2003	Febrero 2003	Enero 2003	Febrero 2003	Enero 2003	Febrero 2003
Dólar	1,580%	1,514%	1,249%	1,219%	0,331%	0,295%
Euro	3,353%	3,239%	2,634%	2,462%	0,719%	0,777%
Libra	3,965%	3,967%	3,847%	3,589%	0,118%	0,378%
Yen	5,311%	5,221%	0,000%	0,000%	5,311%	5,221%
Total	2,354%	2,220%	1,518%	1,455%	0,837%	0,765%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Area Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero 2003	Febrero 2003	Enero 2003	Febrero 2003	Enero 2003	Febrero 2003
Dólar	1,592%	1,592%	1,197%	1,171%	0,395%	0,422%
Euro	3,058%	2,443%	2,487%	2,303%	0,571%	0,140%
Libra	3,954%	2,559%	3,635%	3,361%	0,319%	-0,802%
Yen	0,050%	0,000%	0,000%	0,000%	0,050%	0,000%
Total	1,589%	1,500%	1,446%	1,383%	0,143%	0,117%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 5

SPREAD LIBID MARZO 2002 - FEBRERO 2003
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Marzo 2002	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
	Abril 2002	0,57	0,44	0,31	0,40	0,31	0,00	0,31
	Mayo 2002	0,55	0,45	0,34	0,40	0,34	0,00	0,34
	Junio 2002	0,40	0,38	0,27	0,40	0,27	0,00	0,27
	Julio 2002	0,23	0,28	0,16	0,25	0,16	0,00	0,16
	Agosto 2002	0,11	0,13	0,06	0,18	0,06	0,00	0,06
	Sept. 2002	0,09	0,07	-0,04	0,13	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	0,07	0,07	-0,04	0,11	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,17	0,11	-0,02	0,12	-0,02	0,00	-0,02
	Dic. 2002	0,15	0,09	-0,03	0,10	-0,03	0,00	-0,03
	En. 2003	0,11	0,01	-0,06	0,09	-0,06	0,00	-0,06
	Feb. 2003	0,07	-0,07	-0,09	0,03	-0,09	0,00	-0,09
180 - 90	Marzo 2002	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
	Abril 2002	0,25	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Mayo 2002	0,19	0,21	0,15	0,12	0,15	0,00	0,15
	Junio 2002	0,13	0,21	0,13	0,15	0,13	0,00	0,13
	Julio 2002	0,06	0,13	0,08	0,07	0,08	0,00	0,08
	Agosto 2002	-0,01	0,03	0,03	0,07	0,03	0,00	0,03
	Sept. 2002	-0,02	0,01	-0,04	0,03	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	-0,05	0,00	-0,09	0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Nov. 2002	0,00	0,02	-0,08	0,02	-0,08	0,00	-0,08
	Dic. 2002	0,02	0,02	-0,05	0,02	-0,05	0,00	-0,05
	En. 2003	0,01	-0,01	-0,07	0,02	-0,07	0,00	-0,07
	Feb. 2003	0,00	-0,05	-0,11	0,00	-0,11	0,00	-0,11
90 - 30	Marzo 2002	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril 2002	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07
	Mayo 2002	0,07	0,15	0,09	0,03	0,09	0,00	0,09
	Junio 2002	0,04	0,19	0,08	0,06	0,08	0,00	0,08
	Julio 2002	0,02	0,15	0,04	0,05	0,04	0,00	0,04
	Agosto 2002	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Sept. 2002	-0,01	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,00	-0,01
	Oct. 2002	-0,02	0,00	-0,04	0,05	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,02	0,03	-0,10	0,04	-0,10	0,00	-0,10
	Dic. 2002	-0,01	0,01	-0,04	0,01	-0,04	0,00	-0,04
	En. 2003	0,00	0,01	-0,02	0,01	-0,02	0,00	-0,02
	Feb. 2003	0,00	-0,02	-0,08	0,00	-0,08	0,00	-0,08

LIBID MARZO 2002- FEBRERO 2003
(PROMEDIOS MENSUALES)

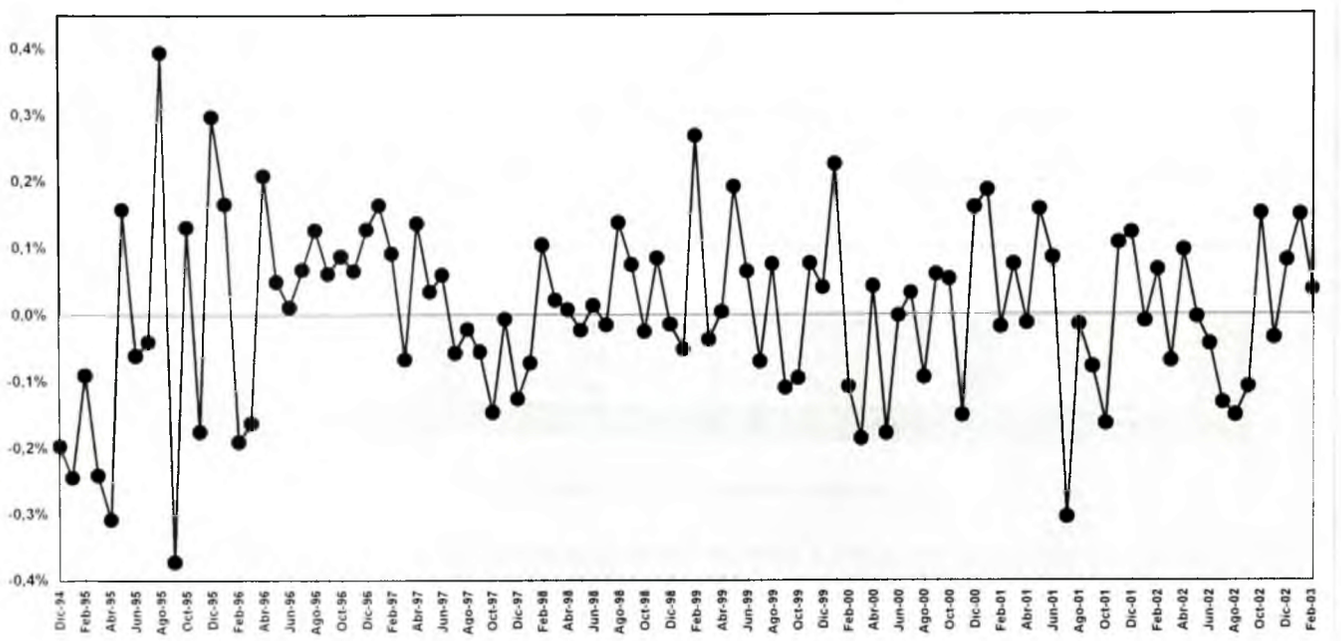
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Marzo 2002	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril 2002	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
	Mayo 2002	1,78	4,03	3,33	1,17	3,33	0,00	3,33
	Junio 2002	1,76	4,05	3,34	1,13	3,34	0,00	3,34
	Julio 2002	1,73	3,94	3,28	1,01	3,28	0,00	3,28
	Agosto 2002	1,65	3,86	3,23	0,66	3,23	0,00	3,23
	Sept. 2002	1,68	3,87	3,19	0,61	3,19	0,00	3,19
	Oct. 2002	1,66	3,84	3,14	0,64	3,14	0,00	3,14
	Nov. 2002	1,33	3,84	3,00	0,59	3,00	0,00	3,00
	Dic. 2002	1,29	3,89	2,83	0,57	2,83	0,00	2,83
	En. 2003	1,24	3,86	2,71	0,49	2,71	0,00	2,71
	Feb. 2003	1,22	3,64	2,57	0,47	2,57	0,00	2,57
LIBID 180	Marzo 2002	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril 2002	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo 2002	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
	Junio 2002	1,89	4,27	3,47	1,27	3,47	0,00	3,47
	Julio 2002	1,78	4,07	3,36	1,08	3,36	0,00	3,36
	Agosto 2002	1,65	3,89	3,26	0,73	3,26	0,00	3,26
	Sept. 2002	1,66	3,88	3,15	0,64	3,15	0,00	3,15
	Oct. 2002	1,62	3,84	3,04	0,66	3,04	0,00	3,04
	Nov. 2002	1,34	3,86	2,91	0,61	2,91	0,00	2,91
	Dic. 2002	1,30	3,91	2,77	0,59	2,77	0,00	2,77
	En. 2003	1,25	3,85	2,63	0,51	2,63	0,00	2,63
	Feb. 2003	1,22	3,59	2,46	0,47	2,46	0,00	2,46
LIBID 360	Marzo 2002	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	3,52	1,32	3,52	0,00	3,52
	Agosto 2002	1,76	4,02	3,31	0,91	3,31	0,00	3,31
	Sept. 2002	1,75	3,94	3,11	0,77	3,11	0,00	3,11
	Oct. 2002	1,69	3,91	3,00	0,77	3,00	0,00	3,00
	Nov. 2002	1,50	3,97	2,89	0,72	2,89	0,00	2,89
	Dic. 2002	1,45	4,00	2,74	0,69	2,74	0,00	2,74
	En. 2003	1,36	3,85	2,57	0,61	2,57	0,00	2,57
	Feb. 2003	1,29	3,52	2,38	0,50	2,38	0,00	2,38

FUENTE Reuters y Bloomberg

ANEXO N° 6

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

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



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



ANEXO N° 7

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Marzo 2002 a Febrero 2003)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Marzo 2002	1,84	50,76	18,69
Abril 2002	1,72	48,70	16,05
Mayo 2002	1,60	46,58	16,17
Junio 2002	1,67	45,13	15,92
Julio 2002	2,13	45,86	16,31
Agosto 2002	2,28	47,36	17,20
Septiembre 2002	2,18	49,61	17,97
Octubre 2002	2,22	53,43	19,28
Noviembre 2002	2,26	52,24	18,61
Diciembre 2002	2,36	52,57	19,01
Enero 2003	2,06	53,31	18,73
Febrero 2003 (**)	1,99	54,00	19,40

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluidos los bonos indizados asciende a 18,16 meses. A fines de enero ascendió a 17,54 meses.