BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1087
09 de octubre de 2003

1087-01-031009	Externalización mandato Mortgage Backed Securities Memorándum N° 23 de la Gerencia División Internacional.

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 1087
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el Jueves 9 de octubre de 2003

En Santiago de Chile, a 9 de octubre de 2003, siendo las 12,00 horas se celebra la Sesión Ordinaria N° 1087 del Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Vittorio Corbo Lioi y con la asistencia de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez.

Asisten también los señores:

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

I. Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1085, celebrada el 25 de septiembre de 2003.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo el Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1085, celebrada el 25 de septiembre de 2003, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

II. Temas tratados:

- Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de agosto de 2003.
- Externalización mandato Mortgage Backed Securities.

Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas al mes de agosto de 2003.

El Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, da a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de agosto de 2003.

Al respecto, informa lo siguiente:

En el año móvil finalizado en agosto recién pasado, la cartera total de inversiones registró en términos contables un 3,49% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos a tasa nominal fue de un 3,73%.

Para propósitos de evaluación de gestión, el resultado económico de la cartera mantenida (corto plazo contable y bonos nominales a precios de mercado) fue equivalente a un 2,52% y superó en 53 puntos base canasta al referente total del mercado, obteniéndose un índice de gestión anual de 1,27. Al igual que en el período anterior, el desempeño acumulado de los bonos valorados a precios de mercado fue favorable y contribuyó al alza experimentada en el índice de gestión global. Durante el presente año, en seis de los últimos ocho meses se han presentado retornos mensuales por sobre los valores de referencia en los bonos a tasa nominal, contribuyendo a la trayectoria observada en el desempeño acumulado. El resultado anual por variaciones de tipo de cambio, por su parte, favoreció en esta oportunidad a la cartera mantenida por un margen de 33,3 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales (canasta de monedas)

	Año 2001	Año 2002	Ago. 2002 – Jul. 2003	Sep. 2002 – Ago. 2003
Corto Plazo Contable	1,44%	0,55%	0,57%	0,55%
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	0,26%	0,48%
Global	0,94%	0,32%	0,47%	0,53%
Indice Gestión	1,21	1,08	1,19	1,27

Nota: En los últimos 12 meses las utilidades contables por ventas de bonos totalizaron US$ 138,28 millones (US$ 151,11 millones el periodo previo)

Durante el mes de agosto se realizaron inversiones por US$ 2.379,78 millones equivalentes y se continuó transitando hacia la composición de cartera sugerida en la estrategia trimestral. En promedio, se logró la composición de monedas deseada para el portafolio total y se redujo la participación del largo plazo hacia un valor más próximo al de referencia (30%). Al mismo tiempo, se observó una disminución en la duración global del portafolio y en el riesgo relativo asumido en promedio en la administración de la cartera de bonos, en un escenario en que continuaron observándose niveles importantes de volatilidad y alzas - aunque moderadas en comparación con el mes de julio - en los rendimientos de los instrumentos de renta fija. Una vez más, la coyuntura en los mercados financieros condicionó la gestión activa del portafolio, registrándose durante la segunda quincena del mes algunos ajustes en los bonos que ocasionaron desviaciones respecto de los valores sugeridos en la estrategia. En lo fundamental, esto se relacionó con el área dólar que transitó hacia una subexposición en duración y mayores desviaciones de participaciones por tramos de madurez. El resultado de esto fue un alza hacia fin de mes en el riesgo relativo asumido en la cartera de bonos, y dentro de ésta, en la contribución al riesgo del área dólar que desplazó en importancia al área euro.

En promedio, durante el mes se mantuvo la siguiente estructura de portafolio:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	8,67%	6,12%	-2,57%	1,71%	13,93%
Soberano Corto Plazo	-9,42%	-4,30%	0,16%	-0,42%	-13,98%
Bancario Largo Plazo	---	---	---	---	0,00%
Soberano Largo Plazo	-0,05%	-0,25%	0,34%	0,01%	0,06%
Total	-0,80%	1,57%	-2,07%	1,30%	0,00%
Total (*)	-0,80%	1,57%	-2,07%	1,30%	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.

En agosto se concluyó el mes con una duración de 16,63 meses para el portafolio total - excluidos los bonos indizados - disminuyendo en 0,86 meses respecto de fines de julio y acentuando la subexposición global mantenida a fines del mes previo. Lo anterior fue producto de una disminución en la participación del largo plazo y de su duración.

En términos de desempeño, en agosto se registraron resultados contables agregados favorables a la cartera mantenida y resultados mixtos en el caso de los bonos valorados a precios de mercado. En los instrumentos con rendimientos a tasa nominal los resultados económicos favorecieron a la gestión interna por 0,5 puntos base, mientras que en los instrumentos indizados favorecieron a la estructura de referencia por un margen de 59,3 puntos base. Esto último fue producto de una sobrexposición en el tramo 1-10 años, en un contexto en que se observaron retornos totales crecientemente positivos a mayores plazos de madurez.

En los principales mercados de bonos gubernamentales a tasa nominal tendieron a predominar, durante agosto, las alzas en los rendimientos. En los instrumentos en dólares, euros y libras, éstas se concentraron por debajo de los 10 años de plazo remanente hasta la madurez y continuó observándose un alto nivel de volatilidad. En los bonos en yenes, por su parte, se observaron alzas más acentuadas en los rendimientos que involucraron - a diferencia de los otros mercados - a todos los plazos de la curva de rendimiento. En términos de retornos totales, los bonos del gobierno de los Estados Unidos presentaron retornos negativos entre los 3 y 7 años y crecientemente positivos a mayores plazos. Durante el mes, el fortalecimiento de la economía estadounidense cobró impulso con indicadores que confirmaban una creciente demanda interna y señales positivas en el sector manufacturero, sin embargo, hacia fines de mes la publicación de cifras de desempleo mayores a las esperadas generaron una señal de alerta. En Europa continental no se observaron cambios sustantivos en la trayectoria esperada de la economía, por lo que los rendimientos del mercado tendieron a seguir la trayectoria observada en los Estados Unidos. En Inglaterra y Japón, por último, mejoraron las proyecciones sobre la evolución de la economía. Durante agosto los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

En términos de la gestión comparativa con los administradores externos, durante el año móvil finalizado en agosto de 2003 los resultados favorecieron a la administración interna tanto en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) como cambiarios. En términos contables, favorecieron a JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en Agosto 2003

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1º	J.P. Morgan	8,186 %	2,852 %	5,335 %	0,049 %
2º	Banco Central	6,983 %	2,852 %	4,131 %	0,237 %
3º	F F T & W	6,925 %	2,852%	4,073 %	-0,043 %

(*): 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 Bonos. Año móvil finalizado en Agosto 2003

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1º	Banco Central	3,734 %	3,251 %	0,484 %	1,149
2º	J.P. Morgan	3,556 %	3,251 %	0,306 %	1,094
3º	F F T & W	3,015 %	3,251 %	-0,236 %	0,927

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

En agosto JP Morgan fue el administrador que registró la mejor relación riesgo/retorno en su desempeño, como se ilustra en la siguiente tabla.

Bonos. Desempeño Económico Mensual y VaR Relativo Promedio
(Agosto 2003)

Institución	Retorno Incremental Mensual	VaR Relativo(*)	
		sin Forwards	con Forwards
J.P. Morgan	0,019%	0,062%	0,061%
Banco Central	0,005%	0,018%	0,018%
SSGA	-0,042%	0,021%	0,021%
F F T & W	-0,055%	0,035%	0,029%

(*): Proyeccciones diarias con el método paramétrico, 95% de nivel de confianza.

En términos de valores en riesgo, durante agosto los gestores de cartera transitaron en promedio hacia una composición de cartera que privilegió una leve disminución en el riesgo relativo, en un escenario en que la estructura de referencia continuó presentando un alto valor en riesgo (58 puntos base en términos absolutos).

El Consejo toma nota de lo anterior.

Se retiran de la Sala el Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda y el Jefe de Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara.

1087-01-031009 – Externalización mandato Mortgage Backed Securities – Memorándum N° 23 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, se refiere a la Minuta "Selección Administrador Externo y Banco Custodio para Mandato de Mortgage-Backed Securities (MBS) del Banco Central de Chile", de fecha 30 de septiembre de 2003, que se acompaña como Anexo a la presente Acta formando parte integrante de ella.

Señala que los resultados del trabajo en conjunto con la firma "Strategic Investment Solutions Inc" para diseñar los lineamientos de inversión e identificar un comparador referencial adecuado a las características del programa a externalizar, excluyen el uso de instrumentos derivados y de programas de hipotecas de mayor sofisticación, limitando el riesgo de contraparte a las agencias de los Estados Unidos de América de mayor reconocimiento: Ginnie Mae, Fannie Mae y Freddie Mac.

Manifiesta también que se ha dado preferencia a la designación de un solo administrador externo y de evaluar el programa al término del primer año, considerando que no se dispone de conocimientos prácticos en este ámbito.

Con todo lo anterior se completan los desarrollos asociados al informe "Proyecto Alternativas de Inversión para las Reservas Internacionales", de diciembre de 2001, que fue sometido a la consideración del Consejo el 26 de diciembre de 2002.

En virtud de lo anterior, el Consejo acuerda lo siguiente:

1. Autorizar la utilización del instrumento "mortgage-backed securities" (MBS) en la administración del portafolio de activos en divisas del Banco, bajo la forma de un mandato externalizado de administración, registro y evaluación de cartera.

2. Aprobar las siguientes políticas de administración para el instrumento antes citado:

   a) Las inversiones no podrán exceder, en su conjunto, los US$ 300 millones equivalentes en valor nominal;
   b) Serán elegibles exclusivamente los programas de "fully modified pass-throughs" emitidos por Ginnie Mae, Fannie Mae y Freddie Mac de los Estados Unidos de América;
   c) Las emisiones elegibles corresponderán a aquellas respaldadas en al menos un 90% por conjuntos de hipotecas individuales reconocidas como "single pass throughs";
   d) Se excluyen el uso de instrumentos derivados y de estructuras derivadas a partir de los MBS, como las "collateralized mortgage obligations" (CMO´s) y los "stripped MBS" (SMBS´s);
   e) Límites de exposición: En el caso de Fannie Mae y Freddie Mac un porcentaje que no exceda en más del 25% a la capitalización de mercado que considera Lehman Brothers para cada una de dichas entidades en su índice de hipotecas, mientras que la exposición en Ginnie Mae puede ascender hasta el 100% de la cartera;
   f) La duración efectiva del portafolio de "mortgage-backed securities" tendrá un rango de desviación autorizado de seis meses respecto del valor promedio ponderado contenido en el "Lehman Brothers Mortgage Index";
   g) Por la naturaleza del instrumento, su gestión y límites se evaluarán en forma independiente del resto de los instrumentos que forman parte de los activos en divisas del Banco.

3. Designar a la firma "BlackRock Financial Management Inc" como administrador externo para un mandato de "mortgage-backed securities" por US$ 300 millones, facultando a la División Internacional para suscribir los contratos necesarios para hacer efectiva dicha designación, previo visto bueno de Fiscalía.

4. En el ejercicio de su mandato, se faculta a "BlackRock Financial Management Inc" para mantener hasta un 20% de los recursos invertidos en bonos y notas del tesoro de los Estados Unidos, lo que sumado a los saldos en cuenta corriente, no podrán exceder en momento alguno el 25% de los recursos totales bajo administración externa. Para propósitos de evaluación de gestión, se utilizarán los resultados de "Lehman Brothers Mortgage Index".

5. Designar a la institución "JPMorgan Chase Bank" como banco custodio asociado al mandato de externalización de cartera antes descrito, quien además deberá cumplir las funciones de "back office" y "middle office" para el citado programa.

6. Evaluar el programa de externalización de cartera de MBS al término del primer año de vigencia.

7. Aprobar el Manual actualizado sobre las políticas de la administración de los activos en divisas y oro certificado, que se acompaña como Anexo a la presente Acta formando parte integrante de este Acuerdo.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,15 horas.

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

VITTORIO CORBO LIOI
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos a agosto 2003: Informe (12 hojas)

Anexo N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (agosto 2003).
Anexo N° 2	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 3	Spread Libid septiembre 2002 - agosto 2003 (promedios mensuales)
Anexo N° 4	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total agosto 2003.
Anexo N° 5	Retornos Económicos Comparativos julio – agosto (Areas Dólar y Euro)
Anexo N° 6	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 7	Duración Modificada del Portafolio septiembre 2002 a agosto 2003.
Anexo N° 8-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos.
Anexo N° 8-B	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Anexo N° 8-C	Duración.

Curvas de Rendimiento Benchmark. (2 hojas)

ANEXO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	71,197%	14.259.167	-318.347	13.940.820	1,681%
EURO	19,571%	6.758.931	609.705	7.368.635	3,254%
YENS	2,929%	150.690	-535.101	-384.411	-1,112%
LIBRAS	6,303%	2.754.526	-187.352	2.567.174	3,525%
TOTAL	100,00%	23.923.314	-431.095	23.492.219	2,019%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,945%	12.766.069	41.531	12.807.600	1,571%
BONOS	30,055%	11.157.245	-472.626	10.684.619	3,070%
TOTAL	100,00%	23.923.314	-431.095	23.492.219	2,019%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.633.573.988				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
1,050%	3,012%	1,639%	1,026	0,042%
2,025%	3,316%	2,412%	1,349	0,842%
0,000%	0,569%	0,171%	-6,515	-1,283%
3,410%	4,215%	3,652%	0,965	-0,127%
1,251%	3,112%	1,809%	1,116	0,210%
1,251%			1,256	0,320%
	3,112%		0,987	-0,042%
		1,809%	1,116	0,210%

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. Incluye nuevos instrumentos: Bonos, Letras y Notas de Agencias en área dólar y Bonos Pfandbrief, correspondientes a riesgo bancario, en área euro. 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$ 289.671,18 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.

1087

ANEXO N° 2

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Julio 2003	Efectivo **Agosto 2003**	Retorno Julio 2003	Referencial **Agosto 2003**	Retorno Julio 2003	Incremental **Agosto 2003**
Dólar	1,213%	**1,159%**	0,997%	**1,068%**	0,215%	**0,091%**
Euro	2,979%	**2,792%**	1,965%	**2,040%**	1,015%	**0,752%**
Libra	3,670%	**3,481%**	3,350%	**3,474%**	0,320%	**0,007%**
Yen	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**
Total	1,788%	**1,697%**	1,200%	**1,269%**	0,588%	**0,427%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Julio 2003	Efectivo **Agosto 2003**	Retorno Julio 2003	Referencial **Agosto 2003**	Retorno Julio 2003	Incremental **Agosto 2003**
Dólar	1,264%	**1,136%**	0,947%	**1,026%**	0,317%	**0,110%**
Euro	2,006%	**2,025%**	1,928%	**2,006%**	0,078%	**0,019%**
Libra	3,165%	**3,266%**	3,156%	**3,325%**	0,009%	**-0,059%**
Yen	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**	0,000%	**0,000%**
Total	1,191%	**1,148%**	1,149%	**1,227%**	0,042%	**-0,079%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 3

SPREAD LIBID SEPTIEMBRE 2002 - AGOSTO 2003
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	FS	YEN	EURO
360 - 180	Sept. 2002	0,09	0,07	0,13	0,00	-0,04
	Oct. 2002	0,07	0,07	0,11	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,17	0,11	0,12	0,00	-0,02
	Dic. 2002	0,15	0,09	0,10	0,00	-0,03
	En. 2003	0,11	0,01	0,09	0,00	-0,06
	Feb. 2003	0,07	-0,07	0,03	0,00	-0,09
	Mar. 2003	0,06	-0,02	0,09	0,00	-0,04
	Abr. 2003	0,08	0,01	0,16	0,00	-0,02
	Mayo 2003	0,01	-0,02	0,09	0,00	-0,07
	Junio 2003	0,00	-0,04	0,08	0,00	-0,08
	Julio 2003	0,08	0,01	0,10	0,00	-0,01
	Agosto 2003	0,21	0,26	0,19	0,00	0,11
180 - 90	Sept. 2002	-0,02	0,01	0,03	0,00	-0,04
	Oct. 2002	-0,05	0,00	0,02	0,00	-0,09
	Nov. 2002	0,00	0,02	0,02	0,00	-0,08
	Dic. 2002	0,02	0,02	0,02	0,00	-0,05
	En. 2003	0,01	-0,01	0,02	0,00	-0,07
	Feb. 2003	0,00	-0,05	0,00	0,00	-0,11
	Mar. 2003	-0,02	-0,07	0,03	0,00	-0,08
	Abr. 2003	-0,02	-0,06	0,05	0,00	-0,06
	Mayo 2003	-0,05	-0,06	0,05	0,00	-0,09
	Junio 2003	-0,04	-0,07	0,03	0,00	-0,07
	Julio 2003	0,01	-0,02	0,05	0,00	-0,04
	Agosto 2003	0,06	0,09	0,07	0,00	0,03
90 - 30	Sept. 2002	-0,01	0,00	0,03	0,00	-0,01
	Oct. 2002	-0,02	0,00	0,05	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,02	0,03	0,04	0,00	-0,10
	Dic. 2002	-0,01	0,01	0,01	0,00	-0,04
	En. 2003	0,00	0,01	0,01	0,00	-0,02
	Feb. 2003	0,00	-0,02	0,00	0,00	-0,08
	Mar. 2003	-0,02	-0,04	0,01	0,00	-0,08
	Abr. 2003	-0,01	-0,04	0,03	0,00	-0,05
	Mayo 2003	-0,03	-0,03	0,04	0,00	-0,12
	Junio 2003	-0,04	-0,04	0,02	0,00	-0,03
	Julio 2003	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00
	Agosto 2003	0,03	0,04	0,03	0,00	0,02

LIBID SEPTIEMBRE 2002- AGOSTO 2003
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	FS	YEN	EURO
LIBID 90	Sept. 2002	1,68	3,87	0,61	0,00	3,19
	Oct. 2002	1,66	3,84	0,64	0,00	3,14
	Nov. 2002	1,33	3,84	0,59	0,00	3,00
	Dic. 2002	1,29	3,89	0,57	0,00	2,83
	En. 2003	1,24	3,86	0,49	0,00	2,71
	Feb. 2003	1,22	3,64	0,47	0,00	2,57
	Mar. 2003	1,16	3,53	0,25	0,00	2,40
	Abr. 2003	1,17	3,52	0,18	0,00	2,41
	Mayo 2003	1,16	3,51	0,17	0,00	2,29
	Junio 2003	1,01	3,51	0,15	0,00	2,03
	Julio 2003	0,98	3,37	0,16	0,00	2,00
	Agosto 2003	1,01	3,39	0,14	0,00	2,01
LIBID 180	Sept. 2002	1,66	3,88	0,64	0,00	3,15
	Oct. 2002	1,62	3,84	0,66	0,00	3,04
	Nov. 2002	1,34	3,86	0,61	0,00	2,91
	Dic. 2002	1,30	3,91	0,59	0,00	2,77
	En. 2003	1,25	3,85	0,51	0,00	2,63
	Feb. 2003	1,22	3,59	0,47	0,00	2,46
	Mar. 2003	1,14	3,47	0,28	0,00	2,32
	Abr. 2003	1,15	3,46	0,23	0,00	2,34
	Mayo 2003	1,11	3,45	0,21	0,00	2,20
	Junio 2003	0,97	3,44	0,18	0,00	1,97
	Julio 2003	1,00	3,35	0,21	0,00	1,96
	Agosto 2003	1,07	3,47	0,21	0,00	2,04
LIBID 360	Sept. 2002	1,75	3,94	0,77	0,00	3,11
	Oct. 2002	1,69	3,91	0,77	0,00	3,00
	Nov. 2002	1,50	3,97	0,72	0,00	2,89
	Dic. 2002	1,45	4,00	0,69	0,00	2,74
	En. 2003	1,36	3,85	0,61	0,00	2,57
	Feb. 2003	1,29	3,52	0,50	0,00	2,38
	Mar. 2003	1,21	3,45	0,36	0,00	2,28
	Abr. 2003	1,24	3,47	0,39	0,00	2,32
	Mayo 2003	1,12	3,43	0,30	0,00	2,13
	Junio 2003	0,97	3,40	0,25	0,00	1,89
	Julio 2003	1,08	3,36	0,31	0,00	1,95
	Agosto 2003	1,28	3,74	0,40	0,00	2,15

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

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.		CONTRIBUCION AL RETORNO TOTAL (RET. TOT. BCCH -RET. REF.)*DIF. PARTICIP.
DOLARES AMERICANOS		71,29%	2.983.037.214	0,118%	3.847.667	0,086%	0,031%		0,022%
EURO	0,896	19,20%	719.471.105	0,070%	532.413	0,035%	0,035%	(*)	0,006%
YENES JAPONESES	118,785	2,19%	10.851.262.554	-2,446%	-267.801.618	-2,110%	0,168%	(*)	-0,018%
LIBRAS ESTERLINAS	0,627	6,75%	177.048.591	-0,421%	-741.425	-0,353%	-0,067%		-0,005%
DOLAR AUSTRALIANO	1,535	0,00%	0	0,000%	0				
DOLAR NEOZELANDES	1,715	0,57%	40.979.125	-0,016%	-6.363				

			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL	100,00%		4.184.184.880	0,015%	1.001.508	0,010%	0,005%	0,005%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.184.184.880							
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	4,314					4,255		

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH
Sep-02	4,057	4,310		4,250	3,373	4,833	3,841	4,189	4,020	4,569	0,081
Oct-02	4,283	4,249		4,166	3,226	4,948	3,754	4,105	4,330	5,052	0,024
Nov-02	4,481	4,195		4,173	3,208	4,902	3,789	4,036	4,627	5,058	0,000
Dic-02	4,291	4,258		4,168	3,327	4,924	4,013	4,115	4,619	4,981	0,000
Ene-03	4,391	4,196		4,290	3,753	4,987	4,080	4,379	4,811	4,986	0,000
Feb-03	4,415	4,201		4,294	5,083	4,940	4,026	4,318	4,891	2,924	0,000
Mar-03	4,361	4,356		4,307	5,071	4,920	4,018	4,273	4,594	1,780	0,000
Abr-03	4,250	4,290		4,243	5,049	5,052	4,037	4,188	4,144	1,699	0,000
May-03	4,291	4,280		4,245	5,006	5,010	4,094	4,136	4,292	1,618	0,000
Jun-03	4,331	4,371		4,217	4,939	4,985	4,107	4,203	4,510	1,540	0,000
Jul-03	4,259	4,276		4,206	5,623	5,042	3,921	4,133	4,818	1,456	0,000
Ago-03	4,269	4,265		4,229	5,468	4,980	3,853	4,042	4,595	1,409	0,000

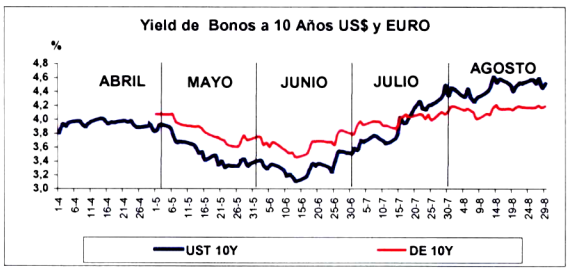
a Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de agosto 2003 Fuente Bloomberg
b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante agosto 2003
c Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen
d Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante agosto 2003 La formula generica es Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (perdidas) registradas durante agosto 2003
f Promedio Ponderado de Retornos Totales calculados con la estructura de los Indices de JP Morgan (J P Morgan Government Bond Index) Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas
En el caso del Dolar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda US$ (71,6667%), DEM(20%), YEN(1,6667%), GBP (6,6667%)

(*) El area Marco incluye Marco Aleman, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandes, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas
(**) El comparador para la duracion del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandes, Lira Italiana, Corona Danesa, etc es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán
(**) El comparador para la duracion del Dolar Australiano y el Dolar Neozelandes es la duracion del JP Morgan para el Yen Japones
(**) El comparador para la duracion de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina

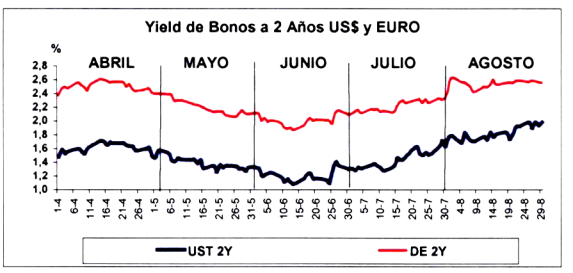
ANEXO N° 5

Retornos Económicos Comparativos Julio – Agosto (Areas Dólar y Euro)

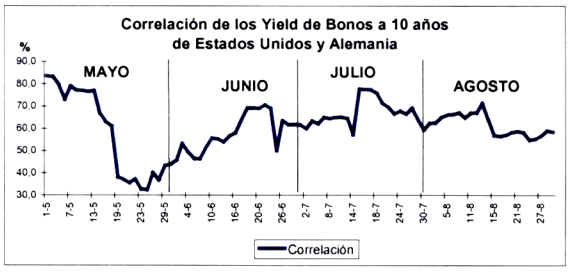
Entre los meses de abril y agosto del presente año, se observó un cambio importante en los rendimientos de los instrumentos de renta de fija en dólares y en euros. La tendencia ha sido liderada por los bonos en dólares y se ha observado un importante nivel de correlación entre ambos mercados. En este período los rendimientos en dólares han presentado la mayor variabilidad, destacando el cambio que se produjo a mediados de junio cuando el bono a 10 años llegó a un mínimo histórico de 3,11% para luego dar paso a alzas sistemáticas y presentar su máximo anual de 4,56% en agosto. La acentuada variabilidad en los rendimientos, se ha visto reflejado en niveles crecientes de volatilidad –interdía e intradía-, especialmente entre los meses de julio y agosto. Los siguientes gráficos ilustran sobre el particular:



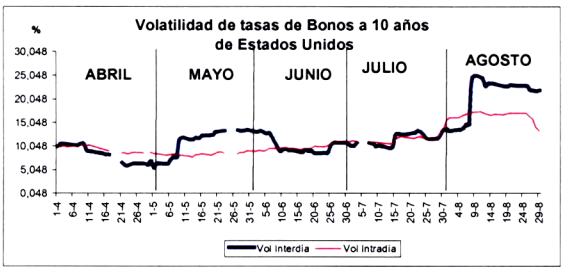
Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg.



Nota: La correlación de los bonos a 2 años sigue el mismo patrón con niveles más moderados.
Fuente: Riskmetrics.



Nota: La volatilidad de los bonos a 2 años sigue el mismo patrón con niveles más moderados.
Fuente: Reuters.

En este contexto, la cartera de bonos mantenida por el banco ha experimentado cambios importantes de valoración. En el mes de mayo y en la medida que los rendimientos tendían a la baja, se observaron significativos retornos totales positivos, para luego dar paso a una trayectoria descendente en los resultados que se acentuó en el mes de julio. En agosto, por su parte, se moderó el alza en los rendimientos y se lograron en promedio retornos totales mensuales levemente positivos (un 0,118% en dólares y un 0,07% en euros). Los resultados positivos observados en ambas áreas monetarias, están determinados por el efecto cupón que en este mes más que compensa el efecto negativo de la trayectoria en los precios.

Comparando los resultados económicos de los dos últimos meses, en las áreas dólar y euro, se puede apreciar que si bien el efecto precio es negativo en ambos meses, su cuantía disminuye drásticamente en agosto. Por otra parte, el aporte al retorno mensual de los intereses se mantiene casi inalterado en ambas áreas monetarias a pesar de que agosto tiene dos días hábiles menos que julio. Los resultados de los bonos en las áreas dólar y euro, desagregados entre efecto de variación de precio y ganancias por intereses devengados, para los meses de julio y agosto, fueron los siguientes:

Valoración Económica Bonos BCCH Julio 2003

ÁREA DÓLAR	Valor Promedio Cartera (moneda de orígen)	Retorno Total Mensual (%)	Monto Retorno Total (moneda de orígen)	Retorno Referencial
EFECTO PRECIO (Clean Price)	2.996.781.759	-3,412%	-104.434.875	
EFECTO INTERESES	27.364.550	0,253%	7.628.361	
TOTAL BONOS US$	3.024.146.309	-3,167%	-96.806.514	-3,357%

ÁREA EURO	Valor Promedio Cartera (moneda de orígen)	Retorno Total Mensual (%)	Monto Retorno Total (moneda de orígen)	Retorno Referencial
EFECTO PRECIO (Clean Price)	760.515.508	-1,730%	-13.466.059	
EFECTO INTERESES	14.730.896	0,372%	2.877.334	
TOTAL BONOS EURO	775.246.404	-1,364%	-10.588.725	-1,151%

Valoración Económica Bonos BCCH Agosto 2003

ÁREA DÓLAR	Valor Promedio Cartera (moneda de orígen)	Retorno Total Mensual (%)	Monto Retorno Total (moneda de orígen)	Retorno Referencial
EFECTO PRECIO (Clean Price)	2.998.317.638	-0,116%	-3.116.564	
EFECTO INTERESES	27.641.060	0,234%	6.964.228	
TOTAL BONOS US$	2.983.037.214	0,118%	3.847.667	0,086%

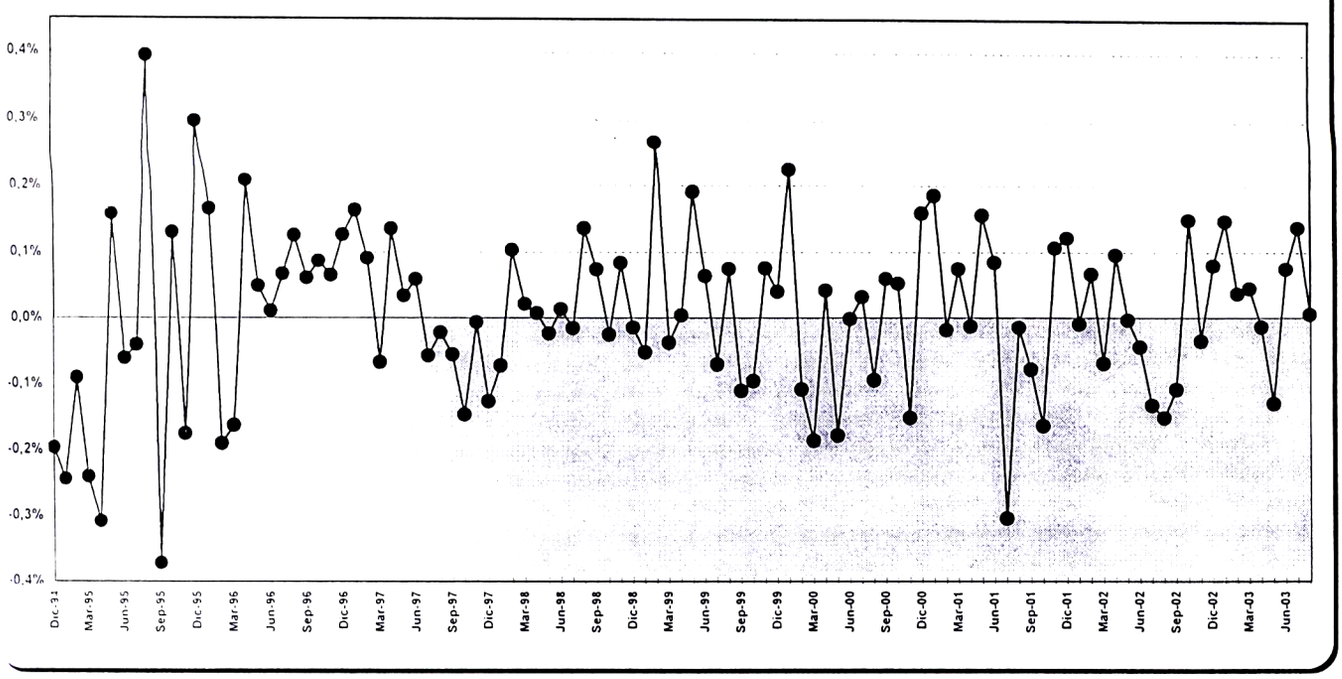
ÁREA EURO	Valor Promedio Cartera (moneda de orígen)	Retorno Total Mensual (%)	Monto Retorno Total (moneda de orígen)	Retorno Referencial
EFECTO PRECIO (Clean Price)	756.093.900	-0,279%	-1.984.200	
EFECTO INTERESES	14.218.955	0,350%	2.516.613	
TOTAL BONOS EURO	719.471.105	0,070%	532.413	0,035%

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 25-09-2003

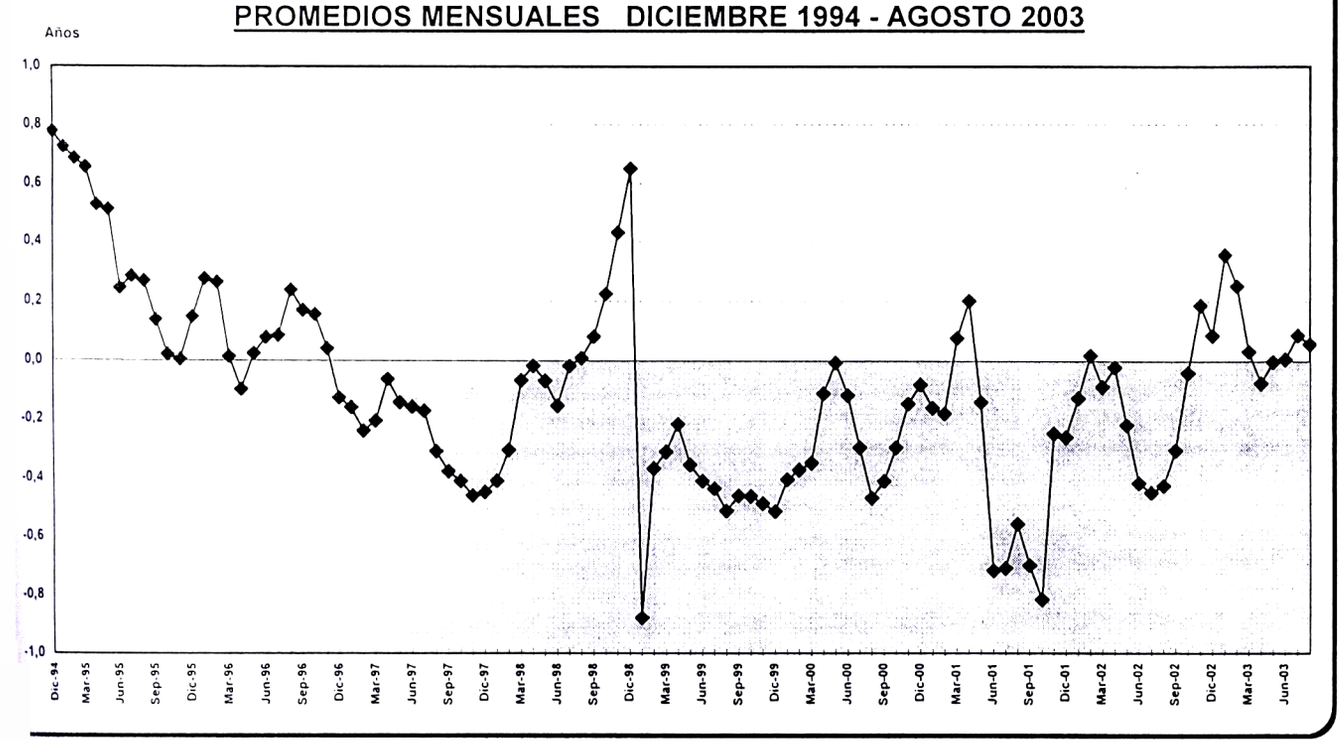
ANEXO N° 6

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 23-09-2003

ANEXO N° 7

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Septiembre 2002 a Agosto 2003)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Septiembre 2002	2,18	49,61	17,97
Octubre 2002	2,22	53,43	19,28
Noviembre 2002	2,26	52,24	18,61
Diciembre 2002	2,36	52,57	19,01
Enero 2003	2,06	53,31	18,73
Febrero 2003	1,99	54,00	19,40
Marzo 2003	1,95	51,90	18,33
Abril 2003	2,11	50,15	17,68
Mayo 2003	2,00	52,25	18,41
Junio 2003	1,98	51,33	18,04
Julio 2003	2,03	52,75	18,39
Agosto 2003 (**)	2,05	50,84	17,60

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

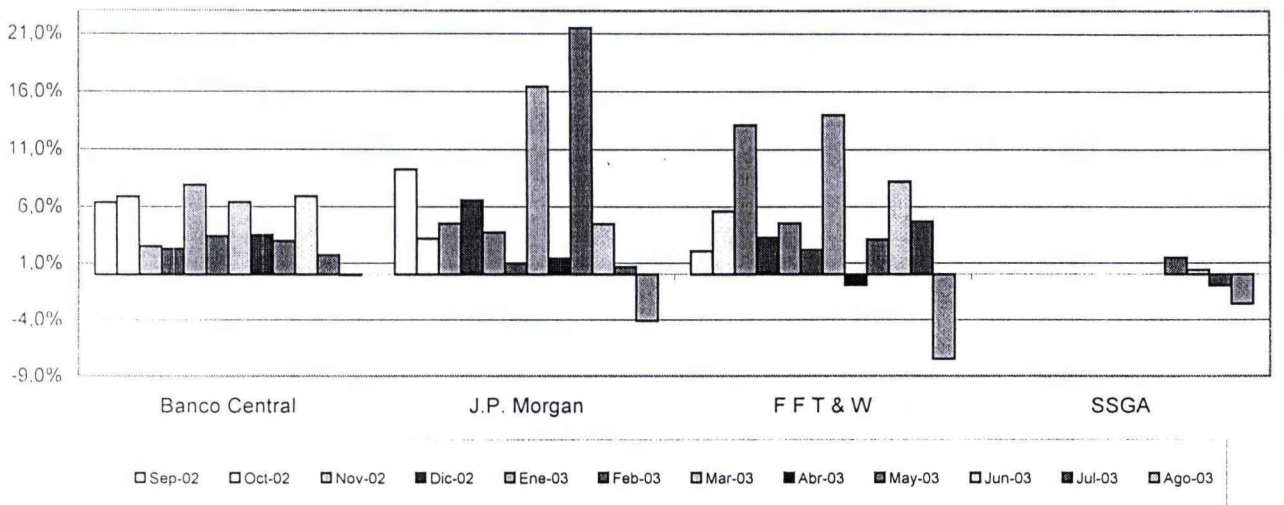
(**) : La duración total excluidos los bonos indizados asciende a 16,63 meses. A fines de julio ascendió a 17,49 meses.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 03-10-2003

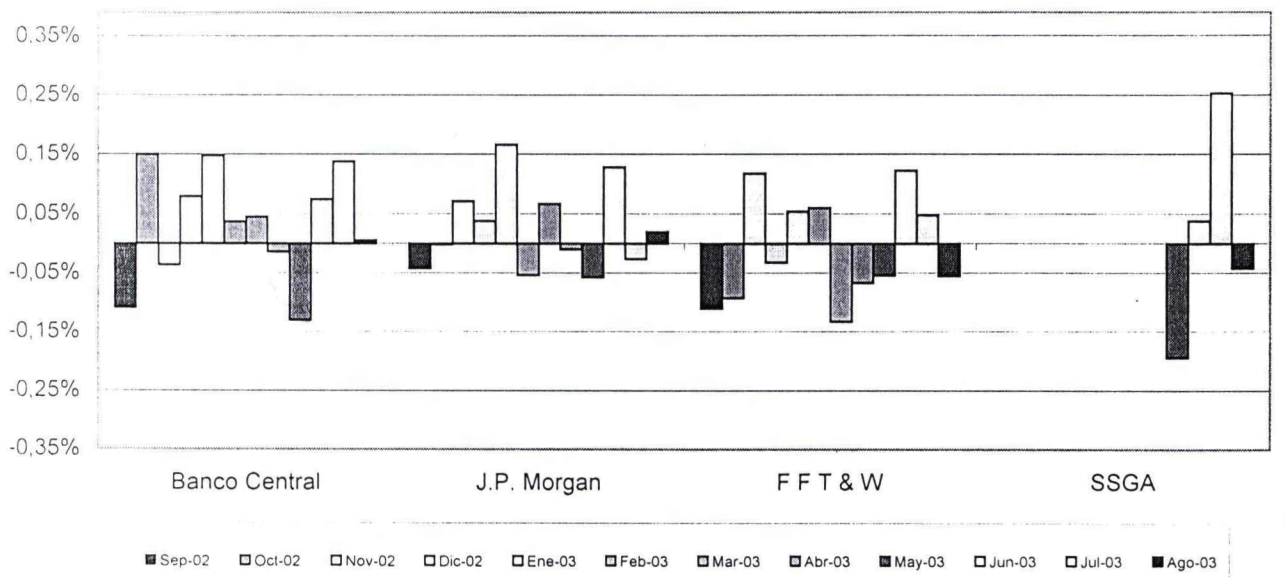
ANEXO N° 8-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



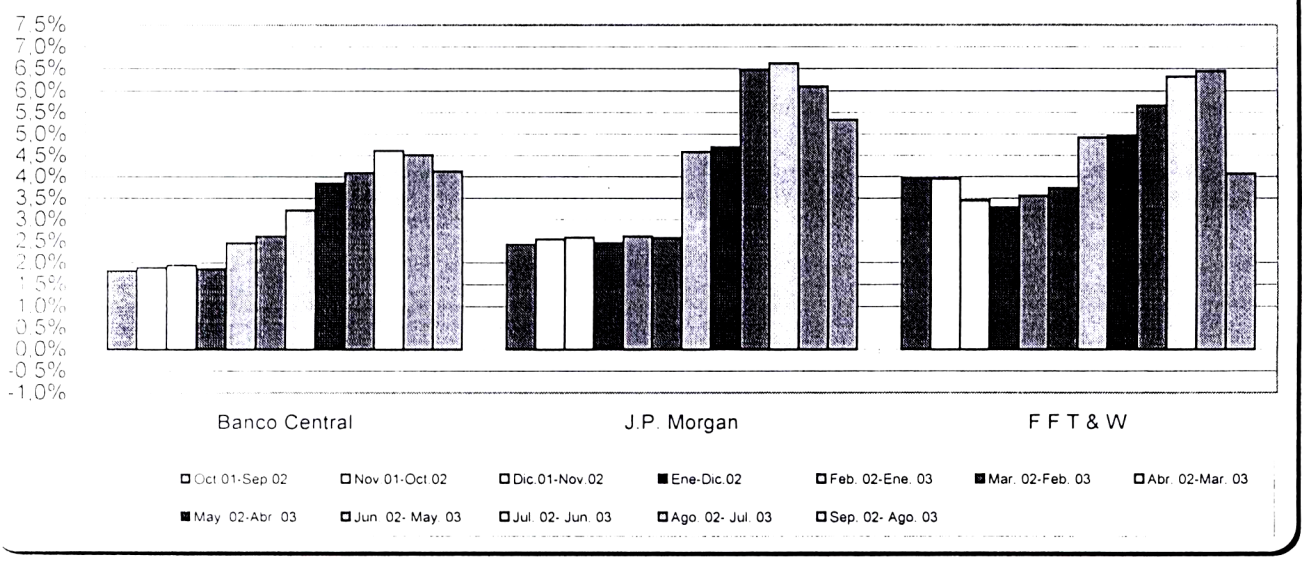
Retorno Incremental Económico



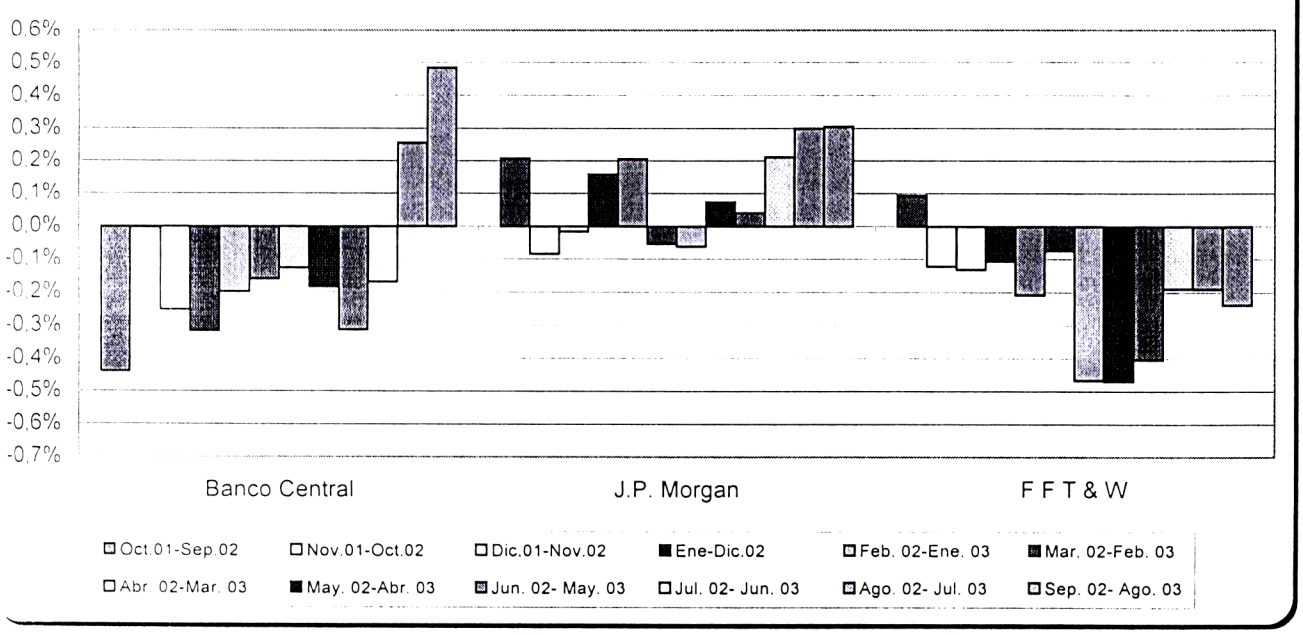
ANEXO N° 8-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable

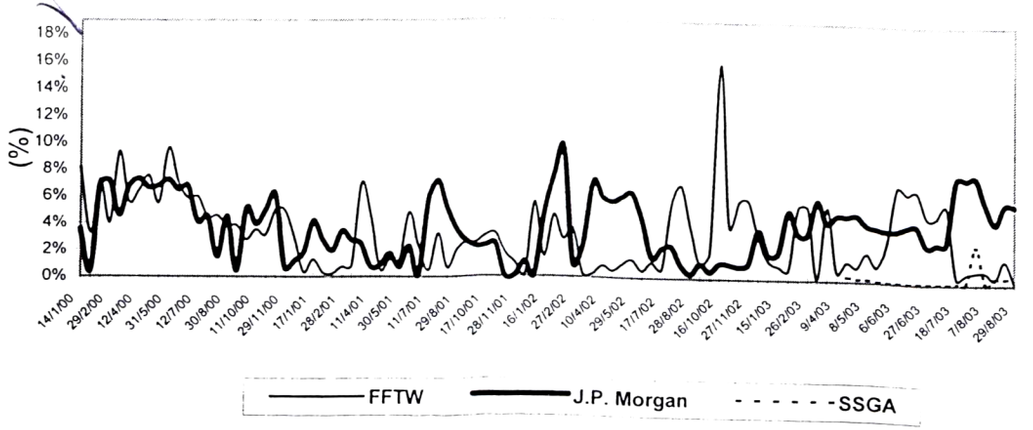


Retorno Incremental Económico

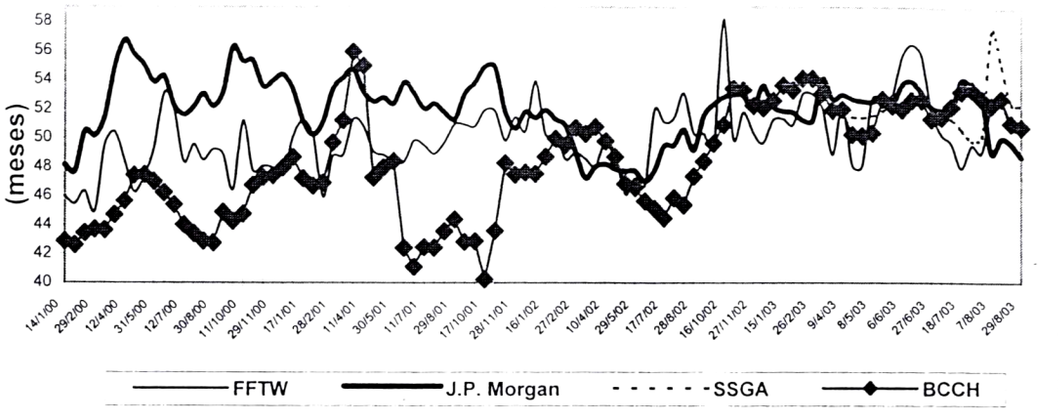


DURACIÓN

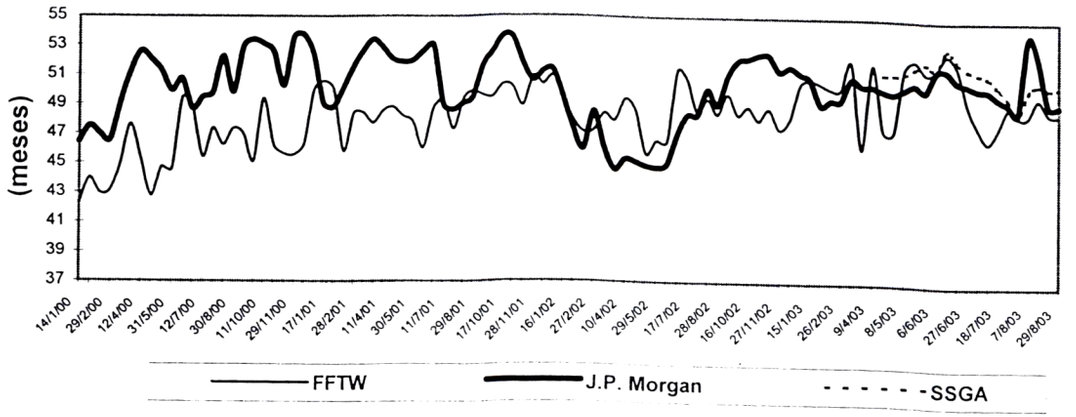
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



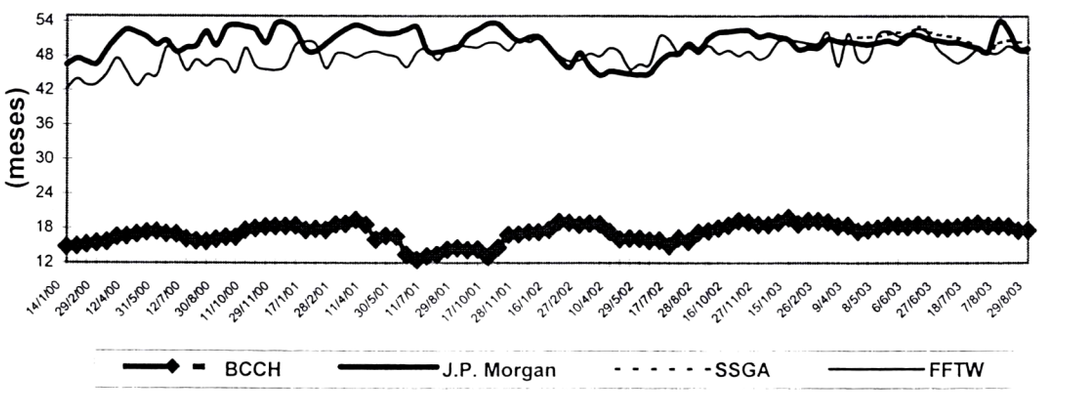
DURACIÓN BONOS



DURACIÓN TOTAL



DURACIÓN TOTAL

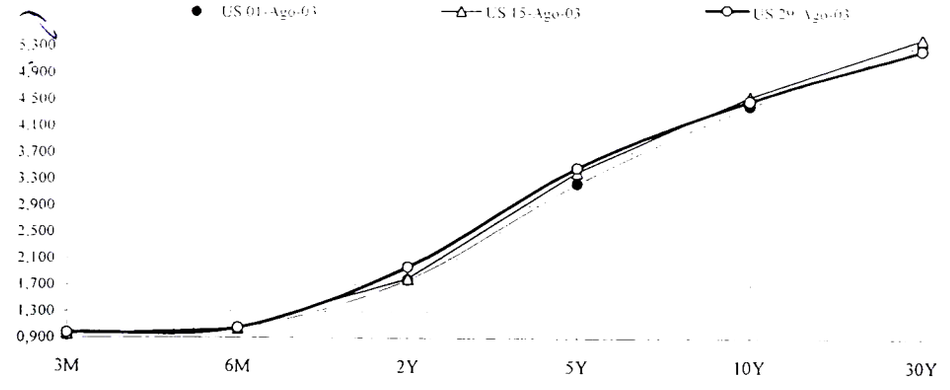


ıta: Para State Street Global Advisors se presentan valores a partir del 24.04.2003.

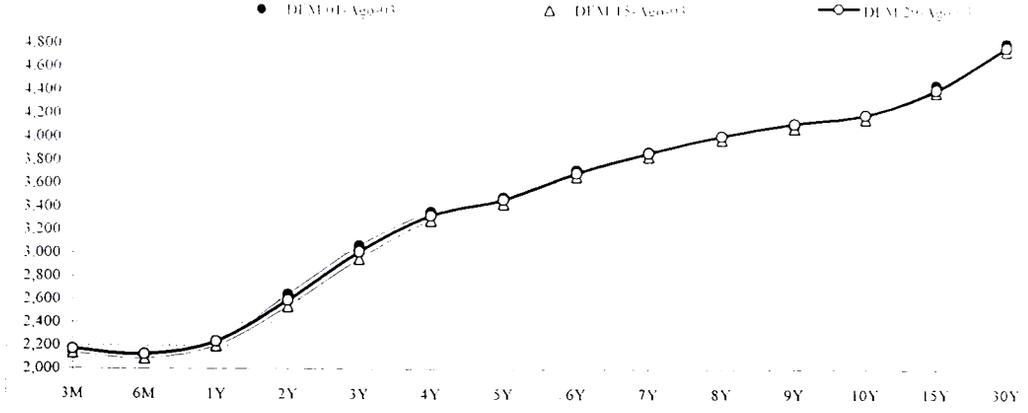
Depto.Eval.Gestión y Riesgo
25/09/2003
AMBS/

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
AGOSTO 2003

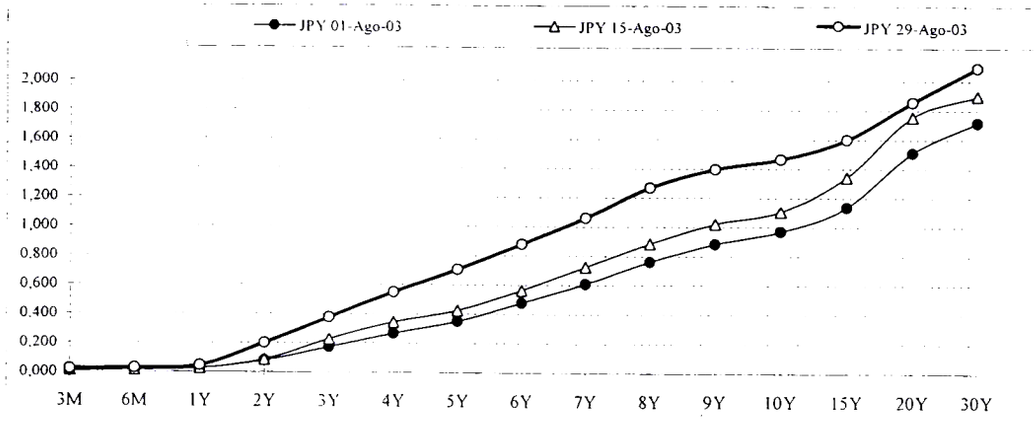
Curva de Rendimiento Bonos USA (Agosto 2003)



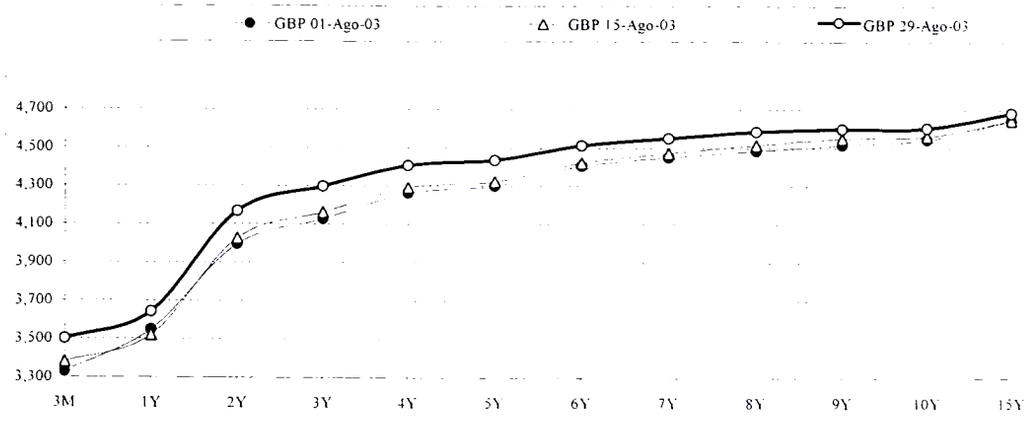
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Agosto 2003)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Agosto 2003)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Agosto 2003)



CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
AGOSTO 2003

