



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 967E

Rendimiento de activos en divisas  
correspondiente al mes de diciembre 2001



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 967E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
celebrada el viernes 15 de febrero de 2002

---

En Santiago de Chile, a 15 de febrero de 2002, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular señor Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente señor Jorge Marshall Rivera y del Consejero señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de diciembre de 2001.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;  
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;  
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;  
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;  
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;  
Secretario Ejecutivo Gabinete de la Presidencia Subrogante,  
señor Enrique Orellana Cifuentes;  
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

Inicia la Sesión el Presidente cediendo la palabra al Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien expresa que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de diciembre de 2001, será dado a conocer por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

Señala el señor Montoya que durante el año 2001 la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 711,87 millones equivalentes y un 5,53% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,66%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó en el 2001 un desempeño acumulado favorable y ascendente respecto de años previos, al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,21 (1,03 el año 2000) y una tasa de retorno que superó en 95 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció durante el 2001 a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen de 16,9 puntos base. En el año 2000 el resultado cambiario favoreció en un punto base a la cartera referencial.

En un contexto internacional especialmente complejo, caracterizado por una marcada volatilidad en los mercados financieros y continuas reducciones en las tasas de interés, especialmente en dólares, así como señales mixtas sobre el grado de desaceleración en las principales economías desarrolladas, el índice de gestión global del 2001 fue liderado por el desempeño del corto plazo. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado y





En diciembre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 17,30 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando una leve alza respecto del mes anterior y situándose por primera vez durante los últimos 8 meses por sobre el valor referencial de 17 meses. La duración total excedió el valor central, exclusivamente por la participación total de los bonos que, incluyendo a los instrumentos indizados, bordeó el 33,45% de la cartera (30% referencial).

En términos de desempeño, diciembre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 189,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, también se registraron resultados favorables. En los bonos a tasa nominal el retorno fue superior en 12,2 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 9,7 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los mercados de bonos a tasa nominal de Europa y los Estados Unidos predominaron, al igual que en el mes anterior, los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, influenciados nuevamente por señales mixtas sobre la recuperación de la economía mundial. Continuó observándose un alto nivel de sensibilidad en los mercados de instrumentos de renta fija y cierta recuperación en el nivel de actividad en los mercados accionarios. En Japón, en cambio, predominaron los retornos totales positivos en un ambiente pesimista respecto de la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. El 11 de diciembre la Reserva Federal bajó en 25 puntos base su tasa de interés de política, llegando a un 1,75%.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 1,86% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 346 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables, por su parte, los resultados favorecieron a F.F.T.&W.. La administración interna se situó en el segundo lugar en términos económicos acumulados, a 7 puntos base de JP Morgan.

#### Desempeño Contable y Cambiario. Año 2001

Ranking	Institución	Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1°	F F T & W	9,643 %	4,377 %	5,266 %	0,000%
2°	J.P. Morgan	9,552 %	4,377 %	5,176 %	0,004%
3°	Banco Central	7,135 %	4,377 %	2,759 %	-0,153%
4°	Deutsche A.M.	6,193 %	4,377 %	1,816 %	-0,021%

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

#### Desempeño Económico. Año 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	6,737 %	6,781 %	-0,044 %	0,994
2°	Banco Central	6,663 %	6,781 %	-0,118 %	0,983
3°	Deutsche A.M.	6,541 %	6,781 %	-0,240 %	0,965
4°	F F T & W	6,524 %	6,781 %	-0,257 %	0,962

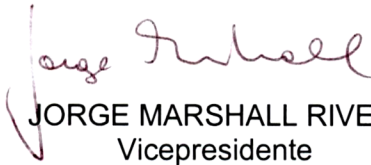
Nota: Tasas de retorno exclusivamente para los bonos valorados a precios de mercado.



Respecto de los valores en riesgo, en diciembre el Banco continuó siendo el administrador más conservador en la cartera de bonos, con un valor en riesgo relativo de 0,05%. En el otro extremo se situó FFT&W con un 0,10% de valor en riesgo relativo, quedando en posiciones intermedias JP Morgan y Deutsche (0,07% y 0,09% respectivamente). Por otra parte, el valor en riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark presentó un leve aumento respecto de noviembre, situándose en un 0,62%. En una perspectiva anual, los valores en riesgo promedios registrados por la cartera de bonos benchmark presentaron un aumento del 25% durante el último cuatrimestre, al pasarse desde un valor promedio de 0,48% en los primeros ocho meses a un 0,60% en los últimos 4 meses, producto principalmente de la mayor volatilidad observada después de los atentados del 11 de septiembre de 2001. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, se registró durante diciembre en promedio un 0,03% de valor en riesgo relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.


No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,17 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD  
Presidente



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI  
Ministro de Fe



JOSÉ DE GREGORIO REBECO  
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en diciembre 2001:

Informe (11 hojas)

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (diciembre 2001 ).

Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total diciembre 2001.

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

Curvas de Rendimiento Benchmark – Diciembre 2001

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 - diciembre 2001 (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 diciembre 2000 - noviembre 2001.





## Rendimiento de los activos en divisas a diciembre del 2001

### Resumen Ejecutivo

Durante el año 2001 la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 711,87 millones equivalentes y un 5,53% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,66%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó en el 2001 un desempeño acumulado favorable y ascendente respecto de años previos, al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,21 (1,03 el año 2000) y una tasa de retorno que superó en 95 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció durante el 2001 a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen de 16,9 puntos base. En el año 2000 el resultado cambiario favoreció en un punto base a la cartera referencial.

En un contexto internacional especialmente complejo, caracterizado por una marcada volatilidad en los mercados financieros y continuas reducciones en las tasas de interés, especialmente en dólares, así como señales mixtas sobre el grado de desaceleración en las principales economías desarrolladas, el índice de gestión global del 2001 fue liderado por el desempeño del corto plazo. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado y pese a enfrentarse condiciones especialmente turbulentas, el desempeño fue muy próximo al valor referencial y similar al del año anterior.

#### Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Año 2001
Contable Total	0,34%	0,09%	<b>1,80%</b>
Corto Plazo	0,26%	0,23%	<b>1,44%</b>
Bonos	0,49%	-0,23%	<b>2,76%</b>
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	<b>-0,12%</b>
Global Compuesto	0,20%	0,24%	<b>0,95%</b>
Indice Gestión Global	1,07	1,03	<b>1,21</b>

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

Los resultados contables durante el 2001 presentaron una tendencia al alza, producto del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos y de la reducción progresiva en las tasas de interés, que se reflejó en forma inmediata en los comparadores referenciales y con rezago en la cartera mantenida. Durante el año se efectuó un intenso arbitraje de inversiones en la cartera de bonos, superando en un 200% el nivel de transacciones efectuadas en el año 2000.

En diciembre del 2001, por su parte, se realizaron inversiones por US\$ 2.103 millones equivalentes (con predominancia del corto plazo) y continuó privilegiándose un uso intensivo del riesgo bancario, aunque declinante en magnitud, junto con un leve sobreposicionamiento de la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En el ámbito cambiario se continuó con una sobreexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

#### Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark (Promedios contables diciembre del 2001)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	8,01%	3,49%	-1,17%	1,20%	<b>11,52%</b>
Soberano Corto Plazo	-8,36%	-3,63%	-0,31%	-0,13%	<b>-12,43%</b>
Soberano Largo Plazo	-0,21%	1,02%	-0,02%	0,13%	<b>0,92%</b>
Total (*)	<b>-0,56%</b>	<b>0,87%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>1,19%</b>	<b>0,00%</b>

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

#### Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en diciembre 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	<b>2,669 %</b>	<b>-2,669 %</b>	<b>0,00%</b>

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 17,30 meses - incluidos los bonos indizados- evidenciando una leve alza respecto del mes anterior y situándose por primera vez durante los últimos 8 meses por sobre el valor referencial de 17 meses. La duración total excedió el valor central, exclusivamente por la participación total de los bonos que, incluyendo a los instrumentos indizados, bordeó el 33,45% de la cartera (30% referencial).

En términos de desempeño, diciembre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 189,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, también se registraron resultados favorables. En los bonos a tasa nominal el retorno fue superior en 12,2 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 9,7 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los mercados de bonos a tasa nominal de Europa y los Estados Unidos predominaron, al igual que en el mes anterior, los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, influenciados nuevamente por señales mixtas sobre la recuperación de la economía mundial. Continuó observándose un alto nivel de sensibilidad en los mercados de instrumentos de renta fija y cierta recuperación en el nivel de actividad en los mercados accionarios. En Japón, en cambio, predominaron los retornos totales positivos en un ambiente pesimista respecto de la posibilidad de una pronta recuperación de la economía nipona. El 11 de diciembre el FED bajó en 25 puntos base su tasa de interés de política, llegando a un 1,75%.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 1,86% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 346 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables, por su parte, los resultados favorecieron a F.F.T.&W.. La administración interna se situó en el segundo lugar en términos económicos acumulados, a 7 puntos base de JP Morgan.

#### **Desempeño Contable y Cambiario. Año 2001**

Ranking	Institución	Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1°	<b>F F T &amp; W</b>	9,643 %	4,377 %	5,266 %	0,000%
2°	<b>J.P. Morgan</b>	9,552 %	4,377 %	5,176 %	0,004%
3°	<b>Banco Central</b>	7,135 %	4,377 %	2,759 %	-0,153%
4°	<b>Deutsche A.M.</b>	6,193 %	4,377 %	1,816 %	-0,021%

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

#### **Desempeño Económico. Año 2001**

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	<b>J.P. Morgan</b>	6,737 %	6,781 %	-0,044 %	0,994
2°	<b>Banco Central</b>	6,663 %	6,781 %	-0,118 %	0,983
3°	<b>Deutsche A.M.</b>	6,541 %	6,781 %	-0,240 %	0,965
4°	<b>F F T &amp; W</b>	6,524 %	6,781 %	-0,257 %	0,962

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

Respecto de los valores en riesgo, en diciembre el Banco continuó siendo el administrador más conservador en la cartera de bonos, con un VaR Relativo de 0,05%. En el otro extremo se situó FFT&W con un 0,10% de VaR Relativo, quedando en posiciones intermedias JP Morgan y Deutsche (0,07% y 0,09% respectivamente). Por otra parte, el VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark presentó un leve aumento respecto de noviembre, situándose en un 0,62%. En una perspectiva anual, los valores en riesgo promedios registrados por la cartera de bonos benchmark presentó un aumento del 25% durante el último cuatrimestre, al pasarse desde un valor promedio de 0,48% en los primeros ocho meses a un 0,60% en los últimos 4 meses, producto principalmente de la mayor volatilidad observada después de los atentados del 11 de septiembre. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, se registró durante diciembre en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.



## **Rendimiento de los activos en divisas a diciembre del 2001: 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 2001. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. Se incluyen además, los resultados de la gestión de la Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo<sup>1</sup>. 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 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US\$ 711,87 millones, provenientes en un 87,59% (US\$ 623,51 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 12,41% (US\$ 88,36 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,53% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 180,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,53%) se compone de un 4,89% de retorno para el corto plazo y un 7,14% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

#### **Performance contable. Resultados acumulados**

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Año 2000	5,817%	5,732%	<b>0,085%</b>
Febrero 2000 – Enero 2001	5,938%	5,683%	<b>0,254%</b>
Marzo 2000 – Febrero 2001	6,006%	5,604%	<b>0,402%</b>
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	<b>0,778%</b>
Mayo 2000 – Abril 2001	6,281%	5,389%	<b>0,892%</b>
Junio 2000 – Mayo 2001	6,205%	5,227%	<b>0,978%</b>
Julio 2000 – Junio 2001	6,166%	5,055%	<b>1,111%</b>
Agosto 2000 – Julio 2001	6,067%	4,883%	<b>1,184%</b>
Septiembre 2000 – Agosto 2001	5,981%	4,697%	<b>1,283%</b>
Octubre 2000 – Septiembre 2001	5,865%	4,480%	<b>1,385%</b>
Noviembre 2000 – Octubre 2001	5,828%	4,226%	<b>1,602%</b>
Diciembre 2000 – Noviembre 2001	5,676%	3,961%	<b>1,715%</b>
<b>Año 2001</b>	<b>5,528%</b>	<b>3,726%</b>	<b>1,802%</b>

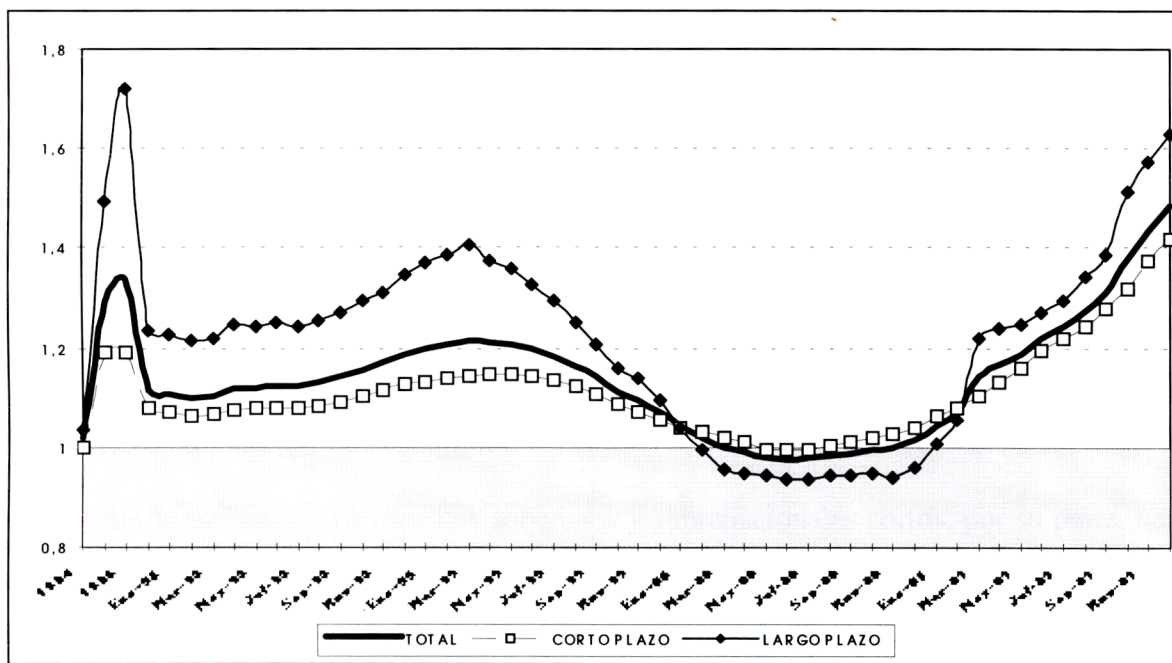
El índice de desempeño para el período asciende a 1,484.- compuesto por un índice de 1,417 para el corto plazo y de un valor de 1,630 para el largo plazo. El resultado global nuevamente es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el

<sup>1</sup> Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.



siguiente gráfico:

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta diciembre del 2001



RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados<sup>2</sup> excedió -en términos anualizados- en 189,5 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,72. Este se desglosa en un índice de 1,63 para el corto plazo y un índice de 1,82 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de diciembre se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos evidenciando un leve aumento respecto del mes de noviembre (1,64 de índice) que se explica en lo sustantivo por un aumento en las utilidades por ventas de bonos.

En una perspectiva global, en diciembre las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.103 millones equivalentes (US\$ 1.676 millones en el corto plazo y US\$ 427 millones en la cartera de bonos).

En términos globales, durante diciembre la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario junto con un leve sobreposicionamiento de la cartera de bonos a tasa nominal, compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En términos cambiarios, se continuó con una sobreexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y en dólares. Los bonos indizados, por su parte, presentan un sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

CORTO PLAZO

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

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

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Octubre 2001	1,69	1,75	1,54
Noviembre 2001	1,74	1,76	1,64
Diciembre 2001	1,63	1,68	1,40

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. Considerando proyecciones de tasas de interés se han privilegiado, en la medida de lo factible, depósitos en euros y libras entre 6 y 12 meses y depósitos en dólares entre los 6 y 9 meses. En el área yen, por su parte, se ha privilegiado el tramo 1 - 6 meses para las monedas secundarias. La estructura referencial considera como benchmark los 6 meses plazo para las monedas centrales.

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

Durante diciembre el 89,09% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 10,91% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En diciembre esta cartera presentó operaciones de inversión por US\$ 1.493,51 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,09 meses (7,34 meses en noviembre), en el área euro éste ascendió a 9,16 meses (9,66 meses en noviembre), en el área libra fue de 9,13 meses y en el área yen, por su parte, ascendió a 2,41 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En diciembre las inversiones realizadas totalizaron US\$ 182,85 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria fueron los siguientes: en el área dólar se registró la renovación de inversiones por US\$ 140 millones en euronotas y papeles comerciales. En el área euro, se registró la renovación de inversiones por US\$ 19,09 millones equivalentes de letras del tesoro. En el área libra, por su parte, se registraron inversiones por US\$ 23,76 millones equivalentes. En el área yen no se efectuaron operaciones de inversión.

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 2001. 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 fue de un 7,38%, superior al valor registrado en el mes previo (5,51% en noviembre). Esto se explica en medida importante por un aumento en los resultados por ventas de instrumentos<sup>3</sup>.

Durante el mes se registró un ingreso neto en la cartera de bonos a tasa nominal, equivalente a US\$ 67,48 millones, principalmente en el área dólar y en menor medida en el área euro<sup>4</sup>, mientras que en las áreas libra y yen no se efectuaron operaciones. En virtud de los movimientos generales observados en el portafolio, la participación relativa promedio

<sup>3</sup> En diciembre las utilidades por ventas totalizaron US\$ 9,33 millones equivalentes, mientras que en noviembre ascendieron a US\$ 2,89 millones equivalentes.

<sup>4</sup> Las adiciones netas en el área dólar totalizaron US\$ 55 millones y en el área euro US\$ 12,5 millones equivalentes.

de esta cartera aumentó a un 30,92% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,90 % en noviembre).

Durante diciembre las inversiones realizadas en bonos a tasa nominal fueron equivalentes a US\$ 427,5 millones equivalentes.

## 2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

### RESULTADOS ACUMULADOS

En el año 2001 los bonos registraron un 6,663% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (6,781%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,983. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

#### Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Febrero 2000 – Enero 2001	11,582%	11,712%	-0,130%	0,99
Marzo 2000 – Febrero 2001	11,669%	11,729%	-0,060%	0,995
Abril 2000 – Marzo 2001	10,881%	10,692%	0,189%	1,018
Mayo 2000 – Abril 2001	10,194%	9,861%	0,333%	1,034
Junio 2000 – Mayo 2001	10,451%	9,779%	0,672%	1,069
Julio 2000 – Junio 2001	9,638%	8,835%	0,803%	1,091
Agosto 2000 – Julio 2001	10,557%	10,297%	0,260%	1,025
Septiembre 2000 – Agosto 2001	10,752%	10,413%	0,339%	1,033
Octubre 2000 – Septiembre 2001	11,739%	11,497%	0,242%	1,021
Noviembre 2000 – Octubre 2001	12,788%	12,797%	-0,009%	0,999
Diciembre 2000 – Noviembre 2001	9,679%	9,538%	0,142%	1,015
<b>Año 2001</b>	<b>6,663%</b>	<b>6,781%</b>	<b>-0,118%</b>	<b>0,983</b>

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 2001 un índice de desempeño agregado de 1,21. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

#### Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Retorno Incremental Global
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Feb 00 – Ene 2001	1,061	0,99	1,05	0,34%
Mar 00 – Feb. 2001	1,079	0,99	1,06	0,43%
Abr 00 – Mar. 2001	1,103	1,02	1,08	0,56%
May 00 – Abr. 2001	1,131	1,03	1,10	0,67%
Jun 00 – May. 2001	1,158	1,07	1,13	0,85%
Jul 00 – Jun. 2001	1,196	1,09	1,16	0,95%
Ago 00 – Jul. 2001	1,219	1,03	1,13	0,82%
Sep 00 – Ago. 2001	1,243	1,03	1,14	0,86%
Oct 00 – Sep. 2001	1,277	1,02	1,13	0,86%
Nov 00 – Oct. 2001	1,319	0,99	1,12	0,82%
Dic 00 – Nov. 2001	1,372	1,01	1,17	0,95%
<b>Año 2001</b>	<b>1,417</b>	<b>0,98</b>	<b>1,21</b>	<b>0,95%</b>



## RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE

En diciembre del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un -0,794% de retorno canasta, superior en 12,2 puntos base al referente total del mercado (-0,916%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 4.005 millones equivalentes, registrándose pérdidas económicas por US\$ 32 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

Al igual que el mes pasado, durante diciembre se observaron retornos totales negativos en un contexto de marcada incertidumbre sobre el grado de desaceleración económica en los Estados Unidos.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en diciembre un valor económico promedio de US\$ 453 millones y pérdidas económicas por US\$ 4,1 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un -0,924% en términos nominales, superior en 9,7 puntos base al comparador referencial (-1,020%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos individuales en la cartera mantenida.

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

### Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Enero 2001	1,107%	0,921%	0,186%
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	0,790%	0,715%	0,075%
Abril 2001	-0,887%	-0,874%	-0,013%
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
<b>Diciembre 2001</b>	<b>-0,794%</b>	<b>-0,916%</b>	<b>0,122%</b>

### Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Enero 2001	2,326%	2,103%	0,223%
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	0,780%	0,888%	-0,109%
Abril 2001	0,495%	0,660%	-0,165%
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
<b>Diciembre 2001</b>	<b>-0,924%</b>	<b>-1,020%</b>	<b>0,097%</b>

(\*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en diciembre una duración promedio de 3,90 años, inferior al valor referencial (4,16 años en promedio).

En los mercados de bonos a tasa nominal de Europa y los Estados Unidos, al igual que el mes anterior, predominaron durante diciembre los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, influenciados nuevamente por señales mixtas sobre la recuperación de la economía mundial. Se mantuvieron los altos niveles de sensibilidad en los mercados de instrumentos de renta fija, junto con observarse cierta recuperación de la actividad en los mercados accionarios. En Japón, por su parte, predominaron los retornos totales positivos, en un ambiente pesimista en donde no se vislumbra una pronta recuperación de la economía nipona. Continuando con las sucesivas disminuciones en las tasas de interés de política efectuadas por los principales bancos centrales<sup>5</sup> durante el año, en diciembre el FED nuevamente bajó en 25 puntos base su tasa de interés de política, llegando a un 1,75%.

En el área dólar en diciembre se efectuó una inversión neta por US\$ 55 millones. Se efectuaron ventas netas en el tramo benchmark 1-3 años y se realizaron adiciones netas en los tramos 3-5 y 7-10 años. En definitiva, se bajó a un 37,7% la participación del segmento 1-3 años (la estructura referencial considera un 51%) compensada principalmente por una leve disminución en la subexposición en el tramo 7 a 10 años, que llegó a un 24,8% (la estructura referencial considera un 49%) a fines de diciembre. El retorno incremental para el área fue de 8,8 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez registraron menores rendimientos<sup>6</sup>. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,92 años, inferior a la duración referencial (4,15 años).

En el área euro, durante diciembre se efectuaron compras netas por US\$ 12,5 millones equivalentes en el tramo 7-10 años. La cartera mantenida sigue privilegiando inversiones en el tramo 3 a 7 años, manteniendo subexposiciones en los tramos benchmark. Esta área registró un resultado que fue superior en 28,8 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 3,75 años, menor a la referencial (4,09 años).

En diciembre el área libra no presentó movimientos de cartera. El retorno fue superior en 18,1 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 7 y 10 años de madurez remanente, a favor de una sobreexposición al tramo 3 a 7 años, en un contexto en el cual los peores retornos se registraron a plazos más largos de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 4,04 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,30 años.

En diciembre el área yen no presentó movimientos de cartera. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 6,8 puntos base al valor referencial debido principalmente al rendimiento negativo de bonos en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,82 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,83 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.

---

Durante el año 2001 el FED rebajó su tasa de interés de política en 11 oportunidades desde un 6% a un 1,75% acumulando una disminución de 475 puntos base, el Banco de Inglaterra lo hizo en 7 oportunidades desde un 6% a un 4% (200 bp) y el Banco Central Europeo en 4 oportunidades desde un 4,75% a un 3,25% (150 bp).

El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años -0,056%; 3-5 años -0,687%; 5-7 años -1,076%; 7-10 años -1,587% y 10+ años -2,010%. Esto es consistente con un desplazamiento hacia arriba y un leve empinamiento en la curva de rendimientos.



### 3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL<sup>7</sup>

En diciembre se concluyó el mes con una duración total de 17,30 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados- situándose levemente por sobre el valor referencial y evidenciando un pequeño aumento con relación a fines del mes de noviembre (16,92 meses). Esto se explica principalmente por una mayor participación de la cartera de bonos a tasa nominal, ya que en términos sectoriales tanto a nivel del corto plazo como del largo plazo continuaron manteniéndose duraciones sectoriales por debajo de los 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, incluyendo las operaciones forward:

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

Área Monetaria	Octubre 2001	Noviembre 2001	Diciembre 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,03%	71,48%	71,55%	66% - 78%
Euro	19,69%	18,91%	18,90%	15% - 21%
Libra	5,80%	6,07%	6,02%	3% - 7%
Yen	3,48%	3,54%	3,53%	0% - 7%

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

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

### 5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

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

### 7. AÑO MÓVIL FINALIZADO EN DICIEMBRE 2001. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el año 2001 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables los resultados beneficiaron a F.F.T. & W..

<sup>7</sup> 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".

### Desempeño Contable. Año 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	<b>F F T &amp; W</b>	9,643 %	4,377 %	5,266 %
2°	<b>J.P. Morgan</b>	9,552 %	4,377 %	5,176 %
3°	<b>Banco Central</b>	7,135 %	4,377 %	2,759 %
4°	<b>Deutsche A.M.</b>	6,193 %	4,377 %	1,816 %

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

### Desempeño Económico. Año 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	<b>J.P. Morgan</b>	6,737 %	6,781 %	-0,044 %
2°	<b>Banco Central</b>	6,663 %	6,781 %	-0,118 %
3°	<b>Deutsche A.M.</b>	6,541 %	6,781 %	-0,240 %
4°	<b>F F T &amp; W</b>	6,524 %	6,781 %	-0,257 %

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

### Desempeño Cambiario. Año 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenido	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	<b>J.P. Morgan</b>	-1,520 %	-1,524 %	0,004 %
2°	<b>F F T &amp; W</b>	-1,524 %	-1,524 %	0,000 %
3°	<b>Deutsche A.M.</b>	-1,544 %	-1,524 %	-0,021 %
4°	<b>Banco Central</b>	-1,677 %	-1,524 %	-0,153 %

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

En términos contables se concluyó el año 2001 liderado por FFT&W, desplazando al segundo lugar a J.P. Morgan a 9 puntos base de diferencia, quien durante la mayor parte del año se mantuvo en el primer lugar. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, se concluyó el año liderado por JP Morgan observándose una disminución en el diferencial de rendimiento respecto de los otros gestores de cartera. La administración interna se mantuvo en el segundo lugar a 7 puntos base.

En términos cambiarios, por su parte, lideró la estadística anual JP Morgan por un escaso margen sobre el valor referencial, seguido muy de cerca por F.F.T.&W.. En el otro extremo se situaron Deutsche y el Banco con resultados que se explican en lo medular por los sobreposicionamientos mantenidos en las áreas euro y libra, divisas que junto al yen se debilitaron respecto del dólar<sup>8</sup>.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante el año 2001 sistemáticamente JP Morgan y Deutsche presentaron duraciones mayores al valor referencial, mientras que FFT&W tendió hacia la neutralidad y el Banco mantuvo durante la mayor parte del período una posición corta. En diciembre, por su parte, tiende a reducirse la brecha en duración entre las distintas contrapartes. El Banco aumenta marginalmente la duración de la cartera de bonos, mientras que JP Morgan y Deutsche reducen parcialmente su sobreexposición.

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.

<sup>8</sup> El debilitamiento anual del euro y la libra fue de un 5,689% y un 2,571% respectivamente. El yen, por su parte, se debilitó en un 12,865% y todos mantuvieron posiciones cortas.

## 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.

En diciembre el Banco continuó siendo el administrador más conservador en el manejo de los bonos, con un VaR Relativo del 0,05%. En el otro extremo se situó FFT&W, que aumentó a un 0,10% (desde un 0,07%) su valor en riesgo relativo como promedio diario. Dicho aumento se explica por diferencias de composición respecto del benchmark, principalmente por un sobreposicionamiento en el área dólar. Por otra parte, JP Morgan y Deutsche disminuyeron su exposición relativa a 0,07% y 0,09%, respectivamente. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

<b>VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Diciembre 2001</b>					
	<b>BENCHMARK</b>	<b>BCCH</b>	<b>DEUTSCHE</b>	<b>FTW</b>	<b>JPM</b>
<b>Var Absoluto Total</b>	0,62%	0,67%	0,57%	0,71%	0,68%
<b>Var Relativo Total</b>		0,05%	0,09%	0,10%	0,07%

<b>Bonos Diciembre 2001: VaR por Tipo de Riesgo</b>				
	<b>BCCH</b>	<b>DEUTSCHE</b>	<b>FTW</b>	<b>JPM</b>
	<b>Relativo</b>	<b>Relativo</b>	<b>Relativo</b>	<b>Relativo</b>
<b>Riesgo Tasa</b>	0,05%	0,04%	0,10%	0,06%
<b>Riesgo TC</b>	0,01%	0,08%	0,02%	0,05%

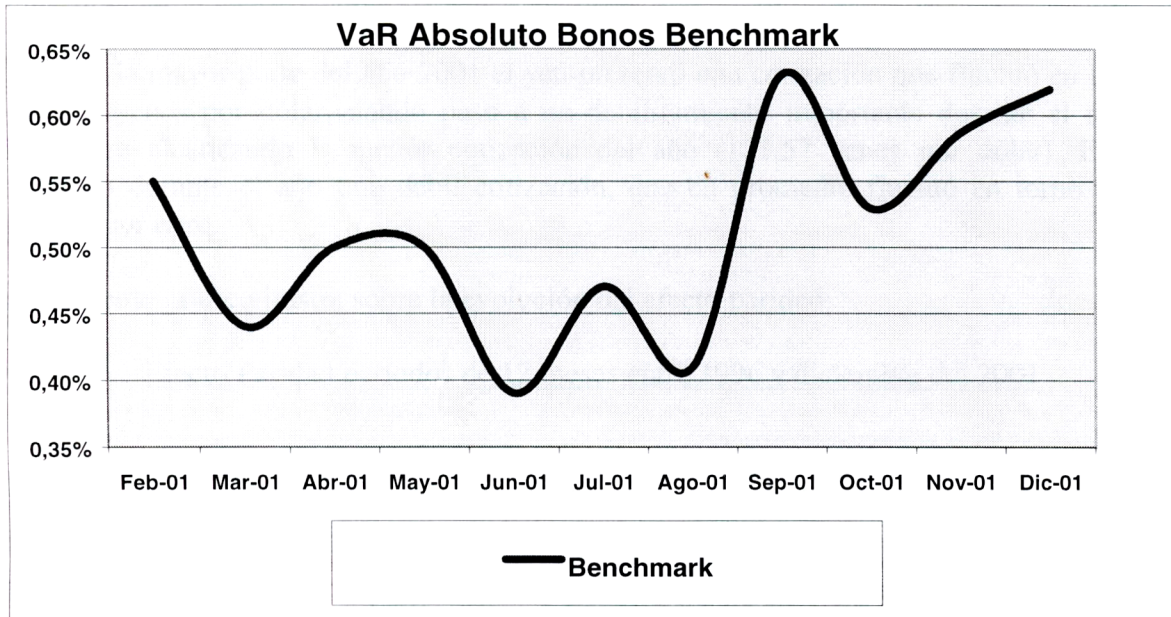
  

<b>Bonos Diciembre 2001: VaR por Tramo de Madurez</b>				
	<b>BCCH</b>	<b>DEUTSCHE</b>	<b>FTW</b>	<b>JPM</b>
	<b>Relativo</b>	<b>Relativo</b>	<b>Relativo</b>	<b>Relativo</b>
<b>0 - 3M</b>	0,43%	0,42%	0,42%	0,43%
<b>3M - 6M</b>	0,06%	0,05%	0,06%	0,06%
<b>6M - 1Y</b>	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
<b>1Y - 3Y</b>	0,13%	0,16%	0,20%	0,11%
<b>3Y - 5Y</b>	0,19%	0,20%	0,08%	0,11%
<b>5Y - 7Y</b>	0,08%	0,14%	0,13%	0,10%
<b>7Y - 10Y</b>	0,25%	0,12%	0,30%	0,40%
<b>10Y+</b>	0,03%	0,10%	0,02%	0,01%

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,62%) registró en diciembre un leve aumento en comparación al mes previo. Cabe destacar que dicho monto continúa en valores superiores a los registrados en los meses previos a septiembre. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:





En una perspectiva anual, los valores en riesgo promedios registrados por la cartera de bonos benchmark presentó un aumento del 25% durante el último cuatrimestre, al pasarse desde un promedio de 0,48% durante los primeros ocho meses del año a un 0,60% de promedio durante los últimos 4 meses. Esto se explica principalmente por la mayor volatilidad registrada después de los atentados del 11 de septiembre.

El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante diciembre en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Diciembre 2001		
	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,30%	0,28%
Var Relativo Total		0,03%

VaR por Tipo de Riesgo	BCCH	
	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,01%	0,16%
Riesgo TC	0,02%	0,19%

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

## 9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante diciembre ingresos nominales por US\$ 0,56 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,86% (2,10% en noviembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de diciembre de 1,03.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 345,74 millones.

## 10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

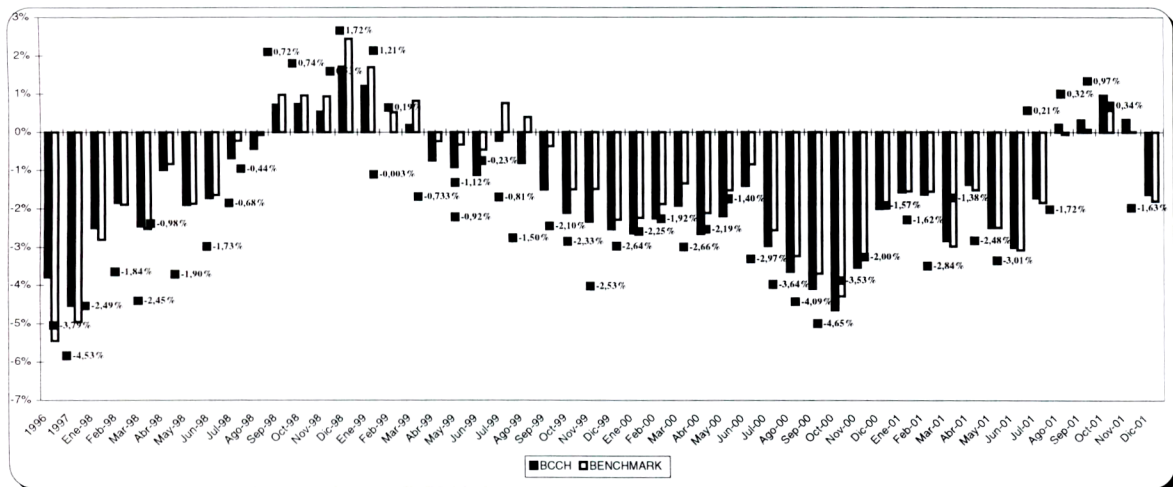
En el año 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 16,9 puntos base. En un contexto anual donde se mantuvo la tendencia de privilegiar la neutralidad cambiaria en las áreas dólar y libra a nivel del portafolio total, el resultado favorable se explica por la posición corta mantenida en el área yen, que compensó las pérdidas cambiarias por haber mantenido una sobrexposición global en el área euro. Esto, en un contexto donde ambas divisas

experimentaron depreciaciones respecto del dólar<sup>9</sup>.

Durante la mayor parte del año 2001 el yen presentó una cotización que fluctuó en torno a los 122 yenes por dólar, dando paso a un debilitamiento importante durante el mes de diciembre alcanzando la menor cotización del año (131,57 yenes por dólar). El euro mantuvo durante el año una débil cotización, que en promedio fluctuó en torno a 0,90 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y diciembre del 2001



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

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

<sup>9</sup> Durante el año 2001 las depreciaciones cambiarias experimentados por las principales monedas fue el siguiente: Yen (-12,865%), Euro (-5,689%) y Libra (-2,571%).

<sup>10</sup> Junto con un intensivo uso de monedas secundarias.



## INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)

### RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

( Diciembre 2001 )

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)
<b>AREAS MONETARIAS</b>										
DOLAR	71,438%	26.351.799	9.645.824	35.997.623	4,716%	1,821%	4,035%	2,485%	1,898	2,231%
EURO	18,874%	8.260.069	0	8.260.069	4,084%	3,065%	4,167%	3,396%	1,203	0,689%
YENS	3,501%	822.494	0	822.494	2,174%	0,000%	0,630%	0,189%	11,502	1,985%
LIBRAS	6,187%	3.188.167	0	3.188.167	4,824%	3,840%	4,749%	4,113%	1,173	0,711%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>38.622.529</b>	<b>9.645.824</b>	<b>48.268.353</b>	<b>4,513%</b>	<b>2,004%</b>	<b>4,052%</b>	<b>2,618%</b>	<b>1,724</b>	<b>1,895%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,084%	23.871.331	314.913	24.186.244	3,255%				1,625	1,252%
BONOS	30,916%	14.751.199	9.330.911	24.082.110	7,375%				1,820	3,323%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>38.622.529</b>	<b>9.645.824</b>	<b>48.268.353</b>	<b>4,513%</b>				<b>1,724</b>	<b>1,895%</b>
<b>Promedio activos en divisas US\$ (a)</b>		<b>12.674.342.069</b>								

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

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

(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US\$ 241.791,65 de intereses por operaciones de Securities Lending.

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

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

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL DICIEMBRE 2001

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c)			RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	(moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	J.P. Morgan (f)		RET. TOT. BCCH - RET. REF. (*)	
DOLARES AMERICANOS		68,72%	2.751.767.957	-0,712%	-19.327.469	-0,800%	0,088%		
EURO	1,122	22,86%	1.026.977.674	-0,965%	-9.895.225	-1,253%	0,288%		
YENES JAPONESES	127,690	1,21%	6.176.812.256	0,130%	8.066.691	0,126%	-0,068%		
LIBRAS ESTERLINAS	0,693	6,89%	191.166.083	-1,235%	-2.365.057	-1,417%	0,181%		
DÓLAR AUSTRALIANO	1,949	0,06%	4.791.309	0,283%	13.545				
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,408	0,26%	25.500.694	-0,325%	-82.510				
<b>TOTAL</b>			<b>US Dollars</b>	<b>US Dollars Equivalentes</b>		<b>-0,916%</b>	<b>0,122%</b>		
			4.004.765.921	-0,794%	-31.523.011				
<b>VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)</b>		<b>4.004.765.921</b>							
<b>DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)</b>		<b>3,899</b>							
						<b>4,158</b>			

	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	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
Ene-01	3,915	3,999	0,450	4,312	2,168	4,955	3,387	4,261	4,356		0,364	2,348	2,025	2,559				
Feb-01	3,847	3,972	0,374	4,285	2,408	4,923	3,507	4,200	4,236			1,977	1,975	2,828				
Mar-01	4,146	4,071	0,290	4,268	2,693	4,951	3,824	4,136	4,679				1,643	3,698				
Abr-01	4,138	4,007	0,211	4,180	5,145	4,968	4,014	4,076	4,709				2,615	4,212				
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141				2,821	3,888				
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991				2,732	1,454				
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108				2,665	1,152				
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101				2,610	1,069				
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178				2,601	0,992				
Oct-01	2,890	4,085		4,154	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107				2,553	0,946				
Nov-01	3,766	4,058		4,111	5,645	4,838	4,017	4,245	3,960				2,479	0,870				
Dic-01	3,917	4,149		4,090	5,566	4,829	4,042	4,298	3,745				2,362	0,793				

a. Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Diciembre 2001. Fuente: Bloomberg

b. Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Diciembre 2001.

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

d. Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Diciembre 2001. 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 2001.

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 Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.

(\*\*) : El comparador para la duración del EURO, Franco Francés, 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.

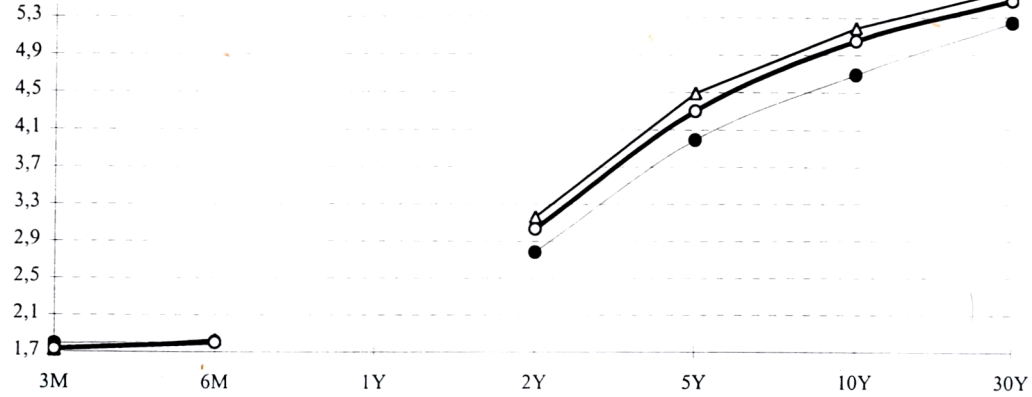
**EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO**  
**(Complemento Cuadro N° 2)**



**CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK  
DICIEMBRE 2001**

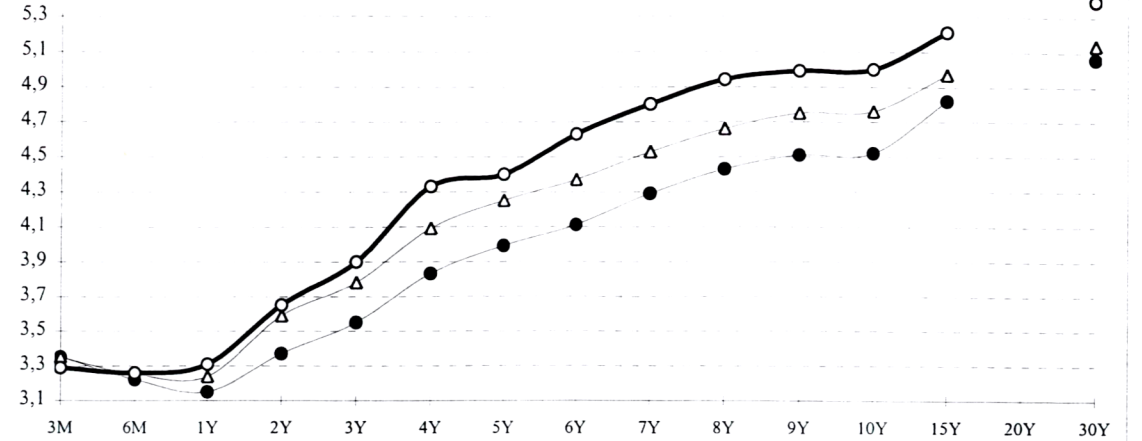
**Curva de Rendimiento Bonos USA (Diciembre 2001)**

● US 03-Dic-01    ▲ US 14-Dic-01    ○ US 31-Dic-01



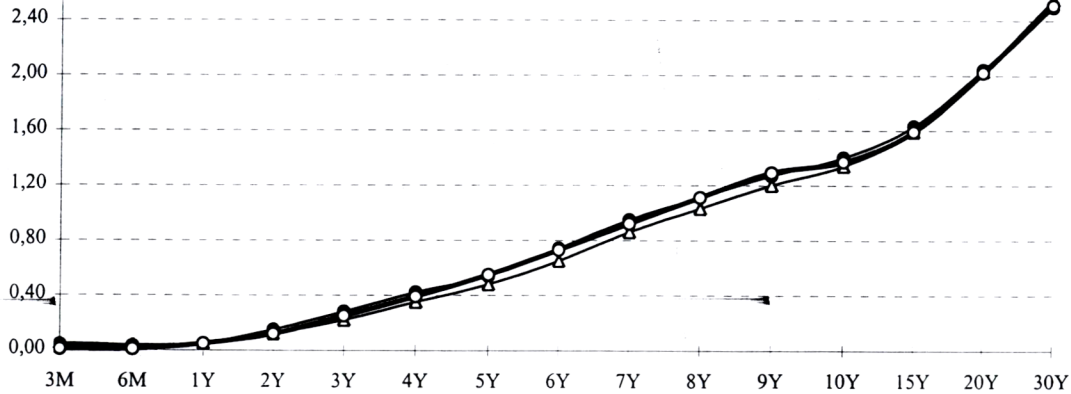
**Curva de Rendimiento Bonos DEM (Diciembre 2001)**

● DEM 03-Dic-01    ▲ DEM 14-Dic-01    ○ DEM 31-Dic-01



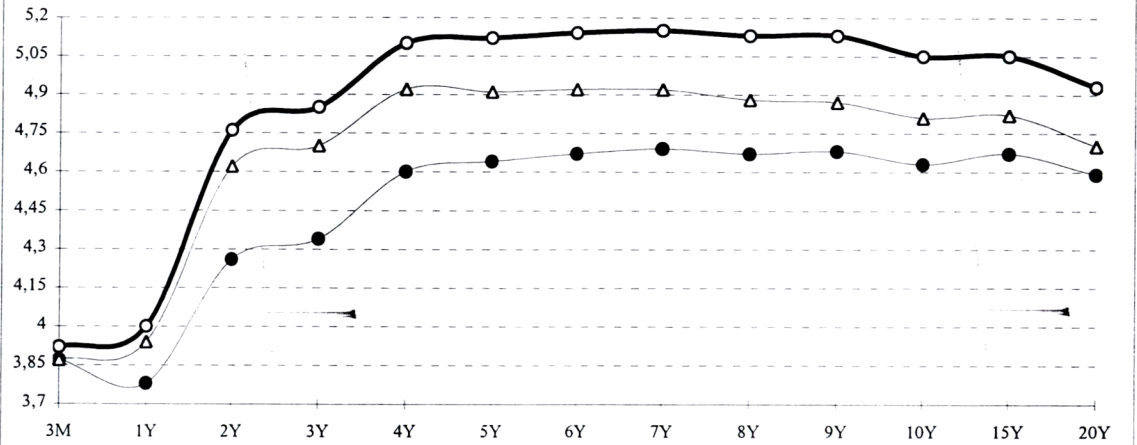
**Curva de Rendimiento Bonos YEN (Diciembre 2001)**

● JPY 03-Dic-01    ▲ JPY 14-Dic-01    ○ JPY 31-Dic-01

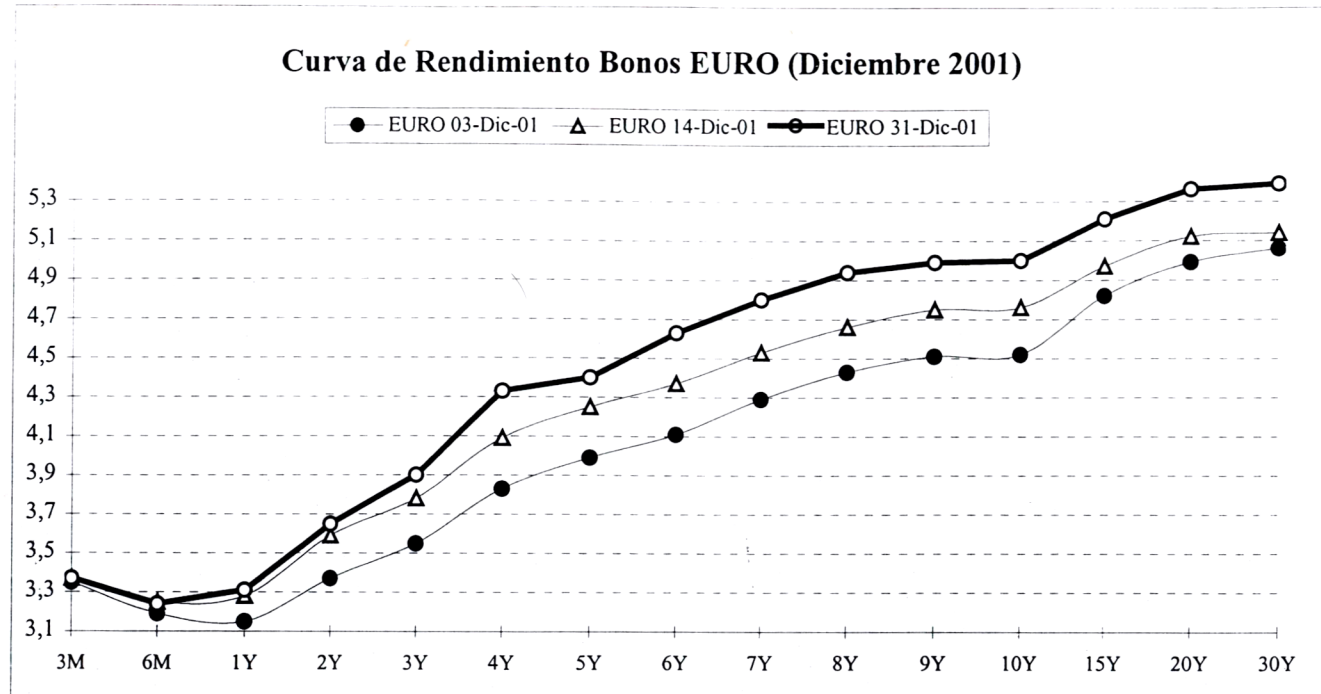


**Curva de Rendimiento Bonos GBP (Diciembre 2001)**

● GBP 03-Dic-01    ▲ GBP 14-Dic-01    ○ GBP 31-Dic-01



# CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK DICIEMBRE 2001





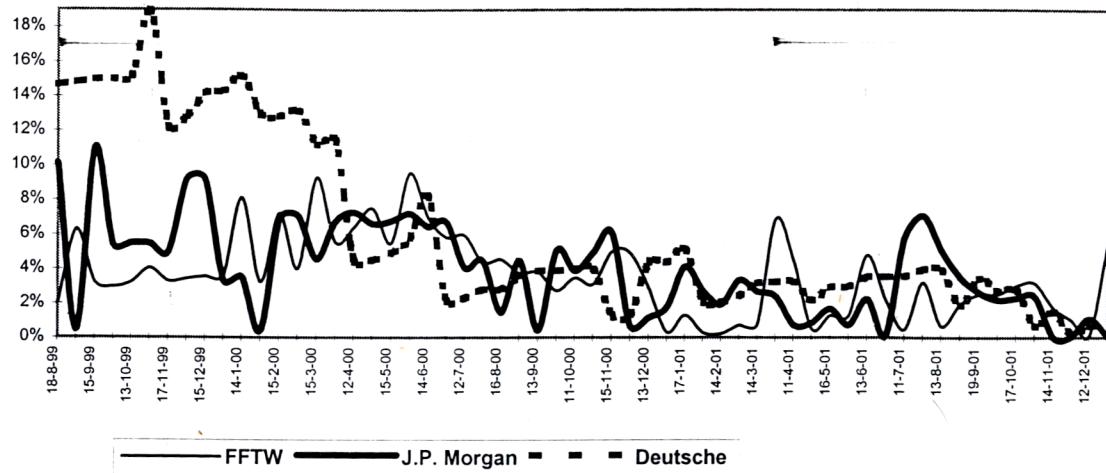




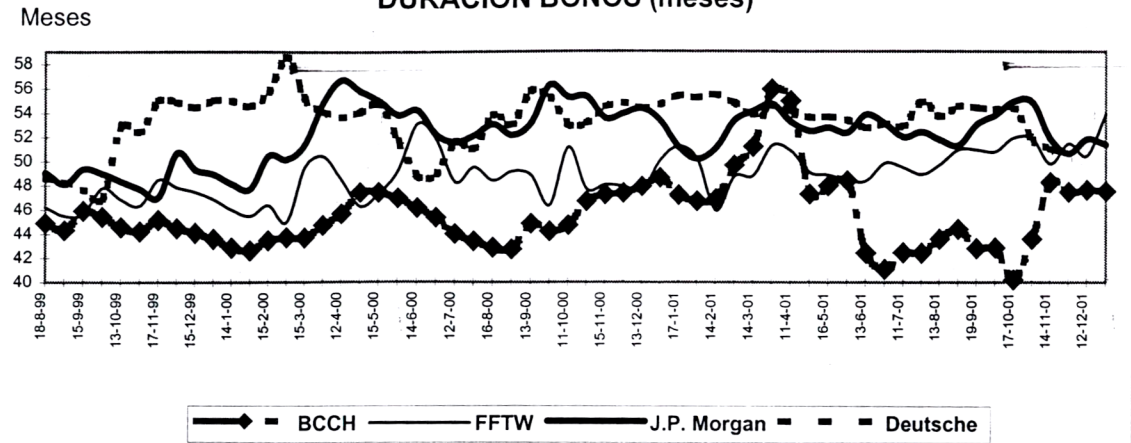
**CUADRO 3-B**

**DURACIÓN (meses)**

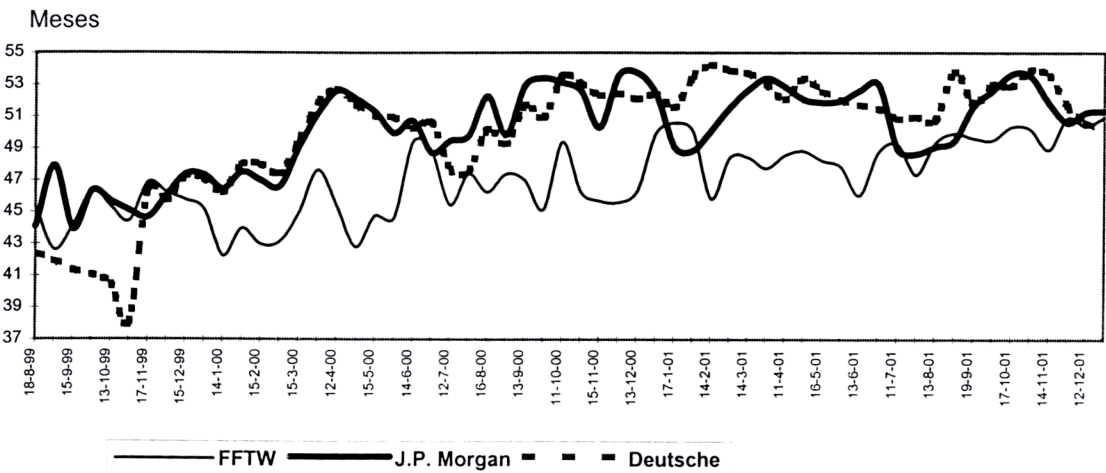
**PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO**



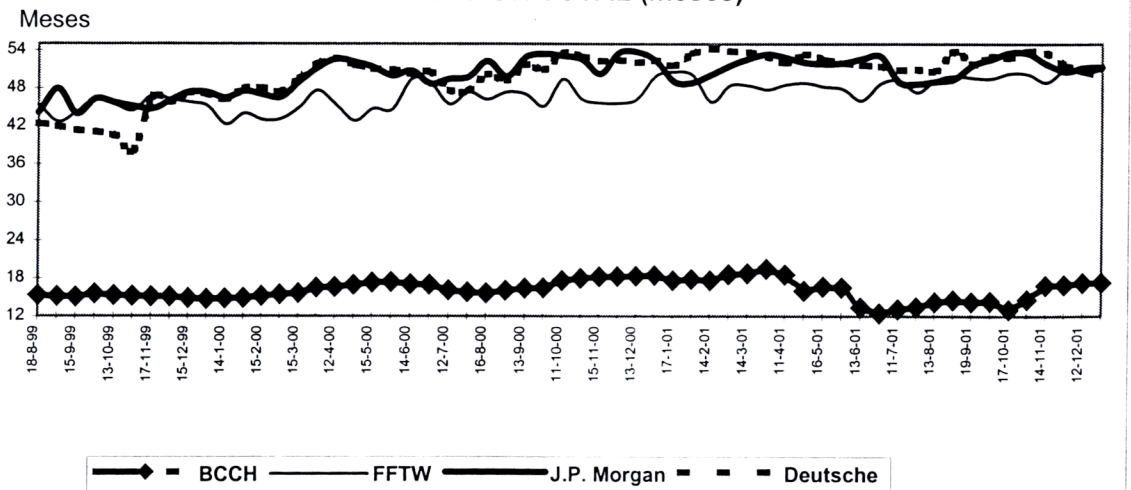
**DURACIÓN BONOS (meses)**



**DURACIÓN TOTAL (meses)**



**DURACIÓN TOTAL (meses)**





## ANEXO N° 1

### ADMINISTRACIÓN INTERNA

#### RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

##### Retornos mensuales por área monetaria

##### Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Noviembre 2001	Diciembre 2001	Noviembre 2001	Diciembre 2001	Noviembre 2001	Diciembre 2001
Dólar	3,484%	3,114%	1,984%	1,866%	1,500%	1,248%
Euro	4,221%	4,073%	3,140%	3,129%	1,082%	0,944%
Libra	4,832%	4,669%	3,874%	3,933%	0,958%	0,736%
Yen	5,161%	4,827%	0,000%	0,000%	5,161%	4,827%
<b>Total</b>	<b>3,748%</b>	<b>3,440%</b>	<b>2,136%</b>	<b>2,051%</b>	<b>1,612%</b>	<b>1,389%</b>

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

##### Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Noviembre 2001	Diciembre 2001	Noviembre 2001	Diciembre 2001	Noviembre 2001	Diciembre 2001
Dólar	3,330%	2,728%	1,895%	1,761%	1,435%	0,967%
Euro	5,832%	4,007%	2,989%	2,979%	2,843%	1,028%
Libra	3,653%	4,702%	3,649%	3,717%	0,004%	0,985%
Yen	0,019%	0,042%	0,000%	0,000%	0,019%	0,042%
<b>Total</b>	<b>3,345%</b>	<b>2,715%</b>	<b>2,035%</b>	<b>1,940%</b>	<b>1,310%</b>	<b>0,775%</b>

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

**ANEXO N° 2**

**SPREAD LIBID ENERO - DICIEMBRE 2001**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO	
<b>360-180</b>	Enero 2001	-0,16	-0,10	-0,11	-0,05	-0,11	-0,01	-0,11
	Febrero	-0,07	-0,07	-0,08	-0,06	-0,08	-0,02	-0,08
	Marzo	-0,05	-0,08	-0,12	-0,10	-0,12	-0,01	-0,12
	Abril	-0,01	-0,07	-0,07	-0,05	-0,07	0,00	-0,07
	Mayo	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Junio	0,22	0,21	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Julio	0,20	0,22	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
	Octubre	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
	Noviembre	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
	Diciembre	0,43	0,29	0,05	0,13	0,05	0,00	0,05

<b>180-90</b>	Enero 2001	-0,17	-0,10	-0,09	-0,05	-0,09	-0,02	-0,09
	Febrero	-0,15	-0,10	-0,09	-0,07	-0,09	-0,03	-0,09
	Marzo	-0,15	-0,10	-0,13	-0,11	-0,13	-0,01	-0,13
	Abril	-0,15	-0,10	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Mayo	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
	Junio	-0,01	0,07	-0,10	-0,06	-0,10	0,00	-0,10
	Julio	0,04	0,08	-0,08	-0,04	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
	Octubre	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
	Noviembre	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Diciembre	0,06	0,02	-0,09	-0,02	-0,09	0,00	-0,09

<b>90-30</b>	Enero 2001	-0,18	-0,08	-0,03	-0,04	-0,03	0,01	-0,03
	Febrero	-0,17	-0,05	-0,04	-0,03	-0,04	0,04	-0,04
	Marzo	-0,16	-0,09	-0,07	-0,04	-0,07	-0,05	-0,07
	Abril	-0,20	-0,04	-0,11	-0,02	-0,11	-0,11	-0,11
	Mayo	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03
	Junio	-0,08	0,05	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Julio	-0,06	0,03	-0,06	-0,05	-0,06	0,00	-0,06
	Agosto	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11
	Septiembre	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Octubre	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12
	Noviembre	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04
	Diciembre	-0,03	-0,01	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08

**LIBID ENERO - DICIEMBRE 2001**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO	
<b>LIBID.90</b>	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Septiembre	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Noviembre	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Diciembre	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22

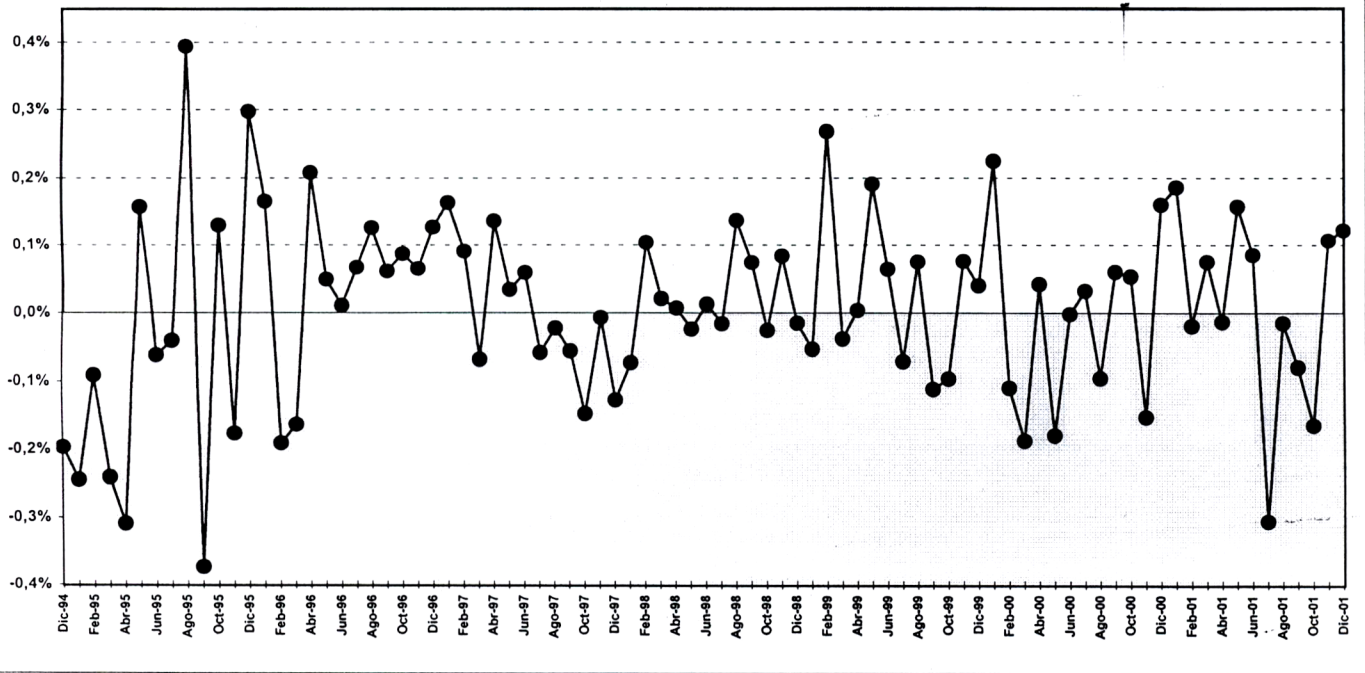
<b>LIBID.180</b>	Enero 2001	5,45	5,63	4,56	3,22	4,56	0,35	4,56
	Febrero	5,10	5,54	4,54	3,29	4,54	0,26	4,54
	Marzo	4,69	5,33	4,46	3,18	4,46	0,06	4,46
	Abril	4,38	5,19	4,43	3,06	4,43	0,00	4,43
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Septiembre	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Noviembre	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Diciembre	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13

<b>LIBID.360</b>	Enero 2001	5,29	5,53	4,45	3,17	4,45	0,34	4,45
	Febrero	5,03	5,47	4,46	3,23	4,46	0,24	4,46
	Marzo	4,64	5,26	4,34	3,07	4,34	0,05	4,34
	Abril	4,37	5,12	4,36	3,02	4,36	0,00	4,36
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Septiembre	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Noviembre	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Diciembre	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18

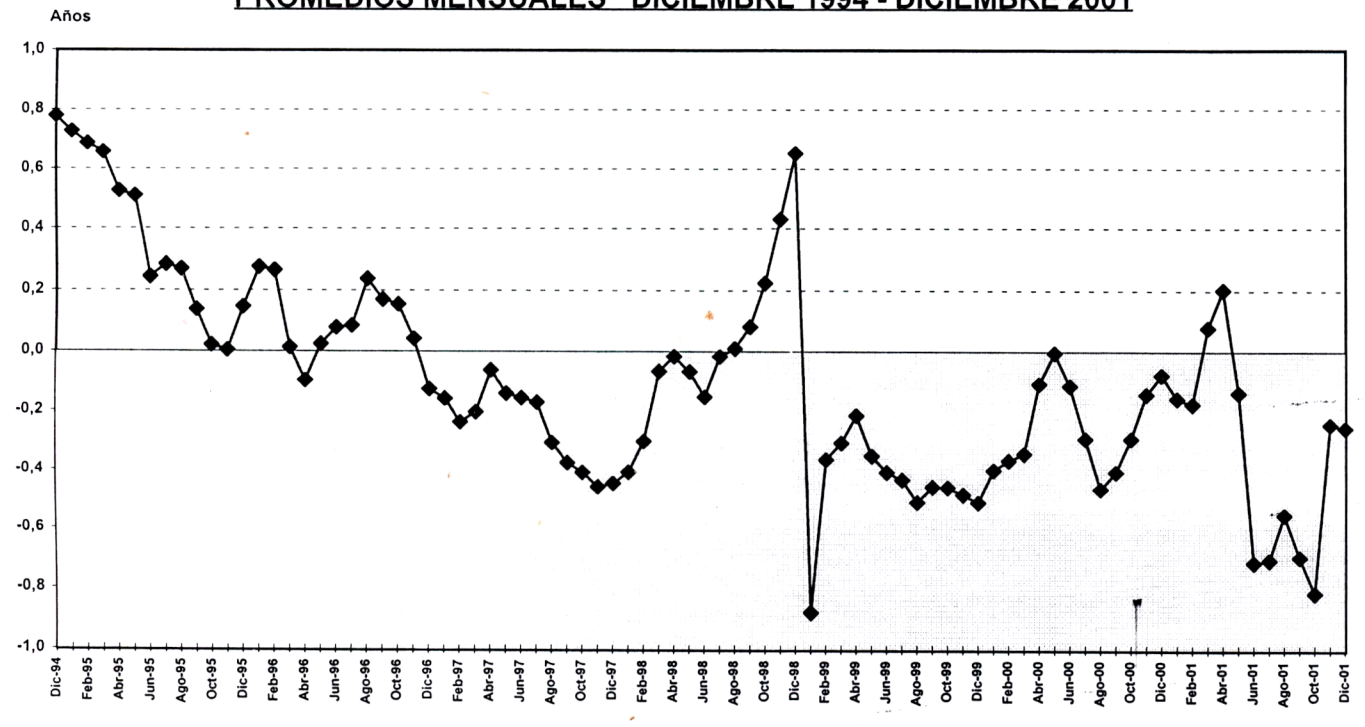
### ANEXO N° 3

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

**RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)  
DICIEMBRE 1994 - DICIEMBRE 2001**



**DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK  
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - DICIEMBRE 2001**





## ANEXO N° 4

### **DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO** (Diciembre 2000 a Noviembre 2001)

<b>MESES</b>			
<b>MES</b>	<b>CORTO PLAZO (*)</b>	<b>LARGO PLAZO</b>	<b>TOTAL</b>
Enero 2001	2,68	46,69	17,87
Febrero 2001	2,75	49,67	18,61
Marzo 2001	2,33	55,92	19,45
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
Diciembre 2001 (**)	2,12	47,50	17,30

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 indexados asciende a 16,06 meses.