INDICE ACTA N° 955E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de octubre 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 955E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 20 de diciembre de 2001

En Santiago de Chile, a 20 de diciembre de 2001, siendo las 12,30 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de octubre de 2001.

Asisten, además, los señores:

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

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

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en octubre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 752,31 millones equivalentes y un 5,83% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 12,79%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó nuevamente un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,12 y una tasa de retorno que superó en 82 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por octavo período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 40,1 puntos base.

En un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros y de reducciones en las tasas de interés, los resultados contables de gestión continuaron robusteciéndose y en la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado muy cercano al comparador.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Sep 00-Ago 01	Oct 00-Sep 01	Nov 00-Oct 01
Contable Total	0,34%	0,09%	1,28%	1,38%	1,60%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	1,12%	1,20%	1,30%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,69%	1,84%	2,39%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,34%	0,24%	-0,01%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,86%	0,86%	0,82%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,14	1,13	1,12

Nota: retornos incrementales canasta.

La acentuada volatilidad en los mercados financieros luego de los acontecimientos del 11 de septiembre así como la delicada situación en Argentina, condicionaron durante octubre el manejo estratégico de las inversiones. Algunos aspectos tácticos se subordinaron a la administración de un mayor nivel de liquidez y a asegurar un perfil más homogéneo de vencimiento de depósitos, para hacer frente a crecientes egresos netos de divisas desde el portafolio.

En octubre las inversiones realizadas totalizaron US$ 3.153 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 2.418 millones (principalmente depósitos), mientras que en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 735 millones equivalentes, principalmente en el área dólar. Una vez más, se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario así como una subexposición global en la cartera de bonos. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,81%	2,97%	-1,22%	0,60%	10,17%
Soberano Corto Plazo	-5,36%	-2,05%	-0,22%	0,03%	-7,60%
Soberano Largo Plazo	-3,34%	0,63	0,00%	0,14%	-2,57%
Total (*)	-0,89%	1,56%	-1,44%	0,77%	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%. (*) No se registran forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en octubre 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	1,463 %	-1,463 %	0,00%

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

En octubre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,6 meses, incluidos los bonos indizados. Por séptimo mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de 17 meses. La evolución observada en este indicador se explica principalmente por la cartera de bonos, que ha presentado una posición corta tanto en duración como en participación dentro de la cartera total.

En términos de desempeño, octubre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida, al superar en 289,9 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados por debajo de los referenciales. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 16,4 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 5,2 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante octubre los retornos totales positivos, influenciados por la incertidumbre provocada por los ataques terroristas de septiembre y acentuados por temores de recesión en los Estados Unidos. Durante el mes se observó una gran sensibilidad en los mercados y crecientes transacciones "flight to safety" hacia bonos soberanos. Los retornos totales fueron muy atractivos en renta fija y crecientes por plazo de madurez. En un contexto con acentuadas expectativas negativas, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo en 50 puntos base su tasa de interés de política y el Bank of England lo hizo en 25 puntos base. La Reserva Federal situó su tasa de política en un 2,5%, considerada en ese entonces la más baja de los últimos 40 años.

La administración del portafolio independiente de caja generó en octubre un 2,49% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 423 millones. El saldo mantenido evidenció un alza importante respecto de meses previos (alrededor de US$ 270 millones).

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en octubre del 2001 favorecieron nuevamente a J.P Morgan en términos contables y económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos cambiarios, por su parte, los resultados continuaron favoreciendo a Deutsche. La administración interna se mantiene en el segundo lugar en términos económicos acumulados, a 59 puntos base de JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en octubre 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1º	**J.P. Morgan**	9,964%	4,629%	5,335%	0,064%
2º	**F F T & W**	7,921%	4,629%	3,292%	0,063%
3º	**Bco. Central**	7,015%	4,629%	2,386%	0,192%
4º	**Deutsche A.M.**	6,202%	4,629%	1,573%	0,276%

(*): 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 octubre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	**J.P. Morgan**	13,386%	12,797%	0,589%	1,046
2°	**Bco. Central**	12,788%	12,797%	-0,009%	0,999
3°	**F F T & W**	12,505%	12,797%	-0,292%	0,977
4°	**Deutsche A.M.**	12,373%	12,797%	-0,424%	0,967

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

En octubre no se observaron cambios importantes en la evaluación diaria de los valores en riesgo relativos para los bonos mantenidos por los distintos gestores de cartera. El Banco continuó siendo el administrador más conservador con un Valor en Riesgo Relativo de 0,05% y Deutsche el más agresivo con un 0,09%. JP Morgan y FFT&W se mantuvieron en rangos intermedios con un 0,07% y 0,08% respectivamente. El Valor en Riesgo Absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, presentó una disminución respecto de septiembre pero se mantuvo en valores altos. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante octubre en promedio un 0,05% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

Respecto de la comparación con los administradores externos, el Consejero señor Desormeaux consulta qué porcentaje de las inversiones tiene cada uno de los agentes que aparecen en el Informe. Responde el señor Montoya señalando que cada gestor externo tiene 150 millones de dólares como mandato de administración y en el caso del Banco, corresponde al total de la cartera de bonos nominales. Esto es, un monto superior equivalente a tres mil millones de dólares.

Precisa el señor Salinas que, a esta fecha, son US$ 3.500 millones la cartera de bonos en total que tiene el Banco Central, mientras que la cartera de bonos manejada por los administradores son US$ 450 millones en total, enfatizando el hecho que la gestión interna en la administración de la cartera de bonos, no es necesariamente idéntica al mandato con que operan los gestores externos, porque debe optimizar también la administración del corto plazo y, en general, maximizar los retornos del portafolio en su totalidad.

No habiendo más comentarios, se levanta la Sesión a las 12,40 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JOSE DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en Octubre 2001:
Informe (11 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 2001).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total octubre 2001.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
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 Noviembre 2000 - Octubre 2001 (promedios mensuales)
Anexo N° 3	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4	Duración Modificada del Portafolio. Noviembre 2000 - Octubre 2001.

Rendimiento de los activos en divisas a octubre del 2001
Resumen Ejecutivo

Para el año móvil finalizado en octubre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 752,31 millones equivalentes y un 5,83% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 12,79%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó nuevamente un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,12 y una tasa de retorno que superó en 82 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por octavo período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 40,1 puntos base.

En un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros y de reducciones en las tasas de interés, los resultados contables de gestión continuaron robusteciéndose y en la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado muy cercano al comparador.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	**Sep.00-Ago 01**	**Oct.00-Sep 01**	**Nov.00-Oct 01**
Contable Total	0,34%	0,09%	**1,28%**	**1,38%**	**1,60%**
Corto Plazo	0,26%	0,23%	**1,12%**	**1,20%**	**1,30%**
Bonos	0,49%	-0,23%	**1,69%**	**1,84%**	**2,39%**
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	**0,34%**	**0,24%**	**-0,01%**
Global Compuesto	0,20%	0,24%	**0,86%**	**0,86%**	**0,82%**
Indice Gestión Global	1,07	1,03	**1,14**	**1,13**	**1,12**

Nota: retornos incrementales canasta.

La acentuada volatilidad en los mercados financieros luego de los acontecimientos del 11 de septiembre así como la delicada situación en Argentina, condicionaron durante octubre el manejo estratégico de las inversiones. Algunos aspectos tácticos se subordinaron a la administración de un mayor nivel de liquidez y a asegurar un perfil más homogéneo de vencimiento de depósitos, para hacer frente a crecientes egresos netos de divisas desde el portafolio.

En octubre las inversiones realizadas totalizaron US$ 3.153 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 2.418 millones (principalmente depósitos), mientras que en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 735 millones equivalentes, principalmente en el área dólar. Una vez más, se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario así como una subexposición global en la cartera de bonos. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y también en dólares. En el caso de los bonos indizados, aumentó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**7,81%**	**2,97%**	**-1,22%**	**0,60%**	**10,17%**
Soberano Corto Plazo	**-5,36%**	**-2,05%**	**-0,22%**	**0,03%**	**-7,60%**
Soberano Largo Plazo	**-3,34%**	**0,63%**	**0,00%**	**0,14%**	**-2,57%**
Total (*)	**-0,89%**	**1,56%**	**-1,44%**	**0,77%**	**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%. (*) No se registraron forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en octubre 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**1,463 %**	**-1,463 %**	**0,00%**

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

En octubre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,6 meses, incluidos los bonos indizados. Por séptimo mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de

17 meses. La evolución observada en este indicador se explica principalmente por la cartera de bonos, que ha presentado una posición corta tanto en duración como en participación dentro de la cartera total.

En términos de desempeño octubre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida, al superar en 289,9 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados por debajo de los referenciales. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 16,4 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 5,2 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante octubre los retornos totales positivos, influenciados por la incertidumbre provocada por los ataques terroristas de septiembre y acentuados por temores de recesión en los Estados Unidos. Durante el mes se observó una gran sensibilidad en los mercados y crecientes transacciones "flight to safety" hacia bonos soberanos. Los retornos totales fueron muy atractivos en renta fija y crecientes por plazo de madurez. En un contexto con acentuadas expectativas negativas, el FED redujo en 50 puntos base su tasa de interés de política y el Bank of England lo hizo en 25 puntos base. El FED situó su tasa de política en un 2,5%, considerada en ese entonces la más baja de los últimos 40 años.

La administración del portafolio independiente de caja generó en octubre un 2,49% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 423 millones. El saldo mantenido evidenció un alza importante respecto de meses previos (alrededor de US$ 270 millones).

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en octubre del 2001 favorecieron nuevamente a J.P Morgan en términos contables y económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos cambiarios, por su parte, los resultados continuaron favoreciendo a Deutsche. La administración interna se mantiene en el segundo lugar en términos económicos acumulados, a 59 puntos base de JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en octubre 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	9,964 %	4,629 %	5,335 %	0,064%
2°	**F F T & W**	7,921 %	4,629 %	3,292 %	0,063%
3°	**Banco Central**	7,015 %	4,629 %	2,386 %	0,192%
4°	**Deutsche A.M.**	6,202 %	4,629 %	1,573 %	0,276%

(*): 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 octubre 2001

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	**J.P. Morgan**	13,386 %	12,797 %	0,589 %	1,046
2°	**Banco Central**	12,788 %	12,797 %	-0,009 %	0,999
3°	**F F T & W**	12,505 %	12,797 %	-0,292 %	0,977
4°	**Deutsche A.M.**	12,373 %	12,797 %	-0,424 %	0,967

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

En octubre no se observaron cambios importantes en la evaluación diaria de los valores en riesgo relativos para los bonos mantenidos por los distintos gestores de cartera. El Banco continuó siendo el administrador más conservador con un VaR Relativo de 0,05% y Deutsche el más agresivo con un 0,09%. JP Morgan y FFT&W se mantuvieron en rangos intermedios con un 0,07% y 0,08% respectivamente. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, presentó una disminución respecto de septiembre pero se mantuvo en valores altos. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante octubre en promedio un 0,05% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a octubre del 2001: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a octubre del 2001. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. Se incluyen además, los resultados de la gestión de la Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo[1]. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en octubre del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 752,31 millones, provenientes en un 89,64% (US$ 674,36 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 10,36% (US$ 77,95 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,83% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 160,2 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,83%) se compone de un 5,35% de retorno para el corto plazo y un 7,01% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados

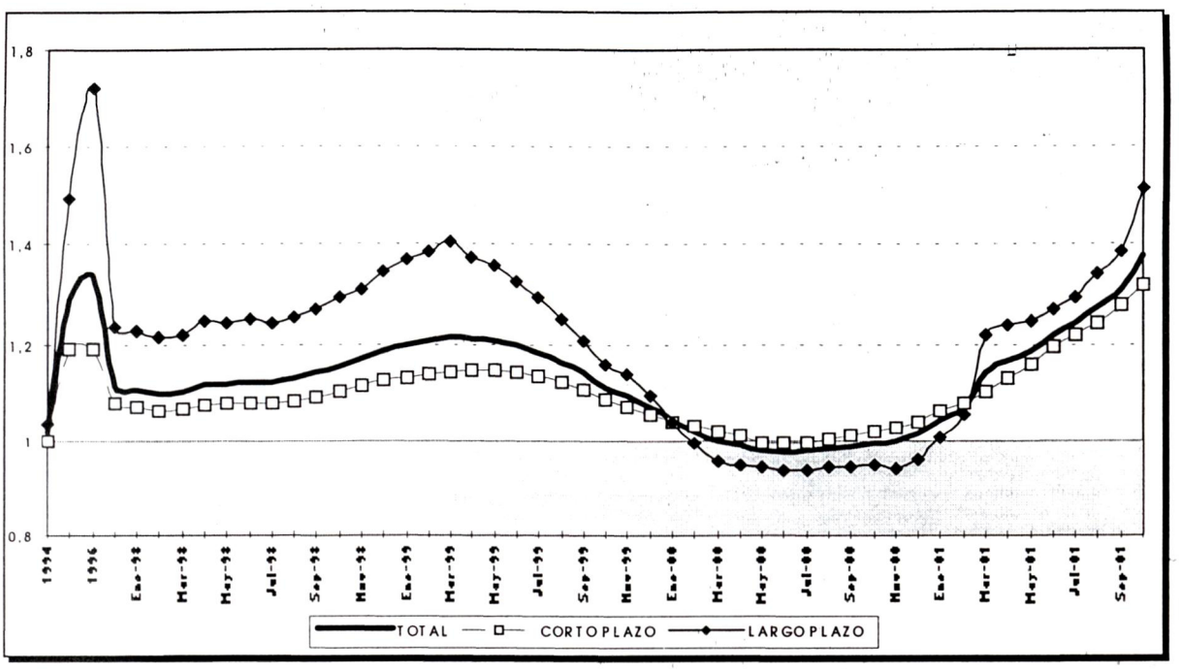
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Febrero 2000 – Enero 2001	5,938%	5,683%	**0,254%**
Marzo 2000 – Febrero 2001	6,006%	5,604%	**0,402%**
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	**0,778%**
Mayo 2000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

El índice de desempeño para el período asciende a 1,379.- compuesto por un índice de 1,319 para el corto plazo y de un valor de 1,515 para el largo plazo. El resultado global

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

nuevamente es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

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



RESULTADO MENSUAL OCTUBRE DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 289,9 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 2,06. Este se desglosa en un índice de 1,69 para el corto plazo y un índice de 2,79 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de octubre fue superior al obtenido en el mes anterior (1,45 en septiembre) explicándose en lo medular por: a) un aumento sustantivo en las utilidades por ventas de bonos y b) una disminución en las tasas referenciales tanto de corto como de largo plazo.

La acentuada volatilidad en los mercados financieros luego de los acontecimientos del 11 de septiembre así como la delicada situación en Argentina, condicionaron en parte el manejo estratégico de las inversiones. Algunos aspectos tácticos se subordinaron a la administración de un mayor nivel de liquidez, privilegiando la mantención de mayores saldos tanto en la cuenta corriente como en la caja independiente para hacer frente a egresos netos de divisas.

En una perspectiva global, durante octubre las inversiones realizadas totalizaron US$ 3.153 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 2.418 millones (principalmente depósitos), mientras que en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 735 millones equivalentes, principalmente en el área dólar. Una vez más, se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario así como una subexposición global en la cartera de bonos. En términos cambiarios, se observó una sobrexposición global en euros y libras, así como una posición corta en dólares y yenes. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un aumento en el sesgo hacia el tramo de 1 a 10 años.

---

[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.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Agosto 2001	1,33	1,38	1,19
Septiembre 2001	1,50	1,53	1,38
Octubre 2001	1,69	1,75	1,54

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

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

Durante octubre el 79,6% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 20,4% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En octubre esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.659,25 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,25 meses[3] (2,87 meses en septiembre), en el área euro éste ascendió a 9,67 meses (5,72 meses en septiembre) y en el área libra fue de 9,10 meses. En el área yen, por su parte, no se efectuaron operaciones de inversión.

Riesgo soberano y supranacional. En octubre el área dólar registró la renovación de inversiones por US$ 460 millones en letras del tesoro y depósitos a plazo en el BIS. El área euro registró ventas por US$ 36,24 millones equivalentes correspondientes a euronotas. En el área yen las inversiones totalizaron US$ 33,81 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. El área libra, por su parte, registró vencimientos por US$ 25,27 millones equivalentes.

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 septiembre y octubre del 2001. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En octubre el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 10,21%, superando al valor registrado en el mes previo (5,52% en septiembre). Esto se explica en medida importante por un considerable aumento en los resultados por ventas de instrumentos[4].

Durante el mes se registró un egreso neto marginal en la cartera de bonos a tasa nominal, equivalente a US$ 5,06 millones. La participación relativa de los bonos dentro del portafolio total se mantuvo sin variaciones significativas respecto del mes anterior,

[3] Incluye depósitos por US$ 330 millones a un mes plazo.

[4] En octubre las utilidades por ventas totalizaron US$ 15,69 millones equivalentes, mientras que en septiembre ascendieron a US$ 2,46 millones equivalentes.

situándose en un 27,43% en octubre excluidos los bonos indizados.

En términos sectoriales, en las áreas dólar y libra se registraron adiciones netas por US$ 76,45 millones equivalentes[5]. El área euro, por su parte, registró salidas netas por US$ 81,51 millones equivalentes. El área yen no presentó operaciones. Durante octubre las inversiones realizadas en bonos a tasa nominal fueron equivalentes a US$ 735 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 12,788% de retorno global canasta. Este resultado fue levemente inferior al rendimiento referencial (12,797%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,999. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

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

Como tendencia, siguen observándose durante el presente año atractivos retornos totales anualizados en la cartera de bonos, en un contexto de mayor volatilidad y donde han predominado señales mixtas con sesgo negativo sobre el grado de desaceleración en las principales economías desarrolladas y sistemáticas reducciones en las tasas de interés, especialmente en dólares.

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 período noviembre 2000 – octubre 2001 un índice de desempeño agregado de 1,12. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

[5] Las adiciones netas en el área dólar totalizaron US$ 75 millones y en el área libra sólo US$ 1,45 millones equivalentes.

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

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

RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

En octubre del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,671% de retorno canasta, inferior en 16,4 puntos base al referente total del mercado (1,835%). 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$ 3.648 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 60,5 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en octubre un valor económico promedio de US$ 439,1 millones y ganancias por US$ 9,1 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 2,092% en términos nominales, inferior en 5,2 puntos base al comparador referencial (2,144%). 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)
Noviembre 2000	1,584%	1,736%	-0,152%
Diciembre 2000	1,792%	1,639%	0,154%
Enero 2001	1,107%	0,921%	0,186%
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	0,790%	0,715%	0,075%
Abril 2001	-0,887%	-0,874%	-0,013%
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	1,591%	1,671%	-0,079%
Octubre 2001	**1,671%**	**1,835%**	**-0,164%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Noviembre 2000	1,379%	1,453%	-0,074%
Diciembre 2000	1,156%	1,000%	0,157%
Enero 2001	2,326%	2,103%	0,223%
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	0,780%	0,888%	-0,109%
Abril 2001	0,495%	0,660%	-0,165%
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	0,666%	0,748%	-0,082%
Octubre 2001	**2,092%**	**2,144%**	**-0,052%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en octubre una duración promedio de 3,30 años, inferior al valor referencial (4,12 años en promedio).

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante octubre los retornos totales positivos, influenciados por la incertidumbre provocada por los ataques terroristas de septiembre y acentuados por temores de recesión en los Estados Unidos. Durante el mes se observó una gran sensibilidad en los mercados y crecientes transacciones "flight to safety" hacia bonos soberanos. Los retornos totales fueron muy atractivos en renta fija y crecientes por plazo de madurez. En un contexto con acentuadas expectativas negativas, el FED redujo en 50 puntos base su tasa de interés de política y el Bank of England lo hizo en 25 puntos base. El FED situó su tasa de política en un 2,5%, considerada en ese entonces la más baja de los últimos 40 años.

En el área dólar en octubre se efectuó una inversión neta por US$ 75 millones. Se aumentó la exposición al tramo 3-5 años y en menor grado al tramo 7-10 años. La sobreexposición al tramo 1 a 3 años bajó a 52,5% a fines de mes (la estructura referencial considera un 51%) compensada principalmente por un aumento en la sobreexposición al tramo 3 a 5 años, que llegó a casi un 30% a fines de octubre. El tramo 7 a 10 años, por su parte, se mantuvo en torno al 18% (la estructura referencial considera un 49%). El retorno incremental para el área fue de -24,4 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez registraron mejores rendimientos[6]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 2,89 años, inferior a la duración referencial (4,09 años).

En el área euro, durante octubre se efectuaron ventas netas por US$ 81,5 millones equivalentes entre 5 y 7 años de madurez remanente. Esta área registró un resultado que fue inferior en 0,8 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La cartera mantenida sigue privilegiando inversiones en el tramo 5 a 7 años y, en menor grado, en los tramos de 3 a 5 años y a menos de un año, manteniendo subexposiciones en los tramos benchmark. Al igual que en el área dólar, los mejores rendimientos del mes se obtuvieron a mayores plazo. Sin embargo, en el área euro los diferenciales de rendimiento asociados a las desviaciones en composición de carteras tendieron a neutralizarse. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,11 años, similar a la referencial (4,15 años).

[6] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,985%; 3-5 años 1,574%; 5-7 años 2,05%; 7-10 años 2,698% y 10+ años 5,109%. Esto es consistente con un desplazamiento hacia abajo y aplanamiento en la curva de rendimientos.

En octubre el área libra presentó compras netas por US$ 1,45 millones equivalentes, en los tramos de 3 a 5 años y 7 a 10 años de madurez remanente. El retorno fue inferior en 14,3 puntos base al comparador, debido a una subexposición a bonos entre 7 y 10 años de madurez remanente, a favor de una sobrexposición al tramo 3 a 7 años, en un contexto en el cual los mejores retornos se registraron a plazos más largos de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,94 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,15 años.

En octubre el área yen no presentó movimientos de cartera. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 27 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 5 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,90 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[7]

En octubre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,60 meses, incluidos los bonos indizados, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 17 meses y evidenciando un leve aumento con respecto a fines del mes de septiembre (14,36 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:

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

Área Monetaria	Agosto 2001	Septiembre 2001	Octubre 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,35%	70,29%	71,03%	66% - 78%
Euro	19,80%	20,40%	19,69%	15% - 21%
Libra	5,39%	5,63%	5,80%	3% - 7%
Yen	3,46%	3,67%	3,48%	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 octubre 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 octubre fue un 48,97%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40%

[7] 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".

como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en octubre del 2001 los resultados favorecieron a J.P. Morgan en términos contables y económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos cambiarios, por su parte, los resultados beneficiaron a Deutsche A.M..

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Octubre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	9,964 %	4,629 %	5,335 %
2°	**F F T & W**	7,921 %	4,629 %	3,292 %
3°	**Banco Central**	7,015 %	4,629 %	2,386 %
4°	**Deutsche A.M.**	6,202 %	4,629 %	1,573 %

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 Octubre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	13,386 %	12,797 %	0,589 %
2°	**Banco Central**	12,788 %	12,797 %	-0,009 %
3°	**F F T & W**	12,505 %	12,797 %	-0,292 %
4°	**Deutsche A.M.**	12,373 %	12,797 %	-0,424 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Octubre 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	1,330 %	1,054 %	0,276 %
2°	**Banco Central**	1,246 %	1,054 %	0,192 %
3°	**J.P. Morgan**	1,119 %	1,054 %	0,064 %
4°	**F F T & W**	1,117 %	1,054 %	0,063 %

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, Deutsche y el Banco evidenciaron durante el último período anual una trayectoria más ascendente en sus resultados que JP Morgan, disminuyendo la brecha de retornos con este último. En los resultados económicos para la cartera de bonos, por su parte, destaca JP Morgan al aumentar a 59 puntos base el diferencial de rendimiento respecto a la administración interna, que ocupa el segundo lugar.

En términos contables, la disminución en la brecha de resultados durante este último año móvil se explica principalmente por un mayor reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos[8]. En el portafolio de bonos valorados a precios de mercado, JP Morgan ha logrado mantener durante este año un desempeño superior al resto por su adecuado manejo de la composición de cartera por tramos de madurez, duración y composición de monedas, junto a un manejo activo de posiciones.

[8] Durante el último año móvil, el reconocimiento de utilidades en Deutsche aumentó en US$ 345.275; en el caso de FFT&W subió en US$ 567.718, mientras que en el caso de JP Morgan sólo creció en US$ 17.074.- El Banco, por su parte, experimentó un alza de US$ 15.761.166.-

En términos de duración promedio de largo plazo, JP Morgan y Deutsche aumentaron el diferencial positivo respecto al benchmark, manteniéndose ambas instituciones con un posicionamiento más largo que el referencial. FFT&W, por su parte, aumentó levemente su posicionamiento respecto del valor neutral. En el otro extremo, el Banco aumentó levemente la subexposición relativa al pasar desde -0,70 años a -0,82 años.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses se explican en gran medida por las áreas yen y euro. La estructura promedio de monedas de Deutsche A. M. presenta en términos anuales una posición corta en el área yen que le ha permitido protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa (-10,29%) y larga en el área euro favoreciéndose del fortalecimiento respecto del dólar (6,121%). El Banco, por su parte, ha mantenido en promedio en la cartera de bonos una posición corta en dólares, y una posición larga en euros, libras y yenes.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

En octubre no se observaron cambios importantes en el riesgo relativo asumido por los distintos gestores de cartera, sin embargo, el rango de dispersión entre las contrapartes se amplió levemente. El Banco continuó siendo el más conservador en el manejo de los bonos y disminuyó su riesgo relativo a un 0,05% (desde 0,06%). En el otro extremo se encuentra Deutsche, que aumentó a un 0,09% su valor en riesgo relativo como promedio diario. Por otra parte, JP Morgan y FFT&W mantuvieron su exposición de valor en riesgo relativo en 0,07% y 0,08% respectivamente. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos.

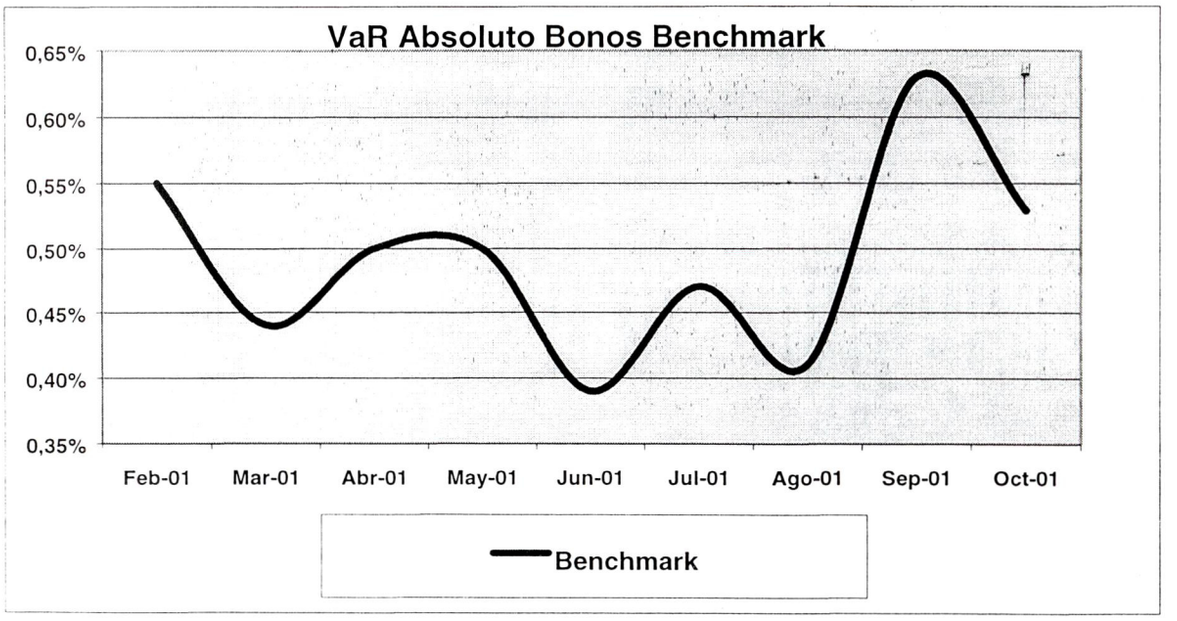
VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Octubre 2001					
	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,53%	0,52%	0,53%	0,60%	0,59%
Var Relativo Total		0,05%	0,09%	0,08%	0,07%

	Bonos Octubre 2001: VaR por Tipo de Riesgo			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,05%	0,05%	0,03%	0,07%
Riesgo TC	0,01%	0,06%	0,06%	0,01%

	Bonos Octubre 2001: VaR por Tramo de Madurez			
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,20%	0,20%	0,17%	0,20%
3M - 6M	0,04%	0,02%	0,04%	0,04%
6M - 1Y	0,13%	0,14%	0,15%	0,15%
1Y - 3Y	0,14%	0,17%	0,19%	0,12%
3Y - 5Y	0,09%	0,13%	0,05%	0,10%
5Y - 7Y	0,05%	0,10%	0,13%	0,11%
7Y - 10Y	0,11%	0,12%	0,14%	0,26%
10Y+	0,02%	0,09%	0,02%	0,01%

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,53%) registró una caída de 10 puntos base en comparación al mes previo. Sin embargo, dicho valor continúa en valores superiores a los registrados en meses previos a septiembre. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



El 100% de los activos en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante octubre en promedio un 0,05% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Octubre 2001		
	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0.31%	0.28%
Var Relativo Total		0.05%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0.00%	0.00%
Riesgo Tasa	0.03%	0.08%
Riesgo TC	0.03%	0.23%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante octubre ingresos nominales por US$ 0,91 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 2,49% (3,24% en septiembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 0,99.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 423,07 millones.

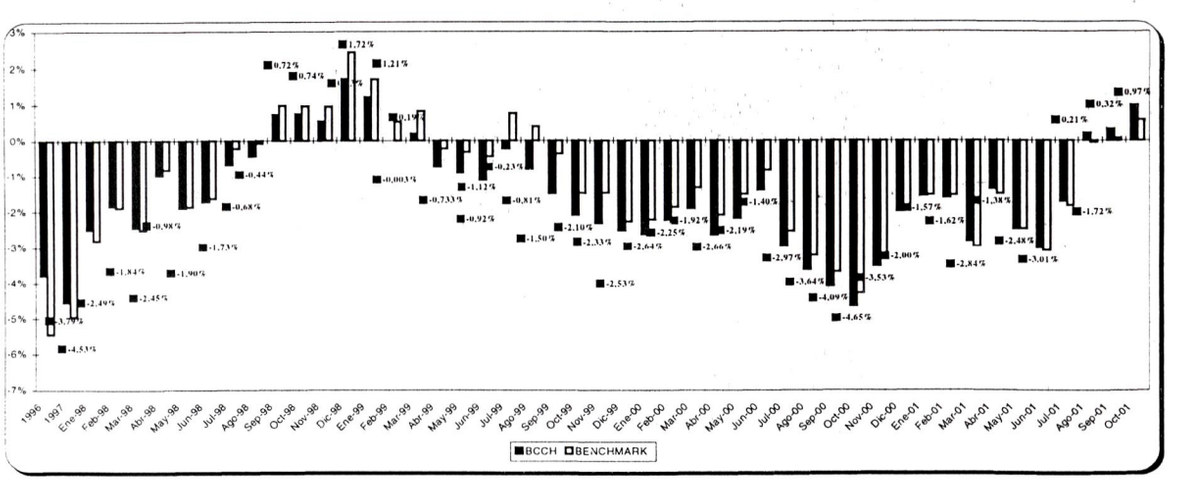
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en octubre del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos nuevamente favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 40,1 puntos base. El resultado favorable se explica por la posición corta mantenida en el área yen, en un contexto en el cual dicha divisa experimentó un debilitamiento respecto del dólar (-10,79%) y en menor medida por la sobreexposión en el área euro, divisa que ha experimentado un fortalecimiento respecto del dólar.

Durante la mayor parte del año 2000 el yen presentó una cotización que fluctuó en torno a los 109 yenes por dólar, dando paso a un debilitamiento fluctuando en torno a los 120,82 yenes por dólar en promedio hasta octubre del presente año. El euro aunque mantiene una débil cotización, durante el mes de octubre al igual que en los dos meses previos presentó signos de recuperación relativa, aunque en términos moderados.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[9], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Octubre 2001)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,113%	30.780.456	15.659.655	46.440.111	6,121%	2,196%	3,564%	2,607%	2,348	3,515%
EURO	19,556%	9.079.788	248.759	9.328.546	4,438%	3,277%	3,962%	3,483%	1,274	0,956%
YENS	3,562%	873.020	0	873.020	2,258%	0,000%	0,619%	0,186%	12,151	2,072%
LIBRAS	5,769%	3.336.423	177.535	3.513.958	5,699%	4,173%	4,626%	4,309%	1,322	1,390%
TOTAL	100,00%	44.069.686	16.085.949	60.155.635	5,626%	2,325%	3,665%	2,727%	2,063	2,899%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,566%	30.389.512	395.442	30.784.954	3,939%	2,325%			1,694	1,613%
BONOS	27,434%	13.680.175	15.690.506	29.370.681	10,213%		3,665%		2,786	6,547%
TOTAL	100,00%	44.069.686	16.085.949	60.155.635	5,626%			2,727%	2,063	2,899%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.731.991.650									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 241.791,65 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia Division Internacional
Depto. Evaluacion de Gestion y Riesgo
ARZ / 12.2001

CUADRO N° 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		66,40%	2.421.885.831	1,576%	37.836.246	1,820%	-0,244%	
EURO	1,104	24,08%	969.994.627	1,946%	18.791.422	1,954%	-0,008%	(*)
YENES JAPONESES	121,309	1,40%	6.172.982.907	0,608%	37.478.689	0,452%	0,270%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,689	7,77%	195.224.169	1,848%	3.580.410	1,991%	-0,143%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,983	0,07%	4.809.395	0,556%	26.730			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,417	0,29%	25.434.661	1,309%	331.061			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	3.648.389.249	1,671%	60.512.409	1,835%	-0,164%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.648.389.249						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,300				4,116		

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Nov-00	4,026	4,019	0,607	4,183	4,040	4,877	3,185	3,909	3,807	0,501	3,077	3,794	3,623
Dic-00	4,056	4,049	0,533	4,175	2,332	4,882	3,347	4,022	4,206	0,427	3,125	2,034	3,071
Ene-01	3,915	3,999	0,450	4,312	2,168	4,955	3,387	4,261	4,356	0,364	2,348	2,025	2,559
Feb-01	3,847	3,972	0,374	4,285	2,408	4,923	3,507	4,200	4,236		1,977	1,975	2,828
Mar-01	4,146	4,071	0,290	4,268	2,693	4,951	3,824	4,136	4,679			1,643	3,698
Abr-01	4,138	4,007	0,211	4,180	5,145	4,968	4,014	4,076	4,709			2,615	4,212
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141			2,821	3,888
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991			2,732	1,454
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108			2,665	1,152
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101			2,610	1,069
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178			2,601	0,992
Oct-01	2,890	4,085		4,154	5,718	4,903	3,937	4,145	4,107			2,553	0,946

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Septeimbre 2001. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Septeimbre 2001.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Septeimbre 2001. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Septeimbre 2001.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices 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 51,16% y 48,84% respectivamente
Para Yens, Marcos, y Libras los índices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%).

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

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
W/I/ Rend2001/Curvas

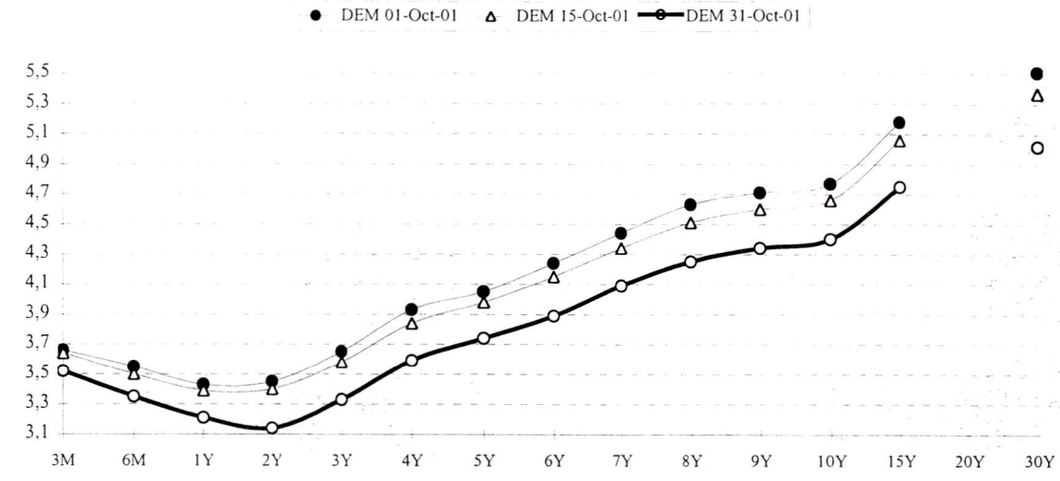
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
OCTUBRE 2001

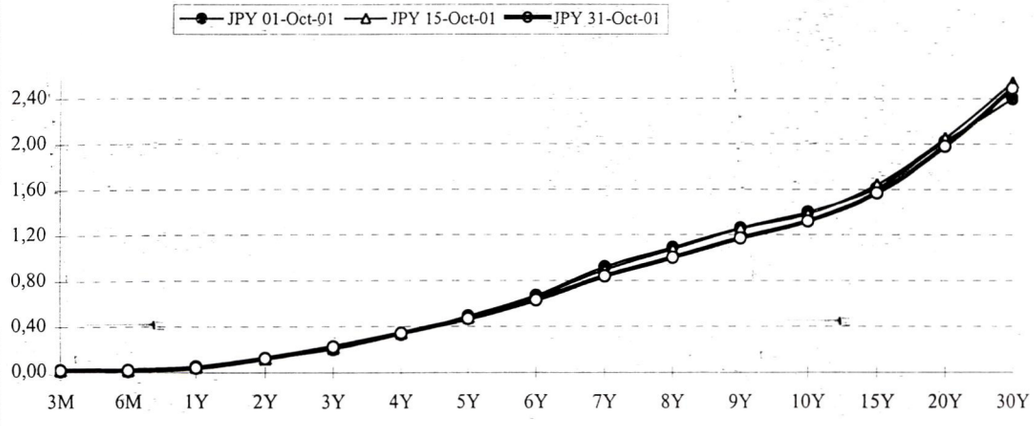
Curva de Rendimiento Bonos USA (Octubre 2001)



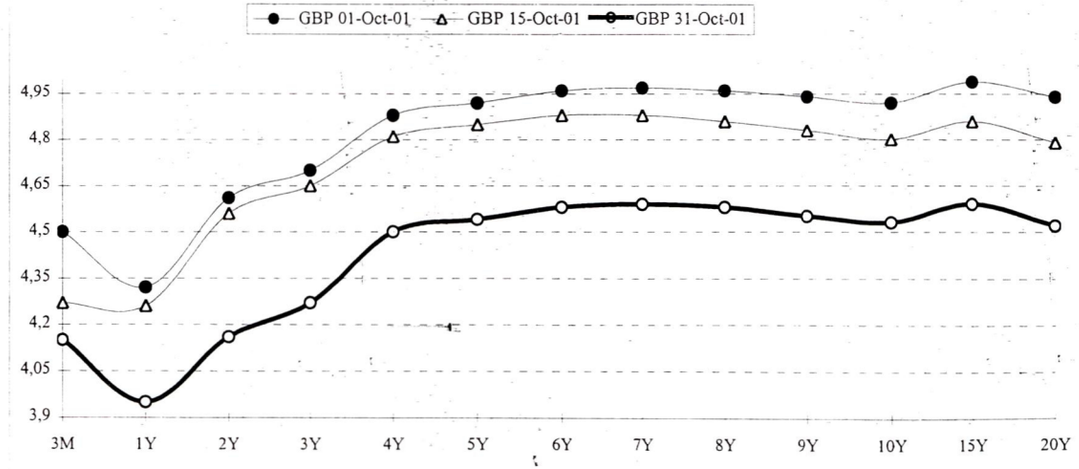
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Octubre 2001)



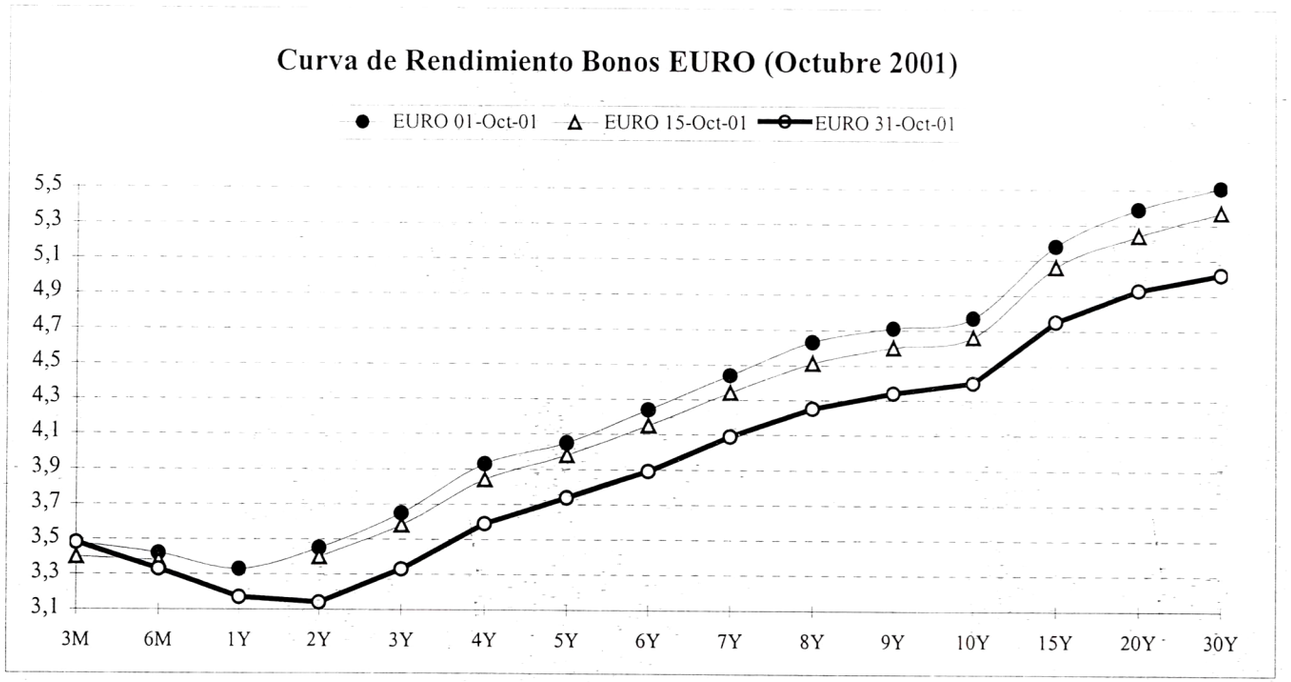
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Octubre 2001)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Octubre 2001)



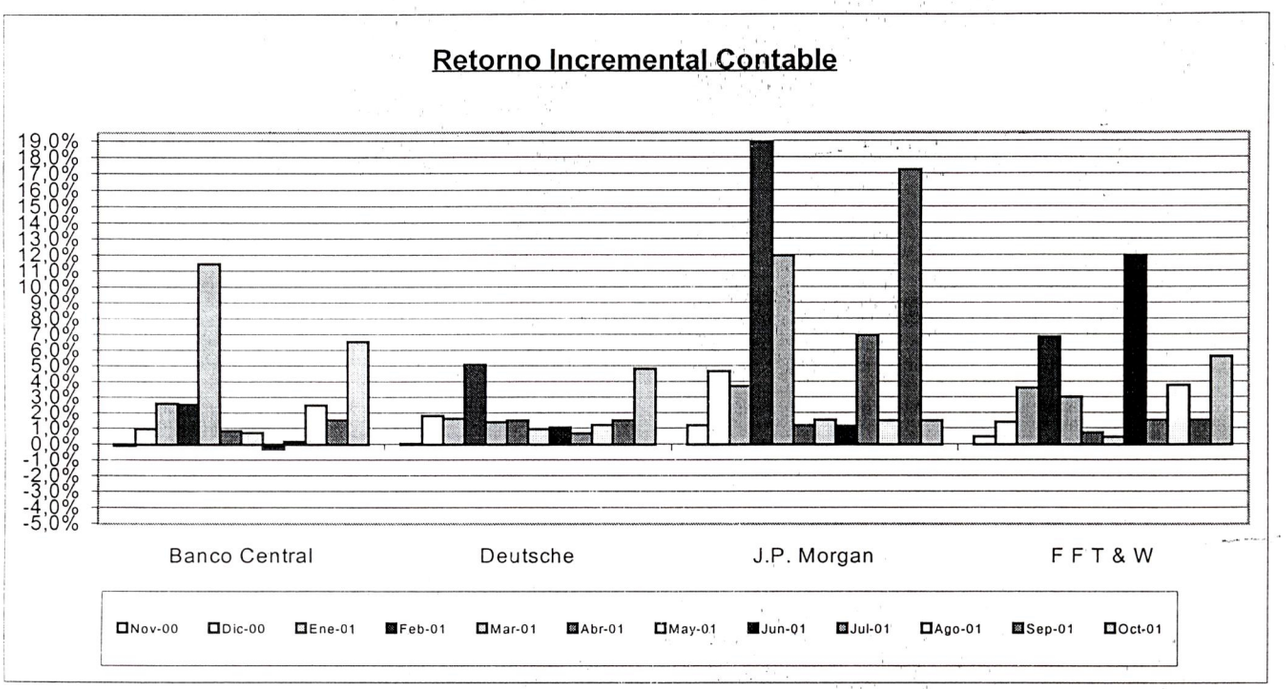
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK OCTUBRE 2001

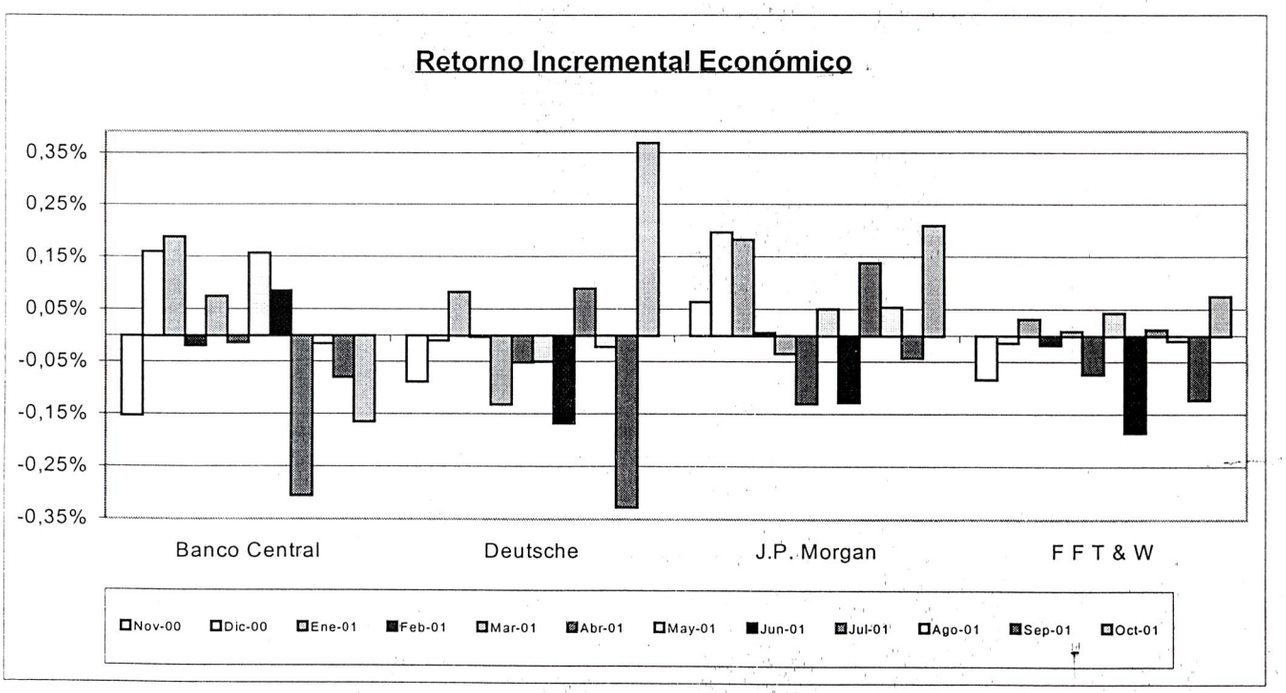


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 13/12/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

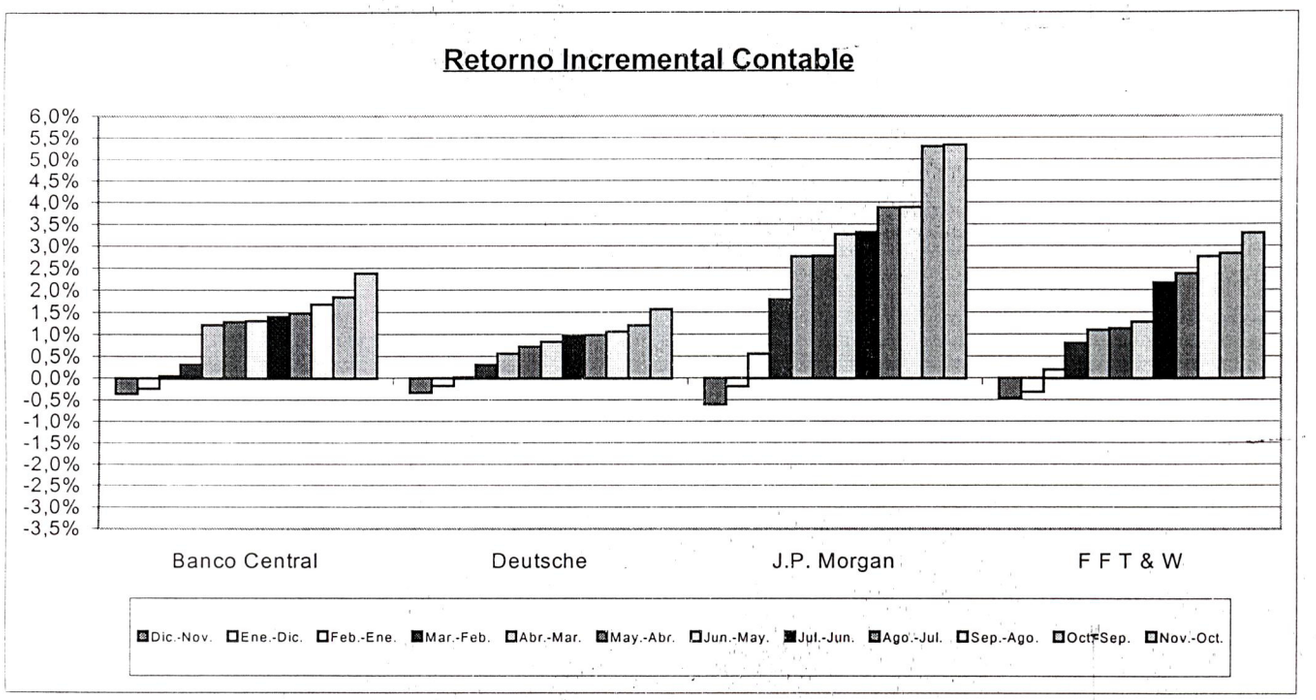


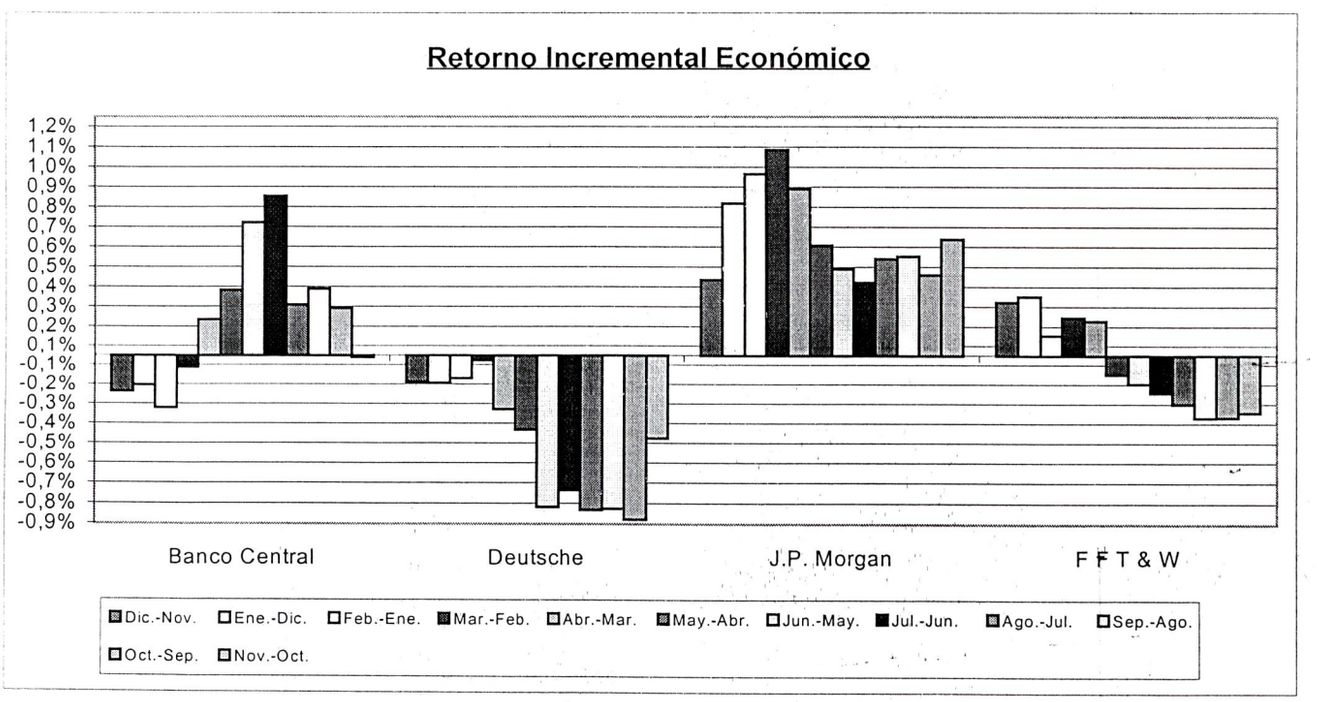


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 13/12/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

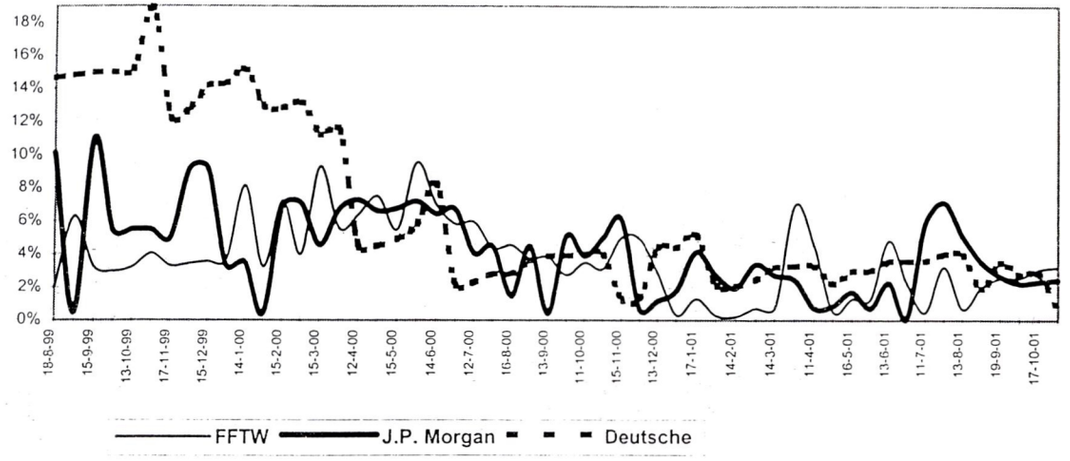




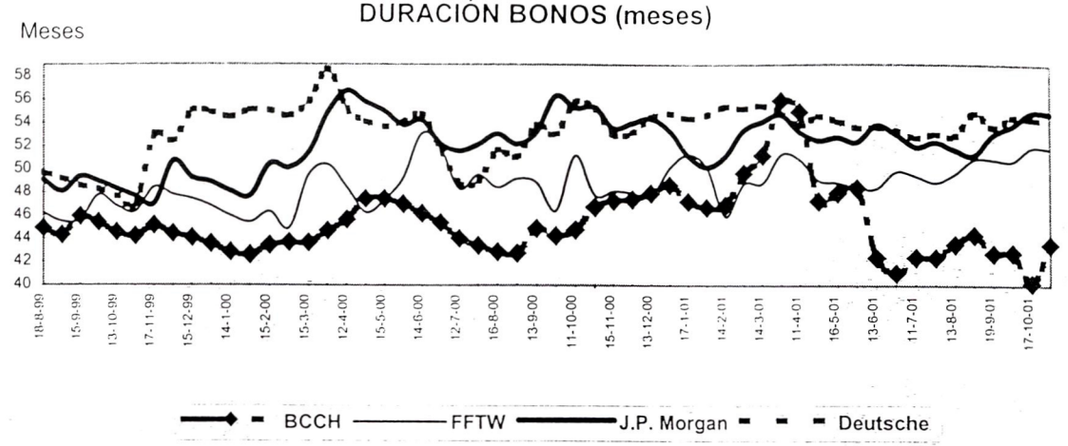
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

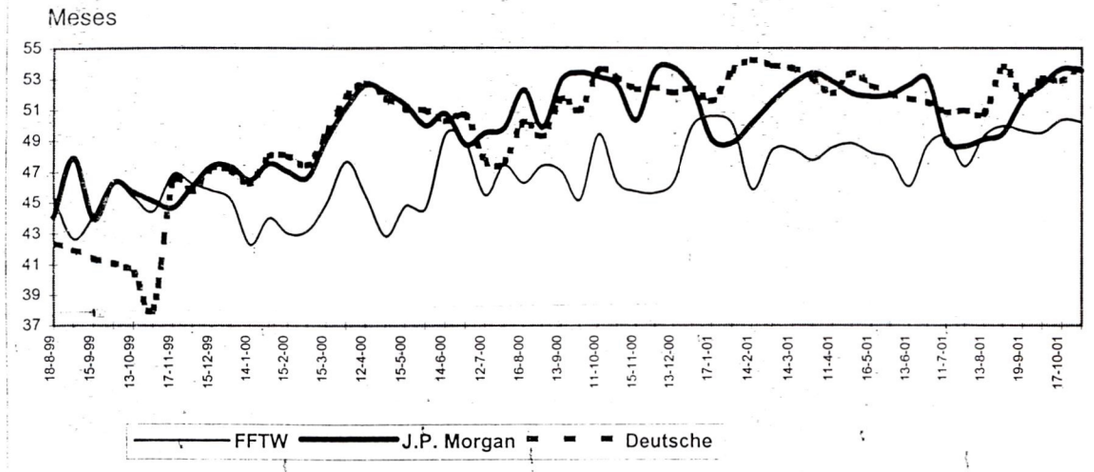
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



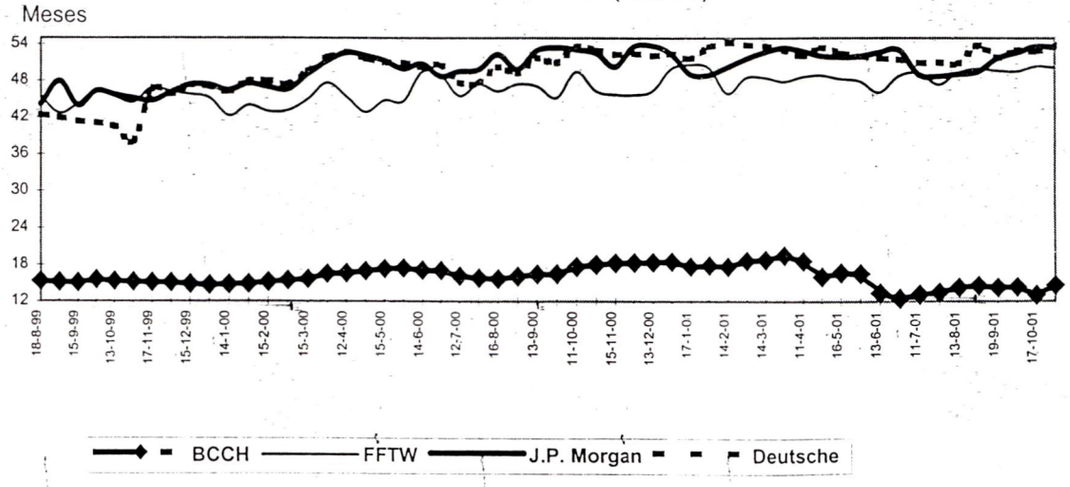
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Septiembre 2001	Efectivo **Octubre 2001**	Retorno Septiembre 2001	Referencial **Octubre 2001**	Retorno Septiembre 2001	Incremental **Octubre 2001**
Dólar	4,433%	**3,961%**	2,925%	**2,233%**	1,507%	**1,728%**
Euro	4,574%	**4,382%**	3,788%	**3,341%**	0,785%	**1,041%**
Libra	5,271%	**5,168%**	4,579%	**4,276%**	0,692%	**0,892%**
Yen	5,489%	**5,352%**	0,000%	**0,000%**	5,489%	**5,352%**
Total	4,524%	**4,136%**	2,956%	**2,367%**	1,568%	**1,769%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Septiembre 2001	Efectivo **Octubre 2001**	Retorno Septiembre 2001	Referencial **Octubre 2001**	Retorno Septiembre 2001	Incremental **Octubre 2001**
Dólar	4,043%	**3,487%**	2,721%	**2,147%**	1,322%	**1,339%**
Euro	4,243%	**4,424%**	3,578%	**3,192%**	0,665%	**1,232%**
Libra	5,056%	**6,092%**	4,327%	**4,036%**	0,729%	**2,056%**
Yen	0,037%	**0,024%**	0,000%	**0,000%**	0,037%	**0,024%**
Total	3,805%	**3,498%**	2,761%	**2,269%**	1,044%	**1,229%**

ta : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID NOVIEMBRE 2000 - OCTUBRE 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Nov.2000	-0,03	0,04	0,06	0,09	0,06	0,01	0,06
	Diciembre	-0,17	-0,03	-0,05	0,02	-0,05	-0,01	-0,05
	Enero 2001	-0,16	-0,10	-0,11	-0,05	-0,11	-0,01	-0,11
	Febrero	-0,07	-0,07	-0,08	-0,06	-0,08	-0,02	-0,08
	Marzo	-0,05	-0,08	-0,12	-0,10	-0,12	-0,01	-0,12
	Abril	-0,01	-0,07	-0,07	-0,05	-0,07	0,00	-0,07
	Mayo	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Junio	0,22	0,21	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Julio	0,20	0,22	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
	Octubre	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
180 - 90	Nov.2000	-0,04	0,03	0,04	0,07	0,04	-0,01	0,04
	Diciembre	-0,15	-0,02	-0,02	0,02	-0,02	-0,06	-0,02
	Enero 2001	-0,17	-0,10	-0,09	-0,05	-0,09	-0,02	-0,09
	Febrero	-0,15	-0,10	-0,09	-0,07	-0,09	-0,03	-0,09
	Marzo	-0,15	-0,10	-0,13	-0,11	-0,13	-0,01	-0,13
	Abril	-0,15	-0,10	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Mayo	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
	Junio	-0,01	0,07	-0,10	-0,06	-0,10	0,00	-0,10
	Julio	0,04	0,08	-0,08	-0,04	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
	Octubre	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
90 - 30	Nov.2000	0,13	0,06	0,17	0,26	0,17	0,20	0,17
	Diciembre	-0,15	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,22	-0,01
	Enero 2001	-0,18	-0,08	-0,03	-0,04	-0,03	0,01	-0,03
	Febrero	-0,17	-0,05	-0,04	-0,03	-0,04	0,04	-0,04
	Marzo	-0,16	-0,09	-0,07	-0,04	-0,07	-0,05	-0,07
	Abril	-0,20	-0,04	-0,11	-0,02	-0,11	0,00	-0,11
	Mayo	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03
	Junio	-0,08	0,05	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Julio	-0,06	0,03	-0,06	-0,05	-0,06	0,00	-0,06
	Agosto	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11
	Septiembre	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Octubre	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12

LIBID NOVIEMBRE 2000- OCTUBRE 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Nov.2000	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
	Diciembre	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Septiembre	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
	Octubre	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
LIBID 180	Nov.2000	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
	Diciembre	6,29	5,82	4,80	3,32	4,80	0,43	4,80
	Enero 2001	5,45	5,63	4,56	3,22	4,56	0,35	4,56
	Febrero	5,10	5,54	4,54	3,29	4,54	0,26	4,54
	Marzo	4,69	5,33	4,46	3,18	4,46	0,06	4,46
	Abril	4,38	5,19	4,43	3,06	4,43	0,00	4,43
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Septiembre	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
	Octubre	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
LIBID 360	Nov.2000	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07
	Diciembre	6,11	5,79	4,75	3,34	4,75	0,42	4,75
	Enero 2001	5,29	5,53	4,45	3,17	4,45	0,34	4,45
	Febrero	5,03	5,47	4,46	3,23	4,46	0,24	4,46
	Marzo	4,64	5,26	4,34	3,07	4,34	0,05	4,34
	Abril	4,37	5,12	4,36	3,02	4,36	0,00	4,36
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Septiembre	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64
	Octubre	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24

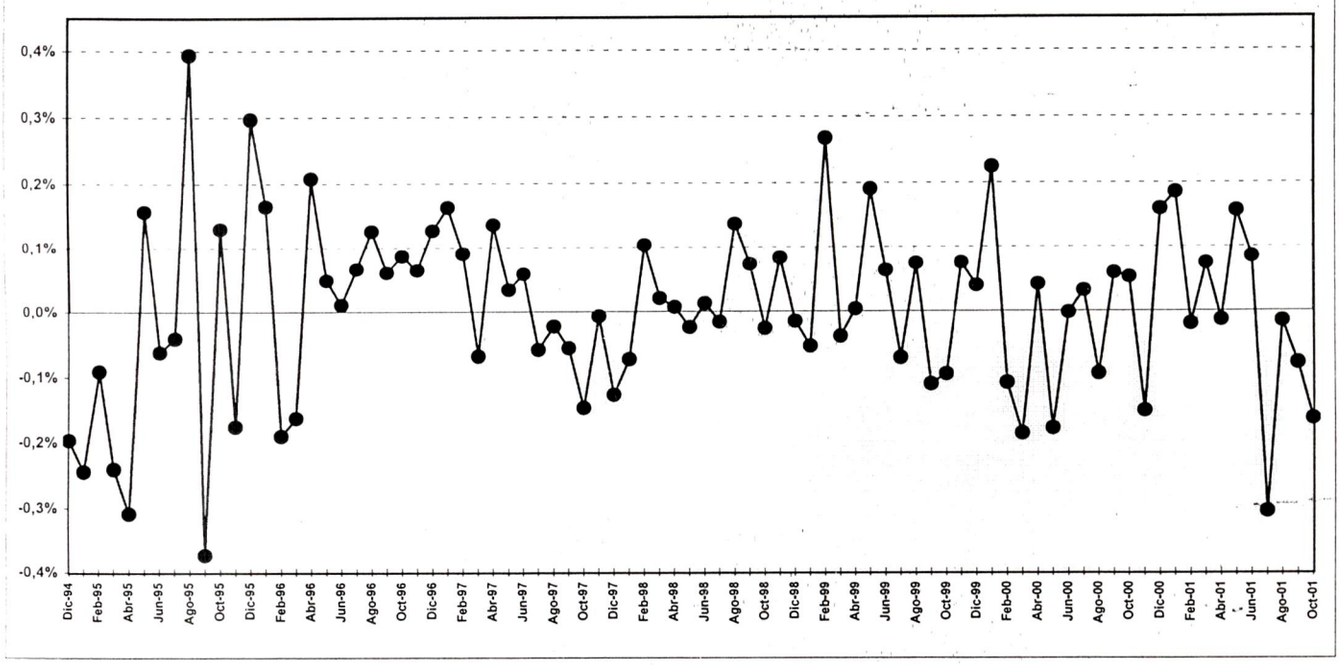
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 13/12/2001

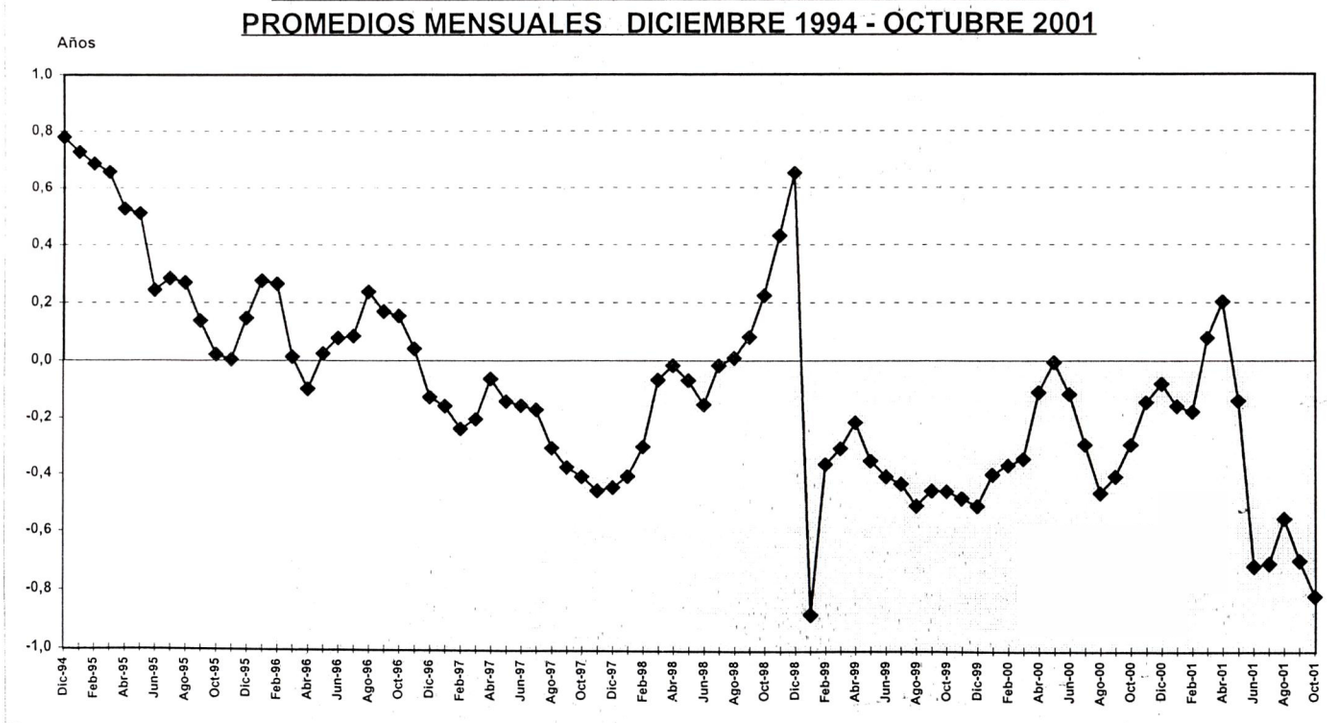
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Noviembre 2000 a Octubre 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Noviembre 2000	2,85	47,39	18,28
Diciembre 2000	2,53	48,67	18,47
Enero 2001	2,68	46,69	17,87
Febrero 2001	2,75	49,67	18,61
Marzo 2001	2,33	55,92	19,45
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001	1,76	42,85	14,36
Octubre 2001 (**)	1,84	43,58	14,60

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 excluídos los bonos indexados asciende a 13,27 meses.