



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1063E

15 de mayo de 2003

Rendimiento de activos en divisas  
correspondiente al mes de marzo de 2003.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1063E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
celebrada el jueves 15 de mayo de 2003

En Santiago de Chile, a 15 de mayo de 2003, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia de la subrogante señora María Elena Ovalle Molina y con la asistencia de los Consejeros señores Jorge Desormeaux Jiménez y José De Gregorio Rebeco.

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 Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;  
Gerente de División Internacional Subrogante, don Sergio Lehmann Beresi;  
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 la Presidenta Subrogante cediendo la palabra al Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, para que dé a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de marzo de 2003, que es el siguiente:

Para el año móvil finalizado en marzo recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 483,74 millones equivalentes y un 3,58% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 11,49%.

El retorno económico de la cartera mantenida (corto plazo contable y bonos a precios de mercado) fue equivalente a un 5,05% y superó en 31 puntos base canasta al referente total del mercado, obteniéndose un índice de gestión anual de 1,07. En la administración de la composición de monedas el resultado favoreció por vigésimo quinto período consecutivo al Banco, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 55 puntos base.

En los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, continuó observándose una trayectoria ascendente en los resultados acumulados, impulsada por desempeños mensuales superiores a los valores de referencia durante los últimos cuatro meses.

**Evolución Retornos Incrementales Anuales**

	Año 2001	Año 2002	Mar. 2002 – Feb. 2003	Abr. 2002 – Mar. 2003
Corto Plazo Contable	1,44%	0,55%	0,53%	0,54%
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	-0,16%	-0,12%
Global	0,94%	0,32%	0,32%	0,31%
Indice Gestión	1,21	1,08	1,07	1,07

Nota: En los últimos 12 meses las utilidades contables por ventas de bonos totalizaron US\$ 104,99 millones (US\$ 83,68 millones el periodo previo)



En marzo se realizaron inversiones por US\$ 1.901,84 millones equivalentes, incluyendo US\$ 753,16 millones en bonos para ajustar la composición de cartera a lo propuesto en la estrategia para fines del trimestre. En lo esencial, se tendió a neutralizar la sobrexposición en la duración de los bonos en dólares y parte de la posición corta en esa divisa, atenuando los riesgos en un escenario que proyectaba un conflicto bélico breve y favorable a los Estados Unidos, así como una leve alza en los rendimientos de largo plazo al despejarse el riesgo geopolítico. En el área euro, durante gran parte del mes se mantuvo una duración larga en los bonos, explicando parte sustancial del riesgo relativo asumido en el largo plazo. En el portafolio total, por su parte, continuó privilegiándose una posición larga en euros y en la participación del riesgo bancario. Producto de todo lo anterior, se concluyó el mes con una duración total de la cartera de 17,22 meses, excluidos los bonos indizados, reflejando una disminución de un mes al converger los bonos nominales hacia el valor neutral.

**Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark  
(Promedios contables marzo de 2003)**

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	6,33%	6,88%	-2,15%	1,83%	12,88%
Soberano Corto Plazo	-6,29%	-5,02%	0,18%	-1,27%	-12,41%
Bancario Largo Plazo	---	0,37%	---	---	0,37%
Soberano Largo Plazo	-0,92%	0,06%	0,04%	-0,03%	-0,84%
<b>Total</b>	<b>-0,89%</b>	<b>2,29%</b>	<b>-1,93%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total (*)</b>	<b>-0,65%</b>	<b>2,33%</b>	<b>-2,05%</b>	<b>0,37%</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%. (\*) Incluye operaciones forward.

**Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark marzo 2003**

Cartera mantenida	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
	-4,301 %	4,301 %	0,00%

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

En el desempeño mensual, en marzo se registraron resultados favorables a las carteras mantenidas en términos contables totales así como en las evaluaciones económicas para los bonos nominales. El retorno contable del portafolio total superó en 221,5 puntos base canasta al valor de referencia, mientras que en los bonos nominales valorados a precios de mercado el margen favorable fue de 4,5 puntos base. En los instrumentos indizados, por su parte, el desempeño favoreció al portafolio de referencia por un margen de 19,6 puntos base. Diferencias de composición entre las carteras mantenidas y de referencia explican los resultados. En esta oportunidad, el desempeño económico de los bonos fue liderado por los instrumentos en dólares, destacando la contribución del segmento 7 a 10 años y de los bonos de agencias.



En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante marzo los retornos totales negativos por sobre los tres años, los que se acentuaron a mayores plazos de madurez. El inicio de la guerra en Irak impulsó al alza los rendimientos, en el contexto de un mercado optimismo inicial que derivó en una creciente volatilidad. Hacia fines de mes, sin embargo, se observó una reducción parcial en los rendimientos, debido al riesgo de un conflicto de mayor duración a lo previsto y su impacto en la debilitada economía. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. Por último, en Japón predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente incierto sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía. Todo lo anterior, configuró un complejo escenario global ocasionando un alza de 12 puntos base en el Valor en Riesgo promedio de la estructura de referencia para el largo plazo. Al mismo tiempo, las correlaciones entre las tasas de interés largas en dólares y euros tendieron al alza.

Durante marzo el Banco Central Europeo bajó su tasa de interés de política en 25 puntos base, en línea con la tendencia esperada por el mercado. La tasa de instancia monetaria se situó en un 2,50%.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados anuales favorecieron a JP Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En los bonos a precios de mercado, se observó una reducción en la brecha de resultados entre los gestores de cartera, destacando la recuperación del Banco que en los últimos 4 meses es el único gestor con resultados mensuales persistentemente favorables.

#### **Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en marzo 2003**

Ranking	Institución	Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1°	F F T & W	8,265 %	3,340 %	4,925 %	0,180 %
2°	J.P. Morgan	7,931 %	3,340 %	4,591 %	0,402 %
3°	Banco Central	6,564 %	3,340 %	3,224 %	0,210 %

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

#### **Desempeño Económico Bonos. Año móvil finalizado en marzo 2003**

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	11,557 %	11,619 %	-0,061 %	0,995
2°	Banco Central	11,492 %	11,619 %	-0,126 %	0,989
3°	F F T & W	11,153 %	11,619 %	-0,466 %	0,960

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

*Handwritten signature and initials in blue ink.*



Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales de los administradores externos, en marzo el Banco fue el más conservador, al registrar en promedio un 0,03% de valor en riesgo relativo respecto del benchmark. Por su parte, FFT&W y JP Morgan registraron un 0,04% de valor en riesgo relativo producto de una mayor agresividad tanto en tasa de interés como en riesgo por tipo de cambio. El riesgo cambiario fue reducido en forma sustantiva por los administradores externos mediante el uso de forward de monedas. Por su parte, el valor en riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark registró un promedio mensual durante marzo de 0,54%.

El Consejo toma nota del Informe presentado.

Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

  
JORGE DESORMEAUX JIMENEZ  
Consejero

  
MARIA ELENA OVALLE MOLINA  
Presidenta Subrogante

  
JOSE DE GREGORIO REBECO  
Consejero

  
MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI  
Ministro de Fe

- Incl.: Rendimiento de los activos a marzo 2003: Informe (11 hojas)
- Anexo N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (marzo 2003 ).
  - Anexo N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total marzo 2003. Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
  - Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
  - Cuadro N° 3-B Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
  - Cuadro N° 3-C Duración (meses)
  - Anexo N° 4 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
  - Anexo N° 5 Spread Libid abril 2002 - marzo 2003 (promedios mensuales)
  - Anexo N° 6 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
  - Anexo N° 7 Duración Modificada del Portafolio abril 2002 a marzo 2003.



**Rendimiento de los activos en divisas a marzo del 2003**  
**Resumen Ejecutivo**

Para el año móvil finalizado en marzo recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 483,74 millones equivalentes y un 3,58% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 11,49%.

El retorno económico de la cartera mantenida (corto plazo contable y bonos a precios de mercado) fue equivalente a un 5,05% y superó en 31 puntos base canasta al referente total del mercado, obteniéndose un índice de gestión anual de 1,07. En la administración de la composición de monedas el resultado favoreció por vigésimo quinto periodo consecutivo al Banco, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 55 puntos base.

En los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, continuó observándose una trayectoria ascendente en los resultados acumulados, impulsado por desempeños mensuales superiores a los valores de referencia durante los últimos cuatro meses.

**Evolución Retornos Incrementales Anuales**

	Año 2001	Año 2002	Mar. 2002 – Feb. 2003	Abr. 2002 – Mar. 2003
Corto Plazo Contable	1,44%	0,55%	0,53%	0,54%
Bonos Económico	-0,13%	-0,31%	-0,16%	-0,12%
Global	0,94%	0,32%	0,32%	0,31%
Indice Gestión	1,21	1,08	1,07	1,07

Nota: En los últimos 12 meses las utilidades contables por ventas de bonos totalizaron US\$ 104,99 millones (US\$ 83,68 millones el periodo previo)

En marzo se realizaron inversiones por US\$ 1.901,84 millones equivalentes, incluyendo US\$ 753,16 millones en los bonos para ajustar la composición de cartera a lo propuesto en la estrategia para fines del trimestre. En lo esencial, se tendió a neutralizar la sobrexposición en la duración de los bonos en dólares y parte de la posición corta en esa divisa, atenuando los riesgos en un escenario que proyectaba un conflicto bélico breve y favorable a los Estados Unidos, así como una leve alza en los rendimientos de largo plazo al despejarse el riesgo geopolítico. En el área euro, durante gran parte del mes se mantuvo una duración larga en los bonos, explicando parte sustancial del riesgo relativo asumido en el largo plazo. En el portafolio total, por su parte, continuó privilegiándose una posición larga en euros y en la participación del riesgo bancario. Producto de todo lo anterior, se concluyó el mes con una duración total de 17,22 meses, excluidos los bonos indizados, reflejando una disminución de un mes al converger los bonos nominales hacia el valor neutral.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	6,33%	6,88%	-2,15%	1,83%	12,88%
Soberano Corto Plazo	-6,29%	-5,02%	0,18%	-1,27%	-12,41%
Bancario Largo Plazo	---	0,37%	---	---	0,37%
Soberano Largo Plazo	-0,92%	0,06%	0,04%	-0,03%	-0,84%
Total	-0,89%	2,29%	-1,93%	0,53%	0,00%
Total (*)	-0,65%	2,33%	-2,05%	0,37%	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 marzo 2003**

Cartera mantenida	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
	-4,301 %	4,301 %	0,00%

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

En el desempeño mensual, en marzo se registraron resultados favorables a las carteras mantenidas en términos contables totales así como en las evaluaciones económicas para los bonos nominales. El retorno contable del portafolio total superó en 221,5 puntos base canasta al valor de referencia, mientras que en los bonos nominales valorados a precios de mercado el margen favorable fue de 4,5 puntos base. En los instrumentos indizados, por su parte, el desempeño favoreció al portafolio

de referencia por un margen de 19,6 puntos base. Diferencias de composición entre las carteras mantenidas y de referencia explican los resultados. En esta oportunidad, el desempeño económico de los bonos fue liderado por los instrumentos en dólares, destacando la contribución del segmento 7-10 años y de los bonos de agencias.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante marzo los retornos totales negativos por sobre los tres años, los que se acentuaron a mayores plazos de madurez. El inicio de la guerra en Irak impulsó al alza los rendimientos, en el contexto de un mercado optimismo inicial que derivó en una creciente volatilidad. Hacia fines de mes, sin embargo, se observó una reducción parcial en los rendimientos, debido al riesgo de un conflicto de mayor duración a lo previsto y su impacto en la debilitada economía. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente incierto sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía. Todo lo anterior, configuró un complejo escenario global ocasionando un alza de 12 puntos base en el Valor en Riesgo promedio de la estructura de referencia para el largo plazo. Al mismo tiempo, las correlaciones entre las tasas de interés largas en dólares y euros tendieron al alza.

Durante marzo el Banco Central Europeo bajó su tasa de interés de política en 25 puntos base, en línea con la tendencia esperada por el mercado. La tasa de instancia monetaria se situó en un 2,50%.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados anuales favorecieron a JP Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En los bonos a precios de mercado, se observó una reducción en la brecha de resultados entre los gestores de cartera, destacando la recuperación del Banco que en los últimos 4 meses es el único gestor con resultados mensuales persistentemente favorables.

#### **Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en marzo 2003**

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1º	<b>FFT &amp; W</b>	8,265 %	3,340 %	4,925 %	0,180 %
2º	<b>J.P. Morgan</b>	7,931 %	3,340 %	4,591 %	0,402 %
3º	<b>Banco Central</b>	6,564 %	3,340 %	3,224 %	0,210 %

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

#### **Desempeño Económico Bonos. Año móvil finalizado en marzo 2003**

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	<b>J.P. Morgan</b>	11,557 %	11,619 %	-0,061 %	0,995
2º	<b>Banco Central</b>	11,492 %	11,619 %	-0,126 %	0,989
3º	<b>FFT &amp; W</b>	11,153 %	11,619 %	-0,466 %	0,960

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales de los administradores externos, en marzo el Banco fue el más conservador, al registrar en promedio un 0,03% de VaR Relativo respecto del benchmark. FFT&W y JP Morgan, por su parte, registraron un 0,04% de VaR Relativo producto de una mayor agresividad tanto en tasa de interés como en riesgo por tipo de cambio. El riesgo cambiario fue reducido en forma sustantiva por los administradores externos mediante el uso de forward de monedas. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, registró un promedio mensual durante marzo de 0,54%.

## Rendimiento de los activos en divisas a marzo del 2003: 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 marzo del 2003. 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 provisionarias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

### 1. RESULTADOS CONTABLES

#### RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en marzo 2003 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US\$ 483,74 millones, provenientes en un 78,30% (US\$ 378,75 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 21,70% (US\$ 104,99 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,58% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 133,1 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,58%) se compone de un 2,32% de retorno para el corto plazo y un 6,56% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

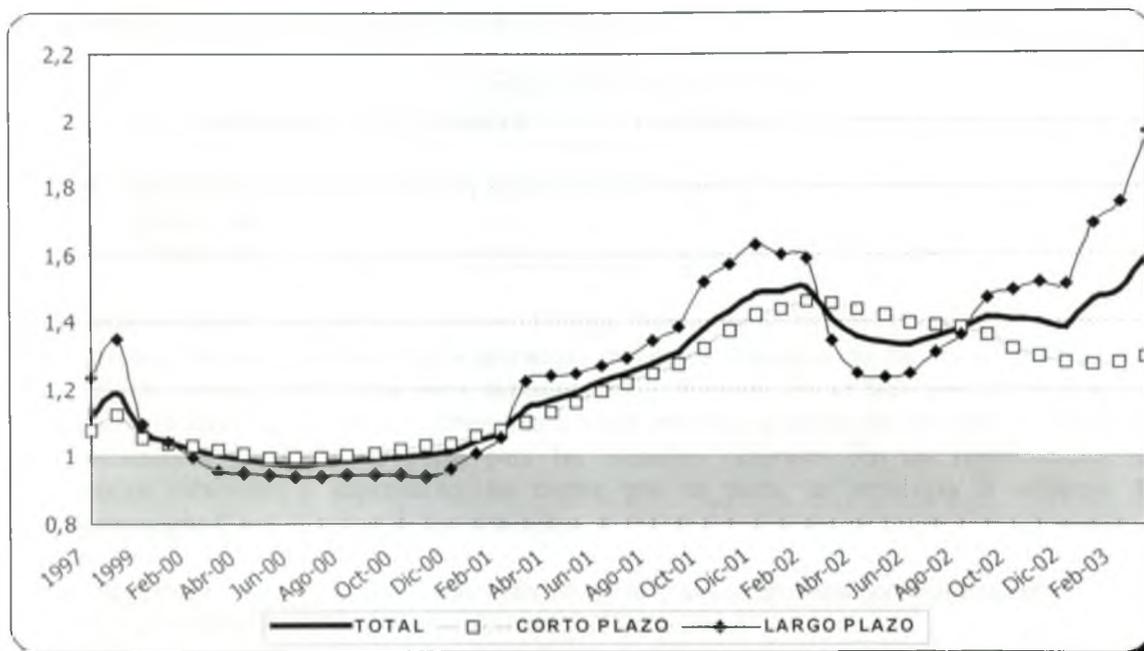
#### Performance contable. Resultados acumulados

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>
Año 2001	5,528%	3,726%	<b>1,802%</b>
Año 2002	3,431%	2,473%	<b>0,958%</b>
Febrero 2002 – Enero 2003	3,535%	2,416%	<b>1,119%</b>
Marzo 2002 – Febrero 2003	3,502%	2,347%	<b>1,155%</b>
Abril 2002 – Marzo 2003	3,585%	2,254%	<b>1,331%</b>

El índice de desempeño para el período asciende a 1,591.- compuesto por un índice de 1,300 para el corto plazo y de un valor de 1,965 para el largo plazo. El resultado global es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

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

## Índices de Performance: 1997 - 1999 y años móviles hasta marzo del 2003



### RESULTADO MENSUAL MARZO DEL 2003

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados<sup>2</sup> superó -en términos anualizados- en 221,5 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 2,25 (1,79 en febrero). Este se desglosa en un índice de 1,39 para el corto plazo y un índice de 3,34 para el largo plazo (ver Anexo N° 1).

El índice de desempeño total para el mes de marzo fue superior al obtenido en el mes anterior, explicándose en lo medular por un aumento en las utilidades por ventas de bonos.

En marzo la estrategia de inversiones se concentró en transitar desde la fase I implementada en enero hacia la composición central sugerida para fines del trimestre, que en lo sustantivo significó reducir la duración de los bonos en dólares y en menor grado en euros (en este último caso hacia fines del mes) y tender hacia una participación del área dólar más próxima a su valor central. Esto, además de la realización de ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones totalizaron US\$ 1.901,84 millones equivalentes (US\$ 1.148,68 millones en el corto plazo y US\$ 753,16 millones en la cartera de bonos).

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. La participación de la cartera de bonos a tasa nominal fue de un 29,53%, manteniéndose en torno al valor referencial (30%). En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, reflejó una leve disminución en la subexposición. Los bonos indizados, por su parte, presentaron una disminución en la sobrexposición en el tramo 10+ años.

<sup>2</sup> Su gestión se evalúa en forma independiente de los instrumentos a tasa nominal.

## CORTO PLAZO

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

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Enero 2003	1,45	1,55	1,10
Febrero 2003	1,44	1,53	1,08
Marzo 2003	1,39	1,50	1,00

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. En el área euro, depósitos a 6 y 9 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses. 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 marzo el 74,32% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 25,68% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En marzo esta cartera presentó inversiones por US\$ 853,6 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 6,93 meses (5,41 meses en febrero) y en el área euro éste ascendió a 7,69 meses. En las áreas libra y yen no se efectuaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En marzo las inversiones realizadas totalizaron US\$ 295 millones. En su totalidad correspondieron al área dólar, por concepto de papeles comerciales (US\$ 50 millones), letras y notas a descuento de agencias (US\$ 215 millones) y letras del tesoro de los Estados Unidos (US\$ 30 millones).

En el Anexo N° 4 se presentan los retornos absolutos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de febrero y marzo del año 2003. En el Anexo N° 5 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

## BONOS

En marzo el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 9,17%, superando por amplio margen al valor registrado en el mes previo (6,22%). Esto se explica principalmente por un aumento en las utilidades por ventas de bonos<sup>3</sup>.

Durante el mes se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US\$ 753,16 millones equivalentes y se registró un egreso neto de US\$ 10,47 millones. La participación relativa promedio de esta cartera se ubicó en 29,53% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,49% en febrero).

En términos sectoriales, las áreas dólar y libra registraron ingresos netos por US\$ 21 millones y US\$ 7,92 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área euro presentó un egreso neto de US\$ 39,38 millones.

<sup>3</sup> En marzo las utilidades por ventas totalizaron US\$ 18,79 millones, mientras que en febrero se registraron utilidades por US\$ 7,47 millones.

## 2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

### RESULTADOS ACUMULADOS

En el año móvil finalizado en marzo del 2003 los bonos registraron un 11,492% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (11,619%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,989. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

#### Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Periodo	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
Año 2002	9,520%	9,836%	-0,316%	0,968
Febrero 2002 – Enero 2003	9,150%	9,348%	-0,198%	0,979
Marzo 2002 – Febrero 2003	9,857%	10,017%	-0,160%	0,984
Abril 2002 – Marzo 2003	<b>11,492%</b>	<b>11,619%</b>	<b>-0,126%<sup>4</sup></b>	<b>0,989</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 móvil finalizado en marzo del 2003 un índice de desempeño agregado de 1,07. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

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

Periodo (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%
Año 2002	1,280	0,97	1,08	0,32%
Febrero 2002 – Enero 2003	1,274	0,98	1,08	0,33%
Marzo 2002 – Febrero 2003	1,282	0,98	1,07	0,32%
Abril 2002 – Marzo 2003	<b>1,300</b>	<b>0,99</b>	<b>1,07</b>	<b>0,31%</b>

### RESULTADO MENSUAL MARZO

Durante el mes la cartera de bonos a tasa nominal registró un -0,183% de retorno canasta, superando en 4,5 puntos base al referente total del mercado (-0,228%). 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\$ 4.650 millones equivalentes, registrándose pérdidas económicas por US\$ 8,07 millones equivalentes (ver Anexo N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante marzo los retornos totales negativos por sobre los tres años, los que se acentuaron a mayores plazos de madurez. El inicio de la guerra en Irak impulsó al alza los rendimientos, en el contexto de un mercado optimismo inicial que derivó en una creciente volatilidad. Hacia fines de mes, sin embargo, se observó una reducción parcial en los rendimientos, debido al riesgo de un conflicto de mayor duración a lo previsto y su impacto en la debilitada economía. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo

<sup>4</sup> El retorno incremental aumentó en 4 puntos base el año móvil finalizado en marzo 2003, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó un aumento de 11,5 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto negativo equivalente a 7,6 puntos base.

acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente incierto sobre la posibilidad de una pronta recuperación de la economía. Todo lo anterior, configuró un complejo escenario global ocasionando un alza de 12 puntos base en el Valor en Riesgo promedio de la estructura de referencia para el largo plazo. Al mismo tiempo, las correlaciones entre las tasas de interés largas en dólares y euros tendieron al alza.

Durante marzo el Banco Central Europeo bajó su tasa de interés de política en 25 puntos base, en línea con la tendencia esperada por el mercado. La tasa de instancia monetaria se situó en un 2,50%.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en marzo un valor económico promedio de US\$ 517,31 millones y pérdidas económicas por US\$ 9,51 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un -1,846% en términos nominales, inferior en 19,6 puntos base al comparador referencial (-1,650%). 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)
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 %
Agosto 2002	1,239 %	1,391 %	-0,152 %
Septiembre 2002	2,106 %	2,215 %	-0,109 %
Octubre 2002	-0,392 %	-0,542 %	0,150 %
Noviembre 2002	-0,797 %	-0,761 %	-0,036 %
Diciembre 2002	2,122 %	2,042 %	0,080 %
Enero 2003	0,142 %	-0,005 %	0,148 %
Febrero 2003	1,358 %	1,321 %	0,037 %
Marzo 2003	-0,183 %	-0,228 %	0,045 %

#### Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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 %
Agosto 2002	3,648 %	3,604 %	0,045 %
Septiembre 2002	2,431 %	2,419 %	0,012 %
Octubre 2002	-2,676 %	-2,528 %	-0,149 %
Noviembre 2002	-0,074 %	-0,097 %	0,023 %
Diciembre 2002	3,661 %	3,473 %	0,188 %
Enero 2003	0,503 %	0,670 %	-0,167 %
Febrero 2003	3,754 %	3,706 %	0,048 %
Marzo 2003	-1,846 %	-1,605 %	-0,196 %

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

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en marzo una duración promedio ponderada de 4,38 años, levemente superior al valor referencial (4,35 años en promedio).

En el área dólar durante marzo continuó privilegiándose una composición de cartera concentrada en los tramos benchmark 1-3 y 7-10 años. Con el objeto de reducir el riesgo de tasa de interés y la subexposición en la divisa, se efectuaron ajustes de inversiones al interior de dichos tramos y se realizó un ingreso neto de US\$ 21 millones en 7-10 años. En definitiva, se logró reducir parte de la duración del área y los riesgos asociados, persistiendo en todo caso una desviación en composición de instrumentos en términos de participación relativa y por emisores, que contribuye a explicar en

forma importante el buen desempeño del área durante el mes<sup>5</sup>. En el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,36 años y la contribución al riesgo global de largo plazo disminuyó desde un 25% a un 13% entre fines de febrero y marzo. En términos de desempeño, se observó en esta oportunidad un retorno total que fue superior en 13,9 puntos base al registrado por el comparador de referencia, con una importante contribución del sector 7-10 años.

En el área euro, durante marzo se efectuó un egreso neto de US\$ 39,39 millones equivalentes. Los movimientos se concentraron en los tramos benchmark en los cuales la cartera mantenida presentó en promedio una disminución de la subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, junto a una disminución de la sobreexposición en el segmento benchmark 7-10 años. Las diferencias de composición en esta área monetaria fueron más acentuadas que en el área dólar y explican el 93,31% del valor en riesgo relativo del portafolio total de bonos durante el mes. Al interior del área, alrededor del 96,7% del valor en riesgo relativo se atribuyó al segmento 7-10 años. La duración promedio de los bonos del área euro fue 4,59 años mientras que el comparador reflejó 4,31 años. En términos de desempeño mensual, esta área registró un resultado que fue inferior en 27,3 puntos base al comparador.

En marzo, el área libra presentó ingresos netos por US\$ 7,91 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar la participación del tramo benchmark 7-10 años situándose en un 44,15%. El retorno fue superior en 5,4 puntos base al registrado por el comparador debido a una subexposición a bonos en el tramo 7-10 años de madurez remanente, a favor de una sobreexposición al tramo 1-3 años, en un contexto en el cual los retornos más negativos se registraron en los plazos más largos de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 4,02 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,27 años.

El área yen no registró transacciones. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 5,6 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,13 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,92 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<sup>6</sup>

En marzo se concluyó el mes con una duración total de 18,33 meses para el portafolio total - incluidos los bonos indizados - manteniéndose por sobre el valor referencial y evidenciando una disminución de un mes respecto de fines de febrero (19,40 meses). En el corto plazo se continuó observando una duración por debajo de la referencial, mientras que en los bonos se finalizó el mes con una duración de 51,90 meses. En el Anexo N° 7 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	Enero 2003	Febrero 2003	Marzo 2003	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,04%	71,40%	72,11%	66% - 78%
Euro	19,47%	19,96%	19,47%	15% - 21%
Libra	5,47%	5,64%	5,42%	3% - 7%
Yen	3,02%	2,99%	3,01%	0% - 7%

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

<sup>5</sup> En particular, los bonos de agencias que representaron el 9,56% de los bonos en dólares.

<sup>6</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".

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 marzo se efectuó una operación forward de monedas y vencieron veinte. Dichas transacciones se asocian a operaciones de depósitos a plazo denominadas en monedas no centrales en las áreas dólar y yen con el objetivo de aprovechar los diferenciales de rendimiento junto con cubrir el riesgo cambiario. Las operaciones realizadas se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

## 6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en marzo fue un 49,98%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos y la caja independiente. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

## 7. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el año móvil finalizado en marzo del 2003, los resultados favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable favorecieron a FFT&W.

### Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Marzo 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	FFT & W	8,265 %	3,340 %	4,925 %
2º	J.P. Morgan	7,931 %	3,340 %	4,591 %
3º	Banco Central	6,564 %	3,340 %	3,224 %

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 Marzo 2003

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	11,557 %	11,619 %	-0,061 %
2º	Banco Central	11,492 %	11,619 %	-0,126 %
3º	FFT & W	11,153 %	11,619 %	-0,466 %

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

### Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Marzo 2003

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenido	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	6,375 %	5,973 %	0,402 %
2º	Banco Central	6,183 %	5,973 %	0,210 %
3º	FFT & W	6,153 %	5,973 %	0,180 %

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 de retornos contables acumulados, FFT&W se mantiene en el primer lugar con un diferencial de rendimiento de 33,4 puntos base respecto a JP Morgan producto esencialmente del reconocimiento de mayores utilidades por ventas de instrumentos en un contexto anual<sup>7</sup>. En el

<sup>7</sup> Para el periodo de 12 meses finalizado en marzo del 2003 FFT&W acumula utilidades por ventas de instrumentos de US\$ 7,67 millones, mientras JP. Morgan reconoce utilidades por venta de instrumentos

ámbito de las valoraciones a precios de mercado, se destaca la mejoría alcanzada por la administración interna quien se ubicó en el segundo lugar a 6,5 puntos base de JP Morgan que se mantiene en el primer lugar.

En el ámbito cambiario y en un contexto anual donde continuó predominando un debilitamiento del dólar<sup>8</sup>, las diferencias en los resultados acumulados para el período se explican en gran medida por las áreas euro y libra. La estructura de monedas promedio de JP Morgan presentó en términos anuales una posición larga en dichas áreas monetarias resultando proporcionalmente más favorecida. FFT&W y el Banco presentan desviaciones menos acentuadas tendiendo a la neutralidad.

En términos mensuales, los administradores externos presentaron una gran cantidad de operaciones. Producto de lo anterior, JP Morgan aumentó sus tenencias de bonos en el área euro disminuyendo aquellos correspondientes al área dólar. FFT&W, por su parte, también aumentó sus tenencias de bonos en el área euro pero disminuyendo los mantenidos en el área libra. Cabe señalar que FFT&W continúa presentando desviaciones relativas por áreas monetarias, que a nivel del portafolio total tienden a neutralizar con operaciones forward. JP Morgan, por su parte, se mantiene como el administrador con las mayores desviaciones relativas en términos cambiarios por áreas monetarias, con subexposiciones en las áreas dólar y yen (7,25% y 1,67% respectivamente) y sobreexposiciones en las áreas euro y libra (8,38% y 0,53% respectivamente). El Banco, por su parte, presentó las menores desviaciones.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante marzo FFT&W y el Banco presentaron las mayores variaciones respecto del mes anterior al disminuir sus sobreposicionamientos en 2,64 meses y 2,02 meses respectivamente, mientras que JP Morgan no registró cambios significativos. Sin perjuicio de lo anterior, las dos instituciones y el Banco mantienen una posición en torno al benchmark.

La evolución que han experimentado los retornos incrementales en los últimos años móviles, así como antecedentes complementarios sobre la duración, se ilustran en los anexos 3-A, 3-B y 3-C.

## 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 la cartera de bonos nominales administrados por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en marzo el Banco fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio un 0,03% de VaR Relativo. Por su parte, FFT&W y JP Morgan registraron un VaR Relativo de 0,04% cada uno. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

---

por US\$ 6,53 millones.-

<sup>8</sup> El debilitamiento del dólar norteamericano durante el año móvil finalizado en marzo del 2003 queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 25,218%; 11,001% y 11,769% respectivamente.

**VaR Absoluto y Relativo. Bonos BCCH y Carteras Totales Administradores Externos  
Promedios Mensuales Marzo 2003**

	BENCHMARK	BCCH	FTW	JPM
<b>Var Absoluto Total</b>	0,54%	0,55%	0,54%	0,53%
<b>VaR Relativo Total</b>		0,03%	0,04%	0,04%
<b>Relativo Tasa Interés</b>		0,02%	0,03%	0,04%
<b>Relativo T. Cambio</b>		0,01%	0,02%	0,01%

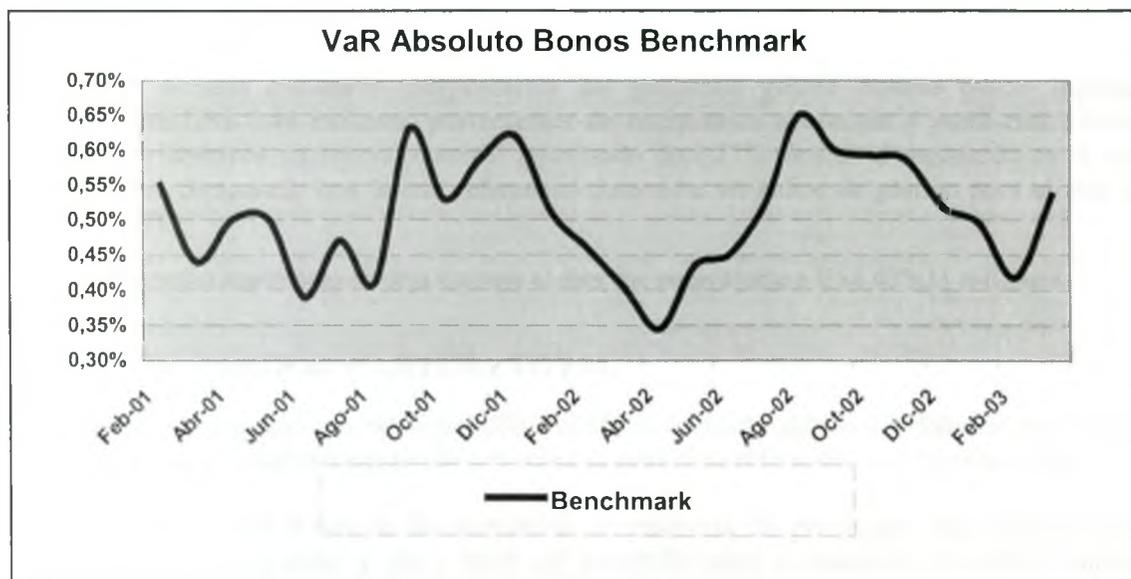
Nota: Parametric 95%; 1 day; 0,94 Decay; US\$; Present value scaling. La cartera de los administradores externos incluye cuenta corriente y forwards de monedas.

Durante marzo, FFT&W y JP Morgan destacaron por la utilización de cuenta corriente y forward de monedas para disminuir la exposición al riesgo cambiario mantenido en la cartera de bonos. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla.

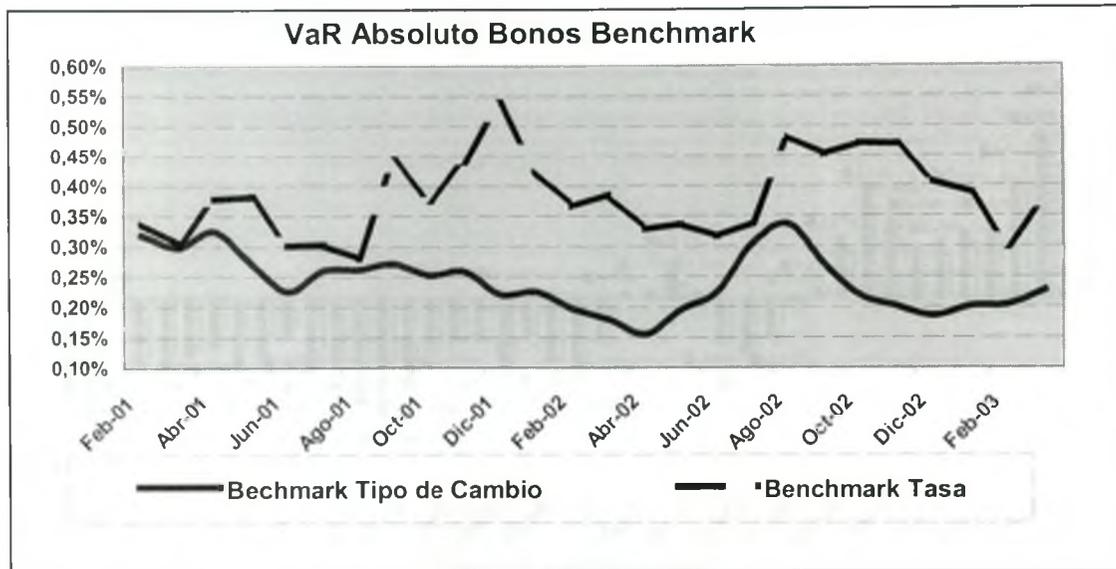
<b>Administradores Externos Marzo 2003</b>				
		<b>Var Relativo por Cartera</b>		
		Bonos	Bonos + Forward	Cartera Total
<b>VaR Relativo Total</b>	<b>FFTW</b>	0,08%	0,04%	0,04%
	<b>JPM</b>	0,09%	0,04%	0,04%
<b>Contribución Riesgo Cambiario</b>	<b>FFTW</b>	0,07%	0,02%	0,02%
	<b>JPM</b>	0,07%	0,01%	0,01%
<b>Contribución Riesgo Tasa Interés</b>	<b>FFTW</b>	0,03%	0,03%	0,03%
	<b>JPM</b>	0,04%	0,04%	0,04%

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, registró un promedio mensual durante marzo de 0,54%, aumentando 12 puntos base con respecto al mes anterior. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



Al desagregar el VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark por tipo de cambio y tasa de interés, se puede apreciar que el VaR correspondiente a las tasas de interés tuvo un promedio de 0,38% (0,30% en febrero), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0,23% (0,20% en febrero). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante marzo en promedio un 0,02% 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 Marzo 2003					
Var Absoluto Total	BENCHMARK		Riesgo por Tipo de Cambio	BCH	
	0,30%	0,31%		Relativo	Absoluto
Var Relativo Total		0,02%	Riesgo Tasa	0,01%	0,12%
			Riesgo TC	0,02%	0,22%

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

## 9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante marzo ingresos nominales por US\$ 0,46 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,27% similar al registrado en el mes previo, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 1,03.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 425,31 millones.

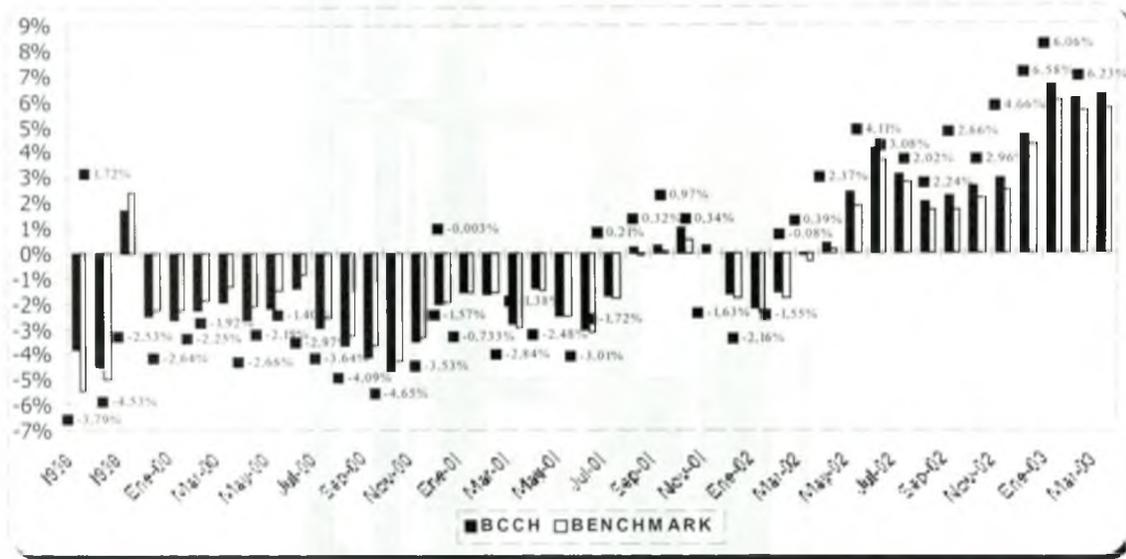
## 10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en marzo del 2003, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial en 55 puntos base.

En un contexto anual donde se ha mantenido la tendencia de privilegiar una subexposición cambiaria en las áreas dólar y yen a nivel del portafolio total, el resultado favorable continúa explicándose principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas euro y libra. Específicamente, en el área euro se mantuvo una sobrexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (25,218%), 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 también resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (11,001%).

Durante el mes de marzo la mayoría de las divisas con la excepción de aquellas pertenecientes a la región de Asia - Oceanía y la corona noruega mostraron un debilitamiento relativo respecto del dólar. El euro registró una apreciación de un 1,092% finalizando el mes en 1,090 dólares por euros. La libra se apreció en un 0,353% cotizándose en 1,58 dólares por libra. El yen, por su parte, se depreció en un 0,30% situándose a fines de mes en 118,03 unidades por dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 v marzo del 2003



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>9</sup>, ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

<sup>9</sup> Junto con un intensivo uso de monedas secundarias.

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

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	71,111%	17.682.965	9.743.372	27.426.337	3,156%	1,128%	2,567%	1,559%	2,024	1,597%
EURO	20,290%	8.459.343	9.168.270	17.627.613	7,239%	2,266%	3,220%	2,552%	2,836	4,687%
YENS	3,067%	405.126	0	405.126	1,071%	0,000%	0,330%	0,099%	10,824	0,972%
LIBRAS	5,532%	3.013.458	0	3.013.458	4,485%	3,386%	3,866%	3,530%	1,270	0,955%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.560.892</b>	<b>18.911.642</b>	<b>48.472.534</b>	<b>3,982%</b>	<b>1,347%</b>	<b>2,747%</b>	<b>1,767%</b>	<b>2,253</b>	<b>2,215%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,471%	16.125.049	118.216	16.243.266	1,876%	1,347%			1,392	0,529%
BONOS	29,529%	13.435.842	18.793.425	32.229.268	9,169%		2,747%		3,338	6,423%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.560.892</b>	<b>18.911.642</b>	<b>48.472.534</b>	<b>3,982%</b>			<b>1,767%</b>	<b>2,253</b>	<b>2,215%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)		14.393.161.030								

(\*) Excluye caja independiente y bonos indizados. Incluye nuevos instrumentos: Bonos, Letras y Notas de Agencias en área dólar y Bonos Pfandbrief, correspondientes a riesgo bancario, en área euro. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del 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\$ 138.130,05 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 CDS, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN

**PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MARZO 2003 CONSOLIDADO**  
**RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (a)			Retorno Total Mensual (%) (d)			Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)			RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Participación Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Moneda de origen	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	A.P. Morgan ID		REF. TOT. BENCH. REF. REF.							
DOLARES AMERICANOS		70,92%	3 297 852 084	-0,089%	-2 596 815	-0,228%		0,139%							
EURO	0,927	20,96%	903 343 933	-0,544%	-4 844 993	-0,271%		-0,273%							
YENES JAPONESES	118,725	1,22%	6 710 351 435	0,407%	27 334 218	0,319%		0,056%							
LIBRAS ESTERLINAS	0,632	6,42%	188 586 211	-0,190%	-343 955	-0,243%		0,054%							
DÓLAR AUSTRALIANO	1,663	0,00%	0	0,000%	0										
DÓLAR NEOZELANDES	1,807	0,49%	41 000 930	0,294%	120 908										
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>		<b>US Dollars</b>	<b>-0,183%</b>	<b>US Dollars Equivalentes</b>	<b>-0,228%</b>		<b>0,041%</b>							
<b>VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)</b>	<b>4 650 425 012</b>					<b>4,350</b>									
<b>DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)</b>	<b>4,383</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
Abr-02	4,097	4,091		4,076		4,185		4,899		3,670	4,254		4,251				3,675	0,485
Mas-02	3,758	4,046		4,025		4,068		4,849		3,586	4,247		4,301				3,604	0,408
Jun-02	3,598	4,132		4,059		4,011		4,839		3,581	4,315		4,221				3,535	0,327
Jul-02	3,601	4,083		4,120		3,494		4,911		3,666	4,265		3,909				3,495	0,246
Ago-02	3,716	4,122		4,204		3,361		4,883		3,771	4,204		3,808				3,483	0,161
Sep-02	4,057	4,310		4,250		3,373		4,833		3,841	4,189		4,020				4,569	0,081
Oct-02	4,283	4,249		4,166		3,226		4,948		3,754	4,105		4,330				5,052	0,024
Nov-02	4,481	4,195		4,173		3,208		4,902		3,789	4,036		4,627				5,058	0,000
Dic-02	4,291	4,258		4,168		3,327		4,924		4,013	4,115		4,619				4,981	0,000
Ene-03	4,391	4,196		4,290		3,753		4,987		4,080	4,379		4,811				4,986	0,000
Feb-03	4,415	4,201		4,294		5,083		4,940		4,026	4,318		4,891				2,924	0,000
Mar-03	4,361	4,356		4,307		5,071		4,920		4,018	4,273		4,594				1,780	0,000

a Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de marzo 2003. Fuente: Bloomberg

b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante marzo 2003

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

d Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante marzo 2003. 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 marzo 2003

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 arcas. 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.

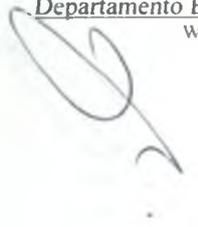
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (71,6667%); DEM(20%); YEN(1,6667%); GBP (6,6667%)

(\*) - El área Marco incluye: Marco Aleman, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas

(\*\*) - El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc es la duración del JP Morgan para el Marco Aleman

(\*\*\*) - El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

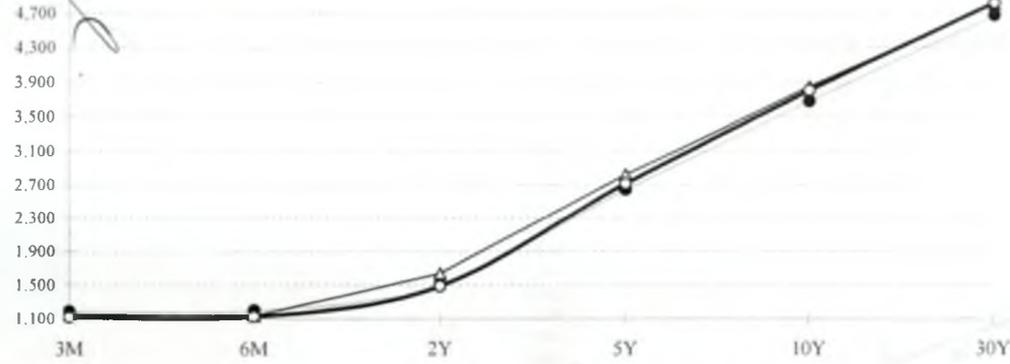
(\*\*\*\*) - El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina



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

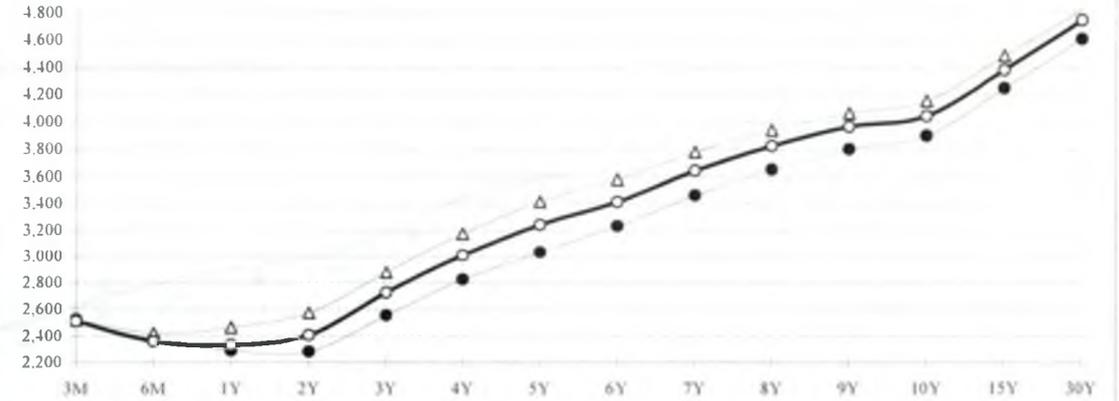
Curva de Rendimiento Bonos USA (Marzo 2003)

● US 03-Mar-03    ▲ US 17-Mar-03    ○ US 31-Mar-03



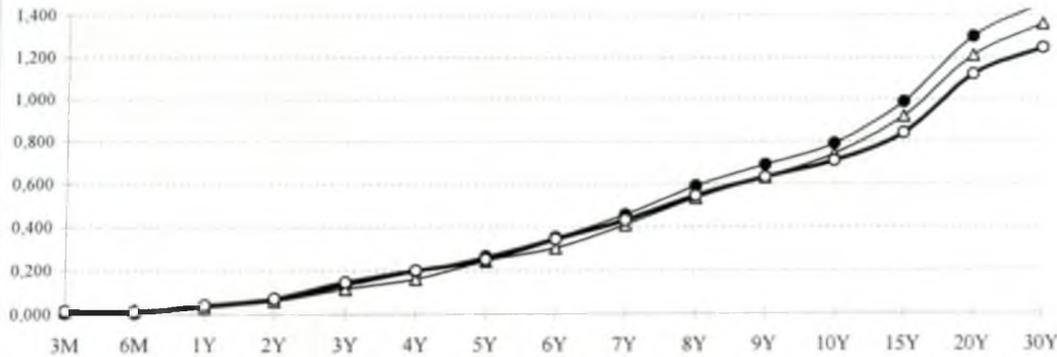
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Marzo 2003)

● DEM 03-Mar-03    ▲ DEM 17-Mar-03    ○ DEM 31-Mar-03



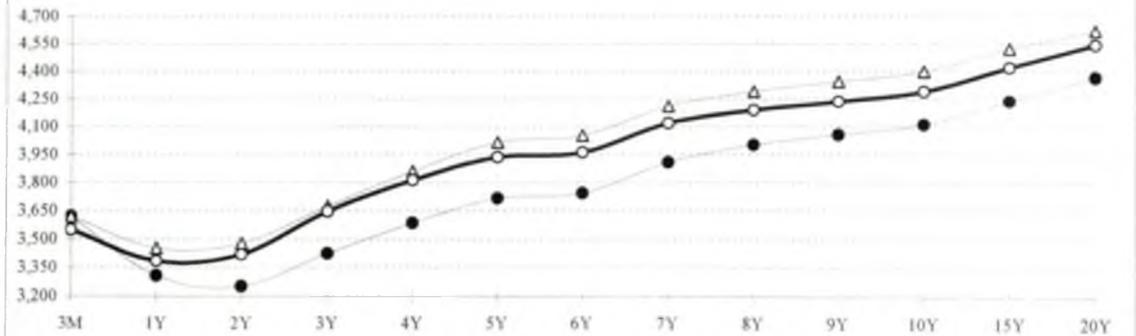
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Marzo 2003)

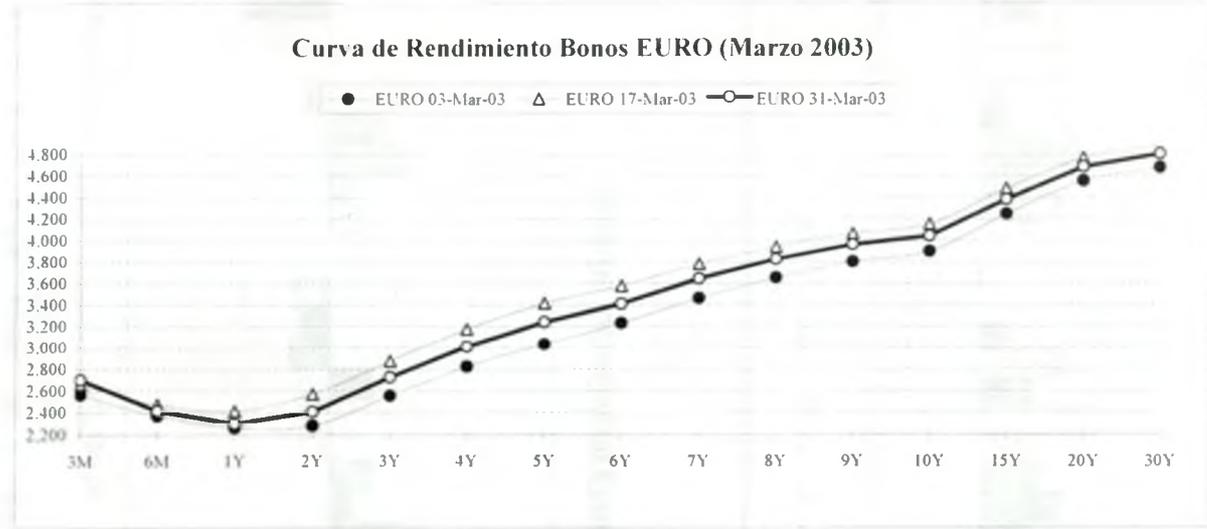
● JPY 03-Mar-03    ▲ JPY 17-Mar-03    ○ JPY 31-Mar-03



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Marzo 2003)

● GBP 03-Mar-03    ▲ GBP 17-Mar-03    ○ GBP 31-Mar-03

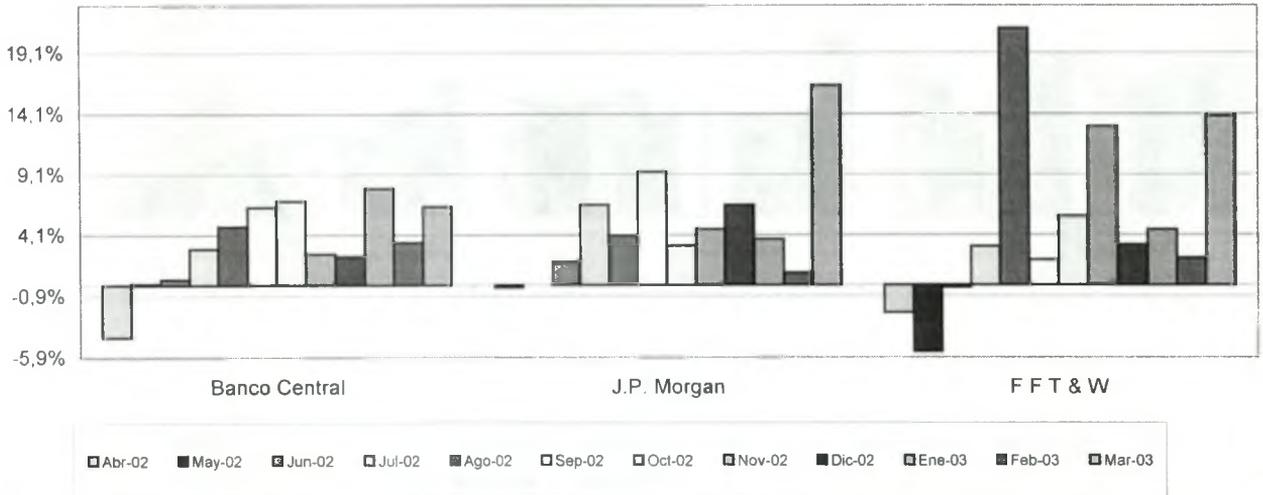




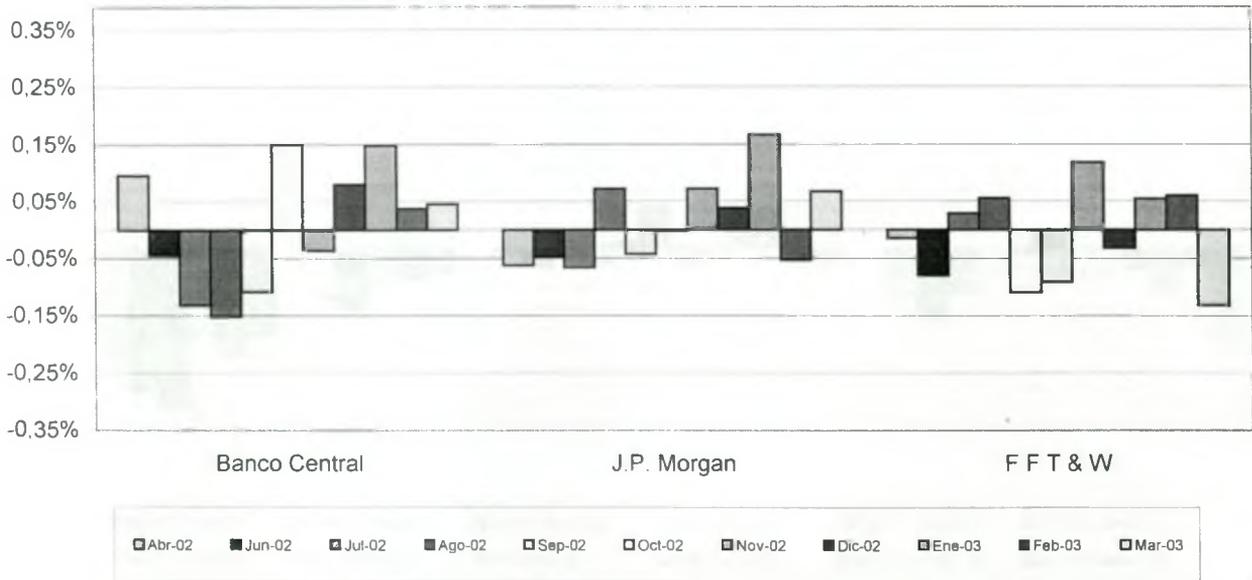
**ANEXO N° 3-A**

**RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES  
 BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS**

**Retorno Incremental Contable**



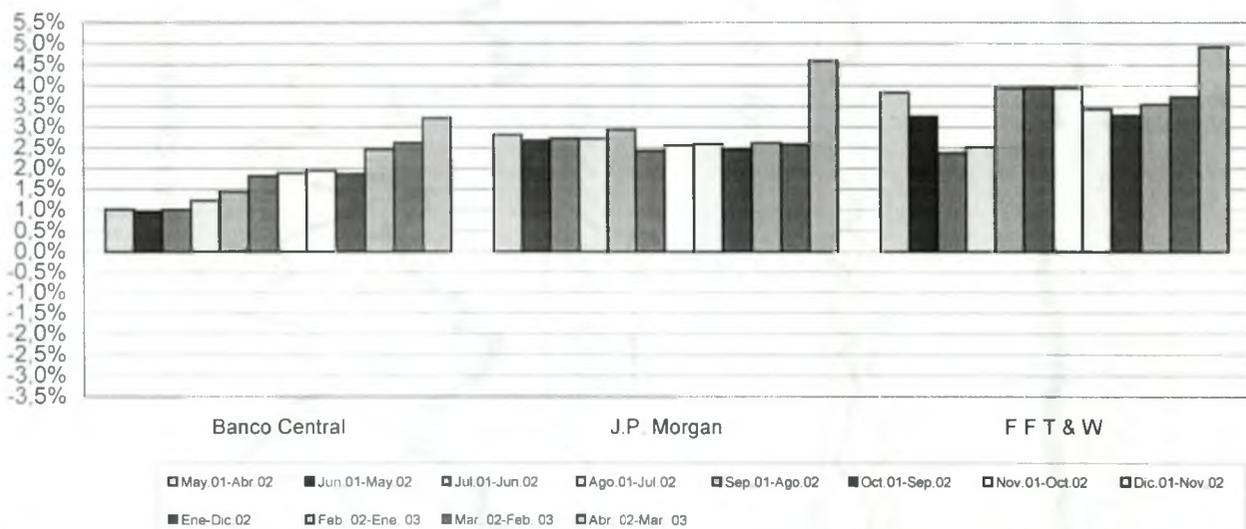
**Retorno Incremental Económico**



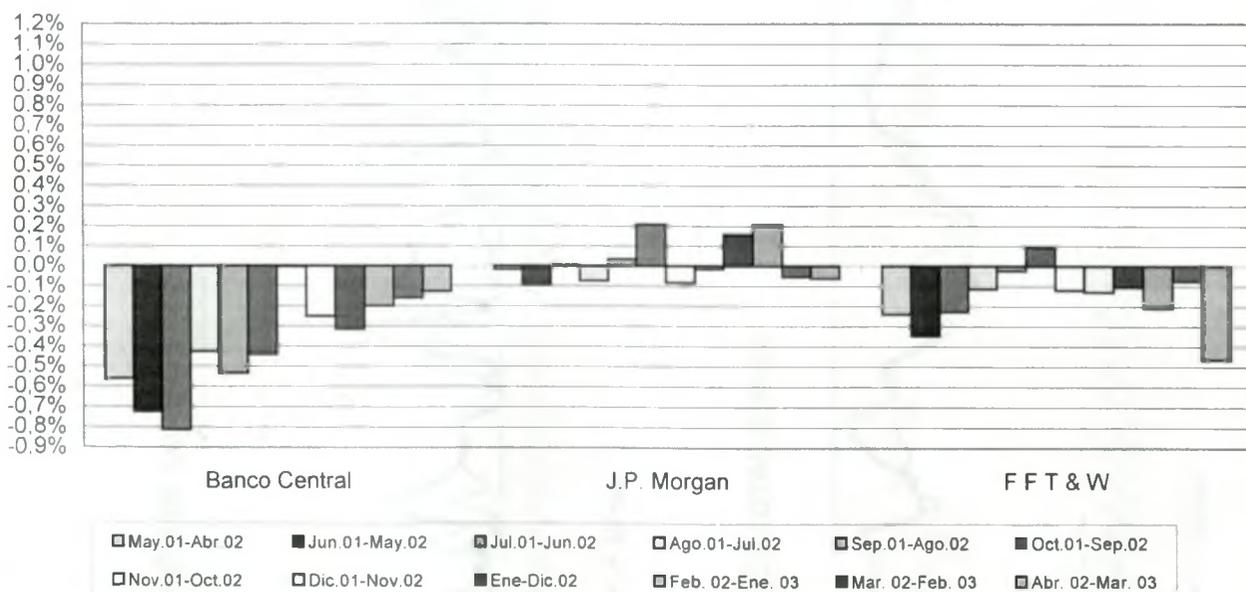
ANEXO N° 3-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS  
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



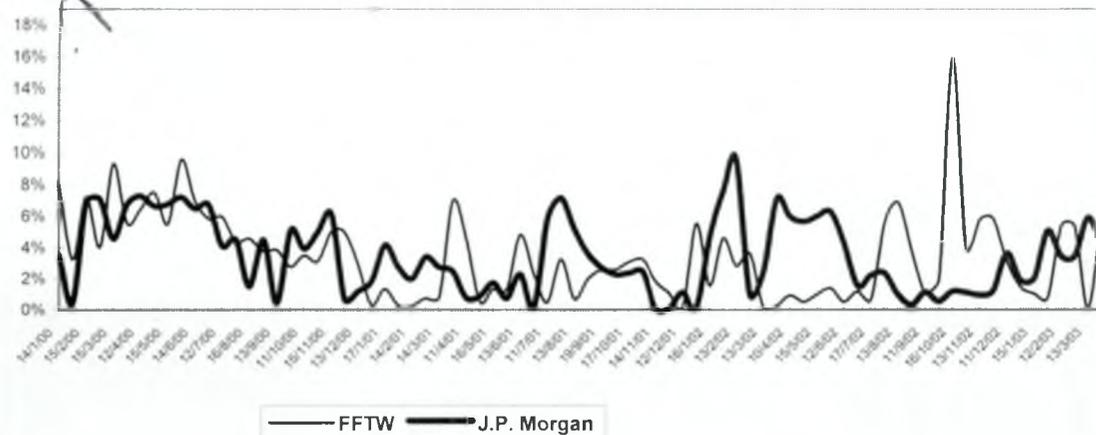
Retorno Incremental Económico



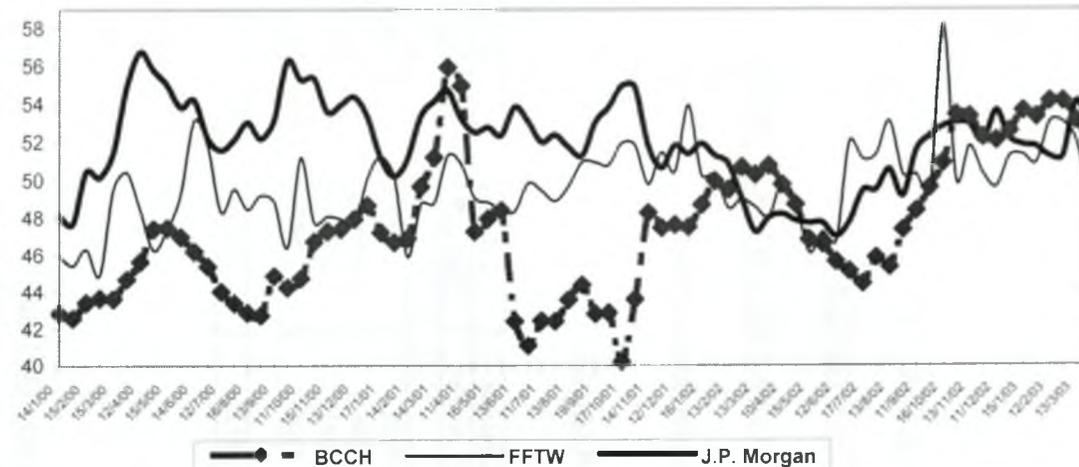
*Handwritten signature*

DURACI3N (meses)

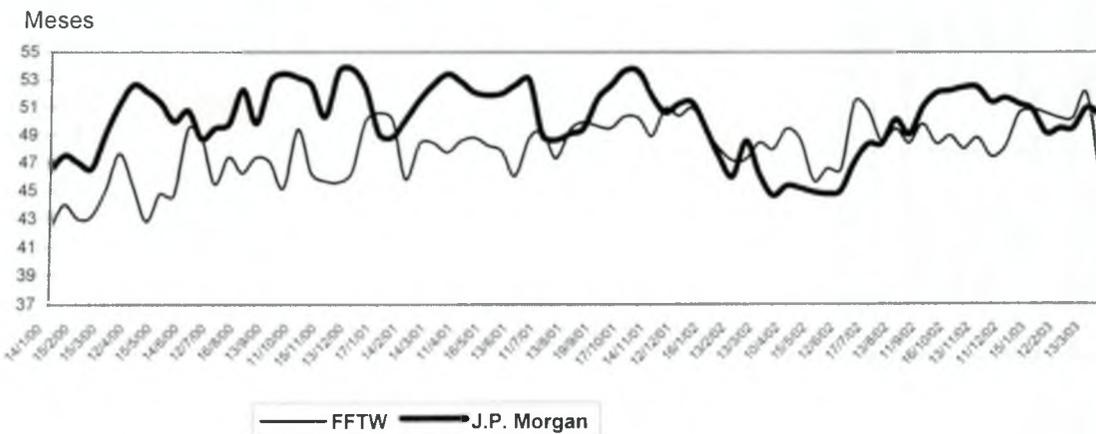
PARTICIPACI3N DE CORTO PLAZO



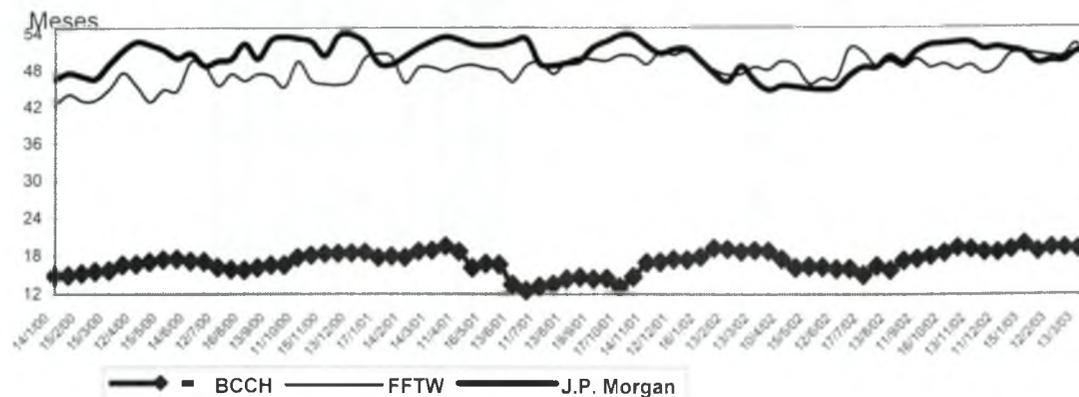
DURACI3N BONOS (meses)



DURACI3N TOTAL (meses)



DURACI3N TOTAL (meses)



**ANEXO N° 4**

**ADMINISTRACIÓN INTERNA**

**RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO**

**Retornos mensuales por área monetaria**

**Riesgo Bancario**

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Febrero 2003	Marzo 2003	Febrero 2003	Marzo 2003	Febrero 2003	Marzo 2003
Dólar	1,514%	1,411%	1,219%	1,145%	0,295%	0,266%
Euro	3,239%	3,160%	2,462%	2,324%	0,777%	0,836%
Libra	3,967%	3,967%	3,589%	3,466%	0,378%	0,501%
Yen	5,221%	5,359%	0,000%	0,000%	5,221%	5,359%
<b>Total</b>	<b>2,220%</b>	<b>2,063%</b>	<b>1,455%</b>	<b>1,373%</b>	<b>0,765%</b>	<b>0,691%</b>

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

**Riesgo Soberano y Supranacional**

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Febrero 2003	Marzo 2003	Febrero 2003	Marzo 2003	Febrero 2003	Marzo 2003
Dólar	1,592%	1,473%	1,171%	1,105%	0,422%	0,368%
Euro	2,443%	3,809%	2,303%	2,188%	0,140%	1,622%
Libra	2,559%	3,154%	3,361%	3,280%	-0,802%	-0,126%
Yen	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
<b>Total</b>	<b>1,500%</b>	<b>1,313%</b>	<b>1,383%</b>	<b>1,313%</b>	<b>0,117%</b>	<b>0,000%</b>

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

**ANEXO N° 5**

**SPREAD LIBID ABRIL 2002 - MARZO 2003**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Agosto 2002	0,11	0,13	0,06	0,18	0,06	0,00	0,06
	Sept. 2002	0,09	0,07	-0,04	0,13	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	0,07	0,07	-0,04	0,11	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,17	0,11	-0,02	0,12	-0,02	0,00	-0,02
	Dic. 2002	0,15	0,09	-0,03	0,10	-0,03	0,00	-0,03
	En. 2003	0,11	0,01	-0,06	0,09	-0,06	0,00	-0,06
	Feb. 2003	0,07	-0,07	-0,09	0,03	-0,09	0,00	-0,09
	Mar. 2003	0,06	-0,02	-0,04	0,09	-0,04	0,00	-0,04

180 - 90	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
	Agosto 2002	-0,01	0,03	0,03	0,07	0,03	0,00	0,03
	Sept. 2002	-0,02	0,01	-0,04	0,03	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	-0,05	0,00	-0,09	0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Nov. 2002	0,00	0,02	-0,08	0,02	-0,08	0,00	-0,08
	Dic. 2002	0,02	0,02	-0,05	0,02	-0,05	0,00	-0,05
	En. 2003	0,01	-0,01	-0,07	0,02	-0,07	0,00	-0,07
	Feb. 2003	0,00	-0,05	-0,11	0,00	-0,11	0,00	-0,11
	Mar. 2003	-0,02	-0,07	-0,08	0,03	-0,08	0,00	-0,08

90 - 30	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
	Agosto 2002	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Sept. 2002	-0,01	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,00	-0,01
	Oct. 2002	-0,02	0,00	-0,04	0,05	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,02	0,03	-0,10	0,04	-0,10	0,00	-0,10
	Dic. 2002	-0,01	0,01	-0,04	0,01	-0,04	0,00	-0,04
	En. 2003	0,00	0,01	-0,02	0,01	-0,02	0,00	-0,02
	Feb. 2003	0,00	-0,02	-0,08	0,00	-0,08	0,00	-0,08
	Mar. 2003	-0,02	-0,04	-0,08	0,01	-0,08	0,00	-0,08

**LIBID ABRIL 2002- MARZO 2003**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	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
	Agosto 2002	1,65	3,86	3,23	0,66	3,23	0,00	3,23
	Sept. 2002	1,68	3,87	3,19	0,61	3,19	0,00	3,19
	Oct. 2002	1,66	3,84	3,14	0,64	3,14	0,00	3,14
	Nov. 2002	1,33	3,84	3,00	0,59	3,00	0,00	3,00
	Dic. 2002	1,29	3,89	2,83	0,57	2,83	0,00	2,83
	En. 2003	1,24	3,86	2,71	0,49	2,71	0,00	2,71
	Feb. 2003	1,22	3,64	2,57	0,47	2,57	0,00	2,57
	Mar. 2003	1,16	3,53	2,40	0,25	2,40	0,00	2,40

LIBID 180	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
	Agosto 2002	1,65	3,89	3,26	0,73	3,26	0,00	3,26
	Sept. 2002	1,66	3,88	3,15	0,64	3,15	0,00	3,15
	Oct. 2002	1,62	3,84	3,04	0,66	3,04	0,00	3,04
	Nov. 2002	1,34	3,86	2,91	0,61	2,91	0,00	2,91
	Dic. 2002	1,30	3,91	2,77	0,59	2,77	0,00	2,77
	En. 2003	1,25	3,85	2,63	0,51	2,63	0,00	2,63
	Feb. 2003	1,22	3,59	2,46	0,47	2,46	0,00	2,46
	Mar. 2003	1,14	3,47	2,32	0,28	2,32	0,00	2,32

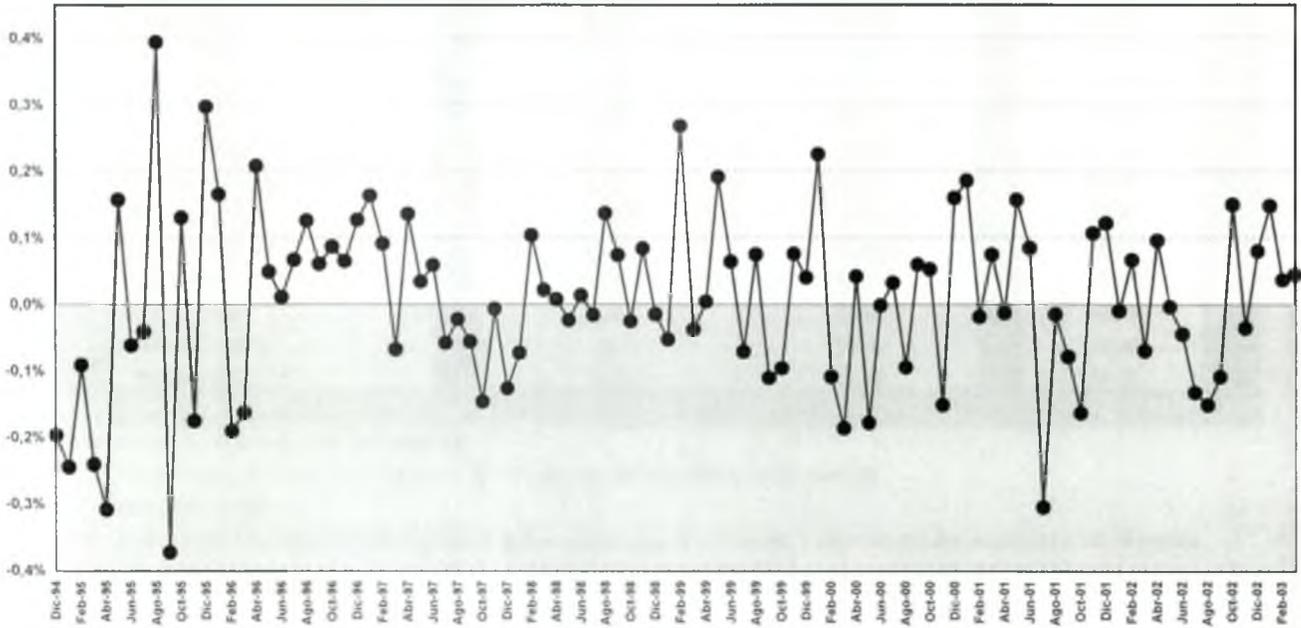
LIBID 360	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	3,52	1,32	3,52	0,00	3,52
	Agosto 2002	1,76	4,02	3,31	0,91	3,31	0,00	3,31
	Sept. 2002	1,75	3,94	3,11	0,77	3,11	0,00	3,11
	Oct. 2002	1,69	3,91	3,00	0,77	3,00	0,00	3,00
	Nov. 2002	1,50	3,97	2,89	0,72	2,89	0,00	2,89
	Dic. 2002	1,45	4,00	2,74	0,69	2,74	0,00	2,74
	En. 2003	1,36	3,85	2,57	0,61	2,57	0,00	2,57
	Feb. 2003	1,29	3,52	2,38	0,50	2,38	0,00	2,38
	Mar. 2003	1,21	3,45	2,28	0,36	2,28	0,00	2,28

FUENTE: Reuters y Bloomberg

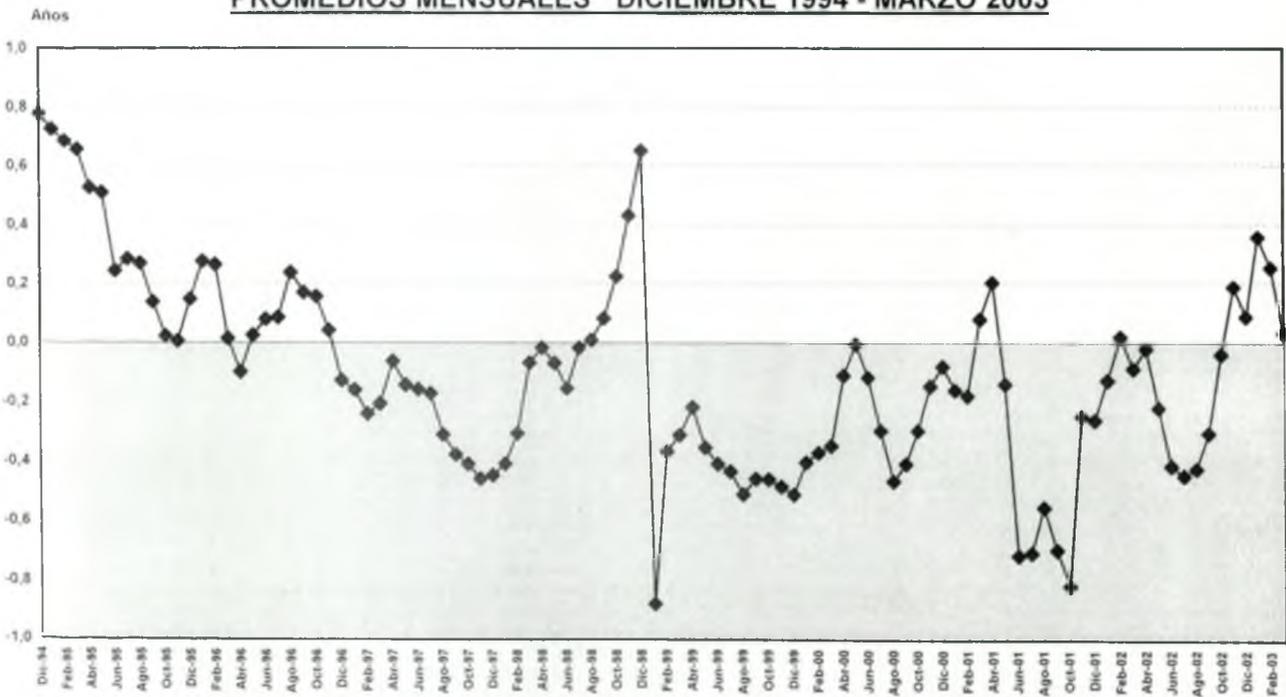
**ANEXO N° 6**

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

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



**DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK**  
**PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - MARZO 2003**



**ANEXO N° 7**

**DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO**  
**( Abril 2002 a Marzo 2003 )**

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Agosto 2002	2,28	47,36	17,20
Septiembre 2002	2,18	49,61	17,97
Octubre 2002	2,22	53,43	19,28
Noviembre 2002	2,26	52,24	18,61
Diciembre 2002	2,36	52,57	19,01
Enero 2003	2,06	53,31	18,73
Febrero 2003	1,99	54,00	19,40
Marzo 2003 (**)	1,95	51,90	18,33

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 17,22 meses. A fines de febrero ascendió a 18,16 meses.