BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 893E

Rendimiento de activos en divisas y oro certificado
correspondiente al mes de diciembre 2000

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 893E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 15 de febrero de 2001

En Santiago de Chile, a 15 de febrero de 2001, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y del Consejero don Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de diciembre de 2000.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Estudios Subrogante, don Pablo García Silva;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, comunica al Consejo que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas y Oro Certificado, correspondiente al mes de diciembre de 2000, lo va a dar a conocer el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

El señor Montoya informa que durante el año 2000 la cartera de inversiones registró un retorno global que superó en 22,2 puntos base al rendimiento referencial, determinándose un índice de gestión compuesto de 1,031 puntos. En un contexto en que predominó una marcada volatilidad en los mercados financieros, el desempeño fue liderado por los resultados del corto plazo. La gestión del bienio 1999-2000 fue particularmente favorable, si se considera que durante un período especialmente complejo y de mayor exigencia relativa en la estructura referencial, se logró un índice de gestión promedio de 1,05.

El año 1998 ese índice fue 1,09, pero no es comparable. Esencialmente porque desde comienzos de 1999 entró en vigencia la nueva estructura referencial que se está usando hasta la fecha, que en lo sustantivo considera un aumento desde el 25% al 30% en la participación de la cartera de bonos, una duración neutral más alta para el total de la cartera - 17 meses versus 12 meses con anterioridad - y un comparador referencial para los bonos que pondera por primera vez en cerca de un 50% la participación del tramo 7 a 10 años de madurez. Estos cambios explican por qué no se puede hacer un análisis muy preciso con una

tendencia de resultados un poco más larga.

Las persistentes alzas de tasas de interés iniciadas en 1999 impactaron negativamente a los bonos, obteniéndose durante ese año retornos totales negativos tanto en la cartera mantenida como en la referencial. En ese contexto, la administración interna logró reducir en 23,4 puntos base canasta la pérdida de un 1,45% anual que experimentó el comparador de largo plazo valorado a precios de mercado. El año 2000, por su parte, concluyó con significativos retornos económicos en la cartera de bonos, en un ambiente con visiones acentuadas sobre una desaceleración en la economía mundial. Hacia fines de año, los retornos experimentaron alzas importantes, concluyéndose el año 2000 con un retorno canasta anual del 10,4% en el comparador, que superó por 15,2 puntos base a la administración interna.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	**Nov. 99-Oct 2000**	**Dic. 99-Nov 2000**	**Año 2000**
Contable Total	0,335%	-0,018%	0,003%	0,085%
Corto Plazo	0,256%	0,115%	0,162%	0,228%
Bonos	0,494%	-0,323%	-0,351%	-0,231%
Bonos Económico	0,234%	0,097%	-0,187%	-0,152%
Global Compuesto	0,197%	0,128%	0,109%	0,222%
Indice Gestión Global	1,072	1,022	1,017	1,031

En el corto plazo, la estrategia de privilegiar durante el segundo semestre del año 2000 una concentración más alta en depósitos a plazo entre los 9 y 12 meses, especialmente en dólares, resultó beneficiosa. Se capturaron tasas de interés superiores a los declinantes rendimientos vigentes hacia fines del período.

En el año 2000 la cartera total registró ingresos contables de US$ 761,89 millones equivalentes y una tasa de retorno canasta de 5,82%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,27%. El desempeño cambiario respecto del dólar norteamericano reflejó en el año 2000 una mejoría. Se pasó desde una brecha negativa de 25 puntos base en 1999 a sólo un punto base por debajo del valor referencial.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados del año 2000 favorecieron a Deutsche Asset Management, en términos contables y a J.P. Morgan, en términos cambiarios y económicos. Diferencias de composición entre las carteras explican estos resultados: en lo más específico, el manejo de la duración y de las inversiones mantenidas en las áreas euro y dólar. En ambientes turbulentos, los administradores externos tienen una mayor capacidad de adaptación ya que pueden ajustar sus inversiones con mayor velocidad por el tamaño relativo de las carteras.

En diciembre, las inversiones realizadas por la administración interna totalizaron US$ 927 millones equivalentes. La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un intensivo uso del riesgo bancario y una leve sobre exposición en bonos, compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios se converge hacia la neutralidad en dólares y se acentúa la sobreexposición en euros, continuándose con una posición corta en yenes y una libra en torno a su valor central. Los bonos indizados, por su parte, siguieron presentando un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años, aunque declinante en magnitud.

En diciembre, se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,47 meses, incluidos los bonos indizados. En términos sectoriales, el corto y el largo plazo presentaron nuevamente duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales. La duración total excedió el valor central de 17 meses, exclusivamente por la participación total de los bonos que, incluyendo a los instrumentos indizados, bordeó el 35% de la cartera. La estructura referencial considera un 30% para propósitos de comparación.

En diciembre, el desempeño fue favorable para la cartera mantenida. En términos contables y económicos, los retornos efectivos superaron a los comparadores referenciales, así como en los bonos indizados valorados a precios de mercado.

En los mercados de bonos predominaron, en diciembre, los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En términos comparativos, los resultados del mes fueron los más altos del año. Al igual que en noviembre, los mayores retornos fueron consecuencia de un conjunto de factores, incluyendo un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la volatilidad en los mercados de renta variable; y signos más claros de una desaceleración en el nivel de actividad económica en los Estados Unidos, Europa continental y el Reino Unido. En diciembre no se registraron cambios en las tasas de política por parte de los principales bancos centrales.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 6,51% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 224,86 millones.

Desempeño Contable y Cambiario Comparativo. Año 2000

Ranking	Institución	Desempeño Contable Acumulado(*) Retorno Efectivo	Comparad.	Ret. Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1º	Deutsche A.M.	5,720%	5,885%	-0,165%	-0,027%
2º	J.P. Morgan	5,703%	5,885%	-0,182%	0,095%
3º	Banco Central	5,654%	5,885%	-0,231%	0,003%
4º	F F T & W	5,581%	5,885%	-0,304%	0,083%

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

Desempeño Económico Comparativo. Período Año 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	11,191%	10,423%	0,768%
2º	F F T & W	10,726%	10,423%	0,302%
3º	Deutsche A.M.	10,281%	10,423%	-0,142%
4º	Banco Central	10,271%	10,423%	-0,152%

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

En diciembre, el Valor en Riesgo relativo señaló que Deutsche Asset Management mantuvo el mayor perfil de riesgo, en un contexto donde siguieron predominando las estrategias con sesgo conservador. Deutsche asoció su mayor riesgo relativo -de 8 puntos base de pérdida potencial promedio- a un manejo más agresivo del riesgo de tipo de cambio durante el mes. El Valor en Riesgo relativo del Banco así como del resto de los administradores externos no varió sustantivamente durante el mes. En diciembre, el Valor en Riesgo absoluto del Benchmark de bonos fue equivalente a 44 puntos base en dólares equivalentes, como promedio diario y con un 95% de nivel de confianza.

El Presidente comenta que es segunda vez que ve al Banco Central en el último lugar en los retornos, en la evaluación por desempeño económico y consulta si hay alguna razón especial.

Contesta el Gerente de la División Internacional, señor Jadresic, señalando que el mes de diciembre fue particularmente bueno, por lo tanto, el resultado fue sobre el benchmarck y comparativamente con los administradores externos estuvo por encima, acortando las diferencias. En términos globales, indica que esto se debe al desempeño durante todo un año. El ejercicio de atribución de desempeño es algo en lo cual se está trabajando para poder examinar este tipo de razones con mayor precisión, pero, sin duda, señala que es un factor muy importante en la explicación de este resultado el hecho de que en la cartera de bonos, el Banco, en relación a los administradores externos, en general tuvo una duración menor, lo cual en un contexto de baja de tasas largas, significó que el Banco obtuviera un resultado inferior a la de los administradores externos. Agrega que, en términos absolutos, de todas maneras el rendimiento en el caso de bonos es muy significativo, hablando de cifras de 10,3%.

El señor Massad agrega que esto indica que se justifica tener administradores externos y cree que éste es uno de los mejores argumentos para decidir la utilidad de tener una base de comparación para manejar las reservas.

Por último, agrega el señor Jadresic que un elemento que los administradores externos generalmente no consideran importante en la administración de su portafolio, son los rendimientos contables. Por ejemplo, J.P. Morgan que fue el que obtuvo el mayor rendimiento, tuvo meses en los cuales el retorno contable incremental, respecto al benchmark, fue de 4,5%, por debajo de ese benchmark y se da en general, que para todos los administradores externos, cuando se evalúa mes a mes la situación, hay muchos meses en los cuales tienen cifras negativas fuertes y en otros momentos, cifras positivas fuertes. En el caso del Banco Central, ha tendido, en general, a ser un poco más cauto en términos de retorno contable y eso de alguna manera disminuye el margen de maniobra para hacer acomodos muy fuertes en la cartera y adaptarse a esas condiciones cambiantes en el escenario internacional que mencionaba Iván Montoya al comienzo de su informe.

El Consejo toma conocimiento del Informe presentado por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo.

Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Diciembre 2000:
Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Diciembre 2000).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Diciembre 2000.
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 Enero 2000 - Diciembre 2000 (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. Enero 2000 - Diciembre 2000.

Rendimiento de los activos en divisas a diciembre del 2000
Resumen Ejecutivo

Durante el año 2000 la cartera de inversiones registró un retorno global anual que superó en 22,2 puntos base al rendimiento referencial, determinándose un índice de gestión compuesto de 1,031. El desempeño global fue liderado por los resultados del corto plazo, en un año en que predominó una marcada volatilidad en los mercados financieros. En términos comparativos el índice de desempeño global del 2000 fue inferior al registrado durante 1999 (1,072). Durante el último trimestre, sin embargo, el desempeño acumulado experimentó una trayectoria ascendente en un contexto de mayor complejidad y visiones acentuadas de una desaceleración en la economía mundial.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Nov. 99-Oct 2000	Dic. 99-Nov 2000	Año 2000
Contable Total	0,335%	-0,018%	0,003%	0,085%
Corto Plazo	0,256%	0,115%	0,162%	0,228%
Bonos	0,494%	-0,323%	-0,351%	-0,231%
Bonos Económico	0,234%	0,097%	-0,187%	-0,152%
Global Compuesto	0,197%	0,128%	0,109%	0,222%
Indice Gestión Global	1,072	1,022	1,017	1,031

Nota: retornos incrementales canasta.

En el corto plazo la estrategia de privilegiar durante el segundo semestre del 2000 una concentración más alta en depósitos a plazo entre los 9 y 12 meses, especialmente en dólares, resultó beneficiosa. Se capturaron tasas de interés superiores a los declinantes rendimientos vigentes hacia fines del período. En los bonos valorados a precios de mercado, la cartera mantenida no logró beneficiarse de la misma forma que la cartera referencial de las variaciones en los precios de los instrumentos, producto de diferencias de composición entre ambas carteras.

En el año 2000 la cartera total registró ingresos contables de US$ 761,89 millones equivalentes y una tasa de retorno canasta de 5,82%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 10,27% (7,98% el período anterior finalizado en noviembre). El retorno anual por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano fue inferior en 1 punto base al registrado por la cartera referencial, continuando la recuperación en este indicador.

En diciembre las inversiones totalizaron US$ 927 millones equivalentes. La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un intensivo uso del riesgo bancario y una leve sobrexposición en bonos, compensados con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios se converge hacia la neutralidad en dólares y se acentuó la sobrexposición en euros, continuándose con una posición corta en yenes y una libra en torno a su valor central. Los bonos indizados, por su parte, siguieron presentando un sesgo hacia el tramo 1-10 años aunque declinante en magnitud.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables Diciembre del 2000)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	11,21%	3,28%	-1,92%	0,66%	13,23%
Soberano Corto Plazo	-12,44%	-2,63%	0,26%	-0,37%	-15,18%
Soberano Largo Plazo	1,27%	0,47%	0,18%	0,03%	1,95%
Total (*)	0,04%	1,12%	-1,47%	0,32%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en diciembre

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	10,85 %	-10,85 %	0,00%

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

- En diciembre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,47 meses, incluidos los bonos indizados. En términos sectoriales el corto y el largo plazo presentaron nuevamente duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales. La duración total

excedió el valor central de 17 meses, exclusivamente por la participación total de los bonos que, incluyendo a los instrumentos indizados, bordeó el 35% de la cartera (30% referencial).

En diciembre el desempeño mensual fue favorable para la cartera mantenida. En términos contables el portafolio total de instrumentos con rendimientos nominales registró un retorno canasta que superó en 89,2 puntos base -en términos anuales- al comparador referencial, mientras que los bonos valorados a precios de mercado y los instrumentos indizados registraron retornos que superaron, respectivamente, en 16,0 y 15,7 puntos base a sus comparadores mensuales.

En los mercados de bonos predominaron en diciembre los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En términos comparativos, los resultados del mes fueron los más altos del año. Al igual que en noviembre, los mayores retornos fueron consecuencia de un conjunto de factores, incluyendo un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la volatilidad en los mercados de renta variable; y signos más claros de una desaceleración en el nivel de actividad económica en los Estados Unidos, Europa continental y el Reino Unido. En diciembre no se registraron cambios en las tasas de política por parte de los principales bancos centrales.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 6,51% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 224,86 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados del año 2000 favorecen a Deutsche Asset Management en términos contables, superando en 1,7 puntos base al retorno obtenido por J.P. Morgan que ocupa el segundo lugar, quedando todas las carteras por debajo del comparador. En términos cambiarios el diferencial de retorno anual favorece a J.P. Morgan, superando levemente a FFT&W y por 9,2 puntos base a la administración interna. En el desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, los resultados favorecen a J.P. Morgan seguido a 46,6 puntos base por FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año 2000

Ranking	Institución	Desempeño Contable Acumulado(*) Retorno Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1°	**Deutsche A.M.**	5,720%	5,885%	-0,165%	-0,027%
2°	**J.P. Morgan**	5,703%	5,885%	-0,182%	0,095%
3°	**Banco Central**	5,654%	5,885%	-0,231%	0,003%
4°	**F F T & W**	5,581%	5,885%	-0,304%	0,083%

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

Desempeño Económico. Período Año 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	11,191%	10,423%	0,768%
2°	**F F T & W**	10,726%	10,423%	0,302%
3°	**Deutsche A.M.**	10,281%	10,423%	-0,142%
4°	**Banco Central**	10,271%	10,423%	-0,152%

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

En diciembre el VaR Relativo señaló que Deutsche Asset Management mantuvo el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde siguieron predominando las estrategias con sesgo conservador (bajo VaR). Deutsche asoció su mayor riesgo relativo (de 8 puntos base de pérdida potencial promedio) a un manejo más agresivo del riesgo de tipo de cambio durante el mes. El VaR relativo del Banco así como del resto de los administradores externos no varió sustantivamente durante el mes. En diciembre el VaR absoluto del Benchmark de bonos fue equivalente a 44 puntos base en dólares equivalentes, como promedio diario y con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a diciembre del 2000: 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 diciembre del 2000. 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 nuestra 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 2000 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 761,89 millones, provenientes en un 99% (US$ 754,26 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 1% (US$ 7,63 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,82% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es levemente superior al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,82%) se compone de un 5,89% de retorno para el corto plazo y un 5,65% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

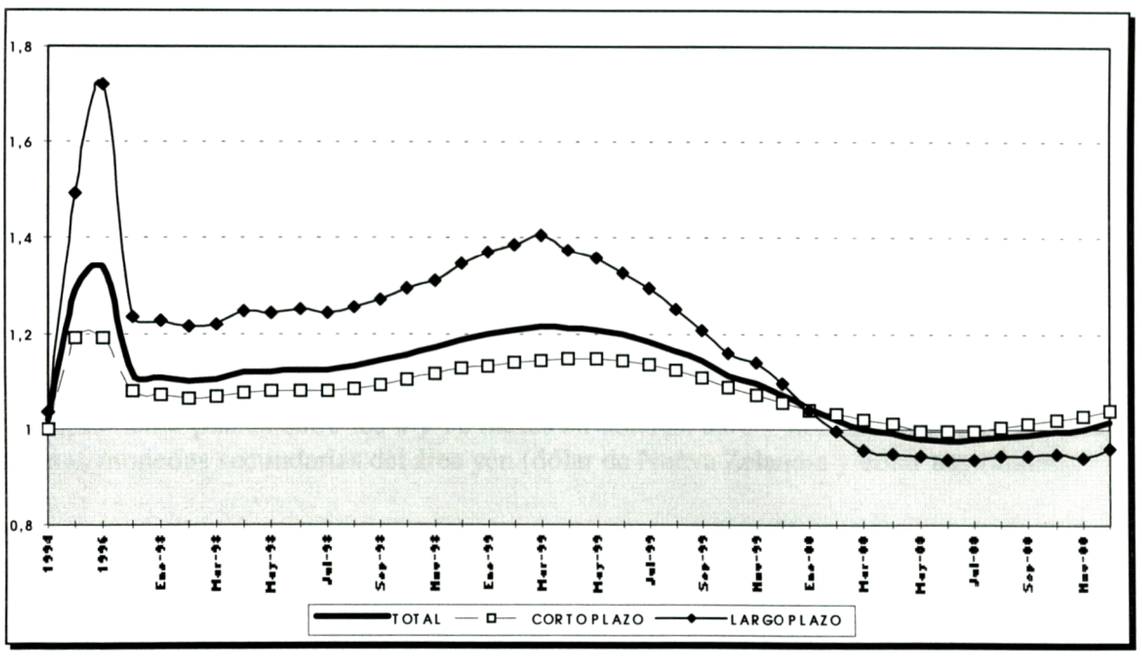
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 1999	5,090%	4,755%	**0,335%**
Septiembre 99–Agosto 2000	5,485%	5,570%	**-0,085%**
Octubre 99–Septiembre 2000	5,572%	5,633%	**-0,060%**
Noviembre 99–Octubre 2000	5,659%	5,676%	**-0,018%**
Dic. 99–Noviembre 2000	5,725%	5,722%	**0,003%**
Año 2000	**5,817%**	**5,732%**	**0,085%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,015.- compuesto por un índice de 1,040 para el corto plazo y de un valor de 0,961 para el largo plazo. El resultado global es evemente superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta diciembre del 2000



RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE DEL 2000

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indexados[2] excede -en términos anualizados- en 89,2 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,164. Este se desglosa en un índice de 1,156 para el corto plazo y un índice de 1,187 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de diciembre es superior al obtenido en el mes anterior (1,070 de índice) explicándose en lo medular por: a) disminuciones en las tasas referenciales de corto y largo plazo que impactan en forma inmediata al comparador y con rezago a la cartera mantenida y, b) un aumento en las utilidades por venta de instrumentos.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuyó en diciembre en 3,1 puntos básicos, situándose en un 6,421%, mientras que el comparador referencial presentó una disminución de 26 puntos base. La cartera de bonos nominales, por su parte, evidenció un aumento de 61,2 puntos base en su retorno efectivo mensual, situándose en términos contables en un 6,143%. Su respectivo comparador mensual, presentó una caída de 43,5 puntos base canasta durante el mes.

En una perspectiva global, en diciembre las inversiones realizadas totalizaron US$ 927 millones equivalentes. En lo sustantivo la estructura promedio del portafolio evidenció durante el mes una disminución marginal en la sobre exposición en bonos alcanzando un 1,95% de la cartera. Al mismo tiempo, se mantiene el intensivo uso del riesgo bancario con un 13,23% de sobre exposición en este tipo de riesgo (10,93% medido sobre los activos totales excluidos los administradores externos).

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

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Octubre 2000	1,099	1,121	0,988
Noviembre 2000	1,110	1,133	0,990
Diciembre 2000	1,156	1,185	1,011

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

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

Riesgo bancario. En diciembre esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 510,50 millones equivalentes. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,34 meses[3] (5,95 meses en noviembre), en el área euro éste ascendió a 5,95 meses (7,96 meses en noviembre) y en el área yen fue de 1,10 meses. En el área libra, por su parte, no hubo transacciones.

Riesgo soberano y supranacional. En diciembre el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 74 millones en papeles comerciales y euronotas a un plazo promedio ponderado de 9,35 meses. En el área euro se registraron vencimientos de notas a tasa flotante por US$ 11,45 millones equivalentes. El área yen, por su parte, se realizaron inversiones por US$ 164,06 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón y en depósitos a plazo emitidos por el BIS. Finalmente, el área libra no presentó transacciones.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de noviembre y diciembre del 2000. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En diciembre el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 6,143%, superior al valor registrado en el mes previo (5,531% en noviembre). Este resultado se explica principalmente por un aumento en las utilidades por ventas de bonos[4].

Durante diciembre se observó una salida neta en la cartera de bonos nominales por US$ 13,31 millones equivalentes, principalmente en las áreas yen y dólar[5]. En las áreas euro y libra se observaron adiciones netas. La participación relativa de la cartera de bonos, excluidos los instrumentos indizados, ascendió a un 31,95%, continuándose con una duración global inferior al valor central de 49 meses para esta cartera.

---

[3] Incluye inversiones por US$ 104 millones a un plazo promedio ponderado de 1,1 meses.

[4] En diciembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 2,3 millones, mientras que en noviembre fueron sólo US$ 0,21 millones.

[5] Las salidas netas en el área yen ascienden a US$ 36,5 millones equivalentes y en el área dólar US$ 20 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En el año 2000 los bonos registraron un excepcional 10,271% de retorno económico global, resultado que fue inferior en 15,2 puntos base al rendimiento referencial (10,423%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,985. - Durante los últimos 12 períodos la evolución de los resultados fue 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%	1,161
Febrero 1999 – enero 2000	-1,912%	-2,433%	0,521%	1,214
Marzo 1999 – febrero 2000	0,495%	0,289%	0,206%	1,712
Abril 1999 – marzo 2000	1,524%	1,396%	0,128%	1,092
Mayo 1999 – abril 2000	1,046%	0,859%	0,186%	1,217
Junio 1999 – mayo 2000	2,087%	2,266%	-0,179%	0,921
Julio 1999 – junio 2000	3,843%	4,007%	-0,164%	0,959
Agosto 1999 – julio 2000	4,775%	4,819%	-0,043%	0,991
Septiembre 1999 – agosto 2000	5,489%	5,697%	-0,208%	0,963
Octubre 1999 – septiembre 2000	5,828%	5,851%	-0,023%	0,996
Noviembre 1999 – Octubre 2000	6,501%	6,404%	0,097%	1,015
Diciembre 1999 – Noviembre 2000	7,985%	8,171%	-0,187%	0,977
Año 2000	**10,271%**	**10,423%**	**-0,152%**	**0,985**

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 2000 un índice de desempeño agregado de 1,031. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1998	1,125	1,003	1,091	0,208%
Año 1999	1,056	1,161	1,072	0,197%
Feb. 99-Ene. 2000	1,040	1,214	1,086	0,218%
Mar. 99-Feb. 2000	1,030	1,712	1,035	0,119%
Abr. 99-Mar. 2000	1,021	1,092	1,019	0,074%
May. 99-Abr. 2000	1,011	1,217	1,012	0,044%
Jun. 99-May. 2000	0,997	0,921	0,973	-0,113%
Jul. 99-Jun. 2000	0,994	0,959	0,980	-0,096%
Ago. 99-Jul. 2000	0,996	0,991	0,993	-0,039%
Sep. 99-Ago. 2000	1,003	0,963	0,991	-0,051%
Oct. 99-Sep. 2000	1,011	0,996	1,007	0,040%
Nov. 99-Oct. 2000	1,021	1,015	1,022	0,128%
Dic. 99-Nov. 2000	1,029	0,977	1,017	0,109%
Año 2000	**1,040**	**0,985**	**1,031**	**0,222%**

RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE

En diciembre del 2000 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,792% de retorno canasta, superando en 16,0 puntos base al referente del mercado (1,633%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.289,7 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 76,4 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en diciembre un valor económico promedio de US$ 483,0 millones[6] y ganancias por US$ 5,60 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,156% en términos nominales, superando en 15,7 puntos base al comparador referencial. Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente en los bonos del tramo 0 a 10 años.

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

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Enero 2000	-0,143%	-0,368%	0,225%
Febrero 2000	0,778%	0,888%	-0,109%
Marzo 2000	1,525%	1,713%	-0,187%
Abril 2000	-0,050%	-0,092%	0,042%
Mayo 2000	0,296%	0,475%	-0,179%
Junio 2000	1,261%	1,263%	-0,002%
Julio 2000	0,603%	0,571%	0,032%
Agosto 2000	0,787%	0,882%	-0,095%
Septiembre 2000	0,683%	0,623%	0,060%
Octubre 2000	0,699%	0,647%	0,053%
Noviembre 2000	1,584%	1,736%	-0,152%
Diciembre 2000	**1,792%**	**1,633%**	**0,160%**

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

Resultado Económico Mensual. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2000	1,014%	1,201%	-0,187%
Noviembre 2000	1,379%	1,453%	-0,074%
Diciembre 2000	**1,156%**	**1,000%**	**0,157%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en diciembre una duración promedio de 4,01 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,31 años en promedio).

En los mercados de bonos predominaron en diciembre los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En algunos mercados los precios aumentaron en forma considerable, obteniéndose durante el mes el mayor retorno total mensual del año. Al igual que en noviembre, los mayores retornos fueron consecuencia de un conjunto de factores, incluyendo un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la volatilidad en los mercados de renta variable; y signos más claros de una desaceleración en el nivel de actividad económica en los Estados Unidos, Europa continental y el Reino Unido. En diciembre no se registraron cambios en las tasas de política por parte de los principales bancos centrales.

En el área dólar, en diciembre se efectuaron ventas netas de bonos por US$ 20,0 millones de bonos con menos de un año de madurez remanente. El retorno incremental para el área fue de 16,2 puntos base, y se explica por las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial[7]. Las desviaciones en el tramo 5-7 años resultaron beneficiosas debido al buen retorno relativo de estos bonos comparado con otros tramos de

[6] Durante el mes se efectuaron ventas netas de bonos indizados por US$ 70 millones.

[7] La cartera mantenida presenta subexposiciones a los tramos benchmark de 1-3 años y 7-10 años, que se compensan principalmente con posiciones entre los 5 y 7 años

madurez. La duración para esta área monetaria fue de 4,06 años, similar al valor referencial.

En el área euro, durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 20,6 millones equivalentes sobre los 5 años de madurez remanente. Esta área registra un resultado que es superior en 15,6 puntos base al comparador. Esto se explica principalmente por una sub exposición a los tramos benchmark de 7 a 10 años y una sobre exposición al tramo 3 a 7 años de la cartera mantenida, en un escenario en que los bonos de plazos intermedios obtuvieron mejores retornos[8]. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,13 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,32 años.

En diciembre el área libra presenta compras netas por US$ 22,6 millones equivalentes, entre 1 y 5 años de madurez remanente. El retorno es inferior en 1 punto base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3,35 años, mientras que el comparador consideró 4,02 años.

En el área yen, se efectuaron ventas netas por US$ 36,5 millones equivalentes durante diciembre, principalmente en los tramos 1 - 3 años y 7 - 10 años en instrumentos denominados en dólares australianos y dólares neozelandeses. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida supera en 88,6 puntos base al valor referencial, debido a los rendimientos nominales de las monedas no centrales del área. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,69 años, mientras que el comparador referencial considera 4,88 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[9]

En diciembre se concluye el mes con una duración total para el portafolio de 18,47 meses, incluidos los bonos indexados. Dicho valor se sitúa, al igual que en el mes anterior, por sobre el valor referencial de 17 meses debido a que la participación de la cartera de bonos alcanzó a un 34,55% del portafolio total, incluidos los bonos indexados (30% referencial). El corto y el largo plazo presentan duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales. 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 del 2000, incluyendo las operaciones forward:

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

Área Monetaria	Octubre 2000	Noviembre 2000	Diciembre 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,16%	73,03%	72,34%	66% - 78%
Euro	19,11%	18,29%	18,74%	15% - 21%
Libra	5,21%	5,23%	5,19%	3% - 7%
Yen	3,52%	3,45%	3,72%	0% - 7%

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

[8] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en marcos para diciembre fue el siguiente: 1-3 años 1,043%; 3-5 años 1,482%; 5-7 años 1,675%; 7-10 años 1,414%; sobre 10 años 1,321%.

[9] 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 diciembre 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 diciembre fue un 50,93%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. AÑO 2000. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En el año 2000 los resultados contables favorecieron a Deustche Asset Management. En términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios, J.P. Morgan se situó en el primer lugar. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Año 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	5,720%	5,885%	-0,165%
2°	**J.P. Morgan**	5,703%	5,885%	-0,182%
3°	**Banco Central**	5,654%	5,885%	-0,231%
4°	**F F T & W**	5,581%	5,885%	-0,304%

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

Desempeño Económico. Año 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	11,191%	10,423%	0,768%
2°	**F F T & W**	10,726%	10,423%	0,302%
3°	**Deutsche A.M.**	10,281%	10,423%	-0,142%
4°	**Banco Central**	10,271%	10,423%	-0,152%

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

Desempeño Cambiario. Año 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	-1,791 %	-1,886%	0,095%
2°	**F F T & W**	-1,803 %	-1,886%	0,083%
3°	**Banco Central**	-1,882%	-1,886%	0,003%
4°	**Deutsche A.M.**	-1,912%	-1,886%	-0,027%

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 diciembre los administradores externos concentraron sus transacciones en las áreas dólar y euro. En términos cambiarios, J.P. Morgan continuó reduciendo las desviaciones tácticas mantenidas con anterioridad, tendiendo hacia una mayor neutralidad relativa. Deutsche y FFT&W, por su parte, aumentaron su sobrexposición en euros.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó nuevamente en diciembre que los tres administradores externos aumentaron la participación promedio del área euro a cambio de una disminución en el área dólar, tendiendo ésta última a la neutralidad. En términos de duración no se registraron mayores cambios en la cartera de bonos, manteniéndose sólo FFT&W –en promedio- por debajo del valor neutral. Los tres administradores, sin embargo, presentaron en promedio durante el mes una duración total en la cartera de bonos superior a nuestra administración interna.

Deutsche continuó siendo el único administrador que posee inversiones en monedas no centrales tales como dólares canadienses, coronas danesas y coronas suecas. Durante diciembre –al igual que el mes anterior- los tres administradores efectuaron operaciones forward de monedas.

Deutsche Asset Management no mantuvo posiciones en yenes y continuó siendo el administrador con la mayor exposición al riesgo de tasa de interés sobre los 10 años de madurez.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el año 2000 se explican en gran medida por las áreas euro y yen. La estructura de monedas de JP Morgan, presenta una posición corta en el área yen que contrarresta los leves sobreposicionamientos en las áreas euro y libra, permitiéndole protegerse ante el fortalecimiento del dólar hasta diciembre. En los bonos el Banco mantiene una posición corta en libras que le permite contrarrestar los resultados obtenidos producto del leve sobreposicionamiento en términos anuales en las áreas euro y yen frente al debilitamiento de dichas divisas[10]. En el otro extremo, Deutsche Asset Management asocia su pérdida de 2,7 puntos base a un sobreposicionamiento en el área euro de un 1% y a las tenencias mantenidas en dólares canadienses.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

Durante el mes de diciembre el VaR Relativo indicó que Deutsche Asset Management mantuvo el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde siguieron predominando las estrategias con sesgo conservador (bajo VaR). A diferencia del resto, Deutsche subió durante el mes su riesgo relativo producto de su manejo cambiario.

[10] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro, yen y libra asciende a –6,125%, -10,372% y –7,315% respectivamente.

En diciembre los administradores externos concentraron sus transacciones en las áreas dólar y euro. En términos cambiarios, J.P. Morgan continuó reduciendo las desviaciones tácticas mantenidas con anterioridad, tendiendo hacia una mayor neutralidad relativa. Deutsche y FFT&W, por su parte, aumentaron su sobrexposición en euros.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó nuevamente en diciembre que los tres administradores externos aumentaron la participación promedio del área euro a cambio de una disminución en el área dólar, tendiendo ésta última a la neutralidad. En términos de duración no se registraron mayores cambios en la cartera de bonos, manteniéndose sólo FFT&W –en promedio- por debajo del valor neutral. Los tres administradores, sin embargo, presentaron en promedio durante el mes una duración total en la cartera de bonos superior a nuestra administración interna.

Deutsche continuó siendo el único administrador que posee inversiones en monedas no centrales tales como dólares canadienses, coronas danesas y coronas suecas. Durante diciembre –al igual que el mes anterior- los tres administradores efectuaron operaciones forward de monedas.

Deutsche Asset Management no mantuvo posiciones en yenes y continuó siendo el administrador con la mayor exposición al riesgo de tasa de interés sobre los 10 años de madurez.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el año 2000 se explican en gran medida por las áreas euro y yen. La estructura de monedas de JP Morgan, presenta una posición corta en el área yen que contrarresta los leves sobreposicionamientos en las áreas euro y libra, permitiéndole protegerse ante el fortalecimiento del dólar hasta diciembre. En los bonos el Banco mantiene una posición corta en libras que le permite contrarrestar los resultados obtenidos producto del leve sobreposicionamiento en términos anuales en las áreas euro y yen frente al debilitamiento de dichas divisas[10]. En el otro extremo, Deutsche Asset Management asocia su pérdida de 2,7 puntos base a un sobreposicionamiento en el área euro de un 1% y a las tenencias mantenidas en dólares canadienses.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

Durante el mes de diciembre el VaR Relativo indicó que Deutsche Asset Management mantuvo el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde siguieron predominando las estrategias con sesgo conservador (bajo VaR). A diferencia del resto, Deutsche subió durante el mes su riesgo relativo producto de su manejo cambiario.

[10] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro, yen y libra asciende a –6,125%, -10,372% y –7,315% respectivamente.

VaR Absoluto y Relativo Largo Plazo: Promedios Mensuales Diciembre 2000	
	Benchmark Bonos
VaR Absoluto Total	0,44%

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
VaR Relativo Total	0,04%	0,08%	0,03%	0,04%

VaR Relativo por Tipo de Riesgo	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
riesgo tc	0,02%	0,07%	0,02%	0,01%
riesgo tasa	0,03%	0,04%	0,02%	0,04%

VaR Relativo por Tramo de Madurez	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
0-3m	0,19%	0,18%	0,19%	0,18%
3m-6m	0,06%	0,07%	0,05%	0,06%
6m-1y	0,17%	0,08%	0,16%	0,18%
1y - 3y	0,20%	0,24%	0,18%	0,24%
3y - 5y	0,09%	0,13%	0,12%	0,09%
5y - 7y	0,12%	0,19%	0,14%	0,11%
7y-10y	0,12%	0,08%	0,15%	0,13%
10y+	0,03%	0,10%	0,02%	

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

VaR Relativo cartera total del Banco al 29 de diciembre

A modo referencial se informa que el 100% del portafolio del Banco presentó a fines de diciembre un 0,03% de VaR Relativo, explicado principalmente por el riesgo cambiario y en menor grado por el riesgo de tasa de interés.

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante diciembre ingresos nominales por US$ 1,28 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 6,51% (6,53% en noviembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de diciembre de 1,012.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 224,86 millones.

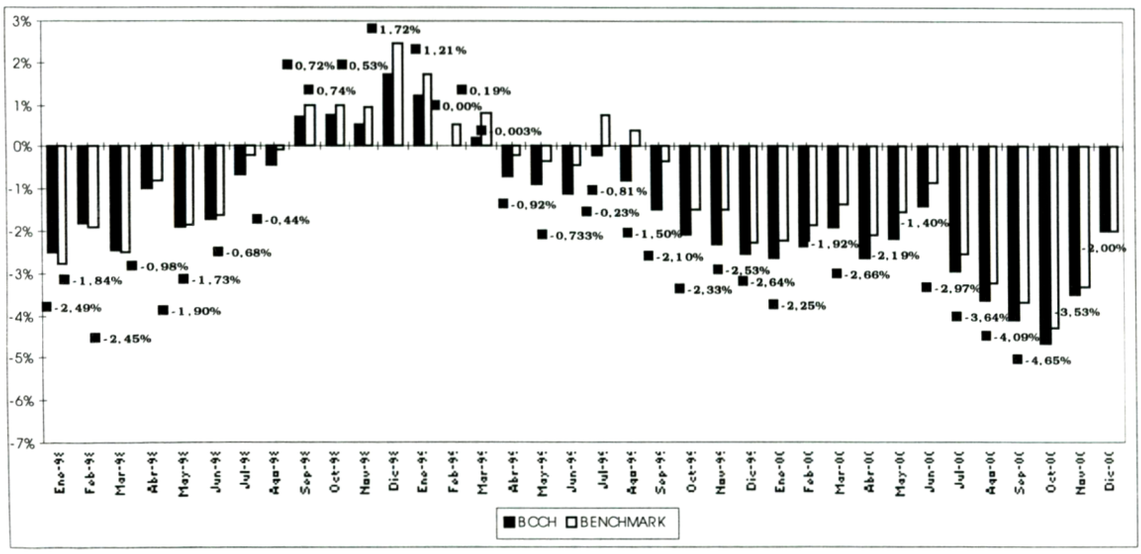
10. EFECTO PARIDAD

Para el año 2000, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favorece, en términos anualizados, a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida en 1 punto base. Este resultado se explica en lo medular por las desviaciones mantenidas en las áreas euro y yen, en un contexto donde ha predominado un debilitamiento del euro y de las monedas secundarias mantenidas en el área yen. En términos anuales en el área euro se mantuvo una leve sobre exposición cambiaria, mientras que en el área yen las inversiones mantenidas en dólares australianos y dólares neozelandeses enfrentaron depreciaciones cambiarias de un 15,08% y un 14,89% respectivamente.

El yen se apreció en forma importante entre julio y diciembre de 1999, dando paso a un leve debilitamiento durante el año 2000 que se acentuó en los meses más recientes. El euro aunque mantiene una débil cotización, durante el mes de diciembre continuó presentando signos de recuperación, sin embargo, recientemente ha experimentado un retroceso fluctuando en torno a los 0,91 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y diciembre del 2000



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

Como puede apreciarse en el gráfico anterior, el resultado cambiario a diciembre nuevamente evidenció una mejoría respecto del período anterior (-19,5 puntos base).

En el área yen, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[11], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 29/01/2001

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)

RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Diciembre 2000)

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	72,043%	51.502.289	1.959.913	53.462.202	6,864%	6,193%	5,345%	5,939%	1,156	0,925%
EURO	19,116%	10.120.544	18.632	10.139.177	4,863%	4,745%	4,916%	4,797%	1,014	0,066%
YENS	3,525%	815.169	736.907	1.552.076	4,022%	0,411%	1,022%	0,594%	6,767	3,427%
LIBRAS	5,315%	3.440.110	25.522	3.465.632	6,008%	5,724%	5,181%	5,561%	1,080	0,447%
TOTAL	100,00%	65.878.112	2.740.975	68.619.087	6,332%	5,553%	5,177%	5,440%	1,164	0,892%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,054%	46.901.891	430.970	47.332.861	6,421%	5,553%			1,156	0,867%
BONOS	31,946%	18.976.221	2.310.005	21.286.226	6,143%		5,177%		1,187	0,967%
TOTAL	100,00%	65.878.112	2.740.975	68.619.087	6,332%			5,440%	1,164	0,892%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.944.917.909									

(*) Excluye caja independiente y bonos indexados. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.

(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 211.959 de intereses por operaciones de Securities Lending.

(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.

(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.

(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia Inversión Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ - 19/01/2001

CUADRO N° 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL DICIEMBRE 2000

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		71,19%	3.056.428.590	2,035%	61.706.253	1,873%	0,162%	
MARCOS ALEMANES	2,169	0,06%	5.129.147	0,433%	22.149	1,230%	0,156%	(*)
YENES JAPONESES	112,159	1,05%	5.072.772.590	-0,035%	-1.790.453	0,040%	0,886%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,682	6,25%	183.024.294	0,650%	1.185.731	0,660%	-0,010%	
CORONA DANESA	8,273	0,48%	171.350.615	1,302%	2.241.056			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,824	1,03%	80.820.223	1,915%	1.559.740			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,322	0,03%	10.157.773	0,683%	71.150			
CORONA NORUEGA	9,033	0,20%	76.663.826	0,519%	396.762			
EURO	1,110	19,71%	938.641.377	1,399%	13.027.425			
TOTAL		100,00%	US Dollars 4.289.665.083	1,792%	US Dollars Equivalentes 76.375.503	1,633%	0,160%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.289.665.083						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		4,006				4,314		

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

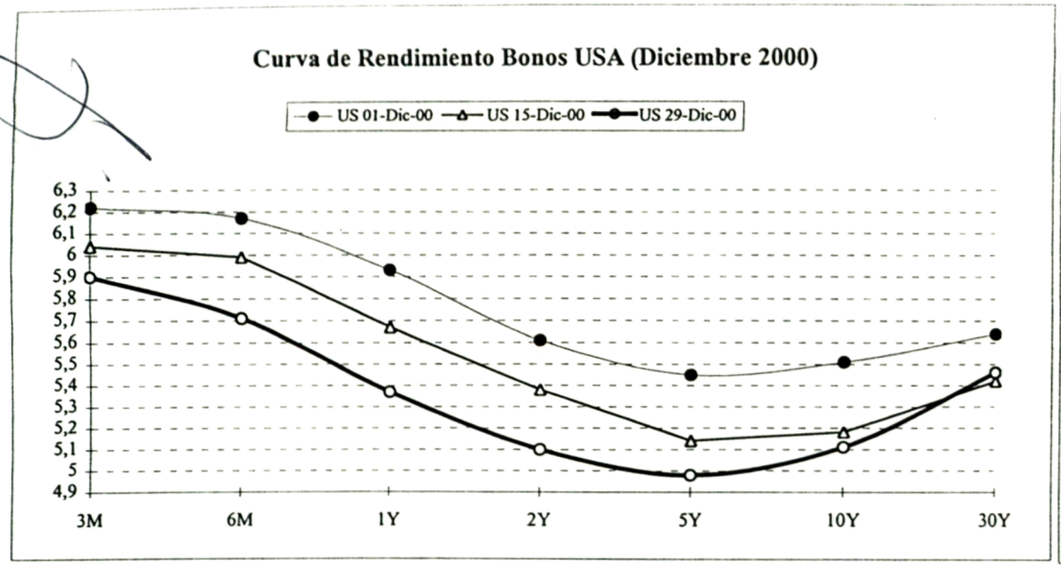
	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Ene-00	3,459	3,856	1,088	5,258	2,415	4,971	3,487	4,039	4,359	1,233	3,429	-	-
Feb-00	3,480	3,851	1,258	5,329	2,637	4,913	3,417	4,057	4,466	1,156	3,368	-	-
Mar-00	3,504	3,916	1,217	5,326	3,594	4,886	3,372	3,995	4,557	1,075	3,316	-	2,190
Abr-00	3,751	3,881	1,138	5,271	3,167	4,960	3,413	3,939	4,598	0,995	3,275	-	2,143
May-00	3,882	3,859	1,051	5,278	2,690	4,899	3,553	3,879	4,497	0,944	3,220	3,720	2,721
Jun-00	3,790	3,882	0,969	5,269	2,612	4,900	3,295	3,857	4,371	0,892	3,295	3,173	2,660
Jul-00	3,551	3,840	0,915	5,445	2,488	4,979	3,196	3,908	4,177	0,814	3,461	3,505	-
Ago-00	3,474	3,958	0,839	5,415	3,085	4,914	3,108	3,925	4,039	0,736	3,477	2,999	5,326
Sep-00	3,698	4,078	0,764	5,387	4,085	4,891	3,054	3,845	3,934	0,656	3,255	3,263	5,192
Oct-00	3,844	4,028	0,648	5,306	4,085	4,916	3,054	3,831	3,792	0,579	2,924	3,518	4,708
Nov-00	4,026	4,019	0,607	5,299	4,040	4,877	3,185	3,909	3,807	0,501	3,077	3,794	3,623
Dic-00	4,056	4,049	0,533	5,315	2,332	4,882	3,347	4,022	4,206	0,427	3,125	2,034	3,071

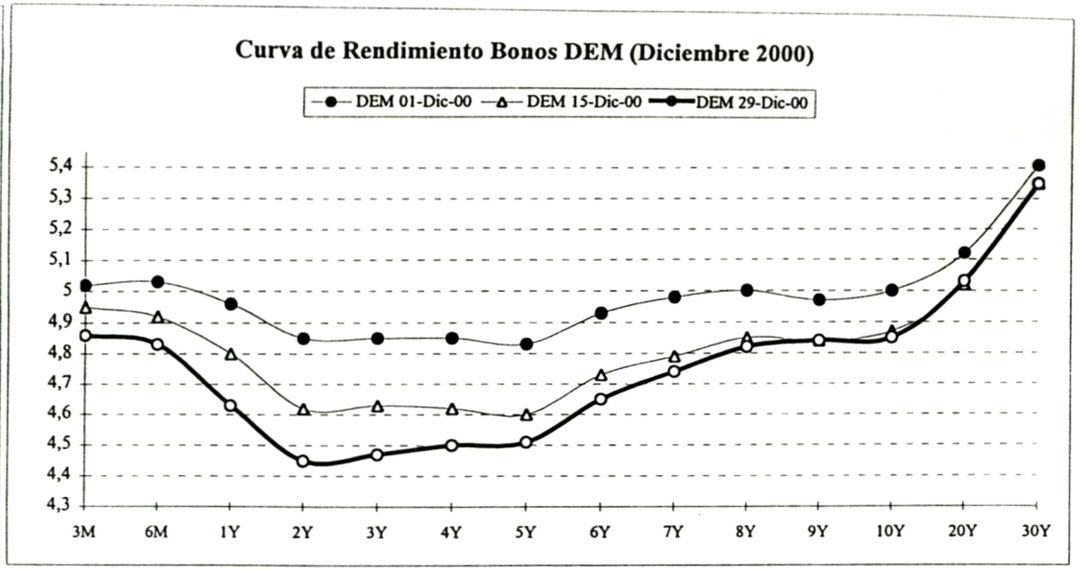
a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de DICIEMBRE 2000. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante DICIEMBRE 2000.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante DICIEMBRE 2000. 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 DICIEMBRE 2000.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48.84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71,6667%); DEM(20%); YEN(1,6667%); GBP (6,6667%).

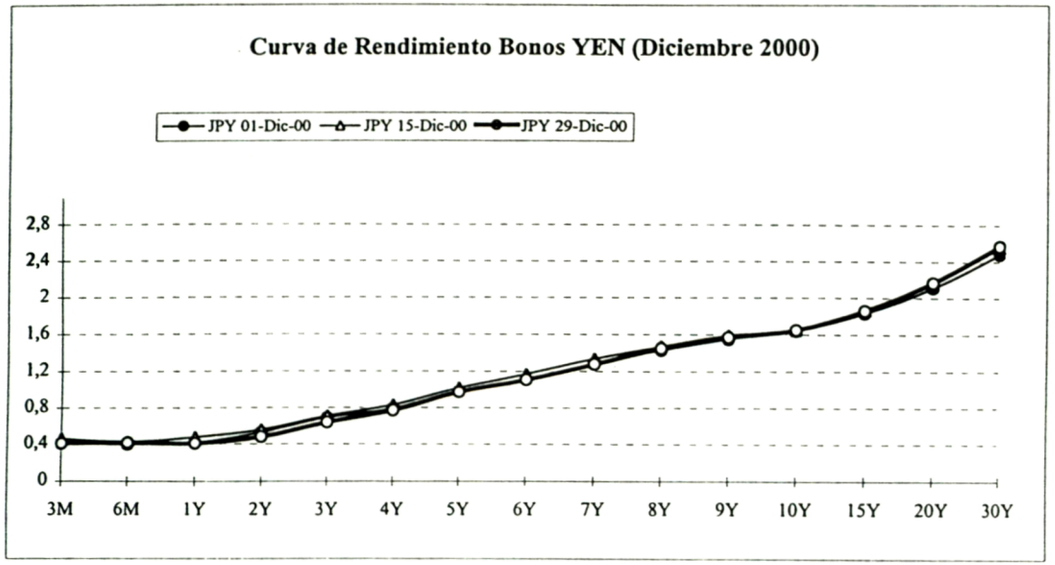
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc.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

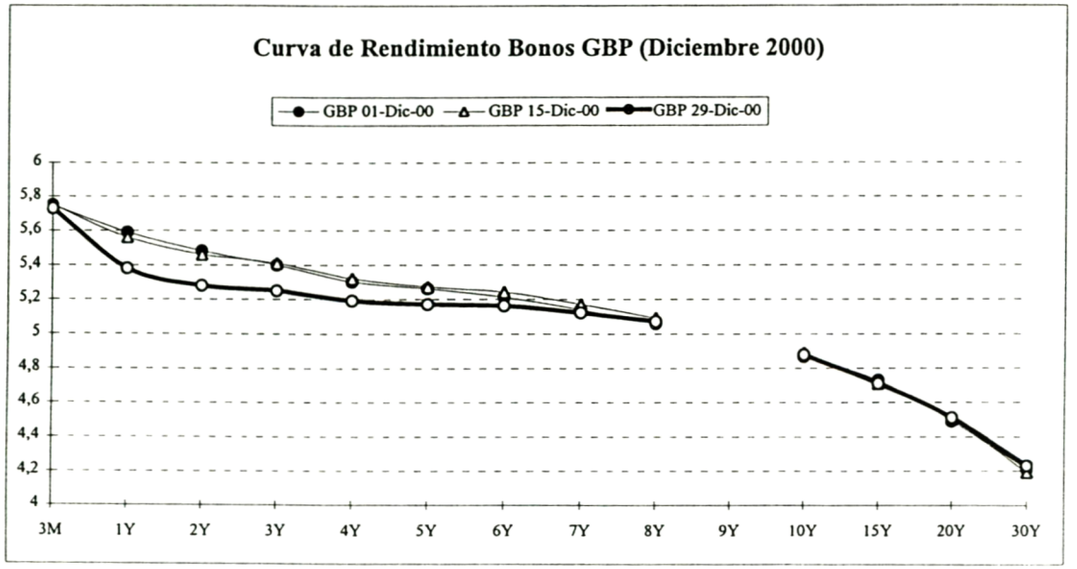
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
DICIEMBRE 2000



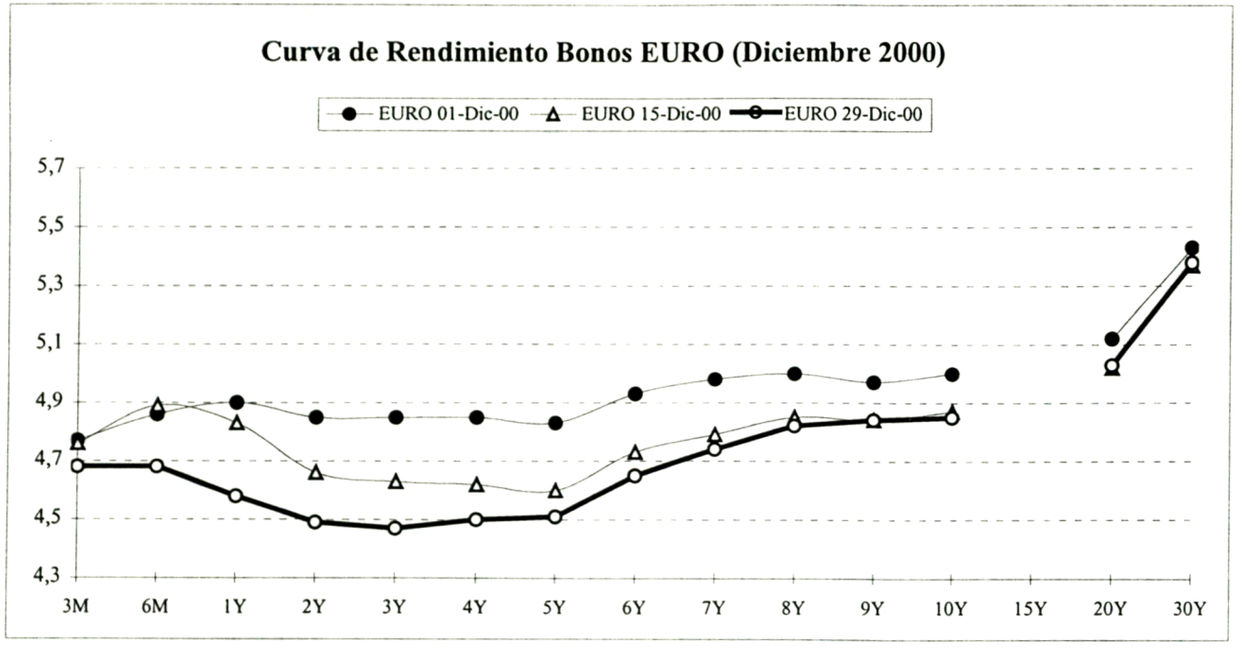






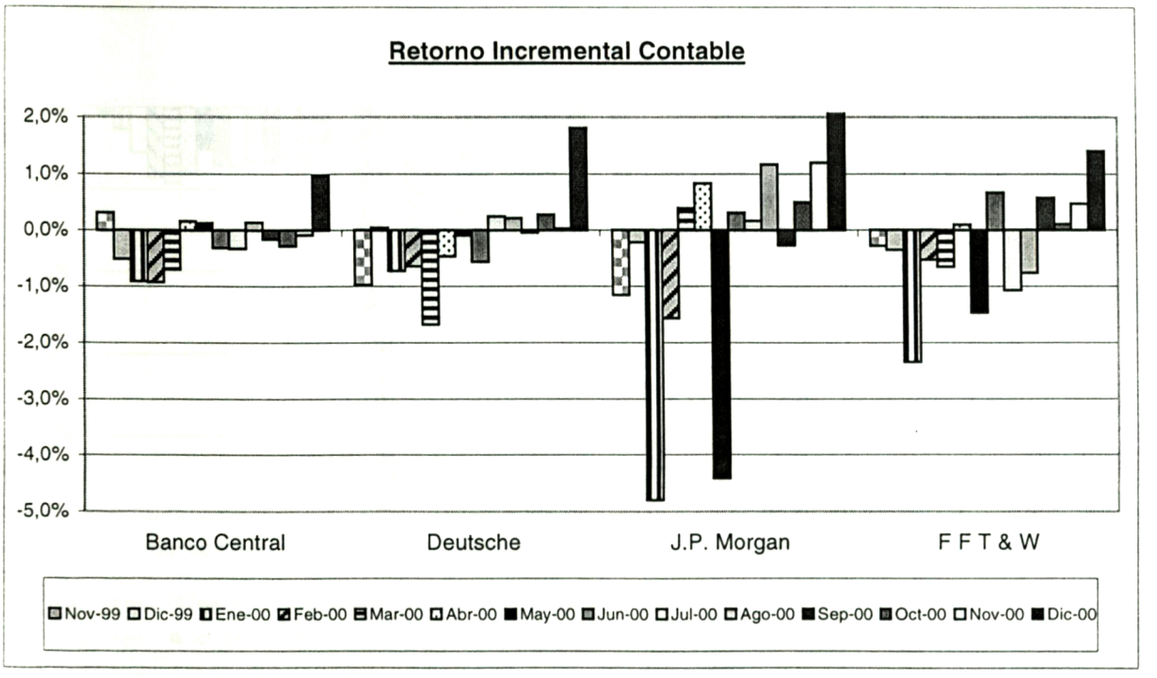
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 19/01/2001

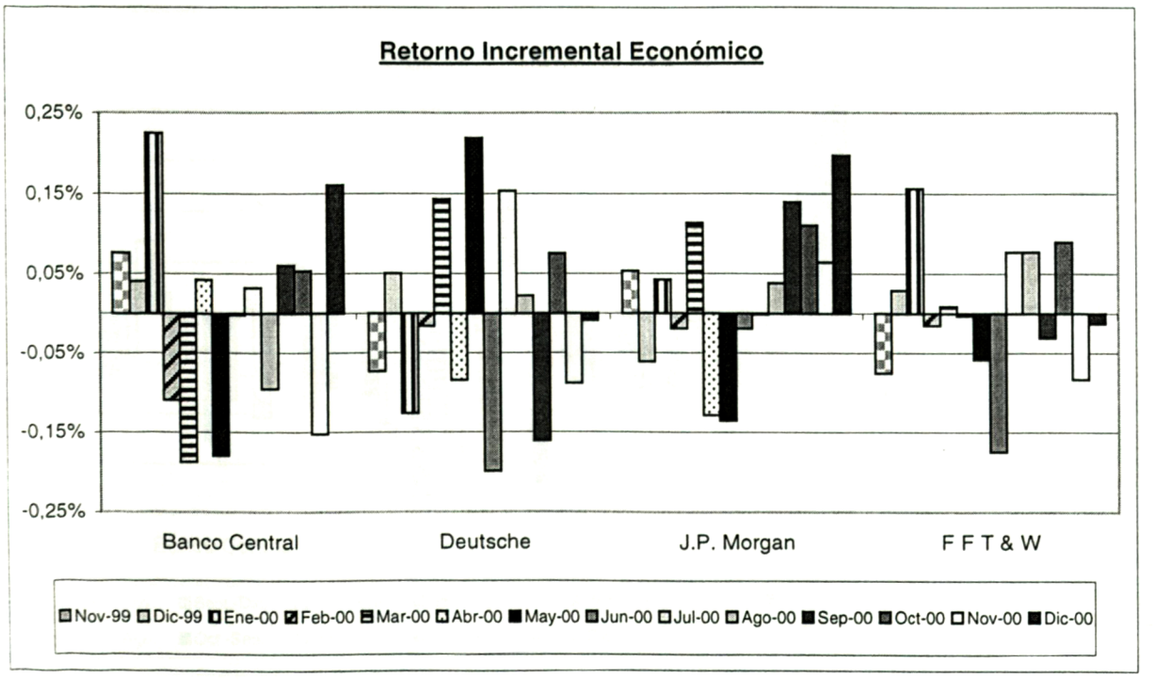
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
DICIEMBRE 2000



CUADRO N° 3-A

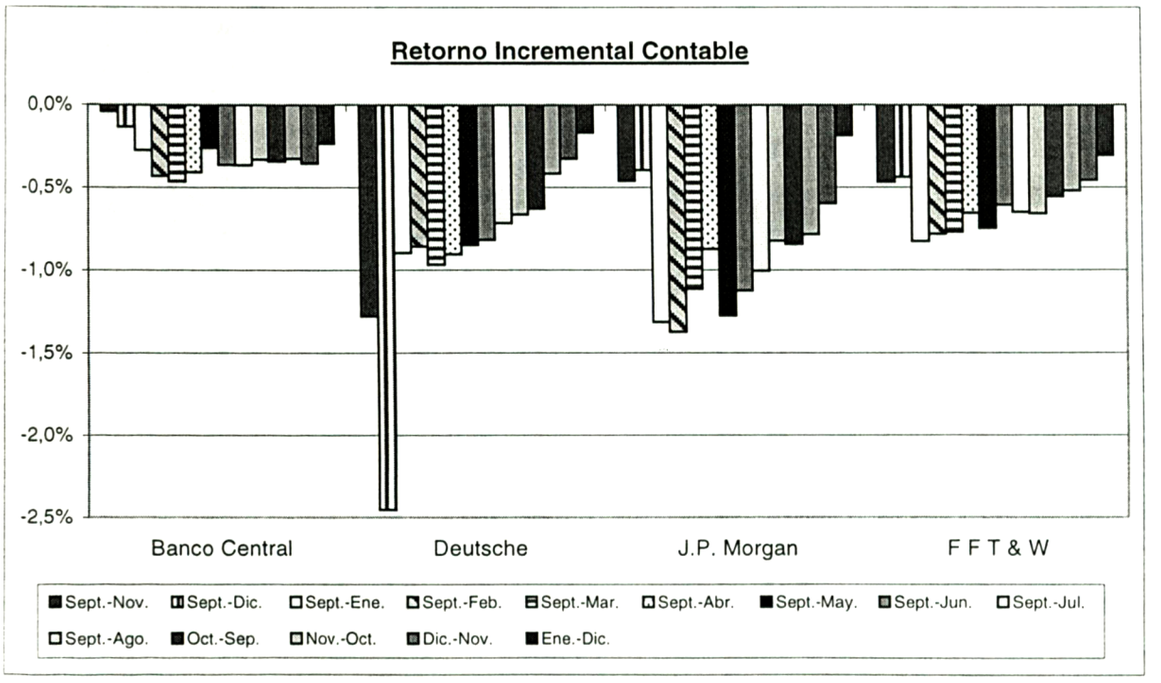
RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

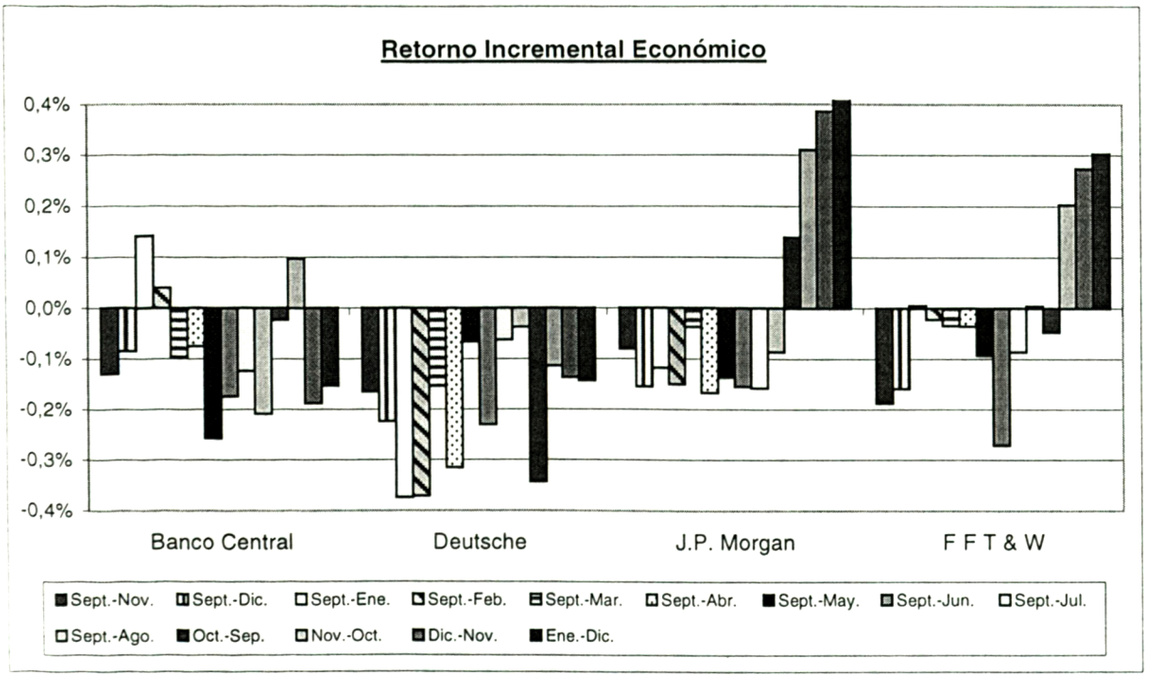




CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

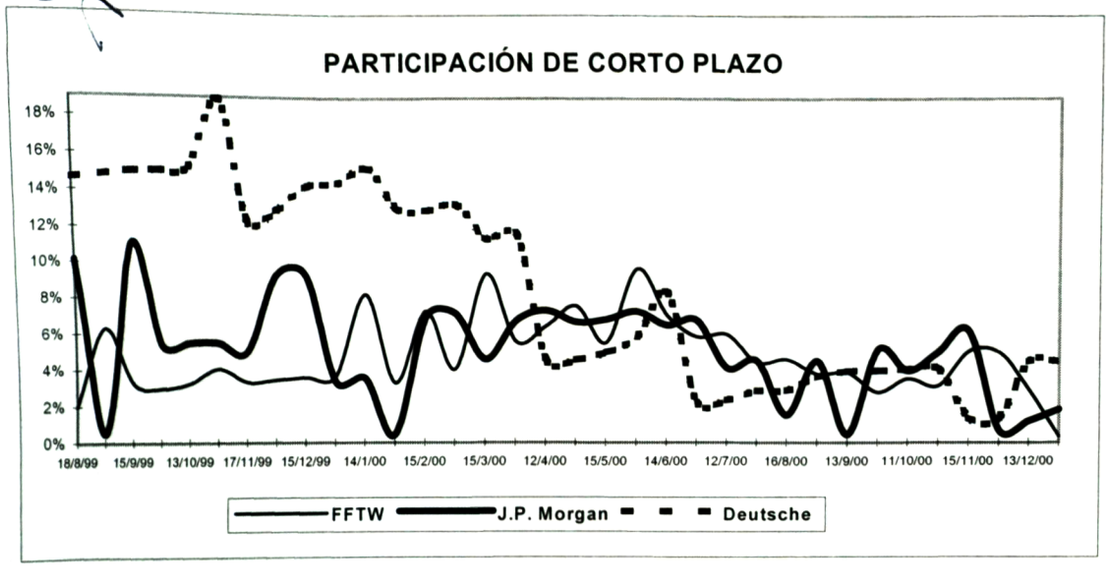


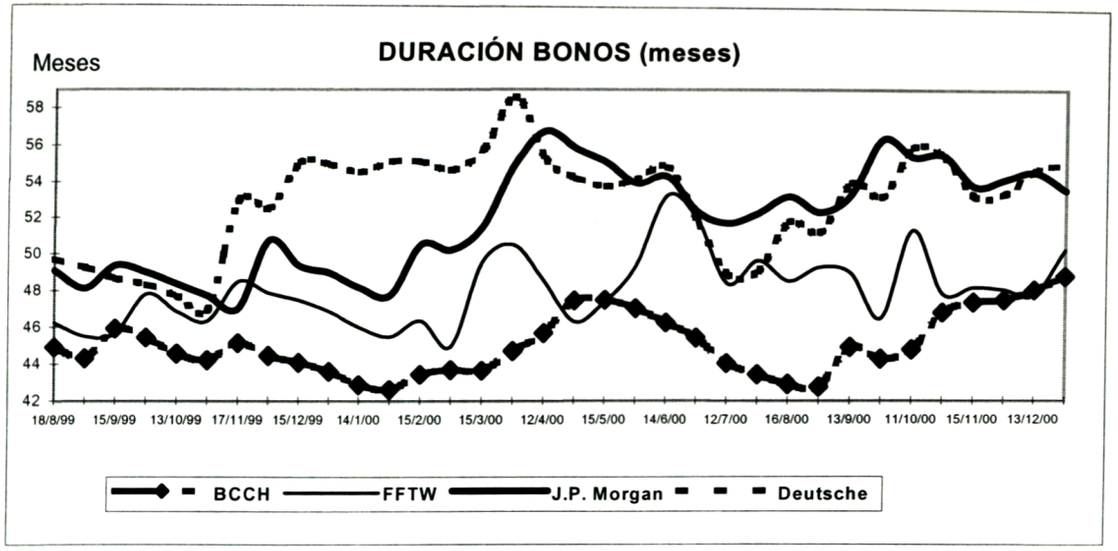


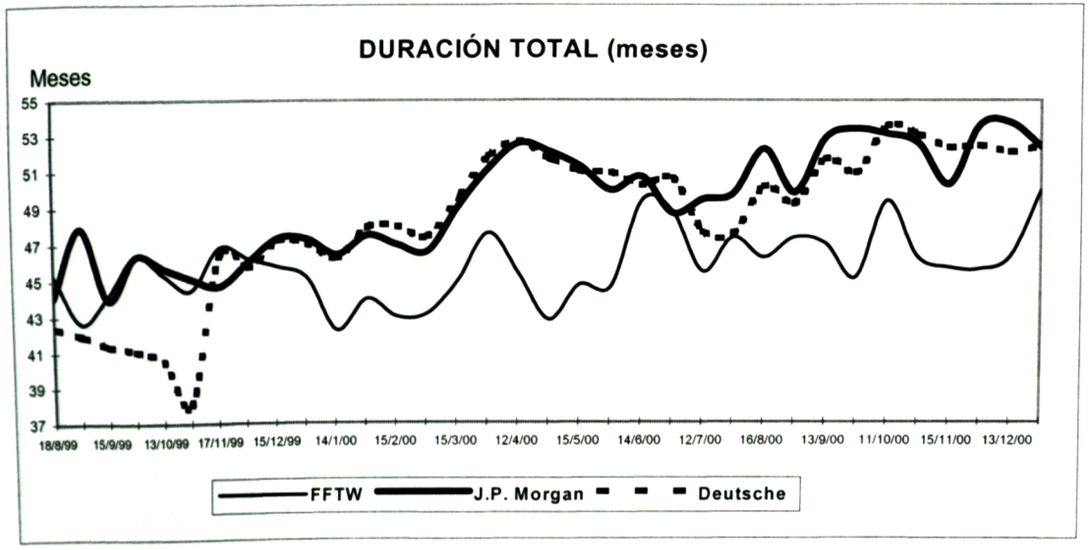
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 12/02/2001

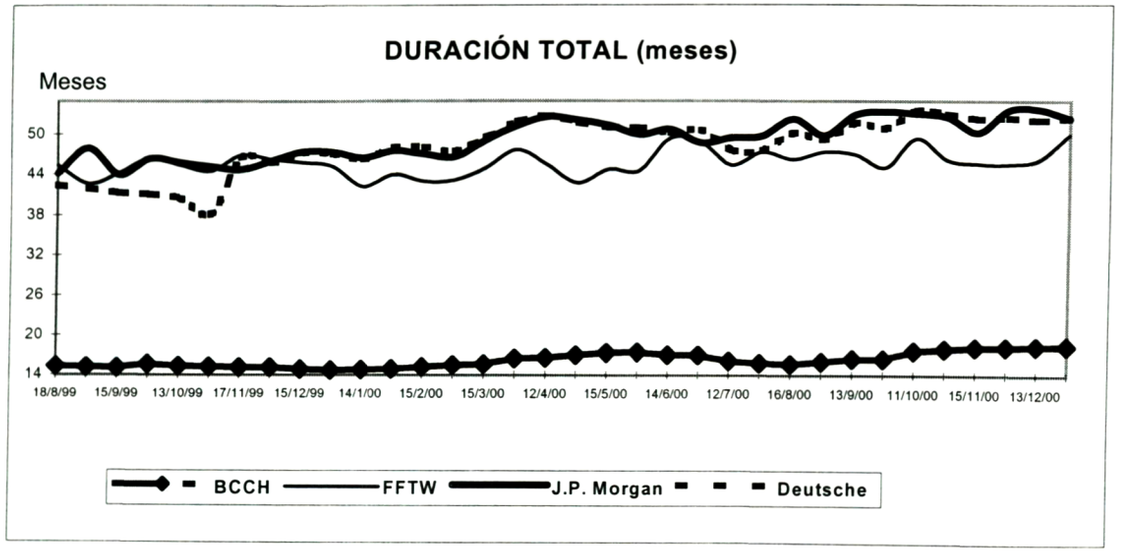
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Noviembre 2000	Efectivo **Diciembre 2000**	Retorno Noviembre 2000	Referencial **Diciembre 2000**	Retorno Noviembre 2000	Incremental **Diciembre 2000**
Dólar	7,086%	**7,089%**	6,584%	**6,285%**	0,502%	**0,804%**
Euro	5,069%	**5,134%**	5,007%	**4,800%**	0,062%	**0,334%**
Libra	6,387%	**6,379%**	5,993%	**5,822%**	0,394%	**0,557%**
Yen	6,622%	**6,650%**	0,416%	**0,434%**	6,206%	**6,216%**
Total	6,676%	**6,677%**	5,892%	**5,634%**	0,785%	**1,042%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Noviembre 2000	Efectivo **Diciembre 2000**	Retorno Noviembre 2000	Referencial **Diciembre 2000**	Retorno Noviembre 2000	Incremental **Diciembre 2000**
Dólar	6,877%	**6,842%**	6,379%	**6,071%**	0,498%	**0,771%**
Euro	4,838%	**4,931%**	4,878%	**4,673%**	-0,040%	**0,258%**
Libra	6,131%	**6,236%**	5,756%	**5,593%**	0,375%	**0,643%**
Yen	0,503%	**0,395%**	0,375%	**0,380%**	0,128%	**0,015%**
Total	5,651%	**5,505%**	5,709%	**5,445%**	-0,058%	**0,060%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID ENERO 2000 - DICIEMBRE 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Enero 2000	0,43	0,47	0,40	0,41	0,40	0,07	0,40
	Febrero 2000	0,48	0,37	0,38	0,39	0,38	0,10	0,38
	Marzo 2000	0,44	0,32	0,34	0,41	0,34	0,10	0,34
	Abril 2000	0,36	0,29	0,30	0,35	0,30	0,13	0,30
	Mayo 2000	0,42	0,27	0,32	0,37	0,32	0,11	0,32
	Junio 2000	0,27	0,23	0,29	0,33	0,29	0,13	0,29
	Julio 2000	0,16	0,17	0,28	0,19	0,28	0,09	0,28
	Agosto 2000	0,14	0,18	0,25	0,19	0,25	0,06	0,25
	Septiembre 2000	0,07	0,14	0,18	0,11	0,18	0,04	0,18
	Octubre 2000	0,01	0,10	0,12	0,10	0,12	0,02	0,12
	Noviembre 2000	-0,03	0,04	0,06	0,09	0,06	0,01	0,06
	Diciembre 2000	-0,17	-0,03	-0,05	0,02	-0,05	-0,01	-0,05
180 - 90	Enero 2000	0,17	0,25	0,21	0,20	0,21	0,04	0,21
	Febrero 2000	0,23	0,18	0,20	0,18	0,20	0,02	0,20
	Marzo 2000	0,21	0,19	0,19	0,21	0,19	0,03	0,19
	Abril 2000	0,22	0,17	0,16	0,21	0,16	0,04	0,16
	Mayo 2000	0,22	0,16	0,18	0,27	0,18	0,02	0,18
	Junio 2000	0,18	0,13	0,18	0,24	0,18	0,05	0,18
	Julio 2000	0,19	0,12	0,25	0,25	0,25	0,08	0,25
	Agosto 2000	0,15	0,12	0,24	0,29	0,24	0,06	0,24
	Septiembre 2000	0,10	0,10	0,19	0,18	0,19	0,08	0,19
	Octubre 2000	-0,05	0,08	0,07	0,05	0,07	0,00	0,07
	Noviembre 2000	-0,04	0,03	0,04	0,07	0,04	-0,01	0,04
	Diciembre 2000	-0,15	-0,02	-0,02	0,02	-0,02	-0,06	-0,02
90 - 30	Enero 2000	0,23	0,35	0,19	0,24	0,19	0,03	0,19
	Febrero 2000	0,21	0,12	0,18	0,11	0,18	0,00	0,18
	Marzo 2000	0,15	0,16	0,16	0,30	0,16	0,00	0,16
	Abril 2000	0,16	0,22	0,13	0,18	0,13	0,00	0,13
	Mayo 2000	0,21	0,16	0,20	0,33	0,20	0,00	0,20
	Junio 2000	0,15	0,14	0,14	0,25	0,14	0,00	0,14
	Julio 2000	0,11	0,12	0,17	0,16	0,17	0,08	0,17
	Agosto 2000	0,07	0,15	0,20	0,24	0,20	0,05	0,20
	Septiembre 2000	0,05	0,13	0,15	0,15	0,15	0,01	0,15
	Octubre 2000	0,16	0,10	0,18	0,27	0,18	0,18	0,18
	Noviembre 2000	0,13	0,06	0,17	0,26	0,17	0,20	0,17
	Diciembre 2000	-0,15	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,22	-0,01

LIBID ENERO 2000 - DICIEMBRE 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Enero 2000	5,91	6,00	3,21	1,70	3,21	0,03	3,21
	Febrero 2000	5,97	6,11	3,41	2,20	3,41	0,00	3,41
	Marzo 2000	6,06	6,10	3,61	2,49	3,61	0,02	3,61
	Abril 2000	6,18	6,16	3,79	2,78	3,79	0,00	3,79
	Mayo 2000	6,62	6,18	4,22	3,01	4,22	0,00	4,22
	Junio 2000	6,67	6,11	4,37	3,18	4,37	0,00	4,37
	Julio 2000	6,61	6,07	4,45	3,30	4,45	0,10	4,45
	Agosto 2000	6,57	6,09	4,64	3,31	4,64	0,18	4,64
	Septiembre 2000	6,54	6,08	4,73	3,33	4,73	0,28	4,73
	Octubre 2000	6,66	6,04	4,90	3,41	4,90	0,40	4,90
	Noviembre 2000	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
	Diciembre 2000	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
LIBID 180	Enero 2000	6,08	6,26	3,42	1,89	3,42	0,06	3,42
	Febrero 2000	6,20	6,29	3,60	2,37	3,60	0,02	3,60
	Marzo 2000	6,27	6,29	3,80	2,70	3,80	0,04	3,80
	Abril 2000	6,40	6,34	3,95	2,99	3,95	0,04	3,95
	Mayo 2000	6,84	6,34	4,40	3,27	4,40	0,02	4,40
	Junio 2000	6,85	6,24	4,55	3,42	4,55	0,05	4,55
	Julio 2000	6,80	6,18	4,70	3,56	4,70	0,18	4,70
	Agosto 2000	6,72	6,21	4,88	3,60	4,88	0,24	4,88
	Septiembre 2000	6,65	6,19	4,92	3,51	4,92	0,35	4,92
	Octubre 2000	6,60	6,12	4,97	3,45	4,97	0,40	4,97
	Noviembre 2000	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
	Diciembre 2000	6,29	5,82	4,80	3,32	4,80	0,43	4,80
LIBID 360	Enero 2000	6,50	6,73	3,82	2,31	3,82	0,13	3,82
	Febrero 2000	6,68	6,66	3,99	2,76	3,99	0,12	3,99
	Marzo 2000	6,71	6,62	4,14	3,11	4,14	0,14	4,14
	Abril 2000	6,76	6,63	4,24	3,34	4,24	0,17	4,24
	Mayo 2000	7,26	6,60	4,72	3,64	4,72	0,13	4,72
	Junio 2000	7,13	6,47	4,84	3,75	4,84	0,18	4,84
	Julio 2000	6,96	6,35	4,98	3,75	4,98	0,27	4,98
	Agosto 2000	6,86	6,39	5,12	3,80	5,12	0,30	5,12
	Septiembre 2000	6,71	6,32	5,09	3,62	5,09	0,39	5,09
	Octubre 2000	6,61	6,22	5,09	3,55	5,09	0,41	5,09
	Noviembre 2000	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07
	Diciembre 2000	6,11	5,79	4,75	3,34	4,75	0,42	4,75

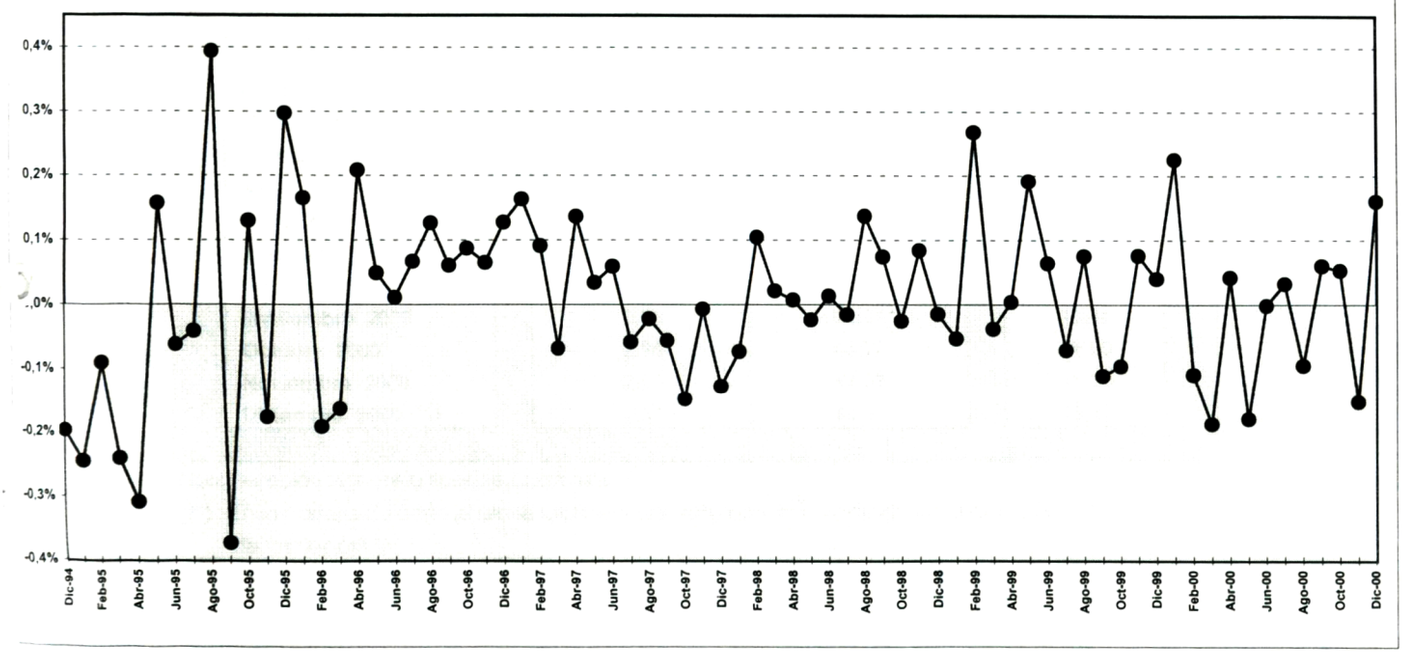
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS / 12/02/2001

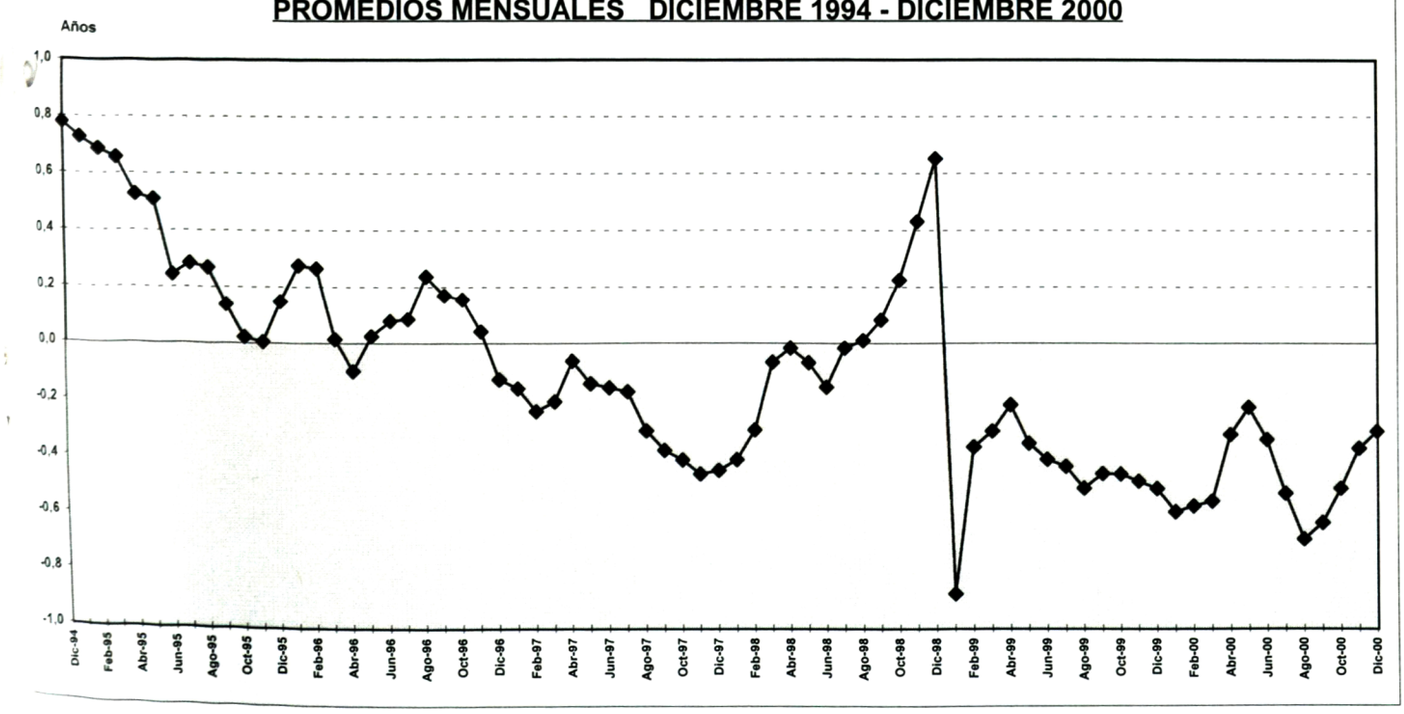
ANEXO N° 3

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - DICIEMBRE 2000



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - DICIEMBRE 2000



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Enero a Diciembre 2000)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Enero 2000	2,19	42,59	14,89
Febrero 2000	2,65	43,67	15,48
Marzo 2000	2,53	44,69	16,50
Abril 2000	2,19	47,42	16,99
Mayo 2000	2,18	46,99	17,45
Junio 2000	2,28	45,39	17,01
Julio 2000	2,57	43,40	15,81
Agosto 2000	2,90	42,74	16,06
Septiembre 2000	2,96	44,24	16,46
Octubre 2000	2,98	46,72	18,00
Noviembre 2000	2,85	47,39	18,28
Diciembre 2000 (**)	2,53	48,67	18,47

Notc Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 17,45 meses.