BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1005E
(14 de agosto de 2002)

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1005E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el miércoles 14 de agosto de 2002

En Santiago de Chile, a 14 de agosto de 2002, siendo las 12,25 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia 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 junio 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 Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Internacional Subrogante, 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 Subrogante, don Cristián Salinas, quien expresa que el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de junio 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 junio recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 499,20 millones equivalentes y un 3,89% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,81%.

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 1,10 (1,13 el año móvil finalizado en mayo 2002) y una tasa de retorno que superó en 41 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 45,5 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	Jun.01-May 02	Jul.01-Jun 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,02%	0,97%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	1,06%	0,96%
Bonos	-0,23%	2,76%	0,96%	1,01%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,72%	-0,81%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,50%	0,41%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,13	1,10

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 junio 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 junio del 2002 las inversiones realizadas ascendieron a US$ 1.926,59 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron a US$ 1.520,16 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US$ 406,43 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 aumentó levemente la subexposición mantenida en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, disminuyó levemente el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,86%	5,57%	-0,83%	1,40%	12,00%
Soberano Corto Plazo	-6,85%	-3,86%	-1,08%	-0,35%	-12,14%
Soberano Largo Plazo	0,04%	-0,05%	0,06%	0,10%	0,14%
Total (*)	-0,94%	1,65%	-1,86%	1,15%	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 junio 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	2,570 %	-2,570 %	0,00%

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

En junio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 15,92 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando una leve disminución con relación al mes anterior.

En términos de desempeño, junio registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 41,6 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos a tasa nominal e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, el retorno fue levemente inferior a su comparador mensual. 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 junio los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía, en un contexto que se caracterizó por el conocimiento de nuevos fraudes contables que aumentaron la pérdida de confianza de los inversionistas, quienes en la búsqueda de alternativas de inversión más seguras generaron un retroceso en los principales mercados accionarios. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos en yenes, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez. Entre enero y junio del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en junio un 1,75% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 213,45 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en junio del 2002 favorecieron a JP Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y contables. En términos cambiarios, por su parte, los resultados favorecieron a la administración interna.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en junio 2002

		Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1º	J.P. Morgan	6,826 %	4,095 %	2,731 %	0,150 %
2º	F F T & W	6,470 %	4,095 %	2,375 %	0,021 %
3º	Banco Central	5,106 %	4,095 %	1,011 %	0,352 %

(*): 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 junio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	J.P. Morgan	7,618 %	7,623 %	-0,004 %	0,999
2º	F F T & W	7,395 %	7,623 %	-0,228 %	0,970
3º	Banco Central	6,810 %	7,623 %	-0,813 %	0,893

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 junio el Banco junto con FFT&W fueron los más conservadores al registrar en promedio un 0,03% de valor en riesgoa relativo. JP Morgan, por su parte, mantuvo su valor en riesgo relativo en un 0,04%. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó levemente a un 0,45% promedio mensual (0,43% en mayo). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante junio 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 12,35 horas.

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en junio 2002: Informe (11 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (junio 2002).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total junio 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 julio 2001 - junio 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 julio 2001 a junio 2002.

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

Para el año móvil finalizado en junio recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 499,20 millones equivalentes y un 3,89% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,81%.

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 1,10 (1,13 el año móvil finalizado en mayo 2002) y una tasa de retorno que superó en 41 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 45,5 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	**Jun.01-May 02**	**Jul.01-Jun 02**
Contable Total	0,09%	1,80%	**1,02%**	**0,97%**
Corto Plazo	0,23%	1,44%	**1,06%**	**0,96%**
Bonos	-0,23%	2,76%	**0,96%**	**1,01%**
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	**-0,72%**	**-0,81%**
Global Compuesto	0,24%	0,94%	**0,50%**	**0,41%**
Indice Gestión Global	1,03	1,21	**1,13**	**1,10**

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 junio 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 junio del 2002 las inversiones realizadas ascendieron a US$ 1.926,59 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron a US$ 1.520,16 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US$ 406,43 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 aumentó levemente la subexposición mantenida en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, disminuyó levemente el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**5,86%**	**5,57%**	**-0,83%**	**1,40%**	**12,00%**
Soberano Corto Plazo	**-6,85%**	**-3,86%**	**-1,08%**	**-0,35%**	**-12,14%**
Soberano Largo Plazo	**0,04%**	**-0,05%**	**0,06%**	**0,10%**	**0,14%**
Total (*)	**-0,94%**	**1,65%**	**-1,86%**	**1,15%**	**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 junio 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**2,570 %**	**-2,570 %**	**0,00%**

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

En junio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 15,92 meses -incluidos los

bonos indizados- evidenciando una leve disminución con relación al mes anterior.

En términos de desempeño, junio registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 41,6 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos a tasa nominal e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, el retorno fue levemente inferior a su comparador mensual. 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 junio los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía, en un contexto que se caracterizó por el conocimiento de nuevos fraudes contables que aumentaron la pérdida de confianza de los inversionistas, quienes en la búsqueda de alternativas de inversión más seguras generaron un retroceso en los principales mercados accionarios. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos en yenes, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez. Entre enero y junio del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en junio un 1,75% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 213,45 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en junio del 2002 favorecieron a JP Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y contables. En términos cambiarios, por su parte, los resultados favorecieron a la administración interna.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en junio 2002

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	6,826 %	4,095 %	2,731 %	0,150 %
2°	**F F T & W**	6,470 %	4,095 %	2,375 %	0,021 %
3°	**Banco Central**	5,106 %	4,095 %	1,011 %	0,352 %

(*): 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 junio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	**J.P. Morgan**	7,618 %	7,623 %	-0,004 %	0,999
2°	**F F T & W**	7,395 %	7,623 %	-0,228 %	0,970
3°	**Banco Central**	6,810 %	7,623 %	-0,813 %	0,893

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 junio el Banco junto con FFT&W fueron los más conservadores al registrar en promedio un 0,03% de VaR Relativo. JP Morgan, por su parte, mantuvo su VaR relativo en un 0,04%. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó levemente a un 0,45% promedio mensual (0,43% en mayo). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante junio se registró en promedio un 0,05% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a junio 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 junio 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 junio 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 499,20 millones, provenientes en un 94,62% (US$ 472,35 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,38% (US$ 26,85 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,89% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 96,8 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,89%) se compone de un 3,38% 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:

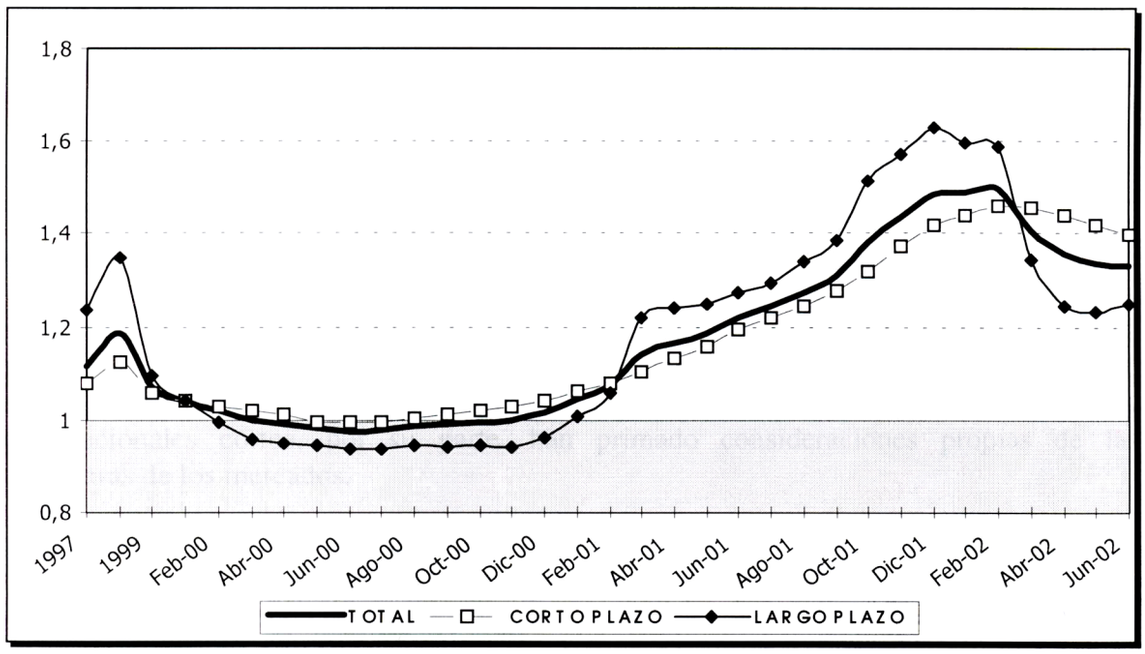
Performance contable. Resultados acumulados

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%**
Julio 2001 – Junio 2002	**3,888%**	**2,920%**	**0,968%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,332.- compuesto por un índice de 1,398 para el corto plazo y de un valor de 1,247 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL JUNIO DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 41,6 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,16 (1,10 en mayo). Este se desglosa en un índice de 1,19 para el corto plazo y un índice de 1,12 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de junio fue levemente superior al obtenido en el mes anterior (1,10 en mayo) explicándose en lo medular por: a) un aumento en las utilidades por ventas de bonos y b) una disminución en las tasas referenciales tanto de corto como de largo plazo.

En junio 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$ 1.926,59 millones equivalentes (US$ 1.520,16 millones en el corto plazo y US$ 406,43 millones en la cartera de bonos) y, además, se efectuó un traspaso de recursos por US$ 200 millones a la caja independiente.

En términos globales, la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario y una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo, así como una participación neutral en la cartera de bonos a tasa nominal (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 una subexposición. Los bonos indizados, a su vez, 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:

[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.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Abril 2002	1,15	1,19	1,01
Mayo 2002	1,16	1,20	1,04
Junio 2002	1,19	1,23	1,03

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 junio el 86,39% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 13,61% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En junio esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.313,21 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,10 meses (5,16 meses en mayo) y en el área yen éste ascendió a 1,32 meses. En las áreas euro y libra no se efectuaron operaciones de inversión.

Riesgo soberano y supranacional. En junio las inversiones realizadas totalizaron US$ 206,95 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria correspondieron a las áreas dólar (inversiones por US$ 160 millones en papeles comerciales y euronotas) y libras (US$ 46,95 millones equivalentes en papeles comerciales y euronotas). El área yen presentó ventas (US$ 94,53 millones equivalentes en letras del tesoro), mientras que el área euro registró vencimientos por US$ 9,53 millones equivalentes en letras del tesoro.

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 mayo y junio del 2002. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En junio el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 4,45%, levemente superior al valor registrado en el mes previo. Este resultado se explica principalmente por una recuperación en los resultados por ventas de bonos[3] junto con una disminución de 20 puntos base en el comparador referencial.

Durante junio se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US$ 406,43 millones equivalentes y se registró un egreso neto de US$ 27,32 millones. La participación relativa promedio de esta cartera se situó en un 30,14% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,97% en mayo).

En términos sectoriales, el área euro registró egresos netos por US$ 53,75 millones equivalentes. Las áreas dólar y libra registraron ingresos netos por US$ 15 millones y US$ 11,43 millones equivalentes respectivamente, y el área yen no presentó movimientos.

[3] En junio las utilidades por ventas totalizaron US$ 0,74 millones, mientras que en mayo se registraron utilidades por US$ 0,19 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 6,810% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (7,623%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,893. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
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%	0,891
Julio 2001– Junio 2002	**6,810%**	**7,623%**	**-0,813%**[4]	**0,893**

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 junio del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,10. - 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%
Jul. 01 - Jun 2002	**1,398**	**0,89**	**1,10**	**0,41%**

RESULTADO MENSUAL JUNIO

En junio del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,323% de retorno canasta, levemente inferior al referente total del mercado (1,368%). 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$ 4.182 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US$ 55,07 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante junio los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por

[4] El retorno incremental disminuyó en 8,9 puntos base el año móvil finalizado en junio 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una caída de 13 puntos base en el retorno acumulado, que es parcialmente compensado (4,1 puntos base) por cambios de ponderación de los retornos mensuales, según el tamaño de las carteras mantenidas.

la incertidumbre sobre la recuperación de la economía, en un contexto que se caracterizó por el conocimiento de nuevos fraudes contables que aumentaron la pérdida de confianza de los inversionistas, quienes en la búsqueda de alternativas de inversión más seguras generaron un retroceso en los principales mercados accionarios. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos en yenes, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez. Entre enero y junio del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en junio un valor económico promedio de US$ 479,25 millones y utilidades económicas por US$ 5,92 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,239% en términos nominales, inferior en 3,2 puntos base al comparador referencial (1,272%). 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)
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%
Junio 2002	**1,323%**	**1,368%**	**-0,045%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
Junio 2002	**1,239%**	**1,272%**	**-0,032%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en junio una duración promedio de 3,73 años, levemente inferior al valor referencial (4,14 años en promedio).

En el área dólar en junio se efectuó un ingreso neto por US$ 15 millones, aumentando levemente a un 5,75% la sobrexposición global en el tramo benchmark 1-3 años (la estructura referencial considera un 51,16%). El retorno incremental para el área fue inferior

en 5,8 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez tendieron a registrar los retornos más positivos[5]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,60 años (4,13 años de valor referencial).

En el área euro, durante junio se efectuaron egresos netos por US$ 53,75 millones equivalentes. Los movimientos más importantes involucraron la salida de inversiones correspondientes a instrumentos de los tramos 5-7, 7-10 y 10+ años, originando una leve disminución de la subexposición en el segmento benchmark 7-10 años. Esta área registró un resultado que fue superior en 5 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 4,22 años (4,06 años de valor referencial).

En junio, el área libra presentó ingresos netos por US$ 11,43 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar la participación del tramo benchmark 1-3 años situándose en 49,55% y disminuir la participación en el tramo 3-5 años. El retorno fue inferior en 18,4 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3,58 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,32 años.

En el área yen durante junio no se registraron operaciones. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 2,2 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,80 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,84 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 junio se concluyó el mes con una duración total de 15,92 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados- evidenciando una leve disminución con relación a fines del mes de mayo (16,17 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	Abril 2002	Mayo 2002	Junio 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	73,50%	72,03%	71,64%	66% - 78%
Euro	17,78%	18,92%	19,23%	15% - 21%
Libra	5,72%	6,04%	6,14%	3% - 7%
Yen	3,00%	3,00%	2,99%	0% - 7%

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

[5] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,870%; 3-5 años 1,323%; 5-7 años 1,665%; 7-10 años 1,924% y 10+ años 1,801%.

[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".

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 junio se efectuaron y vencieron tres operaciones forward de monedas. Dichas transacciones se asocian a ajustes menores en la participación de monedas no centrales del área yen. Las operaciones realizadas se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en junio fue un 49,89%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en junio del 2002, los resultados favorecieron a JP Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y contables. En términos cambiarios, por su parte, favorecieron a la administración interna.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Junio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	6,826 %	4,095 %	2,731 %
2°	**F F T & W**	6,470 %	4,095 %	2,375 %
3°	**Banco Central**	5,106 %	4,095 %	1,011 %

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 Junio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	7,618 %	7,623 %	-0,004 %
2°	**F F T & W**	7,395 %	7,623 %	-0,228 %
3°	**Banco Central**	6,810 %	7,623 %	-0,813 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Junio 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	4,348 %	3,996 %	0,352 %
2°	**J.P. Morgan**	4,146 %	3,996 %	0,150 %
3°	**F F T & W**	4,017 %	3,996 %	0,021 %

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, los resultados acumulados presentan a JP Morgan en el primer lugar con un diferencial de retornos respecto a FFT&W de 35,6 puntos base, producto del reconocimiento de mayores utilidades por ventas de instrumentos. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, el desempeño acumulado de JP Morgan se acerca al rendimiento del benchmark.

En términos cambiarios y en un contexto donde ha predominado un debilitamiento del dólar[7], la estructura de monedas promedio de JP Morgan presentó en términos anuales una posición larga en euros y libras que le han permitido beneficiarse y contrarrestar la subexposición mantenida en el área yen. FFT&W, por su parte, ha mantenido una posición que ha tendido a la neutralidad. El Banco, a su vez, resultó proporcionalmente más favorecido por sus desviaciones cambiarias en la cartera de bonos, principalmente por su posición larga en el área euro.

En términos de estrategia, durante junio FFT&W disminuyó las tenencias de bonos en el área dólar, reflejando un leve subposicionamiento (0,37%) y aumentó aquellas correspondientes al área euro. JP Morgan, por su parte, no efectuó cambios significativos manteniéndose como el administrador con las mayores desviaciones relativas en términos cambiarios por áreas monetarias, con subexposiciones en las áreas dólar y yen (3,42% y 1,67% respectivamente) y sobreexposiciones en las áreas euro y libra (3,26% y 1,83% respectivamente).

En términos de duración promedio de largo plazo, durante junio FFT&W fue la única institución que presentó aumentos respecto al mes anterior, con una variación positiva de 1,44 meses lo que le permitió disminuir la subexposición que mantenía situándose en torno al valor neutral. JP Morgan no presentó cambios significativos. En el otro extremo, el Banco aumentó la subexposición relativa al pasar desde -0,22 años a -0,41 años. Sin embargo, las dos 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 junio el Banco junto a FFT&W fueron los administradores más conservadores en el manejo de los bonos al registrar en promedio un 0,03% de VaR Relativo. Mientras FFT&W mantuvo su VaR Relativo en relación al mes previo, el Banco lo aumentó (0,02% durante mayo). Dicho aumento se debió principalmente a transacciones en dólares y euros que llevaron a aumentar levemente las desviaciones por tramo mantenidas en dichas áreas monetarias con respecto a los tramos benchmark. En cuanto a JP Morgan, este mantuvo su VaR relativo en un 0,04%. La siguiente tabla ilustra sobre la

[7] El debilitamiento del dólar norteamericano para el período de 12 meses queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 16,848%; 8,383% y 4,055% respectivamente.

composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo Bonos Nominales: Promedios Mensuales Junio 2002

	BENCHMARK	BCCH	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,45%	0,42%	0,45%	0,47%
Var Relativo Total		0,03%	0,03%	0,04%

Bonos Nominales Junio 2002: VaR por Tipo de Riesgo

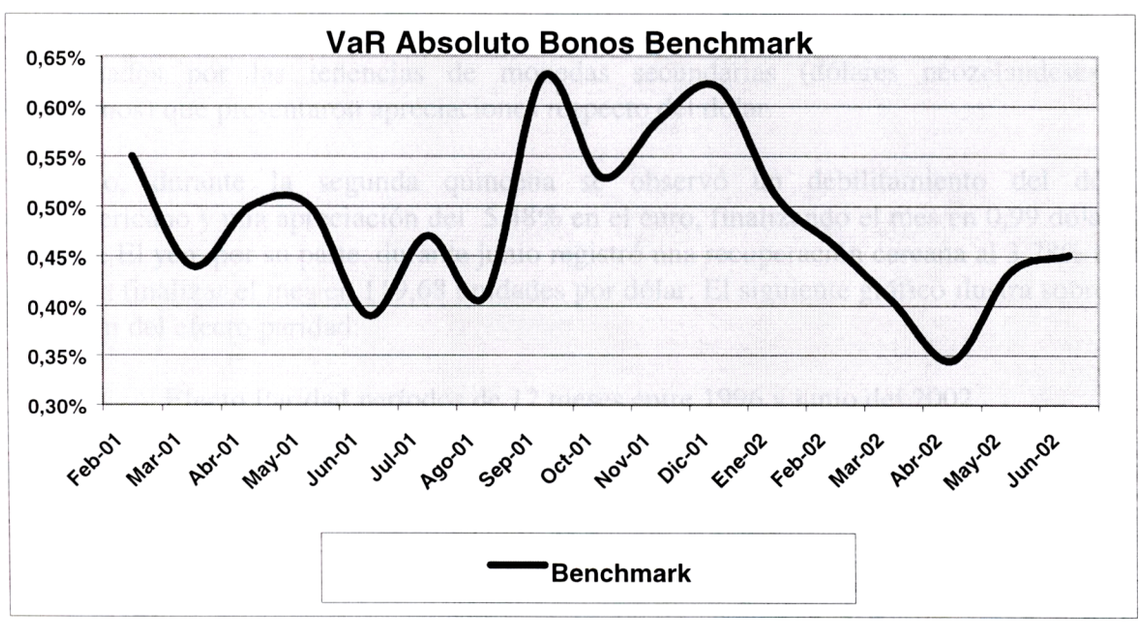
	BCCH	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,03%	0,03%	0,02%
Riesgo TC	0,01%	0,02%	0,04%

Bonos Nominales Junio 2002: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,30%	0,26%	0,30%
3M - 6M	0,05%	0,05%	0,05%
6M - 1Y	0,12%	0,13%	0,12%
1Y - 3Y	0,11%	0,21%	0,07%
3Y - 5Y	0,10%	0,10%	0,11%
5Y - 7Y	0,10%	0,11%	0,10%
7Y - 10Y	0,13%	0,20%	0,23%
10Y+	0,01%	0,14%	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 levemente a 0,45% promedio mensual (0,43% en mayo) 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 junio 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 nominal total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Nominal Total: Promedios Mensuales Junio 2002		
	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,28%	0,25%
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%	0,22%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante junio ingresos nominales por US$ 0,31 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,75% (1,74% en mayo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de junio de 1,02.

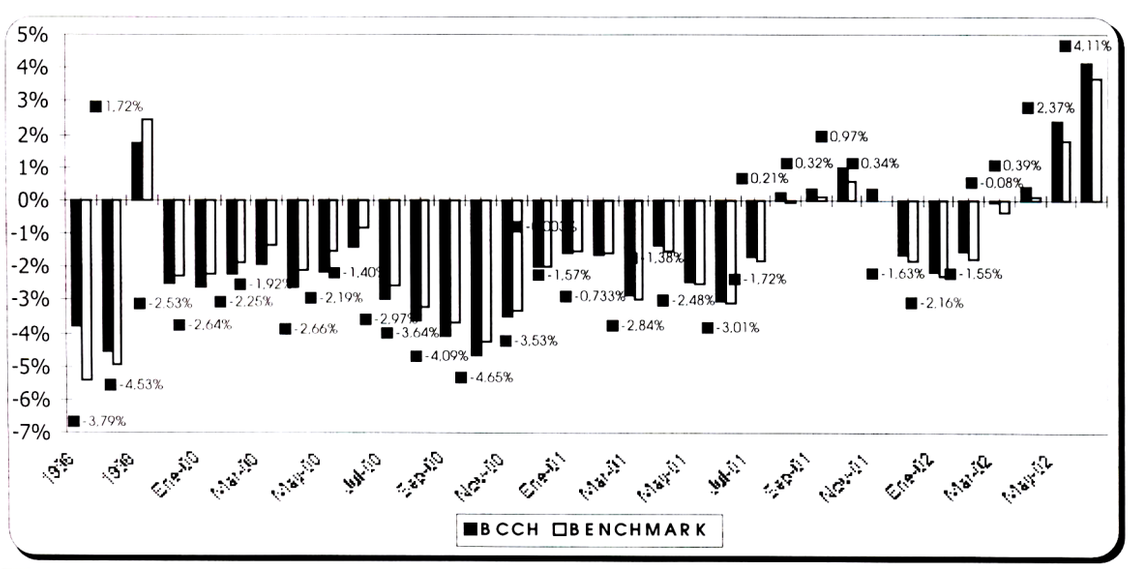
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 213,45 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en junio del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 45,5 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas euro, yen y en menor medida por el área libra. En lo más específico, en el área euro se mantuvo una sobrexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (16,848%), potenciado con las posiciones mantenidas en monedas secundarias (coronas danesas) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área yen, las perdidas obtenidas producto de la mantención de una posición corta en yenes ante el fortalecimiento de dicha divisa en un contexto anual (4,055%), fueron más que compensados por las tenencias de monedas secundarias (dólares neozelandeses y australianos) que presentaron apreciaciones respecto del dólar.

En junio, durante la segunda quincena se observó un debilitamiento del dólar norteamericano y una apreciación del 5,48% en el euro, finalizando el mes en 0,99 dólares por euro. El yen, por su parte, durante junio registró una recuperación cercana al 3,28% que lo llevó a finalizar el mes en 119,68 unidades por dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y junio 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[8], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Junio 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	71,058%	20.993.755	1.935.231	22.928.986	2,903%	1,856%	3,831%	2,449%	1,186	0,454%
EURO	19,655%	8.273.454	-1.194.802	7.078.653	3,245%	3,410%	4,537%	3,748%	0,866	-0,503%
YENS	3,140%	1.178.703	-714	1.177.989	3,382%	0,000%	0,605%	0,182%	18,635	3,201%
LIBRAS	6,147%	3.085.650	0	3.085.650	4,549%	4,185%	4,951%	4,415%	1,030	0,135%
TOTAL	100,00%	33.531.562	739.715	34.271.278	3,086%	2,103%	3,993%	2,670%	1,156	0,416%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,860%	19.456.999	-714	19.456.284	2,501%	2,103%			1,189	0,398%
BONOS	30,140%	14.074.564	740.430	14.814.994	4,453%		3,993%		1,115	0,460%
TOTAL	100,00%	33.531.562	739.715	34.271.278	3,086%			2,670%	1,156	0,416%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.514.847.103									

(*) 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$ 177.551,68 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 Dolar, 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

Corporación Discount Internacional
Depto. Evaluación de Créditos y Riesgo
CDI - 29.07.2002

CUADRO Nº 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS		71,34%	2.983.339.465	1,329%	39.475.658	1,387%	-0,058%
EURO	1,046	19,84%	867.407.066	1,432%	12.382.376	1,382%	0,050% (*)
YENES JAPONESES	123,212	1,43%	7.366.547.252	0,337%	24.811.346	0,426%	0,022% (*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,673	7,00%	196.917.057	1,173%	2.296.760	1,357%	-0,184%
DOLAR AUSTRALIANO	1,760	0,06%	4.650.001	0,370%	17.157		
DOLAR NEOZELANDES	2,046	0,33%	27.893.434	0,953%	266.019		

TOTAL	100,00%	US Dollars 4.181.844.165	1,323%	US Dollars Equivalentes 55.070.444	1,368%	-0,045%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.181.844.165					
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,727				4,141	

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
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
Jun-02	3,598	4,132		4,059	4,011	4,839	3,581	4,315	4,221			3,535	0,327

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de junio 2002. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos. durante junio 2002.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante junio 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 junio 2002.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los índices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51.16% y 48.84% respectivamente.
Para Yens. Marcos. y Libras los índices son ponderados en un 50.00% y 50.00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%).

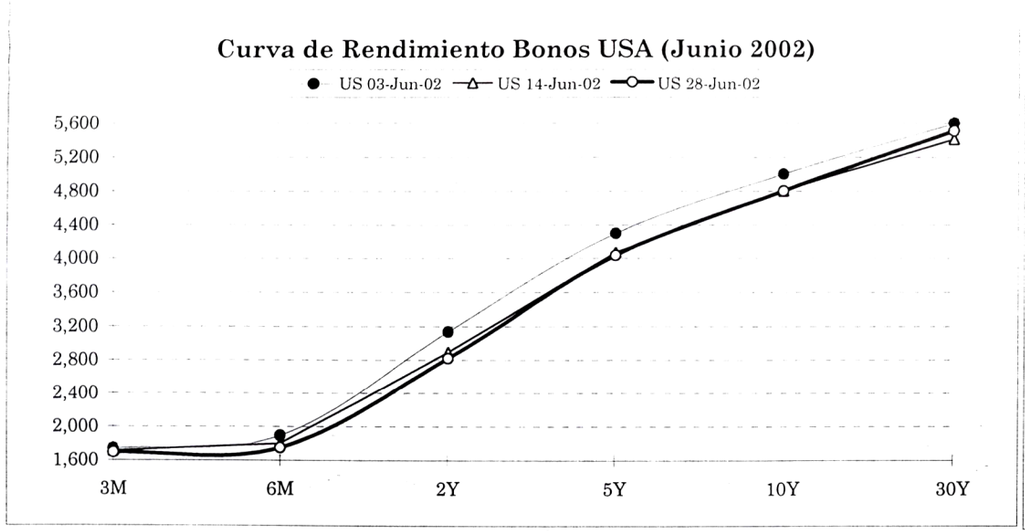
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán. EURO. Franco Frances. Franco Suizo. Lira Italiana. Florin Holandés. Lira Italiana. Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO. Franco Frances. Franco Suizo. Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana. Corona Danesa. etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

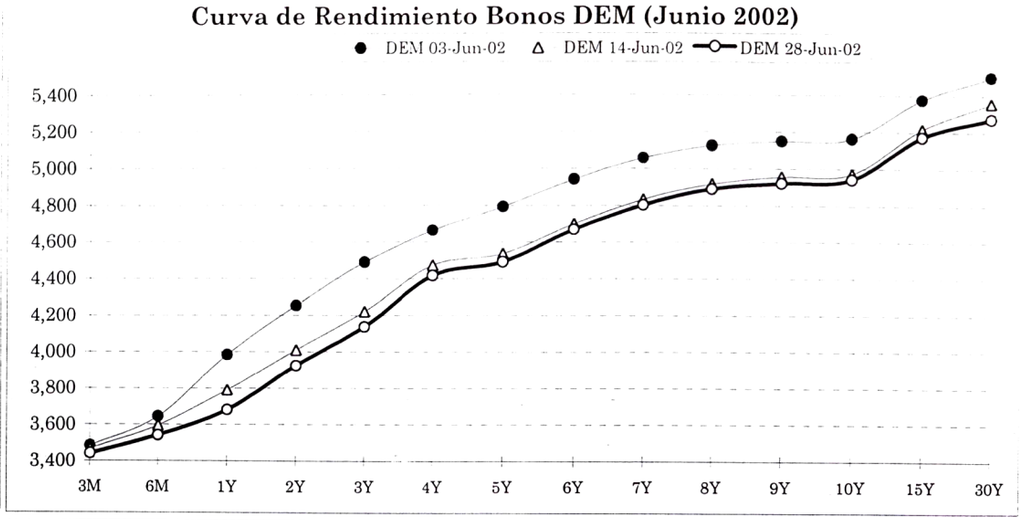
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2002/Curvas

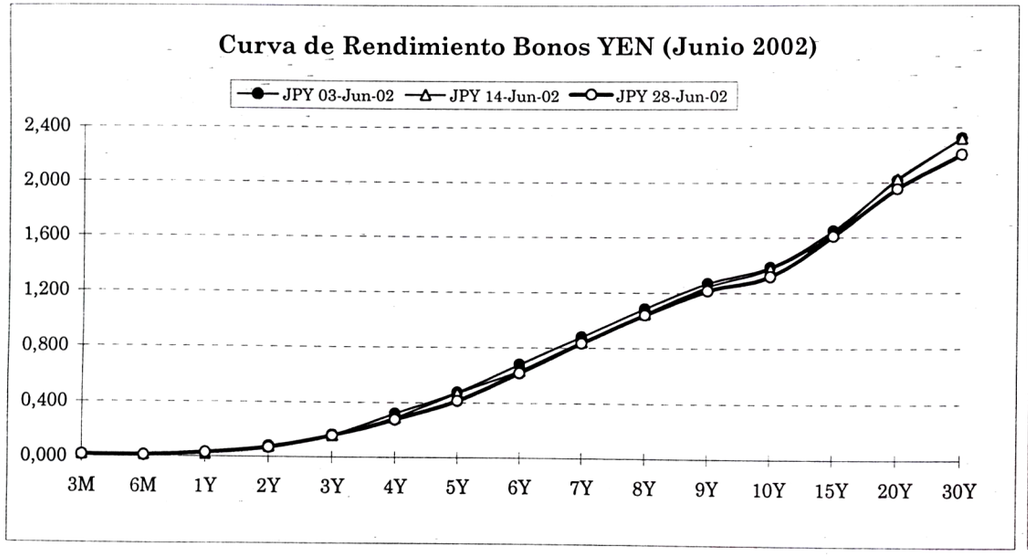
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

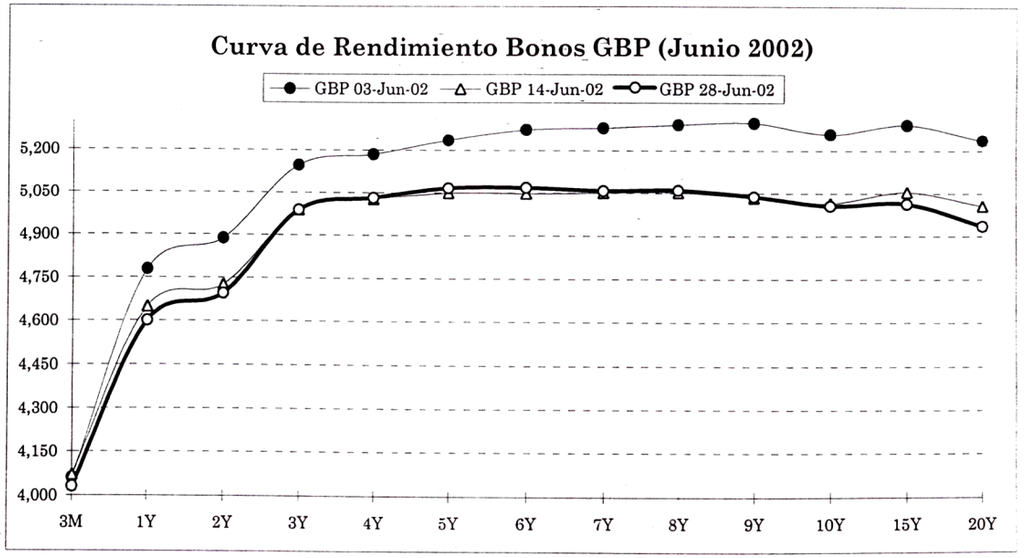
Depto.Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS/16-07-2002

JRVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 2002

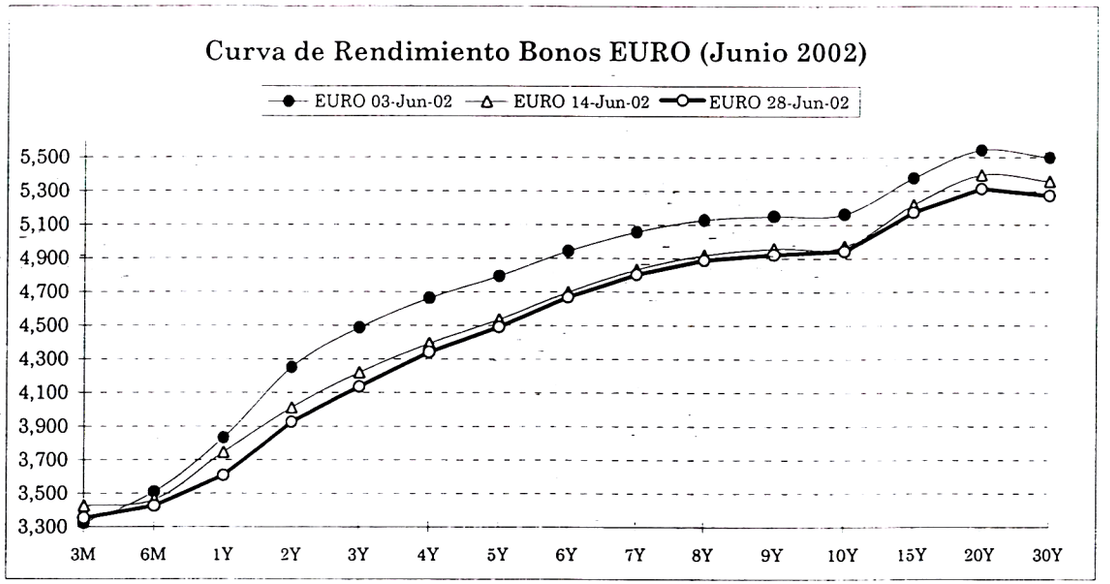








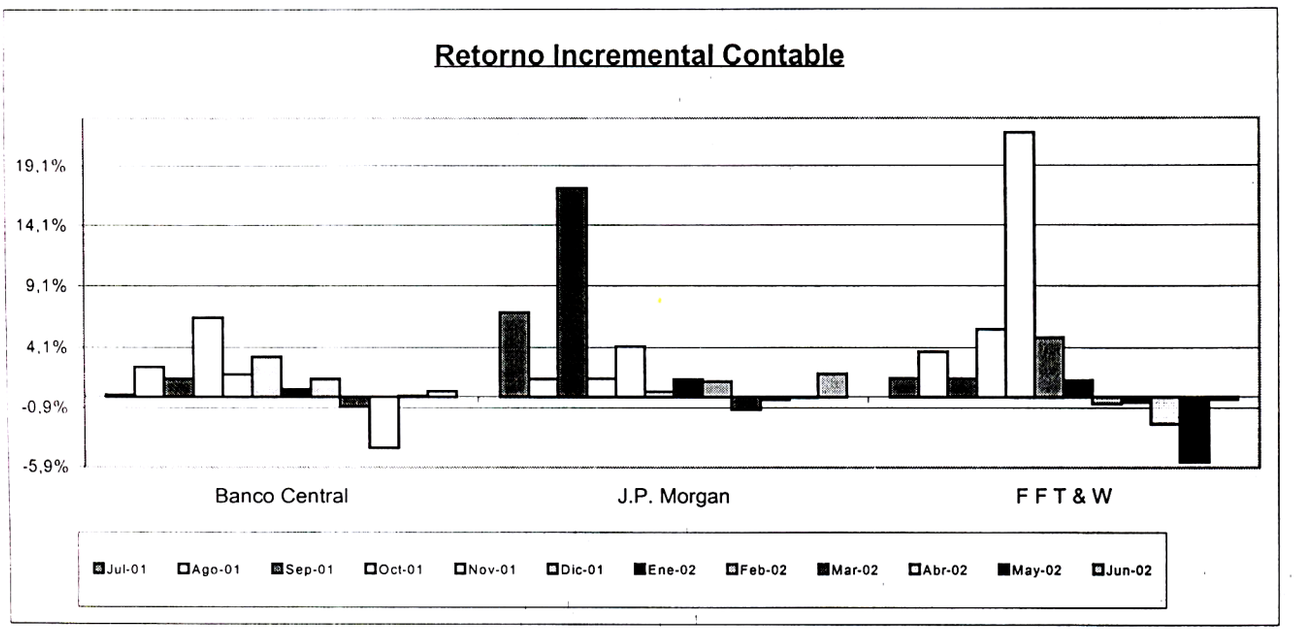
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 2002

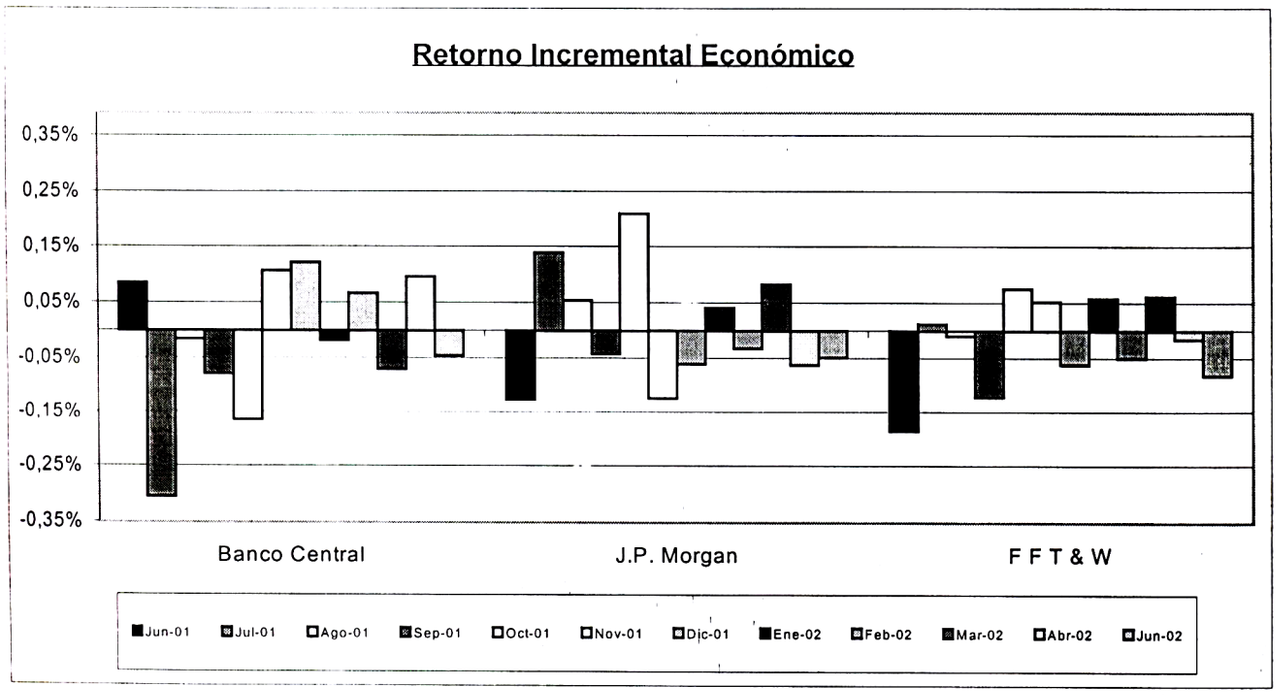


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 02/08/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

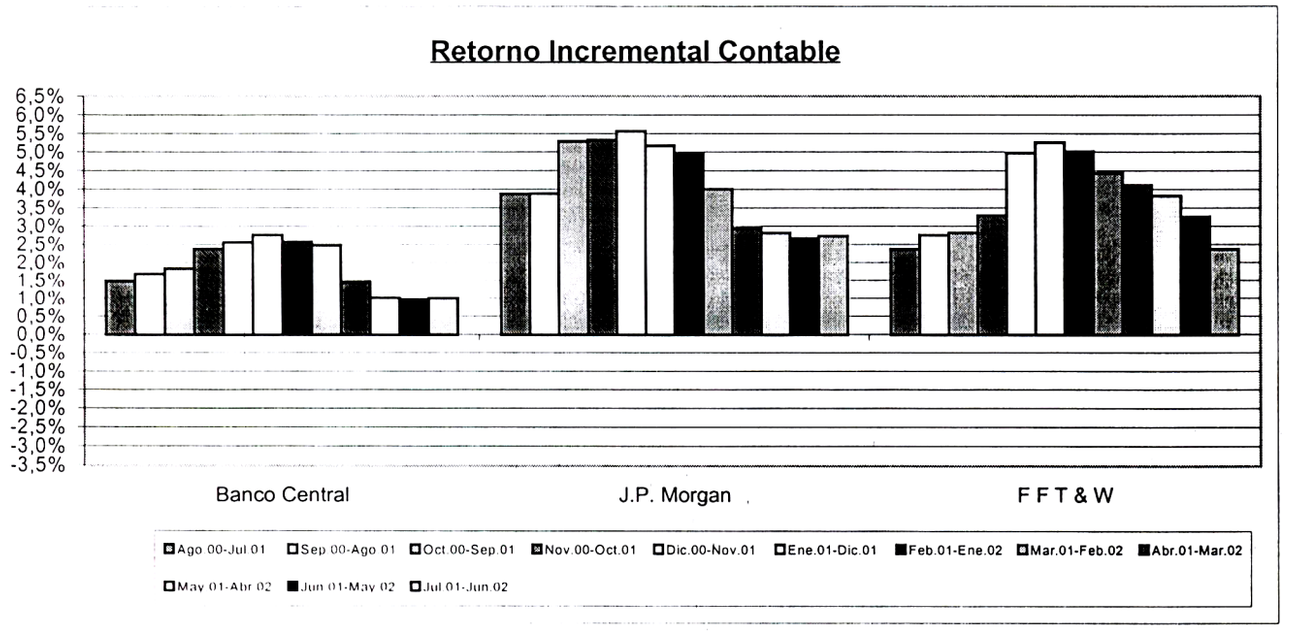


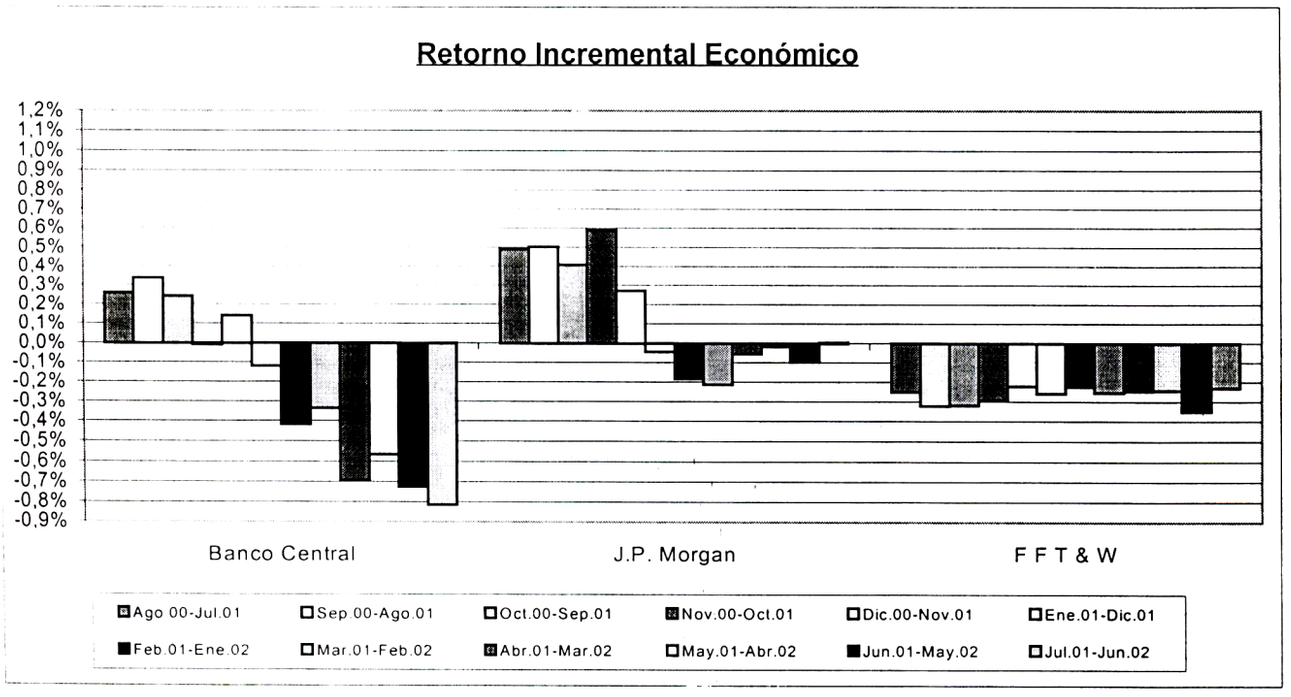


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 02/08/2002

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

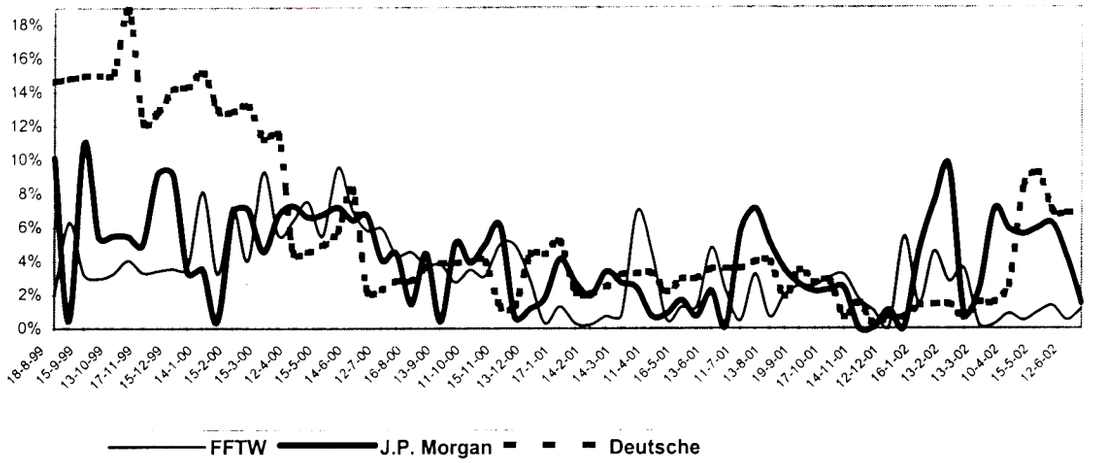




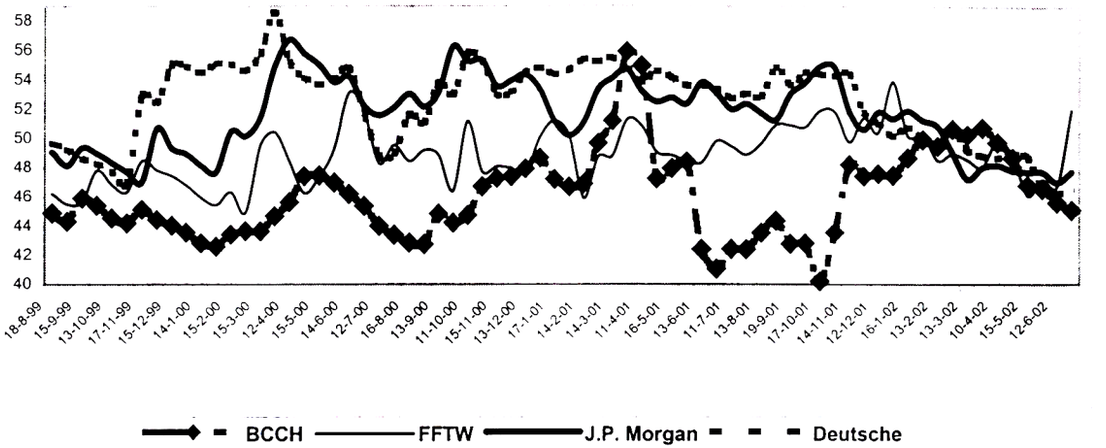
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

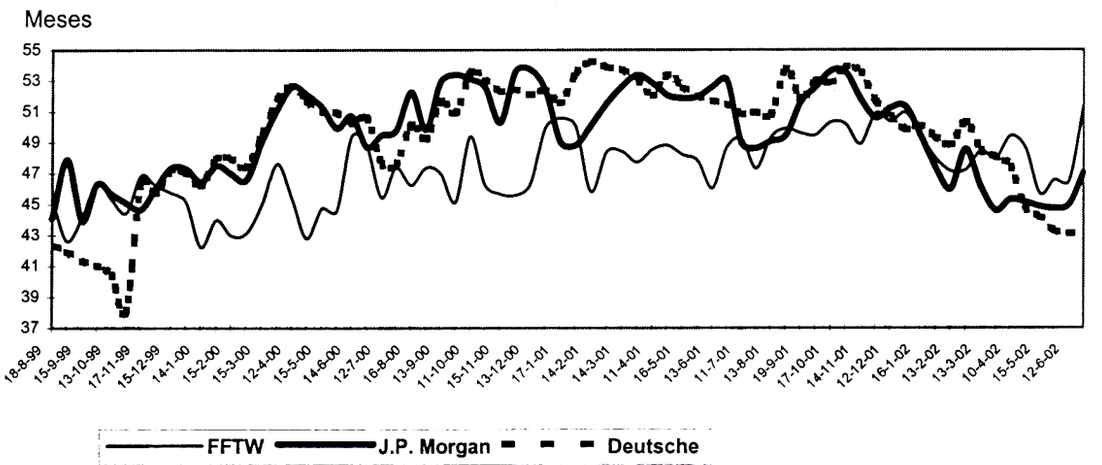
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



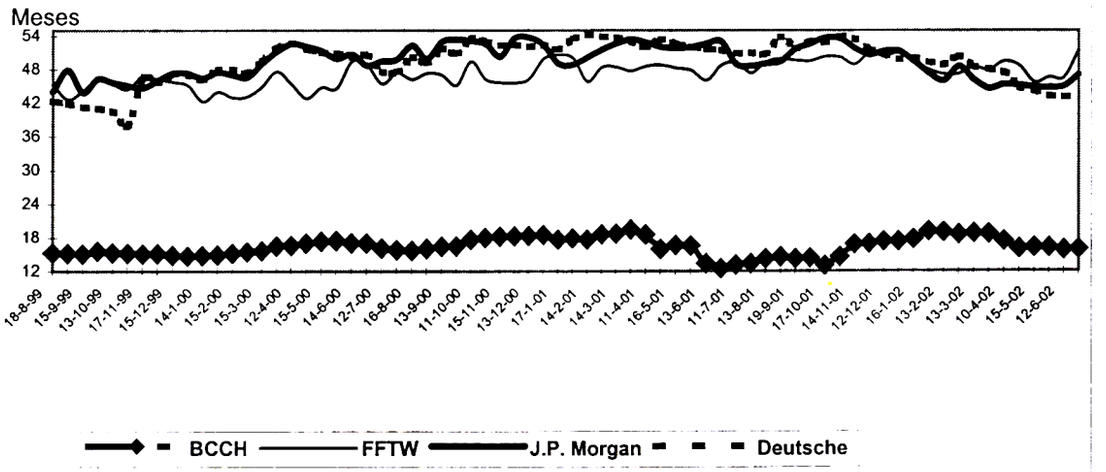
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo 2002	**Junio 2002**	Mayo 2002	**Junio 2002**	Mayo 2002	**Junio 2002**
Dólar	2,082%	**2,042%**	1,977%	**1,891%**	0,105%	**0,151%**
Euro	3,551%	**3,558%**	3,486%	**3,470%**	0,065%	**0,088%**
Libra	4,165%	**4,164%**	4,235%	**4,268%**	-0,070%	**-0,105%**
Yen	5,069%	**5,202%**	0,000%	**0,000%**	5,069%	**5,202%**
Total	2,641%	**2,633%**	2,205%	**2,142%**	0,435%	**0,491%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo 2002	**Junio 2002**	Mayo 2002	**Junio 2002**	Mayo 2002	**Junio 2002**
Dólar	2,043%	**1,960%**	1,886%	**1,810%**	0,157%	**0,150%**
Euro	3,607%	**3,457%**	3,360%	**3,331%**	0,247%	**0,127%**
Libra	3,950%	**3,990%**	4,039%	**4,074%**	-0,089%	**-0,084%**
Yen	0,768%	**0,808%**	0,000%	**0,000%**	0,768%	**0,808%**
Total	2,199%	**2,118%**	2,110%	**2,051%**	0,089%	**0,066%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JULIO 2001 - JUNIO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID JULIO 2001- JUNIO 2002

(PROMEDIOS MENSUALES)

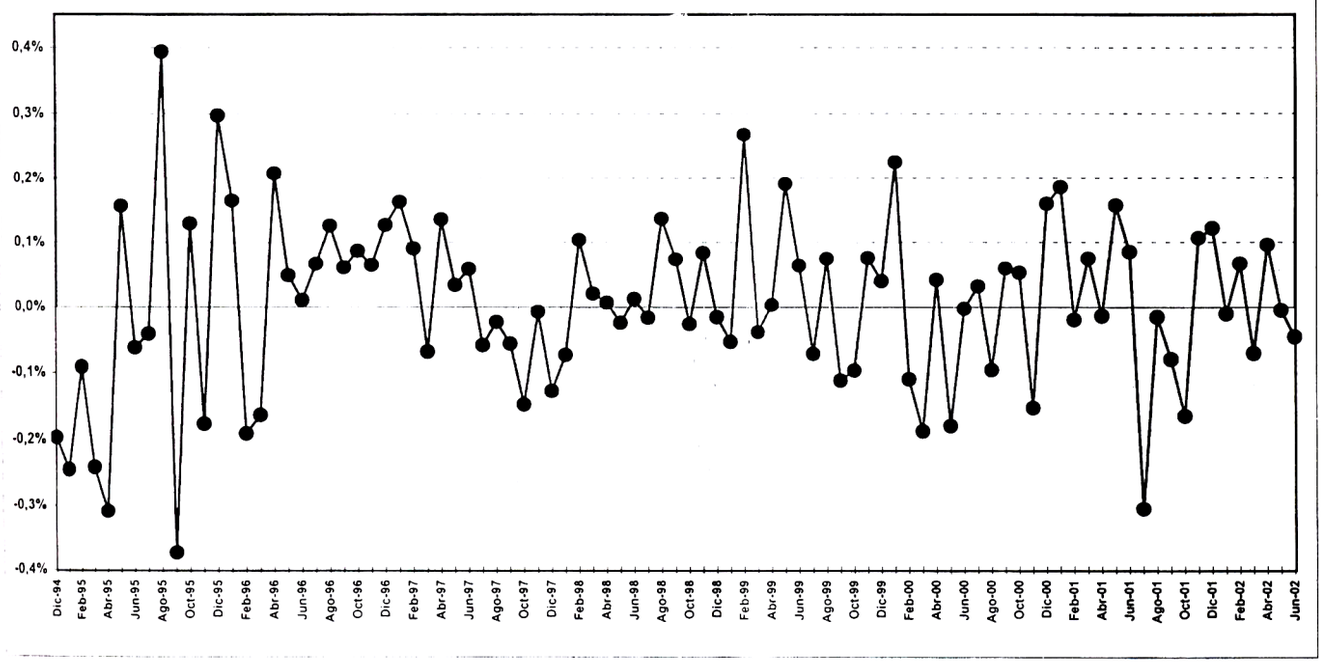
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Julio 2001	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto 2001	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Sept.2001	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre 2001	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Nov.2001	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Dic.2001	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo 2002	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril 2002	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
	Mayo 2002	1,78	4,03	3,33	1,17	3,33	0,00	3,33
	Junio 2002	1,76	4,05	3,34	1,13	3,34	0,00	3,34
LIBID 180	Julio 2001	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto 2001	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Sept.2001	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre 2001	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Nov.2001	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Dic.2001	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 2002	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo 2002	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril 2002	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo 2002	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
	Junio 2002	1,89	4,27	3,47	1,27	3,47	0,00	3,47
LIBID 360	Julio 2001	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto 2001	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Sept.2001	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre 2001	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Nov.2001	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Dic.2001	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Febrero 2002	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Marzo 2002	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

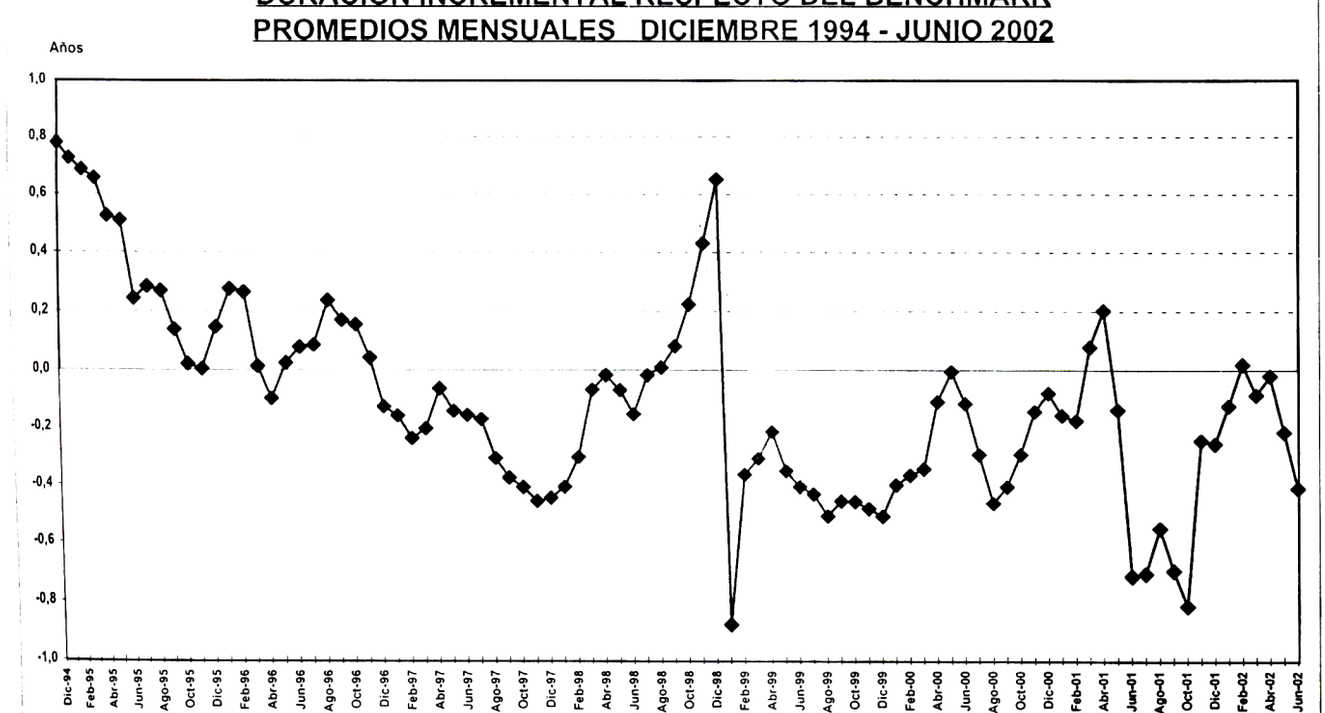
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 02/08/2002

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Julio 2001 a Junio 2002)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Junio 2002 (**)	1,67	45,13	15,92

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 14,69 meses.