BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 997E
(11 de julio de 2002)

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 997E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 11 de julio de 2002

En Santiago de Chile, a 11 de julio de 2002, 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 y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de mayo de 2002.

Asisten, además, los señores:

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

Inicia la sesión el Presidente cediendo la palabra al Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien expresa que el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de mayo de 2002, será dado a conocer por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Para el año móvil finalizado en mayo recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 515,76 millones equivalentes y un 4,03% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,91%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,13 (1,17 el año móvil finalizado en abril 2002) y una tasa de retorno que superó en 50 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 54,8 puntos base.

El índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo, como se ilustra en la siguiente tabla.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	May.01-Abr 02	Jun.01-May 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,11%	1,02%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	1,17%	1,06%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,02%	0,96%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,56%	-0,72%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,63%	0,50%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,17	1,13

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.

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado por debajo del valor referencial, se explica principalmente por el período julio-octubre del 2001 y por el descuento, en esta oportunidad, del favorable mes de mayo del 2001. Los resultados mensuales que comienzan a acumularse desde noviembre del año previo, presentan una tendencia positiva en un contexto en que ha predominado cierta incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía mundial.

En mayo de 2002 las inversiones realizadas ascendieron a US$ 1.704,44 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron a US$ 1.297,08 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US$ 407,36 millones. En lo sustancial, durante el mes se efectuaron ajustes tácticos de posiciones en torno a los valores centrales sugeridos por la estrategia del segundo trimestre, que en lo principal considera tender hacia la neutralidad en la participación de los bonos y mantener la duración total del portafolio por debajo del valor referencial, buscando además una posición global neutral en dólares y una sobrexposición algo más acentuada en euros. En términos generales, durante el mes se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se redujo levemente la subexposición mantenida en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, aumentó levemente el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,52%	5,02%	-0,94%	1,30%	10,90%
Soberano Corto Plazo	-5,90%	-3,65%	-1,01%	-0,31%	-10,87%
Soberano Largo Plazo	0,22%	-0,26%	0,04%	-0,04%	-0,03%
Total (*)	-0,16%	1,11%	-1,90%	0,96%	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 mayo 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	2,966 %	-2,966 %	0,00%

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

En mayo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,17 meses -incluidos los bonos indizados- sin evidenciar cambios significativos con relación al mes anterior.

En términos de desempeño, mayo registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 27,6 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados desfavorables. En los bonos a tasa nominal el retorno fue marginalmente inferior a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 8,1 puntos base. Como ha sido destacado en diversas oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los mercados financieros de renta fija, predominaron durante mayo los retornos totales positivos en los bonos gubernamentales denominados en dólares de los Estados Unidos, euros y libras esterlinas (exceptuando a los instrumentos sobre los 10 años en libras). Al mismo tiempo, en los principales mercados accionarios se observaron retrocesos. En los bonos en yenes, por su parte, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos y se observó un mercado accionario en alza. Entre enero y mayo del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en mayo un 1,74% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 609,25 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en mayo del 2002 favorecieron a Deutsche en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables, por su parte, los resultados favorecieron a F.F.T.&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en mayo 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1º	F F T & W	7,405 %	4,148 %	3,257 %	-0,001 %
2º	J.P. Morgan	6,821 %	4,148 %	2,673 %	0,129 %
3º	Deutsche A.M.	6,260 %	4,148 %	2,112 %	0,374 %
4º	Banco Central	5,112 %	4,148 %	0,964 %	0,292 %

(*): 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 mayo 2002

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1º	Deutsche A.M.	6,612 %	6,636 %	-0,023 %	0,996
2º	J.P. Morgan	6,541 %	6,636 %	-0,095 %	0,986
3º	F F T & W	6,287 %	6,636 %	-0,348 %	0,947
4º	Banco Central	5,912 %	6,636 %	-0,724 %	0,891

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en mayo el Banco registró en promedio un 0,02% de Valor en Riesgo Relativo y continuó siendo el más conservador. JP Morgan, por su parte, mantuvo su Valor en Riesgo Relativo en un 0,04%, mientras que FFT&W lo redujo a un 0,03% y Deutsche lo aumentó a un 0,05%. El Valor en Riesgo Relativo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó a un 0,43% promedio mensual (0,34% en abril). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante mayo se registró en promedio un 0,05% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota de todo lo anterior.

No habiendo más temas que tratar, 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

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en mayo 2002: Informe (10 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (mayo 2002).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total mayo 2002.
	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 junio 2001 - mayo 2002 (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 junio 2001 a mayo 2002.

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

Para el año móvil finalizado en mayo recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 515,76 millones equivalentes y un 4,03% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 5,91%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,13 (1,17 el año móvil finalizado en abril 2002) y una tasa de retorno que superó en 50 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 54,8 puntos base.

El índice de gestión global continuó siendo liderado por el desempeño del corto plazo, como se ilustra en la siguiente tabla.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	**May.01-Abr 02**	**Jun.01-May 02**
Contable Total	0,09%	1,80%	**1,11%**	**1,02%**
Corto Plazo	0,23%	1,44%	**1,17%**	**1,06%**
Bonos	-0,23%	2,76%	**1,02%**	**0,96%**
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	**-0,56%**	**-0,72%**
Global Compuesto	0,24%	0,94%	**0,63%**	**0,50%**
Indice Gestión Global	1,03	1,21	**1,17**	**1,13**

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.

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado por debajo del valor referencial, se explica principalmente por el período julio-octubre del 2001 y por el descuento, en esta oportunidad, del favorable mes de mayo del 2001. Los resultados mensuales que comienzan a acumularse desde noviembre del año previo, presentan una tendencia positiva en un contexto en que ha predominado cierta incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía mundial.

En mayo del 2002 las inversiones realizadas ascendieron a US$ 1.704,44 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron a US$ 1.297,08 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US$ 407,36 millones. En lo sustancial, durante el mes se efectuaron ajustes tácticos de posiciones en torno a los valores centrales sugeridos por la estrategia del segundo trimestre, que en lo principal considera tender hacia la neutralidad en la participación de los bonos y mantener la duración total del portafolio por debajo del valor referencial, buscando además una posición global neutral en dólares y una sobrexposición algo más acentuada en euros. En términos generales, durante el mes se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se redujo levemente la subexposición mantenida en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, aumentó levemente el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**5,52%**	**5,02%**	**-0,94%**	**1,30%**	**10,90%**
Soberano Corto Plazo	**-5,90%**	**-3,65%**	**-1,01%**	**-0,31%**	**-10,87%**
Soberano Largo Plazo	**0,22%**	**-0,26%**	**0,04%**	**-0,04%**	**-0,03%**
Total (*)	**-0,16%**	**1,11%**	**-1,90%**	**0,96%**	**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 mayo 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**2,966 %**	**-2,966 %**	**0,00%**

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

En mayo se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,17 meses -incluidos los

bonos indizados- sin evidenciar cambios significativos con relación al mes anterior.

En términos de desempeño, mayo registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 27,6 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados desfavorables. En los bonos a tasa nominal el retorno fue marginalmente inferior a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 8,1 puntos base. Como ha sido destacado en diversas oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los mercados financieros de renta fija, predominaron durante mayo los retornos totales positivos en los bonos gubernamentales denominados en dólares de los Estados Unidos, euros y libras esterlinas (exceptuando a los instrumentos sobre los 10 años en libras). Al mismo tiempo, en los principales mercados accionarios se observaron retrocesos. En los bonos en yenes, por su parte, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos y se observó un mercado accionario en alza. Entre enero y mayo del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en mayo un 1,74% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 609,25 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en mayo del 2002 favorecieron a Deutsche en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables, por su parte, los resultados favorecieron a F.F.T.&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en mayo 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**F F T & W**	7,405 %	4,148 %	3,257 %	-0,001 %
2°	**J.P. Morgan**	6,821 %	4,148 %	2,673 %	0,129 %
3°	**Deutsche A.M.**	6,260 %	4,148 %	2,112 %	0,374 %
4°	**Banco Central**	5,112 %	4,148 %	0,964 %	0,292 %

(*): 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 mayo 2002

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	**Deutsche A.M.**	6,612 %	6,636 %	-0,023 %	0,996
2°	**J.P. Morgan**	6,541 %	6,636 %	-0,095 %	0,986
3°	**F F T & W**	6,287 %	6,636 %	-0,348 %	0,947
4°	**Banco Central**	5,912 %	6,636 %	-0,724 %	0,891

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en mayo el Banco registró en promedio un 0,02% de VaR Relativo y continuó siendo el más conservador. JP Morgan, por su parte, mantuvo su VaR relativo en un 0,04%, mientras que FFT&W lo redujo a un 0,03% y Deutsche lo aumentó a un 0,05%. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó a un 0,43% promedio mensual (0,34% en abril). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante mayo se registró en promedio un 0,05% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas a mayo del 2002: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a mayo del 2002. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. Se incluyen además, los resultados de la gestión de la Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en mayo 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 515,76 millones, provenientes en un 95,19% (US$ 490,96 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 4,81% (US$ 24,80 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 4,03% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 101,5 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (4,03%) se compone de un 3,59% de retorno para el corto plazo y un 5,11% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

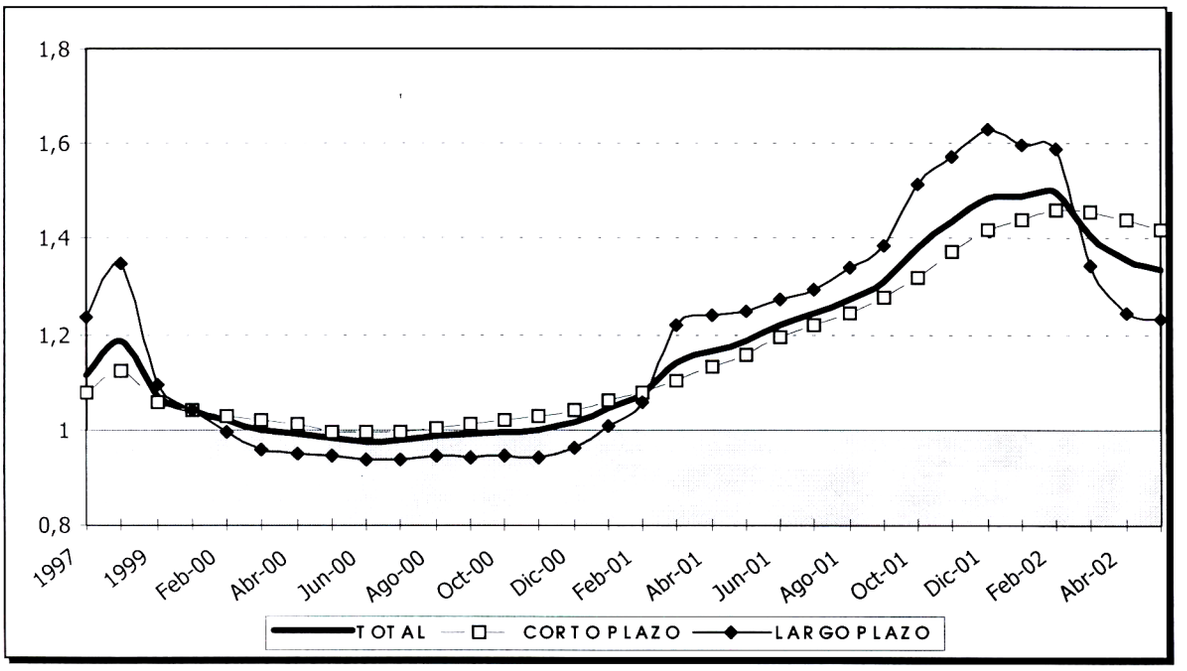
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Año 2001	5,528%	3,726%	**1,802%**
Febrero 2001 – Enero 2002	5,259%	3,536%	**1,722%**
Marzo 2001 – Febrero 2002	5,048%	3,367%	**1,681%**
Abril 2001 – Marzo 2002	4,558%	3,242%	**1,316%**
Mayo 2001 – Abril 2002	4,239%	3,127%	**1,112%**
Junio 2001 – Mayo 2002	**4,035%**	**3,020%**	**1,015%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,336.- compuesto por un índice de 1,416 para el corto plazo y de un valor de 1,232 para el largo plazo. El resultado global es levemente inferior 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 mayo del 2002



RESULTADO MENSUAL MAYO DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 27,6 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,10 (0,631 en abril). Este se desglosa en un índice de 1,16 para el corto plazo y un índice de 1,02 para el largo plazo.

En una perspectiva global, en mayo las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.704,44 millones equivalentes (US$ 1.297,08 millones en el corto plazo y US$ 407,36 millones en la cartera de bonos).

En términos globales, durante mayo la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En la cartera de bonos a tasa nominal se mantuvo un posicionamiento neutral (30%). En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y un área dólar que tiende a su valor neutral. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Marzo 2002	1,18	1,21	1,01
Abril 2002	1,15	1,19	1,01
Mayo 2002	1,16	1,20	1,04

[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, en la medida de lo factible, depósitos en euros entre 6 y 12 meses y depósitos en dólares y libras entre los 3 y 6 meses. En el área yen, por su parte, se ha privilegiado el tramo 1 - 3 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 mayo el 90,85% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 9,15% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En mayo esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.178,46 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,16 meses (5,46 meses en abril), en el área euro éste ascendió a 7,65 meses (9,46 meses en abril), en el área libra fue de 6,17 meses y en el área yen, por su parte, fue de 2,34 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En mayo las inversiones realizadas totalizaron US$ 118,62 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria correspondieron a las áreas dólar (inversiones por US$ 60,6 millones en euronotas y papeles comerciales) y euro (US$ 33,44 millones equivalentes de euronotas y letras del tesoro), y en menor medida al área yen (US$ 24,58 millones en letras del tesoro). En el área libra no se efectuaron transacciones.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de abril y mayo del 2002. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En mayo el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 4,29%, superior al valor registrado en el mes previo. Este resultado se explica principalmente por una recuperación en los resultados por ventas de bonos[3], luego de completarse el proceso de recomposición de la cartera contemplado en la estrategia trimestral.

Durante mayo se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 407,36 millones equivalentes y se registró una adición neta de US$ 138,79 millones. La participación relativa promedio de esta cartera se situó en un 29,97% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (30,02% en abril).

En términos sectoriales, las áreas euro, dólar y libra registraron ingresos netos por US$ 77,9 millones, US$ 50 millones y US$ 10,80 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área yen no presentó movimientos.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 5,912% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (6,636%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,891. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

[3] En mayo las utilidades por ventas totalizaron US$ 0,19 millones, mientras que en abril se registraron pérdidas US$ 13,21 millones.

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
Febrero 2001 – Enero 2002	5,860%	6,275%	-0,415%	0,934
Marzo 2001– Febrero 2002	5,765%	6,098%	-0,333%	0,945
Abril 2001– Marzo 2002	2,904%	3,595%	-0,690%	0,808
Mayo 2001– Abril 2002	5,805%	6,367%	-0,562%	0,912
Junio 2001– Mayo 2002	**5,912%**	**6,636%**	**-0,724%**[4]	**0,891**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el año móvil finalizado en mayo del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,13. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Año 2001	1,417	0,98	1,21	0,94%
Feb. 01 - Ene 2002	1,438	0,93	1,20	0,84%
Mar. 01 - Feb 2002	1,461	0,94	1,22	0,85%
Abr. 01 - Mar 2002	1,455	0,81	1,23	0,71%
May. 01 - Abr 2002	1,439	0,91	1,17	0,63%
Jun. 01 - May 2002	**1,417**	**0,89**	**1,13**	**0,50%**

RESULTADO MENSUAL MAYO

En mayo del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 0,566% de retorno canasta, similar al referente total del mercado (0,570%). 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$ 4.091 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US$ 23,25 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

Durante mayo los bonos en dólares de los Estados Unidos presentaron retornos totales positivos y crecientes bajo los 7 años de plazo hasta la madurez, así como resultados decrecientes en los tramos más largos, influenciados por el grado de incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la economía norteamericana. Los bonos denominados en libras esterlinas y euros reflejaron retornos totales positivos, sin embargo estos fueron decrecientes a mayores plazos de madurez en el caso de las libras esterlinas y levemente crecientes para los bonos denominados en euros, influenciados por preocupaciones inflacionarias y cierto grado de incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la economía mundial. Al mismo tiempo, en los principales mercados accionarios se observaron retrocesos. En los bonos en yenes, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un contexto en que el

[4] El retorno incremental disminuyó en 16,2 puntos base el año móvil finalizado en mayo 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una caída de 16,1 puntos base en el retorno acumulado, mientras que los restantes 0,1 puntos base se atribuyen a cambios de ponderación de los retornos mensuales, según el tamaño de las carteras mantenidas, especialmente en el área dólar.

mercado accionario japonés experimentó un alza. Entre enero y mayo del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en mayo un valor económico promedio de US$ 472 millones y utilidades económicas por US$ 7,24 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,544% en términos nominales, inferior en 8,1 puntos base al comparador referencial (1,625%). 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)
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
Diciembre 2001	-0,794%	-0,908%	0,114%
Enero 2002	0,426%	0,436%	-0,010%
Febrero 2002	0,772%	0,705%	0,067%
Marzo 2002	-1,725%	-1,655%	-0,070%
Abril 2002	1,873%	1,776%	0,096%
Mayo 2002	**0,566%**	**0,570%**	**-0,004%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
Diciembre 2001	-0,924%	-1,020%	0,097%
Enero 2002	0,538%	0,605%	-0,067%
Febrero 2002	1,439%	1,520%	-0,081%
Marzo 2002	-0,431%	-0,533%	0,102%
Abril 2002	2,579%	2,723%	-0,144%
Mayo 2002	**1,544%**	**1,625%**	**-0,081%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en mayo una duración promedio de 3,85 años, levemente inferior al valor referencial (4,07 años en promedio).

En el área dólar en mayo se efectuó un ingreso neto por US$ 50 millones, alcanzándose por primera vez durante el presente año una sobrexposición global en el tramo benchmark 1-3 años, que fue equivalente a un 3,62% (la estructura referencial considera 51,16%). El retorno incremental para el área fue inferior en 2,9 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto de retornos crecientes hasta los 7 años plazo[5]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,76 años, inferior al valor referencial (4,05 años).

[5] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,425%; 3-5 años 1,018%; 5-7 años 1,222%; 7-10 años 1,076% y 10+ años 0,348%.

En el área euro, durante mayo se efectuaron ingresos netos por US$ 77,98 millones equivalentes. Los movimientos se concentraron en los tramos benchmark en los cuales la cartera mantenida presentó en promedio una leve sobrexposición en el tramo benchmark 1-3 años, junto a una disminución de la subexposición en el segmento benchmark 7-10 años. Esta área registró un resultado que fue superior en 4,6 puntos base al comparador, producto de las citadas diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,30 años (4,03 años de valor referencial).

En mayo, el área libra presentó ingresos netos por US$ 10,80 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar la participación del tramo benchmark 1-3 años y disminuir la participación en el tramo 3-5 años. El retorno fue superior en 3,5 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3,59 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,25 años.

En el área yen durante mayo no se registraron operaciones. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 4,4 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses y australianos. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,86 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,85 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[6]

En mayo se concluyó el mes con una duración total de 16,17 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados- sin evidenciar cambios significativos con relación a fines del mes de abril (16,05 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	Marzo 2002	Abril 2002	Mayo 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,93%	73,50%	72,03%	66% - 78%
Euro	18,74%	17,78%	18,92%	15% - 21%
Libra	6,05%	5,72%	6,04%	3% - 7%
Yen	3,28%	3,00%	3,00%	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%.

[6] 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".

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante mayo 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 mayo fue un 50,34%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en mayo del 2002, los resultados favorecieron a Deutsche en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables, por su parte, favorecieron a nivel del portafolio total a F.F.T. & W.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Mayo 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	7,405 %	4,148 %	3,257 %
2°	**J.P. Morgan**	6,821 %	4,148 %	2,673 %
3°	**Deutsche A.M.**	6,260 %	4,148 %	2,112 %
4°	**Banco Central**	5,112 %	4,148 %	0,964 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Mayo 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	6,612 %	6,636 %	-0,023 %
2°	**J.P. Morgan**	6,541 %	6,636 %	-0,095 %
3°	**F F T & W**	6,287 %	6,636 %	-0,348 %
4°	**Banco Central**	5,912 %	6,636 %	-0,724 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Mayo 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	2,595 %	2,220 %	0,374 %
2°	**Banco Central**	2,512 %	2,220 %	0,292 %
3°	**J.P. Morgan**	2,349 %	2,220 %	0,129 %
4°	**F F T & W**	2,219 %	2,220 %	-0,001 %

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

En términos contables, lo más destacable en los resultados acumulados es una reducción en el diferencial de retornos entre las distintas contrapartes. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, lo más destacable ha sido la recuperación observada en el desempeño acumulado de Deutsche, que finaliza su mandato en el primer lugar a 7

puntos base de JP Morgan, que se ubica en el segundo lugar.

En términos de estrategia, durante mayo FFT&W aumentó las tenencias de bonos en el área dólar y disminuyó aquellas correspondientes al área libra. JP Morgan y Deutsche, por su parte, no efectuaron cambios significativos. JP Morgan se mantuvo como el administrador con las mayores desviaciones relativas en términos cambiarios por áreas monetarias, con subexposiciones en las áreas dólar y yen (3,98% y 1,67% respectivamente) y sobreexposiciones en las áreas euro y libra (3,49% y 2,15% respectivamente).

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses se explican principalmente por los posicionamientos mantenidos en el área euro y en menor medida por las áreas yen y libra. La estructura promedio de monedas de Deutsche y del Banco presentaron en términos anuales la posición más larga en el área euro, permitiéndoles beneficiarse ante el fortalecimiento relativo de dicha divisa (10,458%). En el área yen, ambas instituciones presentaron un posicionamiento corto que les favoreció ante el debilitamiento de la divisa (-4,259%).

En términos de duración promedio de largo plazo, durante mayo FFT&W fue el administrador que presentó la mayor variación respecto del mes anterior, con una disminución de 2,5 meses. JP Morgan y Deutsche no presentaron cambios importantes. En el otro extremo, el Banco aumentó la subexposición relativa al pasar desde -0,02 años a -0,22 años. Sin embargo, las tres instituciones y el Banco se situaron bajo el benchmark.

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 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 los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en mayo el Banco fue el administrador más conservador en el manejo de los bonos al registrar en promedio un 0,02% de VaR Relativo (0,03% durante abril). Dicha caída se debió principalmente a transacciones en dólares y euros que permitieron disminuir las desviaciones por tramo mantenidas en dichas áreas monetarias con respecto a los tramos benchmark. En cuanto a los administradores externos de cartera, JP Morgan mantuvo su VaR relativo en un 0,04%. FFT&W, por su parte, lo redujo a un 0,03% mientras que Deutsche lo aumentó registrando un 0,05% de VaR Relativo como promedio diario. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo Bonos Nominales: Promedios Mensuales Mayo 2002

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,43%	0,42%	0,44%	0,43%	0,45%
Var Relativo Total		0,02%	0,05%	0,03%	0,04%

Bonos Nominales Mayo 2002: VaR por Tipo de Riesgo

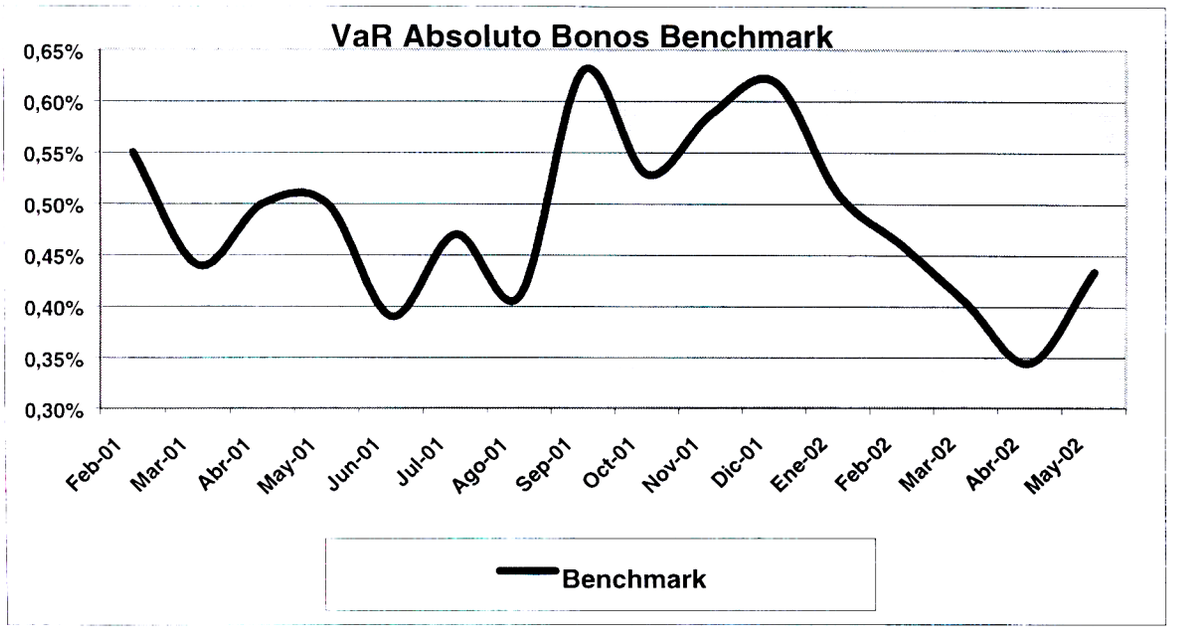
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,01%	0,05%	0,02%	0,02%
Riesgo TC	0,01%	0,03%	0,01%	0,04%

Bonos Nominales Mayo 2002: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,23%	0,22%	0,21%	0,22%
3M - 6M	0,04%	0,02%	0,04%	0,04%
6M - 1Y	0,11%	0,09%	0,09%	0,11%
1Y - 3Y	0,12%	0,14%	0,16%	0,07%
3Y - 5Y	0,09%	0,17%	0,06%	0,09%
5Y - 7Y	0,09%	0,10%	0,10%	0,09%
7Y - 10Y	0,15%	0,09%	0,23%	0,25%
10Y+	0,01%	0,05%	0,07%	0,00%

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó a un 0,43% promedio mensual (0,34% en abril) situándose en valores similares a los registrados en los meses inmediatamente anteriores a septiembre del 2001. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante mayo en promedio un 0,05% 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 Mayo 2002

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,25%	0,21%
Var Relativo Total		0,05%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,02%	0,08%
Riesgo TC	0,04%	0,18%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante mayo ingresos nominales por US$ 0,91 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,74% (1,77% en abril), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de mayo de 1,00.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 609,25 millones.

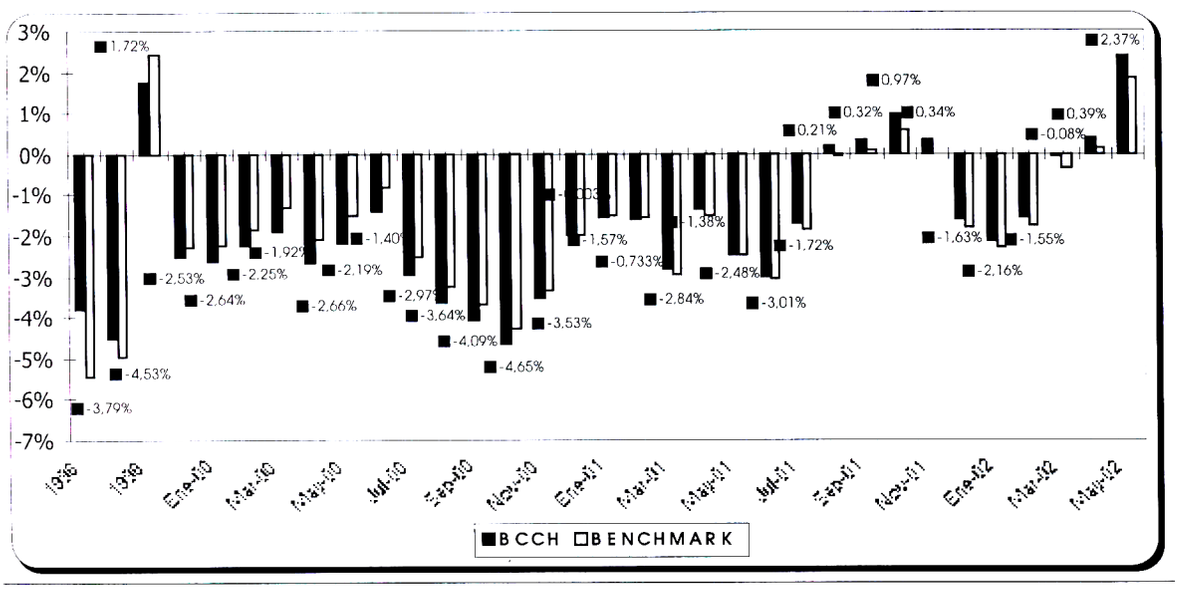
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en mayo del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 54,8 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas yen, euro y en menor medida por el área libra. En lo específico, se mantuvo una posición corta en yenes que permitió protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa en un contexto anual (-4,259%) resultado que fue potenciado por las tenencias de monedas secundarias (dólares australianos y neozelandeses) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área euro, por su parte, se mantuvo una leve sobrexposición anual, que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (10,458%), al igual que en el área yen.

En mayo el yen registró una cotización promedio en torno a los 126,26 yenes por dólar, finalizando el mes en 124,34 unidades por dólar. El euro, por su parte, durante mayo continuó mostrando signos de recuperación que lo llevó a fluctuar en torno a los 0,93 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y mayo del 2002



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[7], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 2002)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,837%	22.043.538	357.954	22.401.492	2,732%	1,938%	4,057%	2,574%	1,061	0,158%
EURO	19,111%	8.232.820	-208.546	8.024.274	3,694%	3,432%	4,666%	3,802%	0,972	-0,108%
YENS	3,096%	1.121.538	0	1.121.538	3,179%	0,000%	0,629%	0,189%	16,840	2,990%
LIBRAS	5,956%	3.056.882	136.576	3.193.458	4,739%	4,151%	5,066%	4,425%	1,071	0,314%
TOTAL	100,00%	34.454.779	285.984	34.740.762	3,047%	2,164%	4,189%	2,772%	1,099	0,276%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,034%	20.076.222	90.488	20.166.710	2,520%	2,164%			1,164	0,356%
BONOS	29,966%	14.378.556	195.495	14.574.052	4,290%		4,189%		1,024	0,101%
TOTAL	100,00%	34.454.779	285.984	34.740.762	3,047%			2,772%	1,099	0,276%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.422.041.907									

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. 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$ 198.169.28 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 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

Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CBI. - 04.07.2002

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MAYO 2002

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA DE MONEDAS DE BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PARTICIPACION (b)
DOLARES AMERICANOS		72.44%
EURO	1.090	19.16%
YENES JAPONESES	126.288	1.42%
LIBRAS ESTERLINAS	0.685	6.60%
DOLAR AUSTRALIANO	1.817	0.06%
DOLAR NEOZELANDES	2.168	0.31%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
2.963.108.762	0.716%	21.304.579
854.160.436	0.153%	1.320.027
7.355.276.499	0.127%	9.370.727
185.038.858	0.221%	409.975
4.634.148	0.240%	11.097
27.592.471	0.432%	119.786

		US Dollars		US Dollars Equivalentes
TOTAL	100.00%	4.091.196.886	0.566%	23.249.751

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.091.196.886
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3.851

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL	
J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
0.745%	-0.029%	
0.107%	0.046%	(*)
0.140%	0.044%	(*)
0.186%	0.035%	
0.570%	-0.004%	
4.069		

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Jun-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
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178			2,601	0,992
Oct-01	2,890	4,085		4,154	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107			2,553	0,946
Nov-01	3,766	4,058		4,111	5,645	4,838	4,017	4,245	3,960			2,479	0,870
Dic-01	3,917	4,149		4,090	5,566	4,829	4,042	4,298	3,745			2,362	0,793
Ene-02	4,064	4,093		4,159	5,522	4,843	3,978	4,246	3,760			2,306	0,706
Feb-02	4,219	4,109		4,168	4,667	4,796	3,935	4,168	3,972			2,326	0,628
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

a. Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de mayo 2002. Fuente: Bloomberg
b. Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante mayo 2002
c. Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen
d. Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante mayo 2002. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e. Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante mayo 2002
f. Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. 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%)

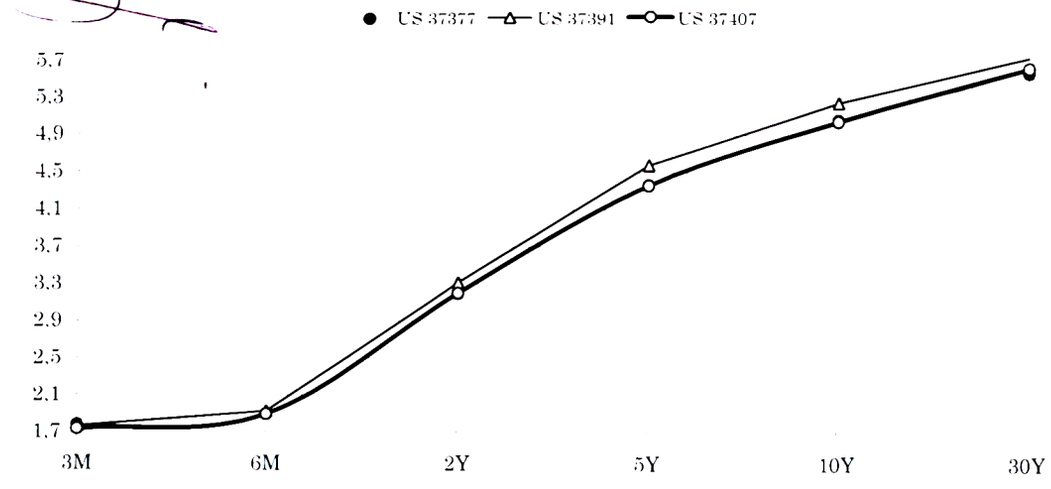
(*) El area Marco incluye: Marco Aleman, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandes, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas
(**) El comparador para la duracion del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandes, Lira Italiana, Corona Danesa, etc, es la 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 Japonés.
(**) El comparador para la duracion de la Corona Sueca es la duracion del JP Morgan para la Libra Esterlina

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

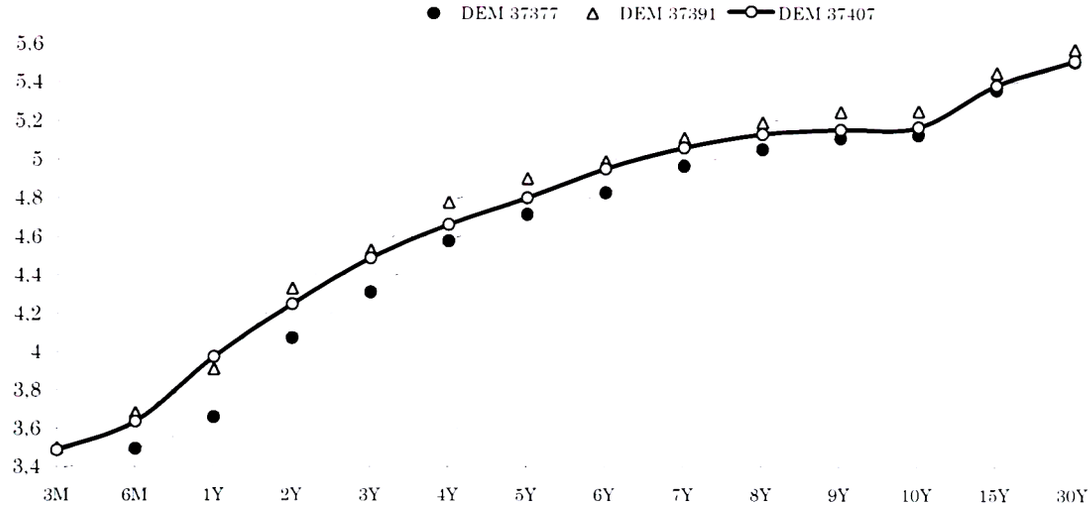
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 2002

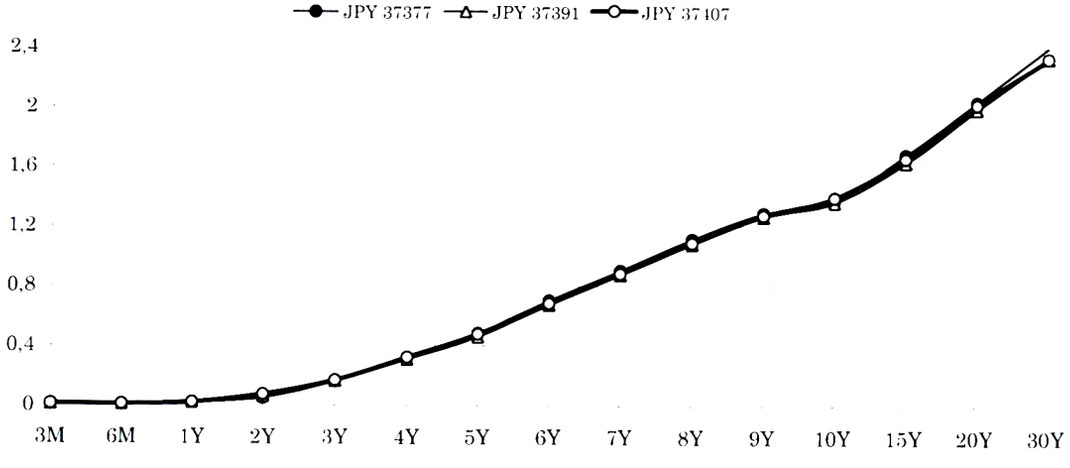
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 2002)



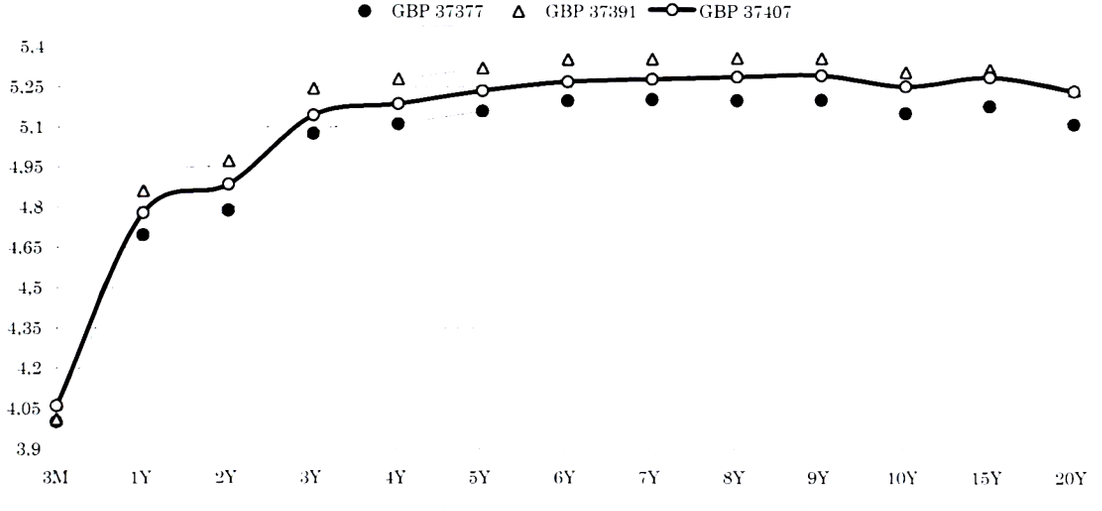
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 2002)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Mayo 2002)

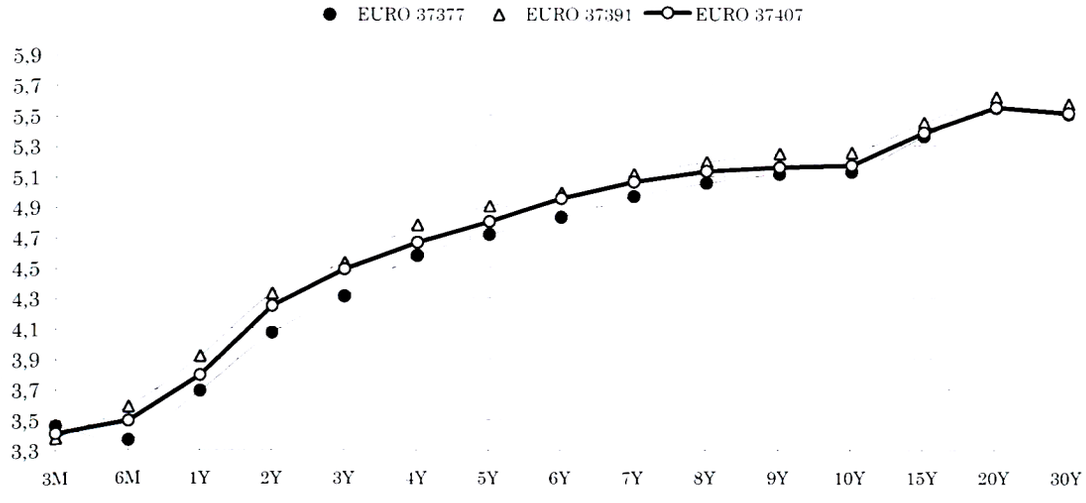


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Mayo 2002)



CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 2002

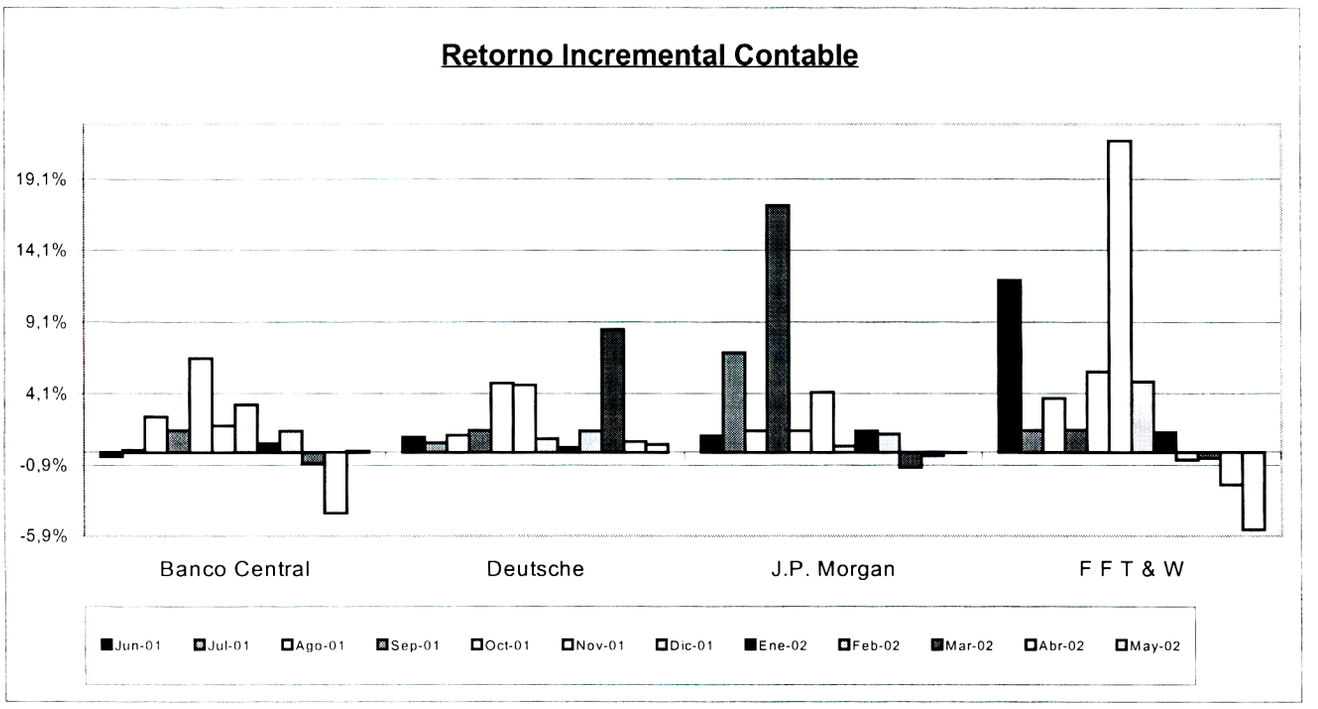
Curva de Rendimiento Bonos EURO (Mayo 2002)

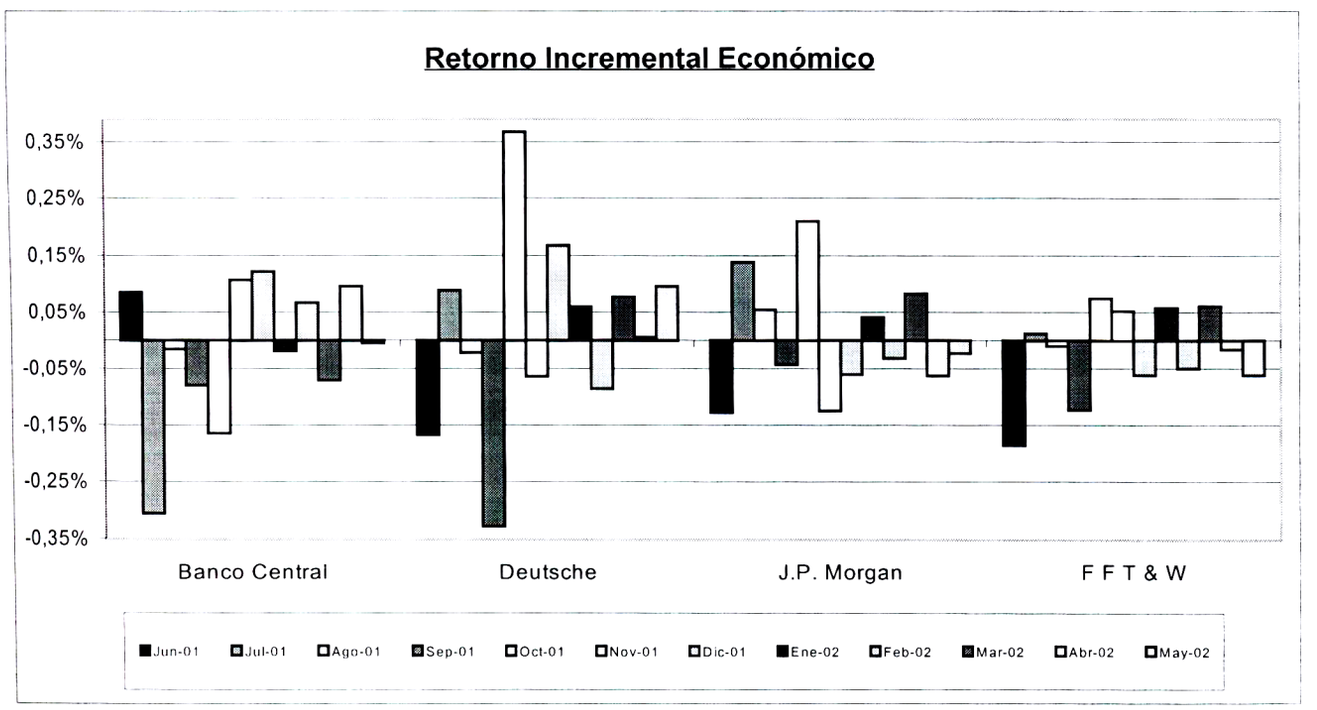


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 02/07/2002

CUADRO N° 3-A

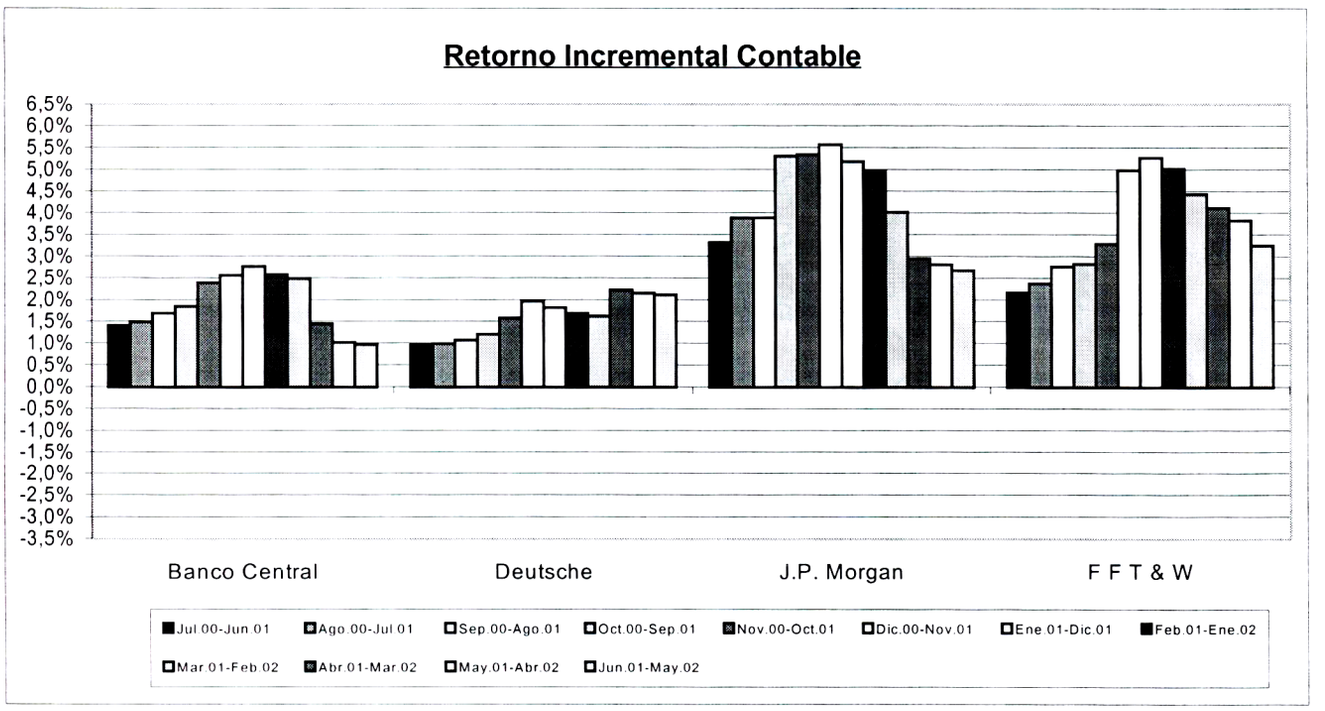
RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

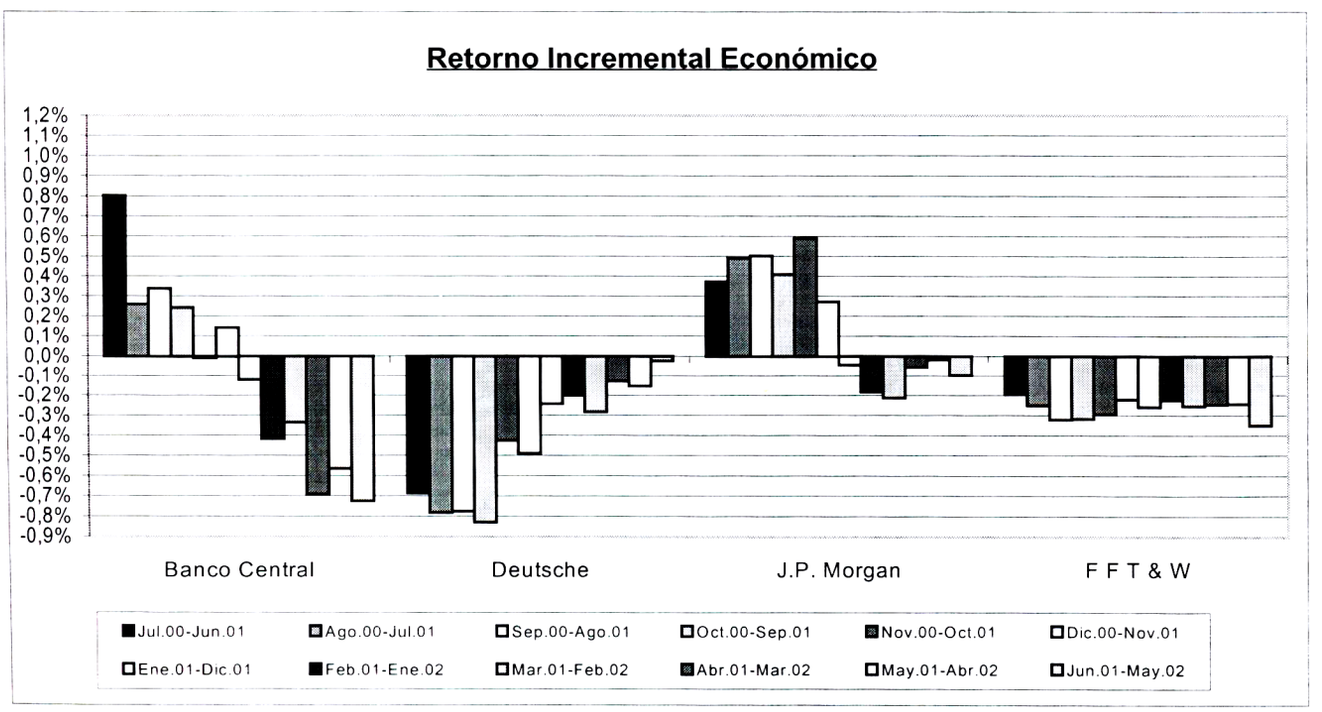




CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

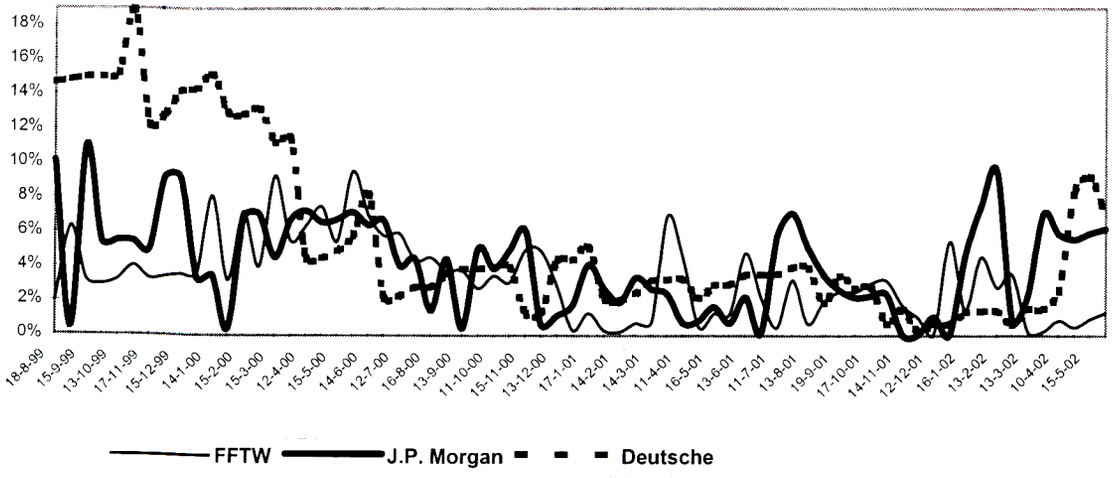




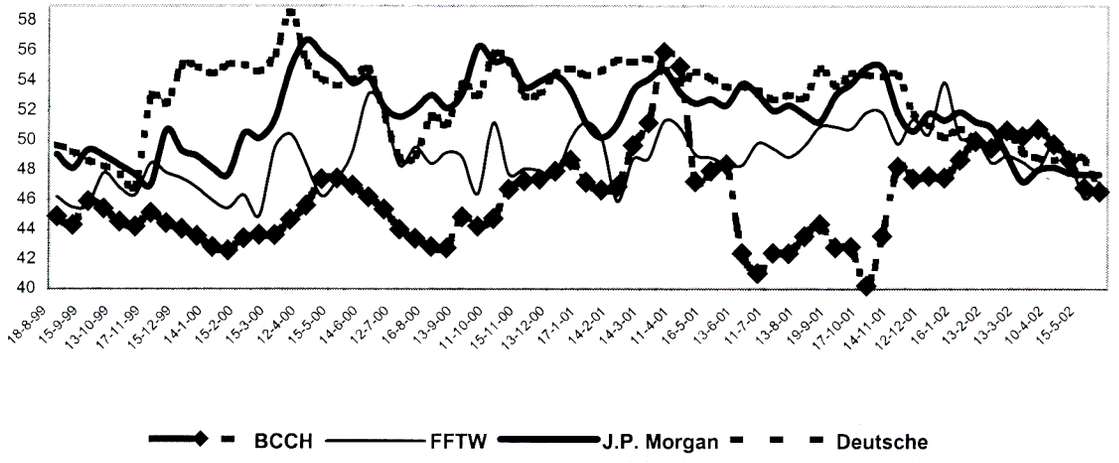
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

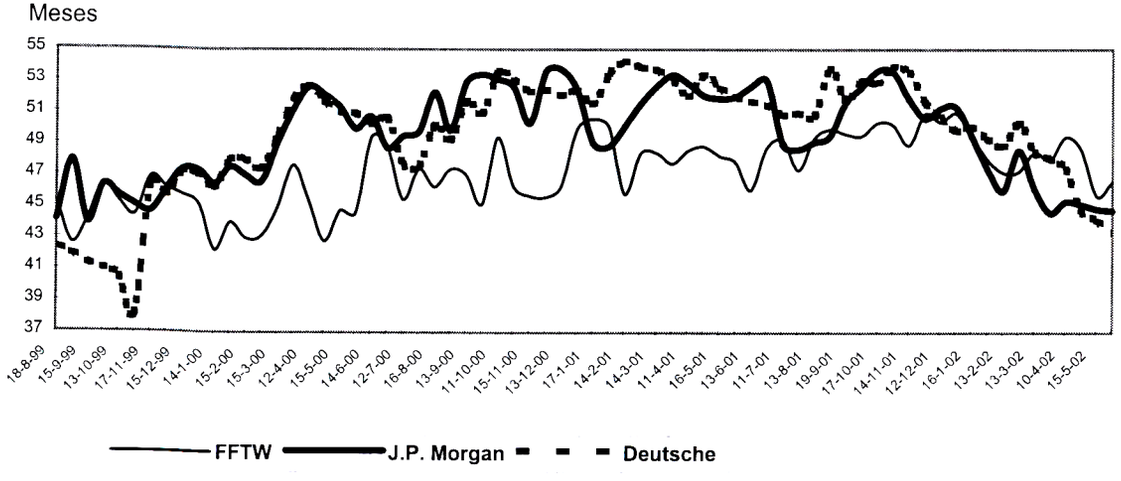
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



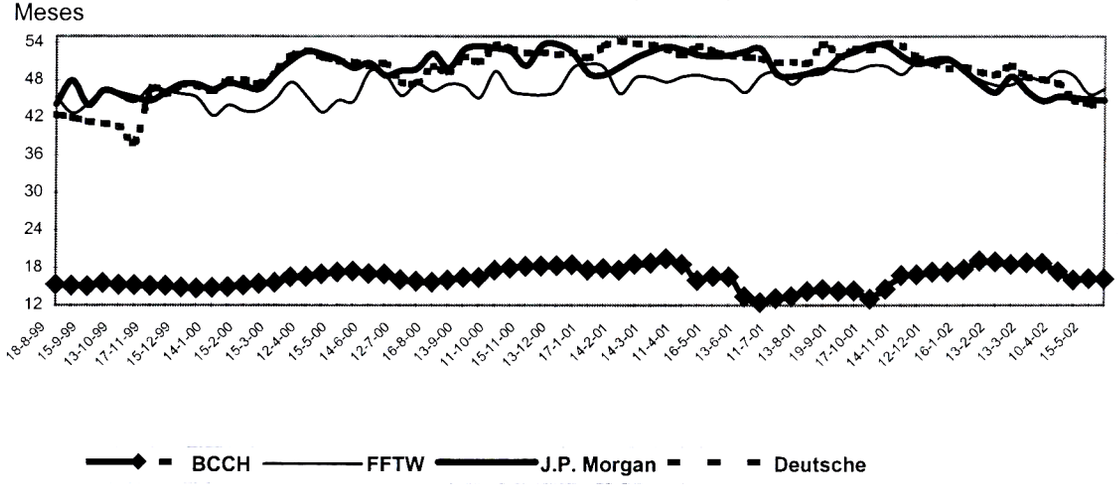
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 24/06/2002

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Junio 2001 a Mayo 2002)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
Diciembre 2001	2,12	47,50	17,30
Enero 2002	1,95	49,95	19,13
Febrero 2002	1,87	50,67	18,55
Marzo 2002	1,84	50,76	18,69
Abril 2002	1,72	48,70	16,05
Mayo 2002 (**)	1,60	46,58	16,17

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 14,97 meses.

ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo Abril 2002	Retorno Efectivo **Mayo 2002**	Retorno Referencial Abril 2002	Retorno Referencial **Mayo 2002**	Retorno Incremental Abril 2002	Retorno Incremental **Mayo 2002**
Dólar	2,199%	**2,082%**	2,100%	**1,977%**	0,099%	**0,105%**
Euro	3,590%	**3,551%**	3,418%	**3,486%**	0,171%	**0,065%**
Libra	4,194%	**4,165%**	4,250%	**4,235%**	-0,055%	**-0,070%**
Yen	5,079%	**5,069%**	0,000%	**0,000%**	5,079%	**5,069%**
Total	2,709%	**2,641%**	2,283%	**2,205%**	0,425%	**0,435%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo Abril 2002	Retorno Efectivo **Mayo 2002**	Retorno Referencial Abril 2002	Retorno Referencial **Mayo 2002**	Retorno Incremental Abril 2002	Retorno Incremental **Mayo 2002**
Dólar	2,056%	**2,043%**	1,971%	**1,886%**	0,085%	**0,157%**
Euro	3,626%	**3,607%**	3,281%	**3,360%**	0,345%	**0,247%**
Libra	3,933%	**3,950%**	4,050%	**4,039%**	-0,116%	**-0,089%**
Yen	0,154%	**0,863%**	0,000%	**0,000%**	0,154%	**0,863%**
Total	2,173%	**2,204%**	2,158%	**2,110%**	0,015%	**0,094%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JUNIO 2001 - MAYO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Junio 2001	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
	Septiembre	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
	Octubre	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
	Noviembre	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
	Diciembre	0,43	0,29	0,05	0,13	0,05	0,00	0,05
	Enero 2002	0,42	0,38	0,15	0,22	0,15	0,00	0,15
	Febrero	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
	Marzo	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
	Abril	0,57	0,44	0,31	0,40	0,31	0,00	0,31
	Mayo	0,55	0,45	0,34	0,40	0,34	0,00	0,34
180 - 90	Junio 2001	-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
	Septiembre	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
	Octubre	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
	Noviembre	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Diciembre	0,06	0,02	-0,09	-0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Enero 2002	0,11	0,10	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
	Febrero	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
	Marzo	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
	Abril	0,25	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Mayo	0,19	0,21	0,15	0,12	0,15	0,00	0,15
90 - 30	Junio 2001	-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
	Septiembre	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Octubre	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12
	Noviembre	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04
	Diciembre	-0,03	-0,01	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Enero 2002	0,02	0,02	-0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,01
	Febrero	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02
	Marzo	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07
	Mayo	0,07	0,15	0,09	0,03	0,09	0,00	0,09

LIBID JUNIO 2001- MAYO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Junio 2001	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
	Sept.	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Noviembre	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Diciembre	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Febrero	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
	Mayo	1,78	4,03	3,33	1,17	3,33	0,00	3,33
LIBID 180	Junio 2001	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
	Sept.	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Noviembre	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Diciembre	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13
	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
	Febrero	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
LIBID 360	Junio 2001	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Junio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Agosto	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Sept.	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Octubre	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Noviembre	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Diciembre	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Enero 2002	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Febrero	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Marzo	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83

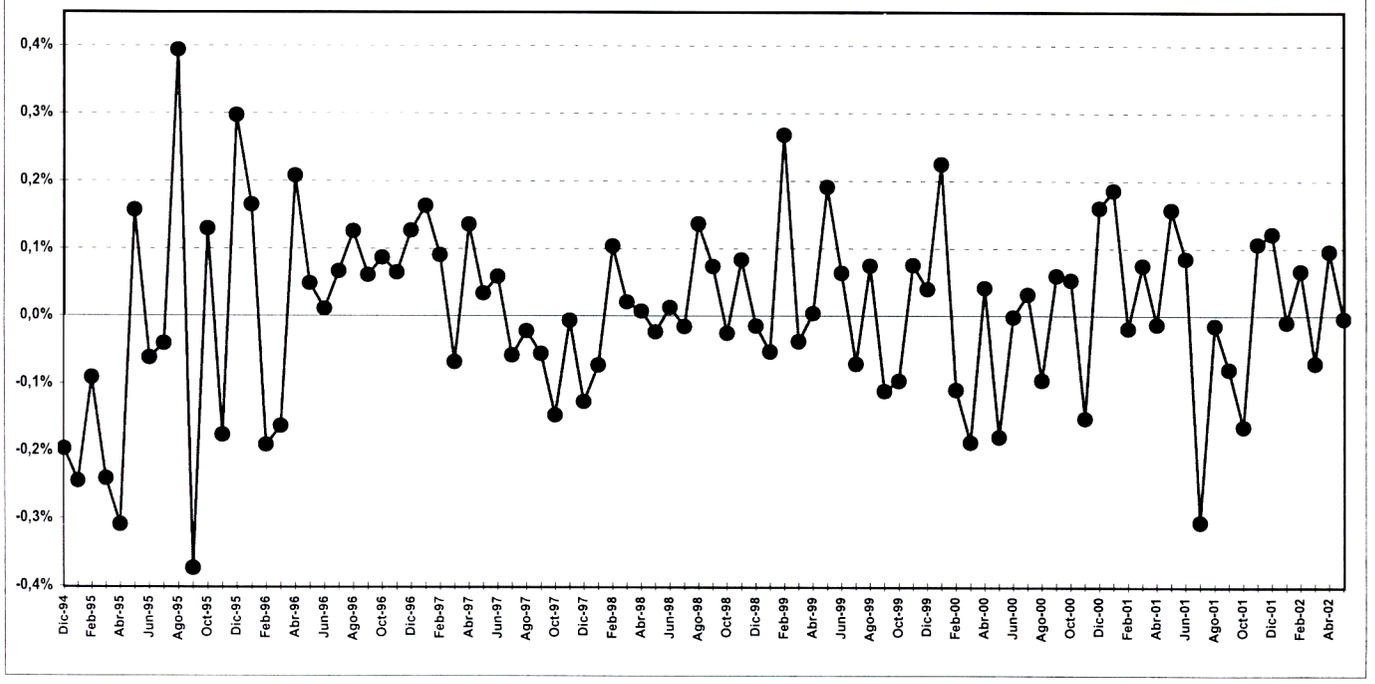
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 02/07/2002

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 - MAYO 2002



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

