



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1010E
(12 de septiembre de 2002)

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



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1010E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 12 de septiembre de 2002

En Santiago de Chile, a 12 de septiembre de 2002, siendo las 12,40 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de julio de 2002.

Asisten, además, los señores:

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

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

Para el año móvil finalizado en julio recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 489,64 millones equivalentes y un 3,80% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 7,28%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un alza en el desempeño acumulado, al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,13 (1,10 el año móvil finalizado en junio 2002) y una tasa de retorno que superó en 50 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 31,1 puntos base.

Handwritten signatures and initials:
Muss
Ag

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Jul.01-Jun.02	Ago.01-Jul.02
Contable Total	0,09%	1,80%	0,97%	0,99%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,96%	0,89%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,01%	1,23%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,81%	-0,43%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,41%	0,50%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,10	1,13

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

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado, evidenció en esta oportunidad una recuperación parcial, que se explica por la exclusión del mes de julio del 2001 así como por el efecto positivo en los resultados acumulados de la evolución en la composición promedio de la cartera de bonos. Los resultados que comienzan a acumularse desde enero, tienden a situarse por debajo del valor referencial, en un contexto en que la incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial ha dificultado, en general, el manejo de las inversiones.

En julio del 2002 comenzó a implementarse la estrategia del tercer trimestre, sobre un escenario base proyectado con ajustes marginales al alza en las tasas de interés antes de fin de año. La nueva estrategia continúa privilegiando la neutralidad en la participación de la cartera de bonos, así como una duración total del portafolio por debajo del valor referencial, con un sesgo al alza. En términos cambiarios, se privilegia una leve subexposición global en dólares y una sobreexposición algo más acentuada en euros. Al interior de la cartera de bonos, se considera una disminución de las tenencias en dólares y su duración, además de ajustes por tramos de madurez buscando una sobreexposición en el tramo benchmark 1 a 3 años y una reducción en la subexposición en el tramo 7 a 10 años. Durante julio las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.515,61 millones equivalentes (US\$ 1.934,26 millones en corto plazo y US\$ 581,35 millones en bonos) y se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario. En los bonos indizados, por su parte, por primera vez desde mayo de 2001 se observó una leve sobreexposición en el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,61%	5,95%	-0,94%	1,59%	12,20%
Soberano Corto Plazo	-6,56%	-3,79%	-1,00%	-0,31%	-11,67%
Soberano Largo Plazo	-0,53%	-0,14%	0,00%	0,14%	-0,53%
Total (*)	-1,49%	2,02%	-1,95%	1,41%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark julio 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-0,292 %	0,292 %	0,00%

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

En julio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,31 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando un leve aumento con relación al mes anterior.

En términos de desempeño, julio registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 119,9 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 13,3 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 1,4 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, predominaron durante julio los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez (al menos hasta los 10 años plazo), influenciados por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía, en un contexto en el cual se ha mantenido la pérdida de confianza de los inversionistas, manifestada por la debilidad del mercado accionario ante la búsqueda de alternativas de inversión más seguras. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental y Japón, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos denominados en libras, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes hasta los 7 años. Entre enero y julio del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en julio un 1,74% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 250,77 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en julio 2002

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret.Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	
1°	J.P. Morgan	6,744 %	4,018 %	2,725 %	0,154 %
2°	F F T & W	6,533 %	4,018 %	2,515 %	0,048 %
3°	Banco Central	5,252 %	4,018 %	1,233 %	0,203 %

(*): 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.

[Handwritten signature]

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en julio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	7,634 %	7,709 %	-0,074 %	0,990
2°	F F T & W	7,594 %	7,709 %	-0,114 %	0,985
3°	Banco Central	7,282 %	7,709 %	-0,427 %	0,945

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en julio el Banco fue el más conservador al registrar en promedio un 0,04% de Valor en Riesgo Relativo. Por su parte, FFT&W incrementó su Valor en Riesgo Relativo en 6 puntos base llegando a un 0,09%, mientras que JP Morgan aumentó su Valor en Riesgo Relativo a un 0,06%. El Valor en Riesgo Absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó a un 0,52% en promedio mensual (0,45% en junio). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante julio se registró en promedio un 0,06% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Presidente Subrogante consulta si se puede descomponer en los resultados del Valor en Riesgo el efecto cambiario y el efecto del riesgo de tasas.

Contesta el señor Montoya afirmativamente, señalando que esto se puede observar en el detalle de la página 9 del Informe. El recuadro superior presenta el valor en riesgo de la cartera de bonos, y el recuadro inferior de la misma página presenta la información a nivel de la cartera total. El recuadro superior señala que la cartera de bonos benchmark presentó 52 puntos base de Valor en Riesgo Absoluto, mientras que la cartera administrada por el Banco registró 49 puntos base en promedio y un Valor en Riesgo Relativo contra el benchmark de 4 puntos base, como promedio diario. Adicionalmente, indica que por riesgo de tasa de interés se registraron 3 puntos base de Valor en Riesgo Relativo y por efecto cambiario sólo 1 punto base. Esto es muy consistente con la estructura promedio para el portafolio de bonos que se indica en el Resumen Ejecutivo, que señala que en promedio no se presentaron desviaciones por tipo de cambio importantes en los bonos, pero que se asumió un riesgo de tasa de interés al mantener una duración global por debajo de la referencial, por un margen de cinco meses en promedio, como se indica en el Informe de Gestión presentado. Considerando que en los bonos la desviación por tipo de cambio no fue importante y que se mantuvo una duración corta, era de esperar que se reflejara en la cartera mantenida un Valor en Riesgo Absoluto inferior a los 52 puntos base del benchmark. Como se indicó con anterioridad, el valor fue de 49 puntos base.

Para la cartera total, señala el señor Montoya que en la página 9 se informa un Valor en Riesgo Absoluto del benchmark de 35 puntos base, mientras que la cartera global del Banco presentó 32 puntos base y un Valor en Riesgo Relativo de 6 puntos base, que se atribuye principalmente a 4 puntos base por riesgo de tipo de cambio. La duración central de 17 meses para el portafolio total (versus 49 meses en los bonos), explica en lo esencial que los valores absolutos del Valor en Riesgo a nivel total sean menores que los registrados en los bonos. Con una cartera global que tiende a la neutralidad en duración (16,3 meses a fines de mes versus 17 meses referencial), los valores en riesgo indican que el principal componente de riesgo en la cartera total mantenida se asocia a las desviaciones por tipo de cambio.

La Consejera señora Ovalle consulta si el mes de julio es el primer mes en que se aplica la nueva estrategia que considera un escenario con ajuste marginal al alza de las tasas de interés antes de fin de año. Responde el señor Montoya diciendo que dicha estrategia es la que se adopta a contar del trimestre número tres, siendo, por tanto, el mes de julio el primer mes en que ella se aplica. Agrega que sólo se realiza una implementación parcial de la



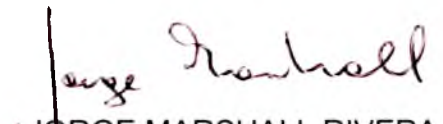
estrategia, considerando además la volatilidad que se ha observado en los mercados. Un indicador interesante de las turbulencias es la trayectoria que se observa en el gráfico de la página 9, referido a la trayectoria del Valor en Riesgo Absoluto para el benchmark de los bonos. Esto indica, en general, que el manejo de carteras ha sido difícil por la alta variabilidad, la que ha afectado tanto al Banco como a los administradores externos, y que se refleja en desempeños de años móviles en los bonos por debajo de los referenciales, desde diciembre de 2001 a la fecha. Parte importante de la volatilidad por tasa de interés del benchmark, se explica por los instrumentos sobre los cinco años plazo.


El Gerente de División Internacional agrega que, en términos absolutos, considerar inversiones sobre los cinco años ha sido bueno para el rendimiento de la cartera de largo plazo, lográndose así retornos importantes.

El Consejo toma nota de todo lo anterior.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 13,00 horas.


MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe


JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

- Incl.: Rendimiento de los activos en julio 2002: Informe (10 hojas)
- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (julio 2002).
 - Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total julio 2002.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
 - Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
 - Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
 - Cuadro N° 3-B Duración (meses)
 - Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
 - Anexo N° 2 Spread Libid agosto 2001 - julio 2002 (promedios mensuales)
 - Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
 - Anexo N° 4 Duración Modificada del Portafolio agosto 2001 a julio 2002.

Rendimiento de los activos en divisas a julio del 2002

Resumen Ejecutivo

Para el año móvil finalizado en julio recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 489,64 millones equivalentes y un 3,80% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 7,28%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un alza en el desempeño acumulado, al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,13 (1,10 el año móvil finalizado en junio 2002) y una tasa de retorno que superó en 50 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 31,1 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Jul.01-Jun 02	Ago.01-Jul 02
Contable Total	0,09%	1,80%	0,97%	0,99%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,96%	0,89%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,01%	1,23%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,81%	-0,43%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,41%	0,50%
Índice Gestión Global	1,03	1,21	1,10	1,13

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

El desempeño acumulado de los bonos a precios de mercado, evidenció en esta oportunidad una recuperación parcial, que se explica por la exclusión del mes de julio del 2001 así como por el efecto positivo en los resultados acumulados de la evolución en la composición promedio de la cartera de bonos. Los resultados que comienzan a acumularse desde enero, tienden a situarse por debajo del valor referencial, en un contexto en que la incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial ha dificultado, en general, el manejo de las inversiones.

En julio del 2002 comenzó a implementarse la estrategia del tercer trimestre, sobre un escenario base proyectado con ajustes marginales al alza en las tasas de interés antes de fin de año. La nueva estrategia continúa privilegiando la neutralidad en la participación de la cartera de bonos, así como una duración total del portafolio por debajo del valor referencial, con un sesgo al alza. En términos cambiarios, se privilegia una leve subexposición global en dólares y una sobreexposición algo más acentuada en euros. Al interior de la cartera de bonos, se considera una disminución de las tenencias en dólares y su duración, además de ajustes por tramos de madurez buscando una sobreexposición en el tramo benchmark 1-3 años y una reducción en la subexposición en el tramo 7-10 años. Durante julio las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.515,61 millones equivalentes (US\$ 1.934,26 millones en corto plazo y US\$ 581,35 millones en bonos) y se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario. En los bonos indizados, por su parte, por primera vez desde mayo del 2001 se observó una leve sobreexposición en el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,61%	5,95%	-0,94%	1,59%	12,20%
Soberano Corto Plazo	-6,56%	-3,79%	-1,00%	-0,31%	-11,67%
Soberano Largo Plazo	-0,53%	-0,14%	0,00%	0,14%	-0,53%
Total (*)	-1,49%	2,02%	-1,95%	1,41%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark julio 2002

Cartera mantenida	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
	-0,292 %	0,292 %	0,00%

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

En julio se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,31 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando un leve aumento con relación al mes anterior.

En términos de desempeño, julio registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 119,9 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 13,3 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 1,4 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos, predominaron durante julio los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez (al menos hasta los 10 años plazo), influenciados por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía, en un contexto en el cual se ha mantenido la pérdida de confianza de los inversionistas, manifestada por la debilidad del mercado accionario ante la búsqueda de alternativas de inversión más seguras. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental y Japón, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos denominados en libras, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes hasta los 7 años. Entre enero y julio del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en julio un 1,74% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 250,77 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en julio 2002

Ranking	Institución	Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1º	J.P. Morgan	6,744 %	4,018 %	2,725 %	0,154 %
2º	F F T & W	6,533 %	4,018 %	2,515 %	0,048 %
3º	Banco Central	5,252 %	4,018 %	1,233 %	0,203 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en julio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	J.P. Morgan	7,634 %	7,709 %	-0,074 %	0,990
2º	F F T & W	7,594 %	7,709 %	-0,114 %	0,985
3º	Banco Central	7,282 %	7,709 %	-0,427 %	0,945

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en julio el Banco fue el más conservador al registrar en promedio un 0,04% de VaR Relativo. Por su parte, FFT&W incrementó su VaR relativo en 6 puntos base llegando a un 0,09%, mientras que JP Morgan aumentó su VaR relativo a un 0,06%. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó a un 0,52% en promedio mensual (0,45% en junio). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante julio se registró en promedio un 0,06% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

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

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

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo¹. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en julio 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US\$ 489,64 millones, provenientes en un 92,93% (US\$ 455 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 7,07% (US\$ 34,64 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,80% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 99,4 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,80%) se compone de un 3,18% de retorno para el corto plazo y un 5,25% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

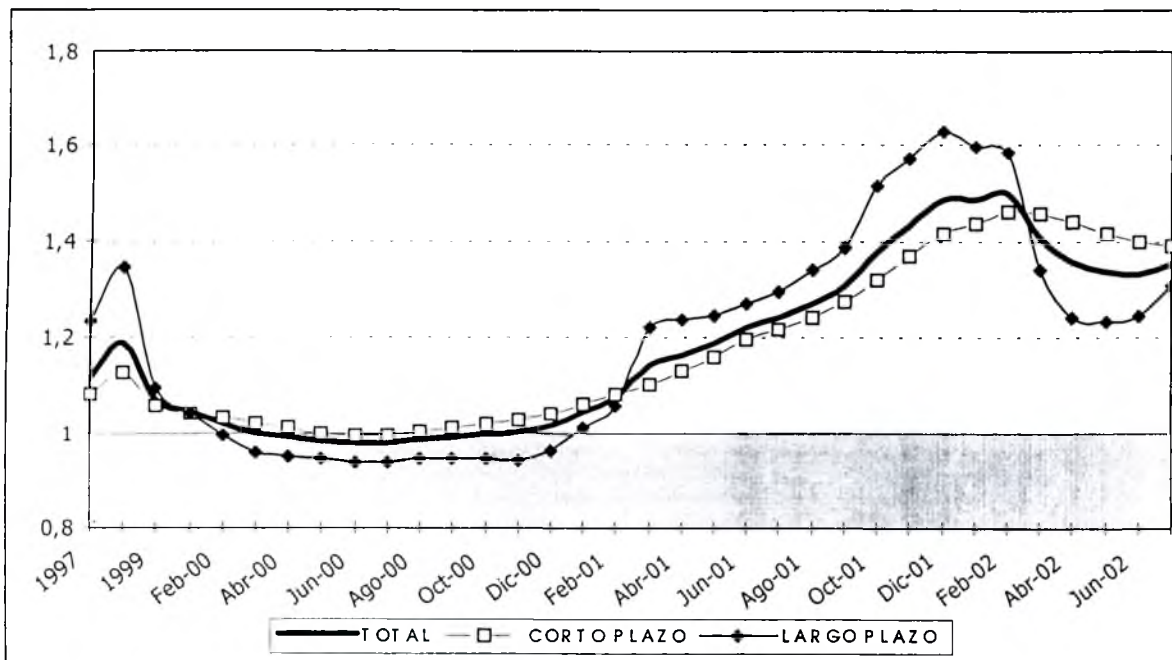
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Año 2000	5,817%	5,732%	0,085%
Año 2001	5,528%	3,726%	1,802%
Febrero 2001 – Enero 2002	5,259%	3,536%	1,722%
Marzo 2001 – Febrero 2002	5,048%	3,367%	1,681%
Abril 2001 – Marzo 2002	4,558%	3,242%	1,316%
Mayo 2001 – Abril 2002	4,239%	3,127%	1,112%
Junio 2001 – Mayo 2002	4,035%	3,020%	1,015%
Julio 2001 – Junio 2002	3,888%	2,920%	0,968%
Agosto 2001 – Julio 2002	3,801%	2,807%	0,994%

El índice de desempeño para el período asciende a 1,354.- compuesto por un índice de 1,390 para el corto plazo y de un valor de 1,307 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

¹ Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL JULIO DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados² excedió -en términos anualizados- en 119,9 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,48 (1,16 en junio). Este se desglosa en un índice de 1,25 para el corto plazo y un índice de 1,81 para el largo plazo.

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

En julio el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la implementación parcial de la nueva estrategia de inversiones para el trimestre julio – septiembre, así como en la realización de ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.515,61 millones equivalentes (US\$ 1.934,26 millones en el corto plazo y US\$ 581,35 millones en la cartera de bonos) y, además, se efectuó un traspaso de recursos por US\$ 500 millones a la caja independiente.

En términos globales, la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo, así como una leve subexposición en la cartera de bonos a tasa nominal. En términos cambiarios, se continuó con una sobreexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, reflejó una subexposición. Los bonos indizados, por su parte, por primera vez desde mayo del 2001 presentaron una leve sobreexposición en el tramo 10+ años.

CORTO PLAZO

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

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

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Mayo 2002	1,16	1,20	1,04
Junio 2002	1,19	1,23	1,03
Julio 2002	1,25	1,30	1,06

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario, se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. En esta oportunidad, la estrategia privilegia depósitos en las áreas Dólar y Libra entre los 3 y 6 meses y en menor medida a 9 meses en el área dólar. En el área Euro, depósitos a 6 meses y en menor medida a 9 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses y letras del tesoro. 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, se privilegia el arbitraje de inversiones según las coyunturas de los mercados.

Durante julio el 63,24% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 36,76% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En julio esta cartera presentó inversiones por US\$ 1.223,26 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 6,71 meses (6.10 meses en junio), en el área euro éste ascendió a 10,45 meses, mientras que en el área yen alcanzó a los 2,32 meses (1,32 en junio) y en el área libra fue de 8,75 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En julio las inversiones totalizaron US\$ 711 millones equivalentes, concentrándose en su totalidad en el área dólar (inversiones en papeles comerciales, euronotas y letras del tesoro). El área euro presentó ventas (US\$ 21,25 millones equivalentes en euronotas), mientras que el área libra registró vencimientos por US\$ 31,09 millones equivalentes en notas a tasa flotante emitidas por el BIS. El área yen, por su parte presentó vencimientos por US\$ 11,07 millones equivalentes de letras del tesoro.

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

BONOS

En julio el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 6,63%, superior al valor registrado en el mes previo. Este resultado se explica principalmente por un aumento en los resultados por ventas de bonos³ junto con una disminución de 33 puntos base en el comparador referencial.

Durante julio se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US\$ 581,35 millones equivalentes y se registró un egreso neto de US\$ 261,52 millones. La participación relativa promedio de esta cartera disminuyó levemente situándose en un 29,47% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (30,14% en junio).

En términos sectoriales, todas las áreas registraron egresos netos siendo las áreas dólar y euro aquellas que presentaron las mayores salidas, por US\$ 155 millones y US\$ 65,99 millones equivalentes respectivamente. Las áreas libra y yen registraron salidas netas por US\$ 25,07 millones y US\$ 15,47 millones equivalentes.

³ En julio las utilidades por ventas totalizaron US\$ 7,95 millones, mientras que en junio se registraron utilidades por US\$ 0,74 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 7,282% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (7,709%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,945. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Año 2001	6,663%	6,790%	-0,126%	0,981
Febrero 2001 – Enero 2002	5,860%	6,275%	-0,415%	0,934
Marzo 2001 – Febrero 2002	5,765%	6,098%	-0,333%	0,945
Abril 2001 – Marzo 2002	2,904%	3,595%	-0,690%	0,808
Mayo 2001 – Abril 2002	5,805%	6,367%	-0,562%	0,912
Junio 2001 – Mayo 2002	5,912%	6,636%	-0,724%	0,891
Julio 2001 – Junio 2002	6,810%	7,623%	-0,813%	0,893
Agosto 2001 – Julio 2002	7,282%	7,709%	-0,427%⁴	0,945

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

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Retorno Incremental Global
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Año 2001	1,417	0,98	1,21	0,94%
Feb. 01 - Ene 2002	1,438	0,93	1,20	0,84%
Mar. 01 - Feb 2002	1,461	0,94	1,22	0,85%
Abr. 01 - Mar 2002	1,455	0,81	1,23	0,71%
May. 01 - Abr 2002	1,439	0,91	1,17	0,63%
Jun. 01 - May 2002	1,417	0,89	1,13	0,50%
Jul. 01 - Jun 2002	1,398	0,89	1,10	0,41%
Ago. 01 - Jul 2002	1,390	0,95	1,13	0,50%

RESULTADO MENSUAL JULIO

En julio del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,829% de retorno canasta, levemente inferior al referente total del mercado (1,961%). 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\$ 4.079 millones equivalentes,

⁴ El retorno incremental aumentó en 38,6 puntos base el año móvil finalizado en julio 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó un aumento de 17,2 puntos base en el retorno acumulado, mientras que los restantes 21,4 puntos base se atribuyen a cambios de ponderación de los retornos mensuales, según el tamaño de las carteras mantenidas.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante julio los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez (al menos hasta los 10 años plazo), influenciados por la incertidumbre sobre la recuperación de la economía, en un contexto en el cual se ha mantenido la pérdida de confianza de los inversionistas, manifestada en la debilidad del mercado accionario y la búsqueda de alternativas de inversión más seguras. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental y Japón, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En los bonos denominados en libras, por último, también se registraron retornos totales positivos y crecientes hasta los 7 años. Entre enero y julio del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en julio un valor económico promedio de US\$ 485,33 millones y utilidades económicas por US\$ 8,58 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 1,774% en términos nominales, superior en 1,4 puntos base al comparador referencial (1,761%). 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)
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
Diciembre 2001	-0,794%	-0,908%	0,114%
Enero 2002	0,426%	0,436%	-0,010%
Febrero 2002	0,772%	0,705%	0,067%
Marzo 2002	-1,725%	-1,655%	-0,070%
Abril 2002	1,873%	1,776%	0,096%
Mayo 2002	0,566%	0,570%	-0,004%
Junio 2002	1,323%	1,368%	-0,045%
Julio 2002	1,829%	1,961%	-0,133%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
Diciembre 2001	-0,924%	-1,020%	0,097%
Enero 2002	0,538%	0,605%	-0,067%
Febrero 2002	1,439%	1,520%	-0,081%
Marzo 2002	-0,431%	-0,533%	0,102%
Abril 2002	2,579%	2,723%	-0,144%
Mayo 2002	1,544%	1,625%	-0,081%
Junio 2002	1,239%	1,272%	-0,032%
Julio 2002	1,774%	1,761%	0,014%

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en julio una duración promedio de 3,67 años, inferior al valor referencial (4,12 años en promedio).

En el área dólar en julio se efectuó un egreso neto por US\$ 155 millones, disminuyendo de manera importante las participaciones en los tramos no benchmark 3-5 y 5-7 años. En contrapartida, aumenta a un 9,7% la sobreexposición en el tramo benchmark 1-3 años y se reduce a un 20% la subexposición en el tramo 7-10 años. El retorno incremental para el área fue inferior en 15,8 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto de retornos crecientes hasta los 10 años de madurez³. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,60 años (4,08 años de valor referencial).

En el área euro, durante julio se efectuaron egresos netos por US\$ 65,9 millones equivalentes. Los movimientos más importantes involucraron la salida de inversiones correspondientes a instrumentos de los tramos 1-3 y 7-10 años, aumentando a un 21,9% la subexposición en el segmento benchmark 7-10 años y manteniéndose sin variaciones sustantivas la leve sobreexposición en el tramo 1-3 años. Adicionalmente, se efectuaron ingresos en el tramo 3-5 años. Esta área registró un resultado que fue inferior en 11,3 puntos base al comparador, producto de las citadas diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 3,91 años (4,12 años de valor referencial).

En julio, el área libra presentó egresos netos por US\$ 25,07 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar la participación de los tramos benchmark 1-3 y 7-10 años situándose en un 51,38% y 39,05% respectivamente, disminuyendo aquella correspondiente al tramo 3-5 años. El retorno fue inferior en 1,1 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3,67 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,27 años.

En el área yen registró durante julio egresos netos por US\$ 15,47 millones equivalentes, disminuyendo de manera importante la participación del tramo benchmark 7-10 años. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 33,5 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,38 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,91 años.

En el Anexo N° 3 se presenta la evolución -en una perspectiva histórica- de los retornos incrementales mensuales para la cartera de bonos y la desviación en duración.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL*

En julio se concluyó el mes con una duración total de 16,31 meses para el portafolio -incluidos los bonos indizados- evidenciando un leve aumento con relación a fines del mes de junio (15,92 meses). En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición de monedas presentó la siguiente evolución durante el último trimestre, incluyendo las operaciones forward:

³ El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 1,291%; 3-5 años 2,536%; 5-7 años 3,034%; 7-10 años 3,118% y 10+ años 3,07%.

* 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".

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

Área Monetaria	Mayo 2002	Junio 2002	Julio 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,03%	71,64%	71,32%	66% - 78%
Euro	18,92%	19,23%	19,44%	15% - 21%
Libra	6,04%	6,14%	5,96%	3% - 7%
Yen	3,00%	2,99%	3,28%	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 julio 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 julio fue un 49,81%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

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

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Julio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	6,744 %	4,018 %	2,725 %
2º	F F T & W	6,533 %	4,018 %	2,515 %
3º	Banco Central	5,252 %	4,018 %	1,233 %

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

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Julio 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	7,634 %	7,709 %	-0,074 %
2º	F F T & W	7,594 %	7,709 %	-0,114 %
3º	Banco Central	7,282 %	7,709 %	-0,427 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Julio 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenido	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1º	Banco Central	3,222 %	3,019 %	0,203 %
2º	J.P. Morgan	3,173 %	3,019 %	0,154 %
3º	F F T & W	3,067 %	3,019 %	0,048 %

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

En términos contables, los resultados acumulados presentan a JP Morgan en el primer lugar con un diferencial de retornos respecto a FFT&W de 21,1 puntos base, levemente inferior al registrado en el período anterior. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado se observó una disminución del diferencial de desempeño acumulado entre los distintos gestores de cartera, manteniéndose JP Morgan en el primer lugar.

En términos cambiarios y en un contexto donde ha predominado- aunque en menor medida respecto al mes anterior- un debilitamiento del dólar⁷, la estructura de monedas promedio de JP Morgan presentó en términos anuales una posición larga en euros y libras que le han permitido beneficiarse y contrarrestar la subexposición mantenida en el área yen. FFT&W, por su parte, ha mantenido una posición que ha tendido a la neutralidad. El Banco, a su vez, resultó proporcionalmente más favorecido por sus desviaciones cambiarias en la cartera de bonos, principalmente por su posición larga en el área euro.

En términos de estrategia, durante julio destacan los movimientos efectuados por FFT&W quien disminuyó las tenencias de bonos en el área euro y aumentó aquellas correspondientes al área dólar. Producto de lo anterior, se ubicó como el administrador con las mayores desviaciones relativas en términos cambiarios en las áreas monetarias dólar y euro, con sobreexposiciones de 4,60% y subexposiciones 3,38% respectivamente. JP Morgan, por su parte, no efectuó cambios significativos.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante julio tanto FFT&W como JP Morgan presentaron aumentos respecto al mes anterior, con una variación positiva de 2,78 meses y 1,87 meses respectivamente, con lo que FFT&W se ubicó como el administrador con el mayor sobreposicionamiento (2,38 meses). JP Morgan por su parte se situó en torno al valor neutral. En el otro extremo, el Banco aumentó la subexposición relativa al pasar desde -0,41 años a -0,45 años.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

Respecto de los valores en riesgo para los bonos nominales administrados por los distintos gestores de cartera, en julio el Banco fue el administrador más conservador en el manejo de los bonos, al registrar en promedio un 0,04% (0,03% durante junio) de VaR Relativo. Por su parte, FFT&W y JP Morgan aumentaron su VaR Relativo con relación al mes previo al registrar un promedio de 0,09% y 0,06% respectivamente (en junio registraron 0,03% y 0,04% respectivamente). El significativo aumento de FFT&W se debió principalmente a las operaciones efectuadas en dólares y euros que generaron un alza en las desviaciones en dichas áreas monetarias con respecto al benchmark⁸. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

⁷ El debilitamiento del dólar norteamericano para el período de 12 meses queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 11,535%; 9,612% y 4,280% respectivamente.

⁸ En promedio mensual, 4,60% de sobreexposición en el área dólar y un 3,38% de subexposición en el área euro.

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

(Julio 2002)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL		TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				RETORNO INCREMENTAL	
ITEM / CONCEPTO	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (N) (1)		CORTO PLAZO (d) LIBID - FIXBIS	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	LARGO PLAZO (f)	TASA PROMEDIO PONDERADA (H) (2)	RETORNO NOMINAL TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS												
DOLAR	70,515%	20.763.722	6.525.304	27.289.025	3,411%		1,746%		3,449%	2,257%	1,512	1,154%
EURO	20,019%	6.521.228	1.310.902	9.833.129	4,348%		3,298%		4,311%	3,602%	1,207	0,746%
YENS	3,054%	1.151.818	145.746	1.297.564	3,751%		0,000%		0,587%	0,176%	21,317	3,575%
LIBRAS	6,413%	3.286.734	139.146	3.425.880	4,737%		3,981%		4,724%	4,204%	1,127	0,533%
TOTAL	100,00%	33.724.501	8.121.098	41.845.599	3,693%		1,996%		3,859%	2,494%	1,481	1,199%
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,535%	19.829.867	172.385	20.002.252	2,489%						1,248	0,494%
BONOS	29,465%	13.894.634	7.948.713	21.843.347	6,628%				3,659%		1,811	2,969%
TOTAL	100,00%	33.724.501	8.121.098	41.845.599	3,693%					2,494%	1,481	1,199%
Promedio aritmético en divisas US\$ (a)		13.378.511.068										

(*) Excluye caja independiente y bonos indexados. Dolares 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 periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US\$ 180.946 \$5 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%), 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, BAI S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL JULIO 2002
RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

MONEDA	EMISOR	VALOR PROMEDIO (moneda de origen)	RETORNO MENSUAL (%)	VALOR PROMEDIO TOTAL (moneda de origen)	RETORNO MENSUAL (%)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL (%)	RETORNO REFERENCIAL INCREMENTAL (%)
DOLARES AMERICANOS	JP Morgan	71.31%	2.024%	58,623,885	2.182%	-0.158%	
EURO	JP Morgan	19.78%	1.351%	10,971,494	1.464%	-0.113%	
YENES JAPONESES	JP Morgan	1.26%	0.206%	12,778,542	0.095%	0.335%	
LIBRAS ESTERLINAS	JP Morgan	7.25%	1.532%	2,904,699	1.543%	-0.011%	
DOLAR AUSTRALIANO	JP Morgan	0.06%	0.470%	21,900			
DOLAR NEUZELANDES	JP Morgan	0.33%	1.280%	356,835			
TOTAL		100.00%	1.829%	74,325,312	1.961%	-0.133%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)		4,079,595,617					
INDICADOR PROMEDIO MENSUAL ANONSO		3,669					

	US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		EURO		Corona Suecisa		Dolar Australiano	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
Ago-01	3,279	4,055	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101	4,101	4,101	4,101	2,610	1,069	2,610	1,069
Sep-01	3,079	4,128	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178	4,178	4,178	4,178	2,601	0,992	2,601	0,992
Oct-01	2,890	4,085	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107	4,107	4,107	4,107	2,553	0,946	2,553	0,946
Nov-01	3,766	4,058	5,645	4,838	4,017	4,245	3,960	3,960	3,960	3,960	2,479	0,870	2,479	0,870
Dic-01	3,917	4,149	5,566	4,829	4,042	4,298	3,745	3,745	3,745	3,745	2,362	0,793	2,362	0,793
Ene-02	4,064	4,093	5,522	4,843	3,978	4,246	3,760	3,760	3,760	3,760	2,306	0,706	2,306	0,706
Feb-02	4,219	4,109	4,667	4,796	3,935	4,168	3,972	3,972	3,972	3,972	2,326	0,628	2,326	0,628
Mar-02	4,227	4,296	4,307	4,798	3,934	4,076	4,034	4,034	4,034	4,034	3,106	0,590	3,106	0,590
Abr-02	4,097	4,091	4,185	4,859	3,670	4,254	4,251	4,251	4,251	4,251	3,675	0,485	3,675	0,485
May-02	3,758	4,046	4,068	4,849	3,586	4,247	4,301	4,301	4,301	4,301	3,604	0,408	3,604	0,408
Jun-02	3,598	4,132	4,011	4,839	3,581	4,315	4,221	4,221	4,221	4,221	3,535	0,327	3,535	0,327
Jul-02	3,601	4,083	3,494	4,911	3,666	4,265	3,909	3,909	3,909	3,909	3,495	0,246	3,495	0,246

a) Corresponde al promedio de las puridades utilizadas en el mes de julio 2002. Fuente: Bloomberg

b) Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante julio 2002

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

d) Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante julio 2002. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t-1)] - 1

e) Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante julio 2002.

f) Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los índices JP Morgan. Se utilizan los índices de entre 1-3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 31.16%, 48.84%, respectivamente

Para Yenes, Marcos y Libras los índices son ponderados en un 50.00%, 50.00%, respectivamente

El Returno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (71.6667%), YEN (1.6667%), DEM (20%), GBP (6.6667%)

(*) El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Florín Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas

(**) El comparador para la duración del EURO, Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Florín 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

VaR Absoluto y Relativo Bonos Nominales: Promedios Mensuales Julio 2002

	BENCHMARK	BCCH	FTW	JPM
Var Absoluto Total	0,52%	0,49%	0,50%	0,58%
Var Relativo Total		0,04%	0,09%	0,06%

Bonos Nominales Julio 2002: VaR por Tipo de Riesgo

Riesgo Tasa
Riesgo TC

	BCCH	FTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,03%	0,04%	0,03%
Riesgo TC	0,01%	0,09%	0,05%

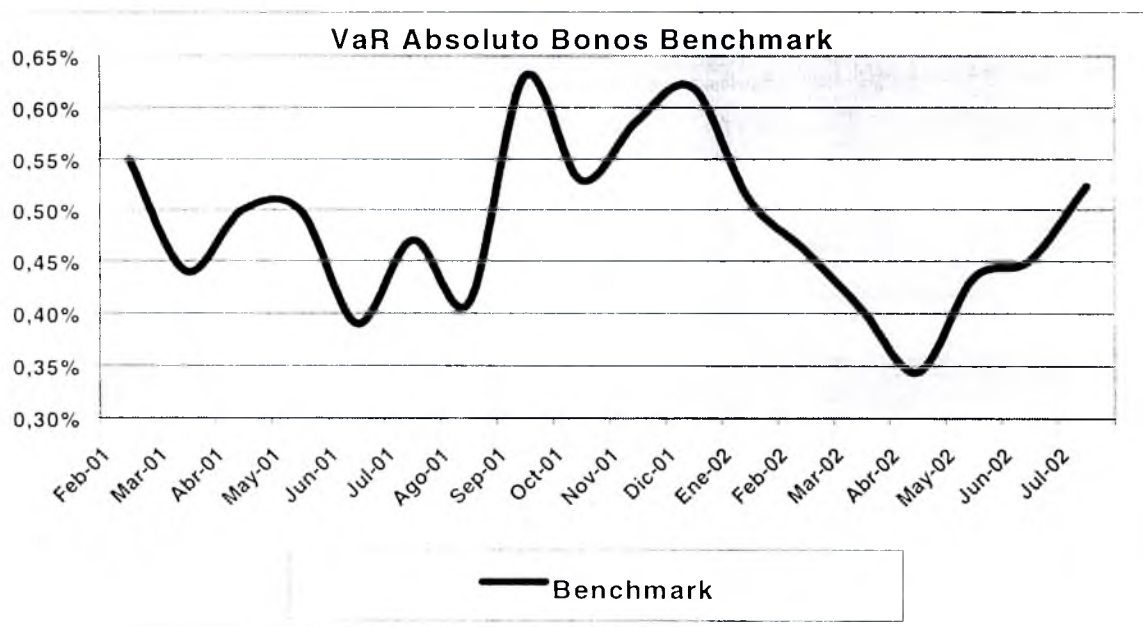
Bonos Nominales Julio 2002: VaR por Tramo de Madurez

0 - 3M
3M - 6M
6M - 1Y
1Y - 3Y
3Y - 5Y
5Y - 7Y
7Y - 10Y
10Y+

	BCCH	FTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,29%	0,28%	0,29%
3M - 6M	0,14%	0,14%	0,14%
6M - 1Y	0,16%	0,16%	0,09%
1Y - 3Y	0,14%	0,28%	0,17%
3Y - 5Y	0,13%	0,13%	0,15%
5Y - 7Y	0,14%	0,15%	0,13%
7Y - 10Y	0,16%	0,25%	0,27%
10Y+	0,02%	0,11%	0,00%

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, aumentó considerablemente, llegando a un promedio mensual de 0,52% (0,45% en junio) reflejando de esta manera la mayor turbulencia existente en los mercados de monedas y de bonos. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante julio en promedio un 0,06% de VaR relativo. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera nominal total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Nominal Total: Promedios Mensuales Julio 2002

	BENCHMARK	BCCH	BCCH	
			Relativo	Absoluto
Var Absoluto Total	0,35%	0,32%		
Var Relativo Total		0,06%		
VaR por Tipo de Riesgo				
Cash			0,00%	0,00%
Riesgo Tasa			0,03%	0,08%
Riesgo TC			0,04%	0,29%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante julio ingresos nominales por US\$ 0,38 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,74% (1,75% en junio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de julio de 1,03.

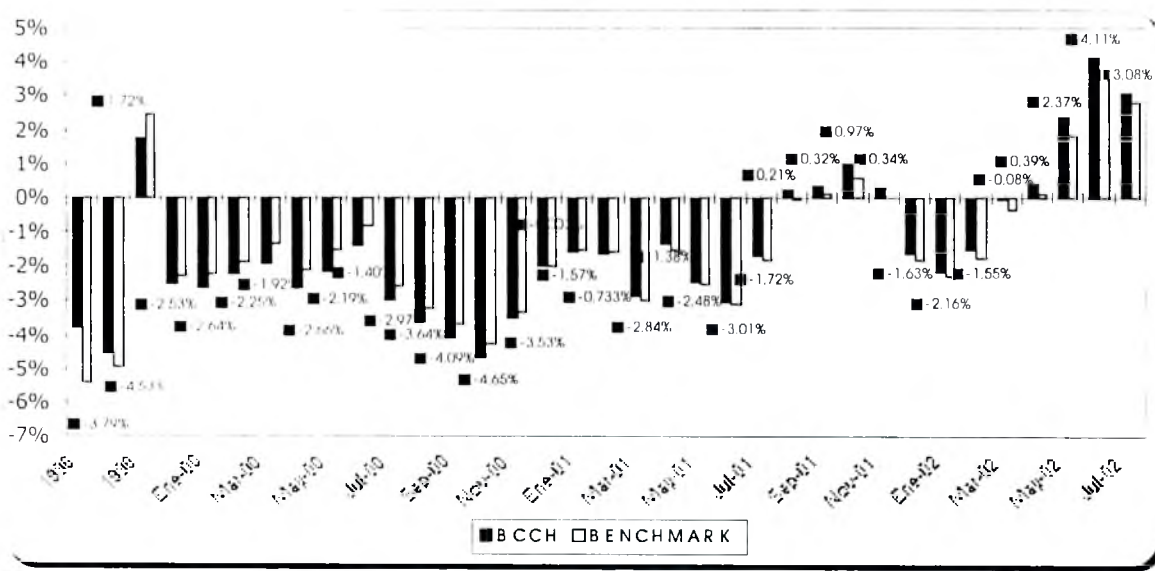
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 250,77 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en julio del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 31,1 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas euro, libra y en menor medida por el área yen. En lo más específico, en el área euro se mantuvo una sobreexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (11,535%), potenciado con las posiciones mantenidas en monedas secundarias (coronas danesas) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área libra la mantención de una posición larga resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (9,612%). En el área yen, por su parte, las pérdidas obtenidas producto de la mantención de una posición corta en yenes ante el fortalecimiento de dicha divisa en un contexto anual (4,280%), fueron más que compensados por las tenencias de monedas secundarias (dólares neozelandeses y australianos) que presentaron apreciaciones respecto del dólar.

Durante la mayor parte del mes de julio el dólar norteamericano mantuvo una débil cotización observándose signos de recuperación hacia fines de mes. Destaca la apreciación del euro que llegó a cotizarse por sobre el dólar norteamericano, situación que no se observaba desde principios del año 2000, para luego cerrar el mes en torno a los 97,9 dólares por euro. El yen, por su parte, finalizó el mes en 119,70 unidades por dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

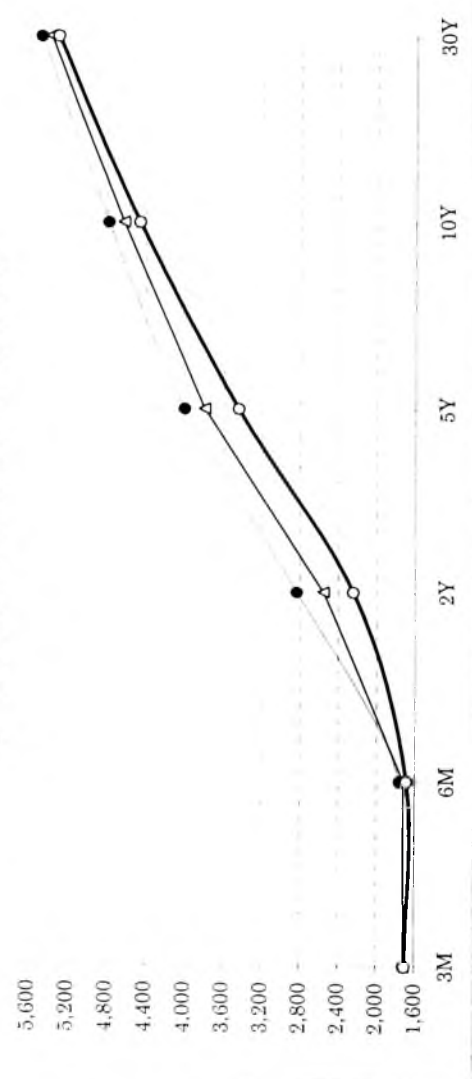
En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta⁹, ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

⁹ Junto con un intensivo uso de monedas secundarias.

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

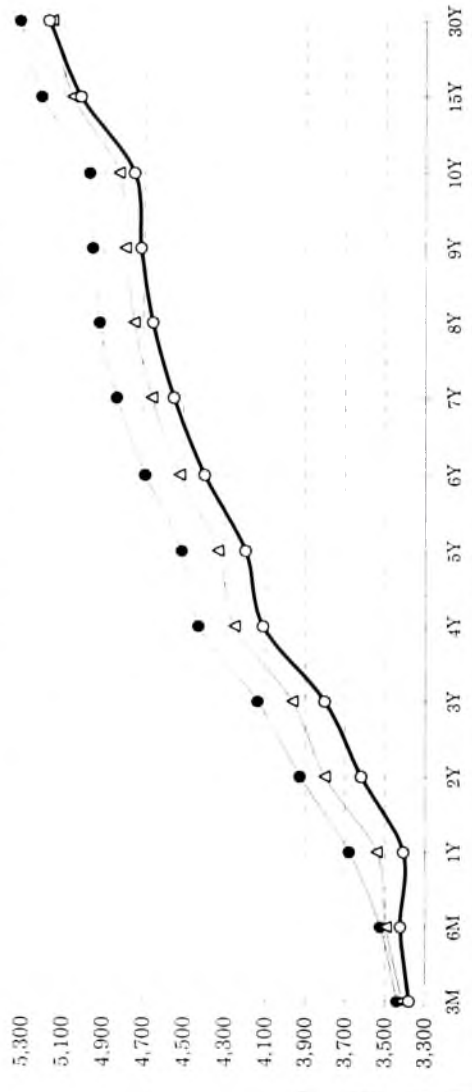
Curva de Rendimiento Bonos USA (Julio 2002)

● US 01-Jul-02 ▲ US 15-Jul-02 ○ US 31-Jul-02



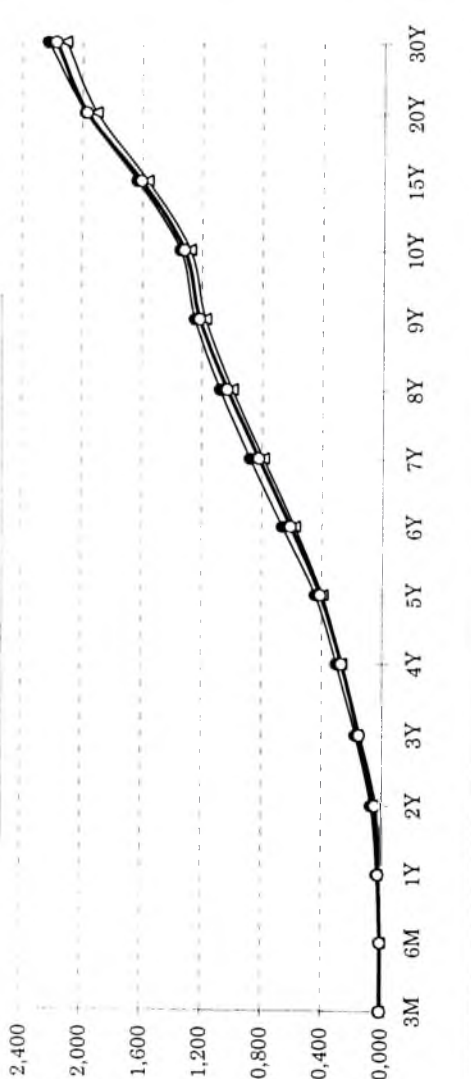
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Julio 2002)

● DEM 01-Jul-02 ▲ DEM 15-Jul-02 ○ DEM 31-Jul-02



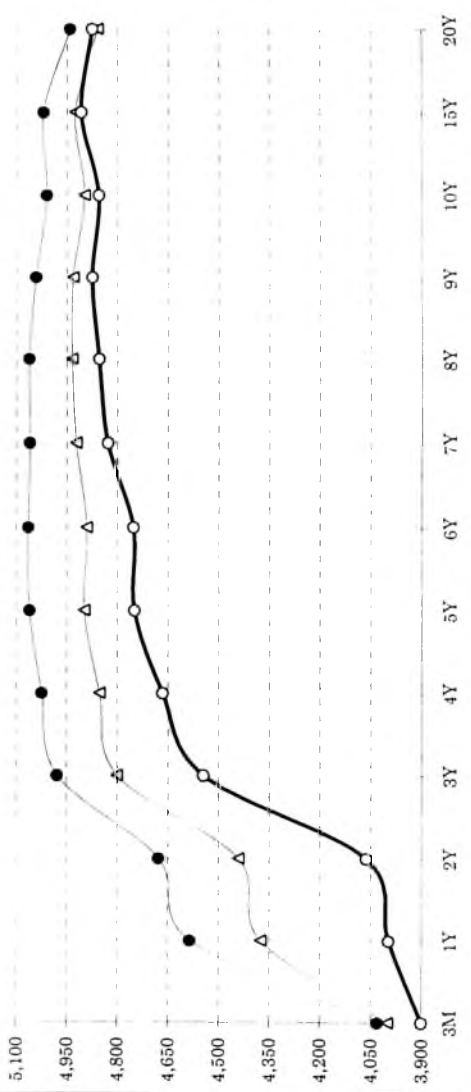
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Julio 2002)

● JPY 01-Jul-02 ▲ JPY 15-Jul-02 ○ JPY 31-Jul-02

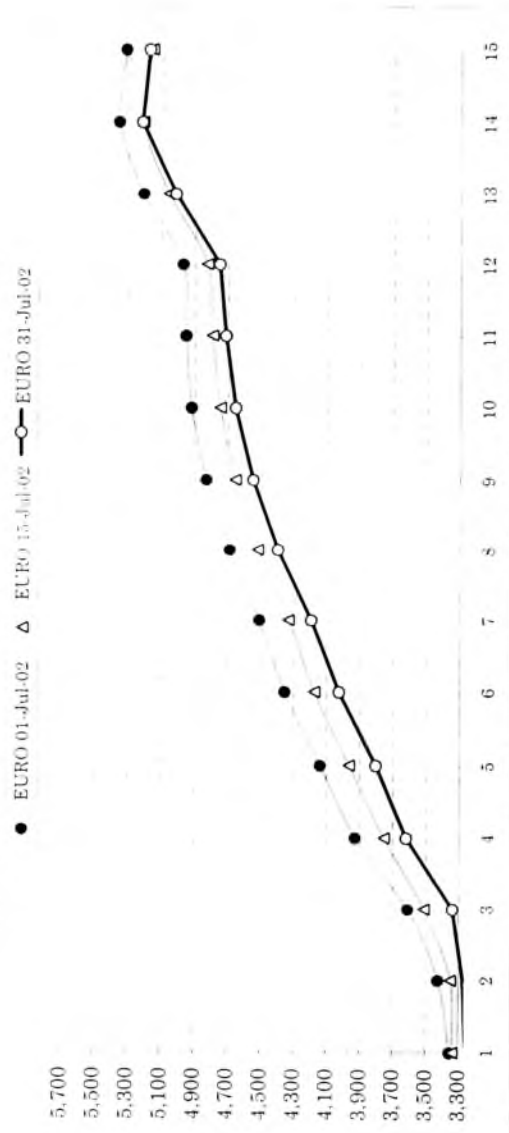


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Julio 2002)

● GBP 01-Jul-02 ▲ GBP 15-Jul-02 ○ GBP 31-Jul-02

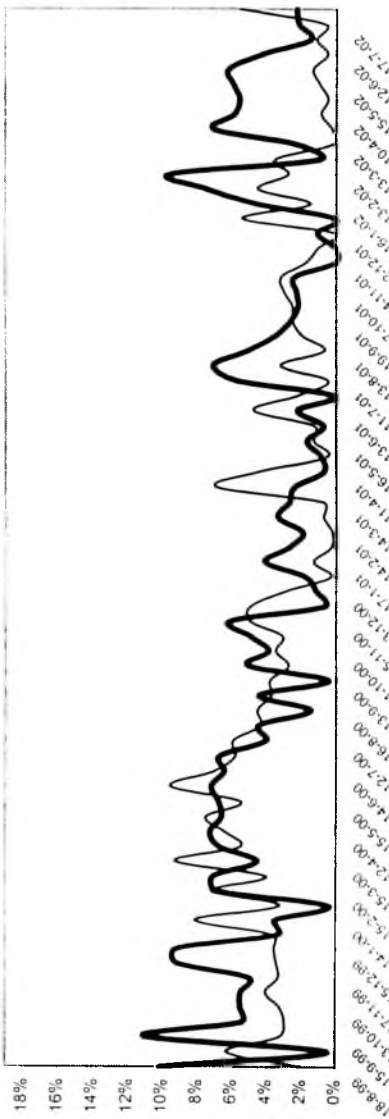


Curva de Rendimiento Bonos EURO (Julio 2002)



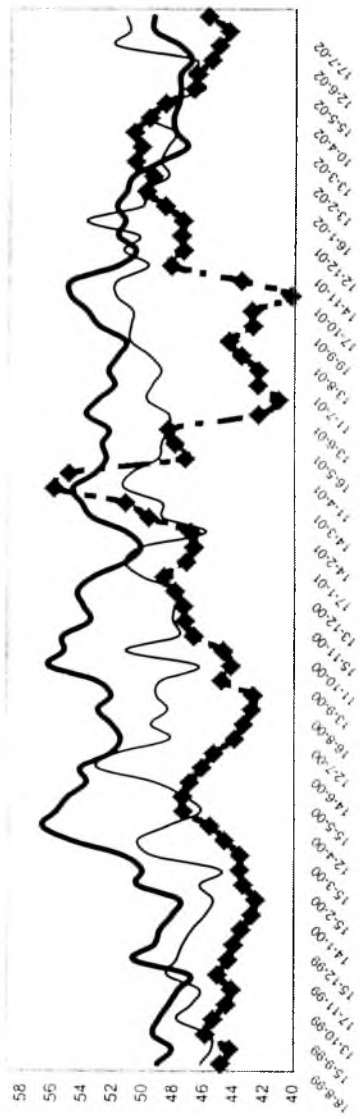
DURACIÓN (meses)

PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



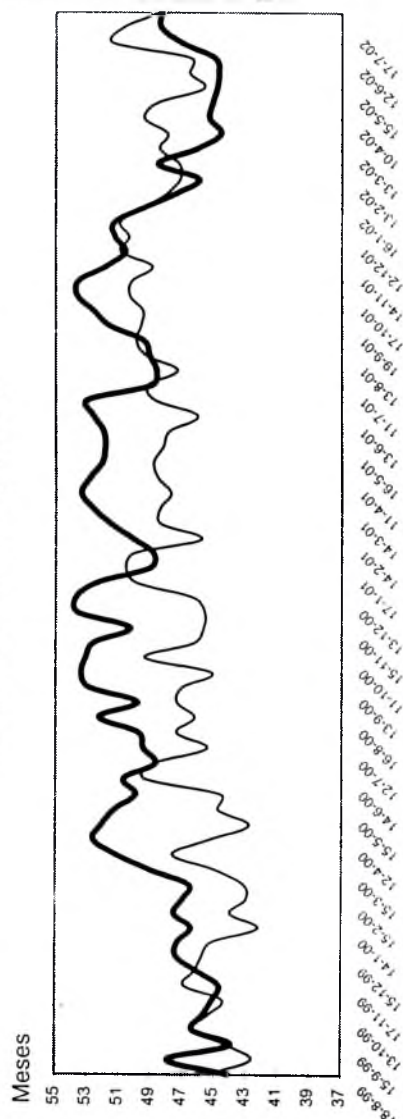
— FFTW — J.P. Morgan

DURACIÓN BONOS (meses)



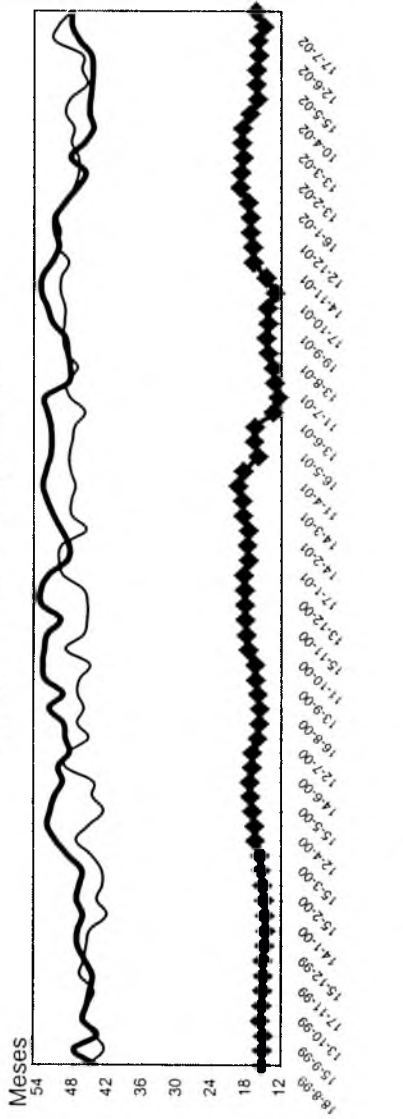
—♦— BCCH — FFTW — J.P. Morgan

DURACIÓN TOTAL (meses)



— FFTW — J.P. Morgan

DURACIÓN TOTAL (meses)



—♦— BCCH — FFTW — J.P. Morgan

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
	Junio 2002	Julio 2002	Junio 2002	Julio 2002	Junio 2002	Julio 2002
Dólar	2,042%	2,033%	1,891%	1,784%	0,151%	0,249%
Euro	3,558%	3,562%	3,470%	3,361%	0,088%	0,201%
Libra	4,164%	4,163%	4,268%	4,073%	-0,105%	0,089%
Yen	5,202%	5,272%	0,000%	0,000%	5,202%	5,272%
Total	2,633%	2,641%	2,142%	2,038%	0,491%	0,603%

Retornos anualizados en base a 360 días

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Junio 2002	Julio 2002	Junio 2002	Julio 2002	Junio 2002	Julio 2002
Dólar	1,960%	1,902%	1,810%	1,695%	0,150%	0,207%
Euro	3,457%	3,391%	3,331%	3,214%	0,127%	0,177%
Libra	3,990%	4,039%	4,074%	3,858%	-0,084%	0,181%
Yen	0,808%	0,648%	0,000%	0,000%	0,808%	0,648%
Total	2,118%	2,060%	2,051%	1,939%	0,066%	0,121%

Retornos anualizados en base a 360 días

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID AGOSTO 2001 - JULIO 2002
 (PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
-----	------	----	----	----	----	-----	------

360 - 180	Agosto 2001	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
	Sept.2001	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
	Octubre 2001	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
	Nov 2001	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
	Dic 2001	0,43	0,29	0,05	0,13	0,05	0,00	0,05
	Enero 2002	0,42	0,38	0,15	0,22	0,15	0,00	0,15
	Febrero 2002	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
	Marzo 2002	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
	Abril 2002	0,57	0,44	0,31	0,40	0,31	0,00	0,31
	Mayo 2002	0,55	0,45	0,34	0,40	0,34	0,00	0,34
	Junio 2002	0,40	0,38	0,27	0,40	0,27	0,00	0,27
	Julio 2002	0,23	0,28	0,16	0,25	0,16	0,00	0,16

180 - 90	Agosto 2001	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
	Sept.2001	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
	Octubre 2001	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
	Nov 2001	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Dic 2001	0,06	0,02	-0,09	-0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Enero 2002	0,11	0,10	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
	Febrero 2002	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
	Marzo 2002	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
	Abril 2002	0,25	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Mayo 2002	0,19	0,21	0,15	0,12	0,15	0,00	0,15
	Junio 2002	0,13	0,21	0,13	0,15	0,13	0,00	0,13
	Julio 2002	0,06	0,13	0,08	0,07	0,08	0,00	0,08

90 - 30	Agosto 2001	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11
	Sept.2001	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Octubre 2001	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12
	Nov 2001	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04
	Dic 2001	-0,03	-0,01	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Enero 2002	0,02	0,02	-0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,01
	Febrero 2002	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02
	Marzo 2002	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril 2002	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07
	Mayo 2002	0,07	0,15	0,09	0,03	0,09	0,00	0,09
	Junio 2002	0,04	0,19	0,08	0,06	0,08	0,00	0,08
	Julio 2002	0,02	0,15	0,04	0,05	0,04	0,00	0,04

LIBID AGOSTO 2001- JULIO 2002
 (PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
-----	------	----	----	----	----	-----	------

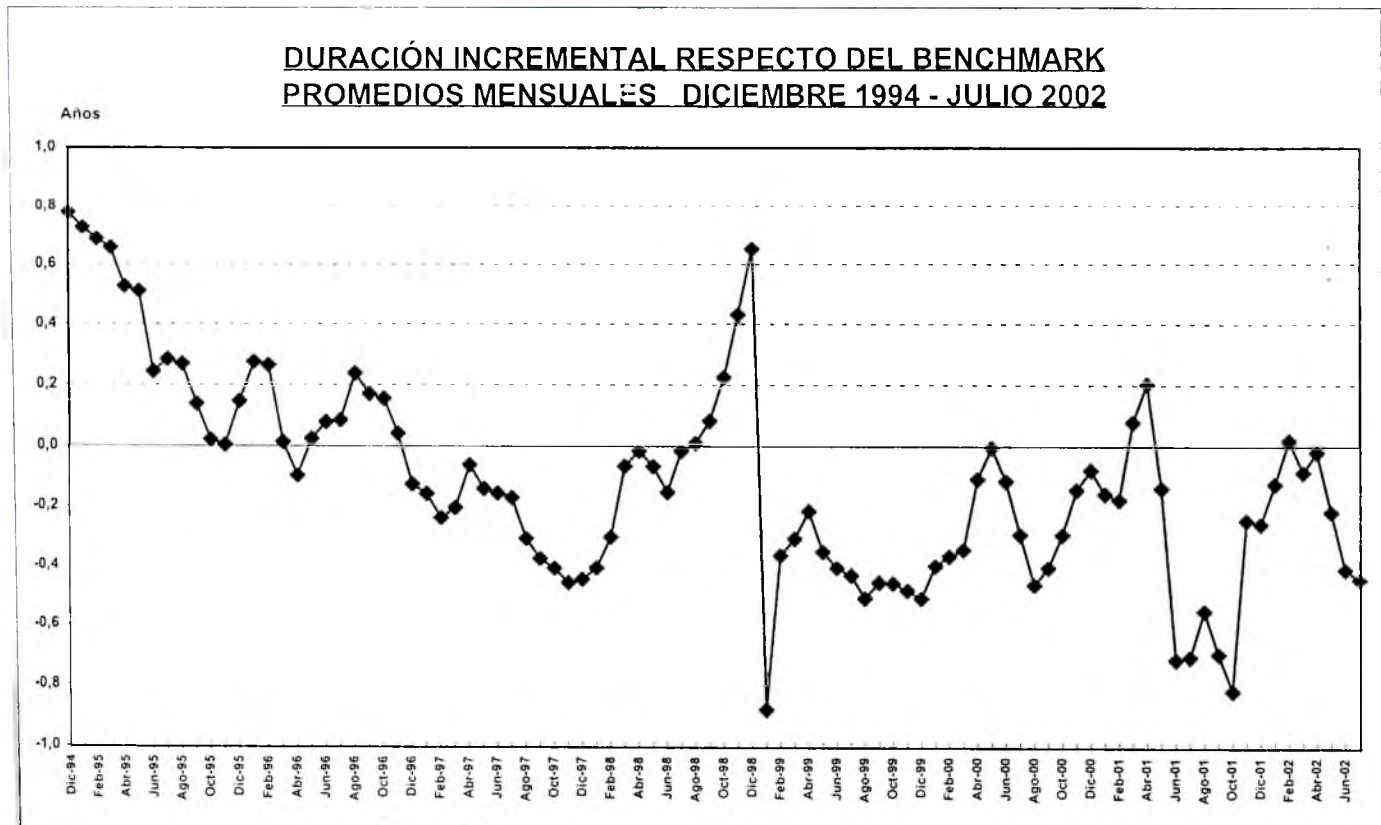
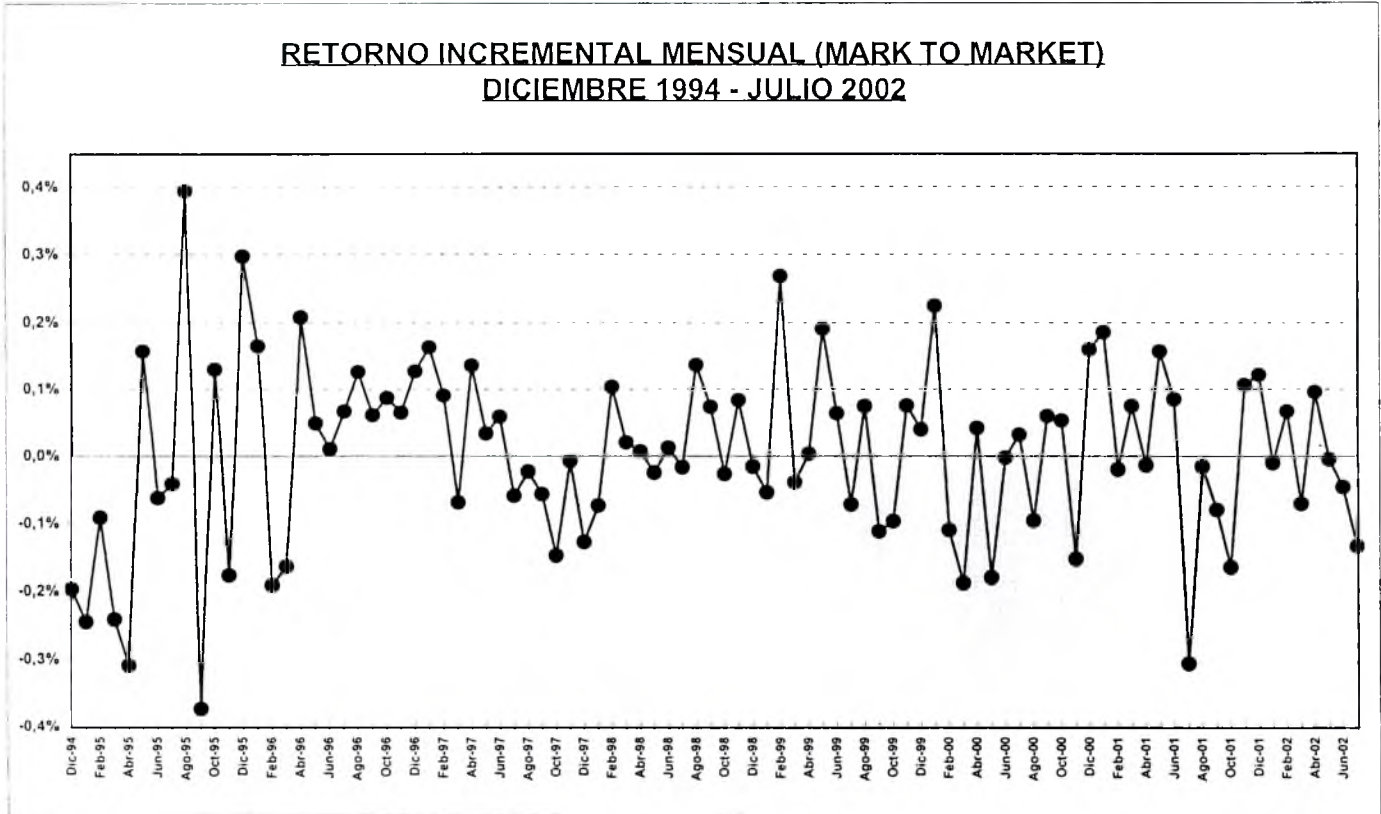
LIBID 90	Agosto 2001	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Sept.2001	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre 2001	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Nov 2001	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Dic 2001	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo 2002	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril 2002	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
	Mayo 2002	1,78	4,03	3,33	1,17	3,33	0,00	3,33
	Junio 2002	1,76	4,05	3,34	1,13	3,34	0,00	3,34
	Julio 2002	1,73	3,94	3,28	1,01	3,28	0,00	3,28

LIBID 180	Agosto 2001	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Sept.2001	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre 2001	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Nov 2001	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	Dic 2001	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13
	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo 2002	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril 2002	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo 2002	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
	Junio 2002	1,89	4,27	3,47	1,27	3,47	0,00	3,47
	Julio 2002	1,78	4,07	3,36	1,08	3,36	0,00	3,36

LIBID 360	Agosto 2001	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Sept.2001	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre 2001	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Nov 2001	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	Dic 2001	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Febrero 2002	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Marzo 2002	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	3,52	1,32	3,52	0,00	3,52

ANEXO N° 3

Cartera de bonos bajo administraci3n interna. Evoluci3n mensual de retornos incrementales y duraci3n incremental



ANEXO N° 4

DURACI3N MODIFICADA DEL PORTAFOLIO (Agosto 2001 a Julio 2002)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
Diciembre 2001	2,12	47,50	17,30
Enero 2002	1,95	49,95	19,13
Febrero 2002	1,87	50,67	18,55
Marzo 2002	1,84	50,76	18,69
Abril 2002	1,72	48,70	16,05
Mayo 2002	1,60	46,58	16,17
Junio 2002	1,67	45,13	15,92
Julio 2002 (**)	2,13	45,86	16,31

Nota: Duraci3n vigente a fines de cada mes.

(*) : En la cartera de corto plazo se utiliza el concepto de valor esperado en la duraci3n de los dep3sitos.

(**) : La duraci3n total excluidos los bonos indexados asciende a 14,92 meses.