BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 962E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de noviembre 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 962E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 17 de enero de 2002

En Santiago de Chile, a 17 de enero de 2002, siendo las 11,45 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, 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 noviembre de 2001.

Asisten, además, los señores:

Gerente General Subrogante, don Carlos Pereira Albornoz;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Estudios Interino, don Klaus Schmidt-Hebbel Dunker;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Sergio Lehmann Beresi;
Gerente de División Política Financiera Subrogante,
don José Manuel Garrido Bouzo;
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 Subrogante cediendo la palabra al Gerente de División Internacional Subrogante, don Sergio Lehmann, quien señala que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de noviembre 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 noviembre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 732,19 millones equivalentes y un 5,67% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 9,68%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,17 y una tasa de retorno que superó en 95 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció nuevamente a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 32,4 puntos base.

En un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros y de reducciones en las tasas de interés, los resultados contables continuaron robusteciéndose y en los bonos valorados a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado que superó al rendimiento referencial.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Oct.00-Sep 01	Nov.00-Oct 01	Dic.00-Nov 01
Contable Total	0,34%	0,09%	1,38%	1,60%	1,71%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	1,20%	1,30%	1,39%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,84%	2,39%	2,56%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,24%	-0,01%	0,14%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,86%	0,82%	0,95%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,13	1,12	1,17

Nota: retornos incrementales canasta.

En noviembre tendió a normalizarse el manejo estratégico de las inversiones, al reducirse la necesidad de administrar un mayor nivel de liquidez para hacer frente a crecientes egresos netos de divisas desde el portafolio. Durante el mes se realizaron inversiones por US$ 2.700 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 1.335 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 1.365 millones equivalentes, principalmente en el área dólar.

En términos globales durante noviembre se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo, y una cartera de bonos que tendió hacia su valor central. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y en dólares. En el caso de los bonos indizados, disminuyó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	8,41%	3,45%	-1,19%	1,08%	11,75%
Soberano Corto Plazo	-8,41%	-2,85%	-0,22%	-0,17%	-11,65%
Soberano Largo Plazo	-0,81%	0,57%	0,00%	0,14%	-0,10%
Total (*)	-0,81%	1,17%	-1,40%	1,05%	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 noviembre 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	1,005 %	-1,005 %	0,00%

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

En noviembre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,92 meses-incluidos los bonos indizados- evidenciando un alza de 2,3 meses respecto del mes anterior, acercándose al valor referencial de 17 meses.

En términos de desempeño, noviembre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 163,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue superior en 10,7 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 10,5 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 noviembre los retornos totales negativos, influenciados por la incertidumbre sobre el grado de desaceleración en las principales economías desarrolladas, en particular en los Estados Unidos. Durante el mes se observó una gran sensibilidad en el mercado de instrumentos de renta fija y una recuperación en la actividad del mercado accionario, alcanzando los niveles anteriores al 11 de septiembre. Entre el 6 y 8 de noviembre, tres de los principales bancos centrales bajaron en 50 puntos base sus tasas de interés de política (Reserva Federal, Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra). La Reserva Federal situó su tasa de política en un 2%, considerada en ese entonces la más baja de los últimos 43 años.

La administración del portafolio independiente de caja generó en noviembre un 2,1% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 458 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en noviembre 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 mantuvo en el segundo lugar en términos económicos acumulados, a 13 puntos base de JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en noviembre 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1º	J.P. Morgan	10,034 %	4,468 %	5,565 %	0,048%
2º	F F T & W	9,447 %	4,468 %	4,979 %	0,036%
3º	Banco Central	7,024 %	4,468 %	2,556 %	0,122%
4º	Deutsche A.M.	6,428 %	4,468 %	1,959 %	0,181%

(*): 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 noviembre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	J.P. Morgan	9,810 %	9,538 %	0,272 %	1,029
2º	Banco Central	9,679 %	9,538 %	0,142 %	1,015
3º	F F T & W	9,319 %	9,538 %	-0,219 %	0,977
4º	Deutsche A.M.	9,051 %	9,538 %	-0,486 %	0,949

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

En noviembre se observaron algunos cambios en la evaluación diaria de los valores en riesgo relativos para los bonos mantenidos por los distintos gestores de cartera. El Banco, en todo caso, continuó siendo el administrador más conservador con un Valor en Riesgo Relativo de 0,05% y Deutsche el más agresivo con un 0,10%. Por otro lado JP Morgan aumentó su Valor en Riesgo Relativo a 0,09% y FFT&W lo redujo a 0,07%. El Valor en Riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, presentó un aumento respecto de octubre. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante noviembre en promedio un 0,03% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,00 horas.

MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en noviembre 2001:
Informe (11 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (noviembre 2001).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total noviembre 2001.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Curvas de Rendimiento Benchmark – Noviembre 2001
Cuadro N° 3-B Duración (meses)
Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2 Spread Libid diciembre 2000 - noviembre 2001 (promedios mensuales)
Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4 Duración Modificada del Portafolio. diciembre 2000 - noviembre 2001.

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

Para el año móvil finalizado en noviembre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 732,19 millones equivalentes y un 5,67% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 9,68%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,17 y una tasa de retorno que superó en 95 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció nuevamente a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 32,4 puntos base.

En un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros y de reducciones en las tasas de interés, los resultados contables continuaron robusteciéndose y en los bonos valorados a precios de mercado, se observó un retorno total acumulado que superó al rendimiento referencial.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	**Oct.00-Sep 01**	**Nov.00-Oct 01**	**Dic.00-Nov 01**
Contable Total	0,34%	0,09%	**1,38%**	**1,60%**	**1,71%**
Corto Plazo	0,26%	0,23%	**1,20%**	**1,30%**	**1,39%**
Bonos	0,49%	-0,23%	**1,84%**	**2,39%**	**2,56%**
Bonos Economico	0,23%	-0,10%	**0,24%**	**-0,01%**	**0,14%**
Global Compuesto	0,20%	0,24%	**0,86%**	**0,82%**	**0,95%**
Indice Gestión Global	1,07	1,03	**1,13**	**1,12**	**1,17**

Nota: retornos incrementales canasta.

En noviembre tendió a normalizarse el manejo estratégico de las inversiones, al reducirse la necesidad de administrar un mayor nivel de liquidez para hacer frente a crecientes egresos netos de divisas desde el portafolio. Durante el mes se realizaron inversiones por US$ 2.700 millones equivalentes. En el corto plazo éstas ascendieron a US$ 1.335 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos se realizaron ajustes de posiciones por US$ 1.365 millones equivalentes, principalmente en el área dólar.

En términos globales durante noviembre se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo, y una cartera de bonos que tendió hacia su valor central. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y en dólares. En el caso de los bonos indizados, disminuyó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**8,41%**	**3,45%**	**-1,19%**	**1,08%**	**11,75%**
Soberano Corto Plazo	**-8,41%**	**-2,85%**	**-0,22%**	**-0,17%**	**-11,65%**
Soberano Largo Plazo	**-0,81%**	**0,57%**	**0,00%**	**0,14%**	**-0,10%**
Total (*)	**-0,81%**	**1,17%**	**-1,40%**	**1,05%**	**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 noviembre 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	**1,005 %**	**-1,005 %**	**0,00%**

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

En noviembre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 16,92 meses -incluidos los bonos indizados- evidenciando un alza de 2,3 meses respecto del mes anterior, acercándose al valor referencial de 17 meses.

En términos de desempeño, noviembre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 163,5 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue superior en 10,7 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 10,5 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 noviembre los retornos totales negativos, influenciados por la incertidumbre sobre el grado de desaceleración en las principales economías desarrolladas, en particular en los Estados Unidos. Durante el mes se observó una gran sensibilidad en el mercado de instrumentos de renta fija y una recuperación en la actividad del mercado accionario, alcanzando los niveles anteriores al 11 de septiembre. Entre el 6 y 8 de noviembre, tres de los principales bancos centrales bajaron en 50 puntos base sus tasas de interés de política (FED, Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra). El FED situó su tasa de política en un 2%, considerada en ese entonces la más baja de los últimos 43 años.

La administración del portafolio independiente de caja generó en noviembre un 2,1% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US$ 458 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en noviembre 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 mantuvo en el segundo lugar en términos económicos acumulados, a 13 puntos base de JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en noviembre 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	10,034 %	4,468 %	5,565 %	0,048%
2°	**F F T & W**	9,447 %	4,468 %	4,979 %	0,036%
3°	**Banco Central**	7,024 %	4,468 %	2,556 %	0,122%
4°	**Deutsche A.M.**	6,428 %	4,468 %	1,959 %	0,181%

(*): 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 noviembre 2001

		Retorno	Comparador	Retorno	Indice
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental	Gestión
1°	**J.P. Morgan**	9,810 %	9,538 %	0,272 %	1,029
2°	**Banco Central**	9,679 %	9,538 %	0,142 %	1,015
3°	**F F T & W**	9,319 %	9,538 %	-0,219 %	0,977
4°	**Deutsche A.M.**	9,051 %	9,538 %	-0,486 %	0,949

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

En noviembre se observaron algunos cambios en la evaluación diaria de los valores en riesgo relativos para los bonos mantenidos por los distintos gestores de cartera. El Banco, en todo caso, continuó siendo el administrador más conservador con un VaR Relativo de 0,05% y Deutsche el más agresivo con un 0,10%. Por otro lado JP Morgan aumentó su VaR Relativo a 0,09% y FFT&W lo redujo a 0,07%. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, presentó un aumento respecto de octubre. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante noviembre en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas a noviembre 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 noviembre 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 noviembre del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 732,19 millones, provenientes en un 88,88% (US$ 650,76 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 11,12% (US$ 81,43 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,67% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 171,5 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,67%) se compone de un 5,13% de retorno para el corto plazo y un 7,02% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

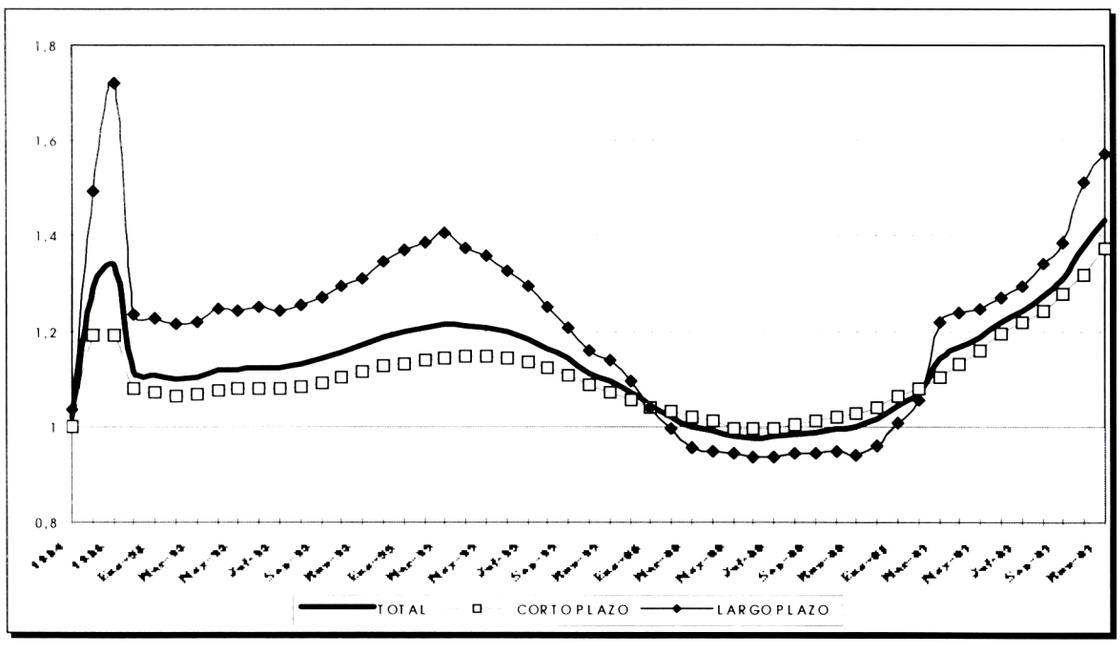
Performance contable. Resultados acumulados

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%**
Diciembre 2000 – Noviembre 2001	**5,676%**	**3,961%**	**1,715%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,433.- compuesto por un índice de 1,372 para el corto plazo y de un valor de 1,572 para el largo plazo. El resultado global nuevamente es superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 163,5 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,64. Este se desglosa en un índice de 1,74 para el corto plazo y un índice de 1,51 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de noviembre fue inferior al obtenido en el mes anterior (2,06 en octubre) explicándose en lo medular por una disminución sustantiva en las utilidades por ventas de bonos.

En noviembre tendió a normalizarse el manejo estratégico de las inversiones, al reducirse la necesidad de administrar un mayor nivel de liquidez para hacer frente a crecientes egresos netos de divisas desde el portafolio. Durante el mes se realizaron inversiones por US$ 2.700 millones equivalentes (US$ 1.335 millones en el corto plazo y US$ 1.365 millones en la cartera de bonos). Adicionalmente, se realizó un traspaso de recursos desde el portafolio de inversiones a la caja independiente por US$ 200 millones.

En términos globales durante noviembre se mantuvo un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo, y una cartera de bonos que tendió hacia su valor central. En el ámbito cambiario se continuó con una sobrexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes y en dólares. En el caso de los bonos indizados, disminuyó el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

CORTO PLAZO

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

[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.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Septiembre 2001	1,50	1,53	1,38
Octubre 2001	1,69	1,75	1,54
Noviembre 2001	1,74	1,76	1,64

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 noviembre el 75,06% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 24,94% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En noviembre esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 1.002,41 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7,34 meses (5,25 meses en octubre), en el área euro éste ascendió a 9,66 meses (9,67 meses en octubre), en el área libra fue de 9,10 meses y en el área yen, por su parte, ascendió a 1,90 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En noviembre las inversiones realizadas totalizaron US$ 333,11 millones equivalentes. Los principales movimientos por área monetaria fueron los siguientes: en el área dólar se registró la renovación de inversiones por US$ 265 millones en euronotas y papeles comerciales. En el área euro, se registraron ventas y vencimientos por US$ 156,82 millones equivalentes de euronotas y letras del tesoro. En el área yen las inversiones totalizaron US$ 52,32 millones equivalentes, correspondientes a letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. En el área libra, por su parte, se registraron inversiones por US$ 15,79 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 octubre y noviembre del 2001. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En noviembre el retorno nominal para la cartera de bonos fue de un 5,51%, inferior al valor registrado en el mes previo (10,21% en octubre). Esto se explica en medida importante por una disminución en los resultados por ventas de instrumentos[3].

Durante el mes se registró un ingreso neto en la cartera de bonos a tasa nominal, equivalente a US$ 343,92 millones, principalmente en el área dólar y en menor medida en el área euro[4], mientras que en el área libra se efectuó un switch de inversiones por US$ 21,5 millones equivalentes. El área yen no presentó operaciones. En virtud de los movimientos generales observados en el portafolio, la participación relativa promedio de esta cartera aumentó a un 29,90% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (27,43

[3] En noviembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 2,89 millones equivalentes, mientras que en octubre ascendieron a US$ 15,69 millones equivalentes.

[4] Las adiciones netas en el área dólar totalizaron US$ 280 millones y en el área euro US$ 63,9 millones equivalentes.

% en octubre).

Durante noviembre las inversiones realizadas en bonos a tasa nominal fueron equivalentes a US$ 1.365,2 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 9,679% de retorno global canasta. Este resultado fue superior al rendimiento referencial (9,538%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,015. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

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

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 diciembre 2000 – noviembre 2001 un índice de desempeño agregado de 1,17. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

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

RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

En noviembre del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un -1,111% de retorno canasta, superior en 10,7 puntos base al referente total del mercado (-1,218%). 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$ 3.896 millones, registrándose pérdidas económicas por US$ 43 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

Después de 6 meses de atractivos retornos totales mensuales, en noviembre se observaron retornos totales negativos en un contexto de marcada incertidumbre sobre el grado de desaceleración económica en los Estados Unidos.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en noviembre un valor económico promedio de US$ 441 millones y pérdidas económicas por US$ 10,5 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un -2,368% en términos nominales, inferior en 10,5 puntos base al comparador referencial (-2,263%). 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)
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%
Noviembre 2001	**-1,111%**	**-1,218%**	**0,107%**

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
Noviembre 2001	**-2,368%**	**-2,263%**	**-0,105%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en noviembre una duración promedio de 3,85 años, inferior al valor referencial (4,09 años en promedio).

En los mercados de bonos a tasa nominal de Europa y los Estados Unidos predominaron durante noviembre los retornos totales negativos, influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía mundial. Durante el mes se observó una gran sensibilidad en el mercado de instrumentos de renta fija y una recuperación en la actividad del mercado accionario, alcanzando los niveles anteriores al 11 de septiembre. En Japón también predominaron los retornos totales negativos y preocupaciones sobre la insuficiencia del aumento del gasto gubernamental aprobado por el parlamento para reactivar la economía nipona. En términos globales, en los principales mercados de renta fija los retornos totales tendieron a ser decrecientes a mayores plazos de madurez. Entre el 6 y 8 de noviembre, tres de los principales bancos centrales bajaron en 50 puntos base sus tasas de interés de política (FED, Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra). El FED situó su tasa de política en un 2%, considerada en ese entonces la más baja de los últimos 43 años.

En el área dólar en noviembre se efectuó una inversión neta por US$ 280 millones. Se efectuaron ventas netas en el tramo benchmark 1-3 años y se realizaron adiciones netas en los tramos 3-5 y 7-10 años. En definitiva, se bajó a un 38,3% la participación del segmento 1-3 años (la estructura referencial considera un 51%) compensada principalmente por un aumento en la sobreexposición al tramo 3 a 5 años, que llegó a un 37,5% a fines de noviembre. El tramo 7 a 10 años, por su parte, aumentó su participación a un 23,5% (la estructura referencial considera un 49%). El retorno incremental para el área fue de 13,6 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, en un contexto en que los bonos de mayor madurez registraron menores rendimientos[5]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,77 años, inferior a la duración referencial (4,06 años).

En el área euro, durante noviembre se efectuaron compras netas por US$ 63,9 millones equivalentes. Se aumentó la exposición al tramo 1-3 años y en menor grado al tramo 3-5 años. Durante el mes se vendieron todas las posiciones en el tramo 0-1 año. La cartera mantenida sigue privilegiando inversiones en el tramo 3 a 7 años, manteniendo subexposiciones en los tramos benchmark. Esta área registró un resultado que fue inferior en 9,7 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 3,96 años, menor a la referencial (4,11 años).

En noviembre el área libra presentó un switch de inversiones saliendo de una posición en el tramo 5-7 años para entrar al tramo benchmark de 7 a 10 años de madurez remanente. El retorno fue superior en 8,9 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 peores retornos se registraron a 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 4,25 años.

En noviembre el área yen no presentó movimientos de cartera. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 6,2 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,93 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,84 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.

---

[5] El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años -0,242%; 3-5 años -1,293%; 5-7 años -2,103%; 7-10 años -2,89% y 10+ años -4,963%. Esto es consistente con un desplazamiento hacia arriba y un leve empinamiento en la curva de rendimientos.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[6]

En noviembre se concluyó el mes con una duración total de 16,92 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados - situándose en torno al valor referencial de 17 meses y evidenciando un aumento con relación a fines del mes de octubre (14,60 meses). Esto se explica principalmente por una mayor participación de la cartera de bonos a tasa nominal, junto con un aumento neto de las inversiones por sobre los tres años. 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	Septiembre 2001	Octubre 2001	Noviembre 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	70,29%	71,03%	71,48%	66% - 78%
Euro	20,40%	19,69%	18,91%	15% - 21%
Libra	5,63%	5,80%	6,07%	3% - 7%
Yen	3,67%	3,48%	3,54%	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 noviembre 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 noviembre fue un 50,44%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en noviembre 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..

---

[6] Se excluyen administradores externos. Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración"

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Noviembre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	10,034 %	4,468 %	5,565 %
2°	**F F T & W**	9,447 %	4,468 %	4,979 %
3°	**Banco Central**	7,024 %	4,468 %	2,556 %
4°	**Deutsche A.M.**	6,428 %	4,468 %	1,959 %

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 Noviembre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	9,810 %	9,538 %	0,272 %
2°	**Banco Central**	9,679 %	9,538 %	0,142 %
3°	**F F T & W**	9,319 %	9,538 %	-0,219 %
4°	**Deutsche A.M.**	9,051 %	9,538 %	-0,486 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Noviembre 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	0,592 %	0,410 %	0,181 %
2°	**Banco Central**	0,532 %	0,410 %	0,122 %
3°	**J.P. Morgan**	0,459 %	0,410 %	0,048 %
4°	**F F T & W**	0,446 %	0,410 %	0,036 %

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

En términos contables FFT&W fue el administrador que presentó mayor actividad durante noviembre, permitiéndole acortar la brecha de retornos respecto de JP Morgan que lidera la estadística, producto del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos[7]. Todos, sin embargo, evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados acumulados. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, lo más destacable ha sido la disminución a 13 puntos base en el diferencial de rendimiento entre JP Morgan y la administración interna, que se ubica en segundo lugar.

En términos de duración promedio de largo plazo, JP Morgan y Deutsche disminuyeron 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 disminuyó en forma considerable la subexposición relativa al pasar desde -0,82 años a -0,25 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. presentó en términos anuales una posición corta en el área yen que le ha permitido protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa (-10,03%) y larga en el área euro favoreciéndose del fortalecimiento respecto del dólar (2,688%). 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.

[7] El reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos correspondientes a FFT&W experimentó un alza importante durante noviembre, incrementando las utilidades acumuladas en US$ 2,45 millones equivalentes (72%) en el móvil finalizado en noviembre. El resto de los gestores de cartera no presentaron cambios significativos por este concepto.

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 noviembre se observaron algunos cambios en el riesgo relativo asumido por los distintos gestores de cartera, ampliándose además levemente el rango de dispersión entre las contrapartes. El Banco, en todo caso, continuó siendo el más conservador en el manejo de los bonos manteniendo su riesgo relativo en 0,05%. En el otro extremo se encuentra Deutsche, que aumentó a un 0,10% (desde un 0,09%) su valor en riesgo relativo como promedio diario. Por otra parte, JP Morgan aumentó su exposición relativa a 0,09% y FFT&W la redujo a 0,07%. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Noviembre 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,59%	0,62%	0,57%	0,65%	0,64%
Var Relativo Total		0,05%	0,10%	0,07%	0,09%

Bonos Noviembre 2001: VaR por Tipo de Riesgo

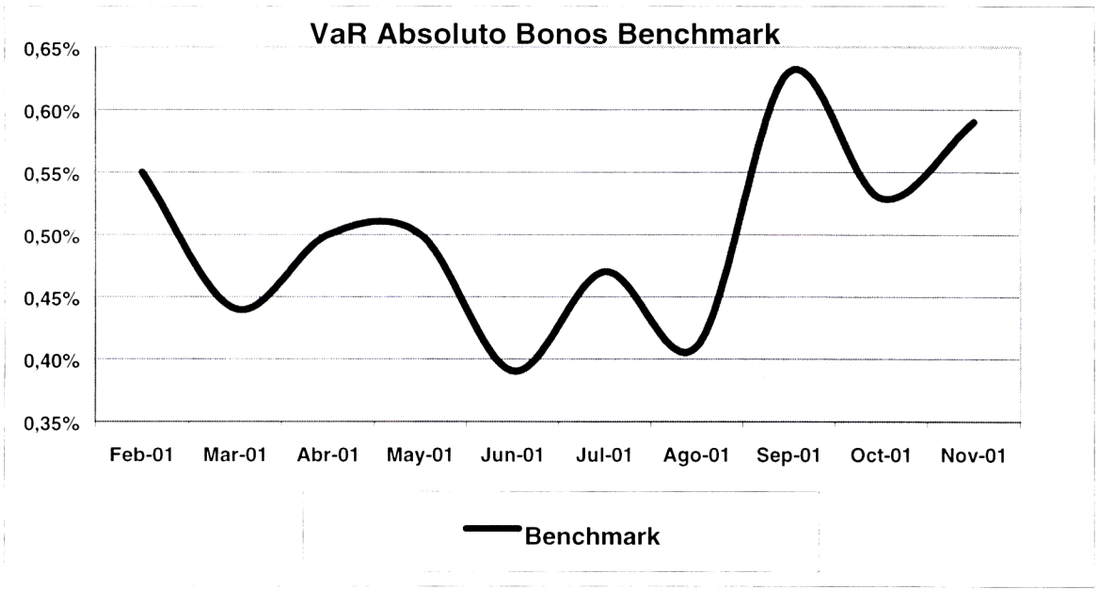
	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
Riesgo Tasa	0,05%	0,07%	0,06%	0,08%
Riesgo TC	0,01%	0,08%	0,03%	0,03%

Bonos Noviembre 2001: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
	Relativo	Relativo	Relativo	Relativo
0 - 3M	0,32%	0,32%	0,30%	0,32%
3M - 6M	0,03%	0,01%	0,03%	0,03%
6M - 1Y	0,15%	0,15%	0,16%	0,16%
1Y - 3Y	0,15%	0,18%	0,21%	0,11%
3Y - 5Y	0,16%	0,17%	0,07%	0,11%
5Y - 7Y	0,08%	0,12%	0,13%	0,12%
7Y - 10Y	0,20%	0,13%	0,21%	0,35%
10Y+	0,04%	0,13%	0,03%	0,03%

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,59%) registró en noviembre un aumento producto de la mayor volatilidad registrada en las tasas de interés. Cabe destacar que dicho valor continúa en valores superiores a los registrados en los 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 noviembre en promedio un 0,03% de VaR Relativo con un 95% de nivel de confianza. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Noviembre 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,32%	0,30%
Var Relativo Total		0,03%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,02%	0,13%
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 noviembre ingresos nominales por US$ 0,85 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 2,10% (2,49% en octubre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de noviembre de 1,02.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 457,88 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

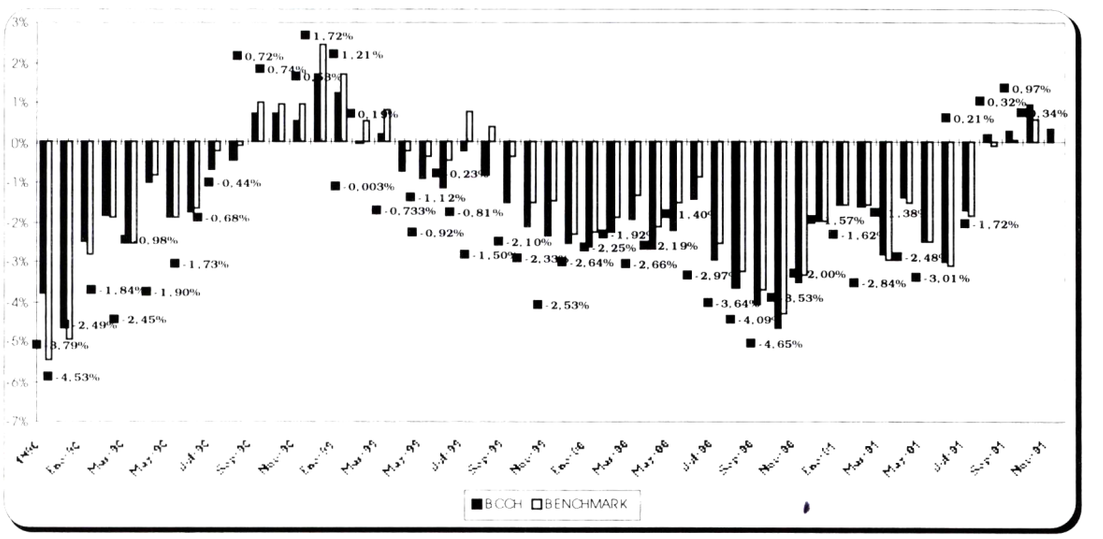
En el año móvil finalizado en noviembre del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos nuevamente favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 32,4 puntos base. El resultado favorable continúa explicándose por la posición corta mantenida en el área yen, en un contexto en el cual dicha divisa experimentó un debilitamiento respecto del dólar (-10,027%) 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 120,96 yenes por dólar en promedio hasta noviembre del presente año. El euro aunque mantiene

una débil cotización, durante el mes de noviembre no presentó cambios significativos.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y noviembre 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[8], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 08/01/2002

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Noviembre 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	71,191%	27.632.351	1.573.529	29.205.880	3,973%	1,946%	3,613%	2,446%	1,624	1,527%
EURO	19,168%	8.119.795	1.875.577	9.995.372	5,075%	3,075%	3,851%	3,308%	1,534	1,767%
YENS	3,596%	827.435	245	827.681	2,212%	0,000%	0,621%	0,186%	11,871	2,025%
LIBRAS	6,045%	2.953.061	324.662	3.277.723	5,282%	3,778%	4,385%	3,960%	1,334	1,322%
TOTAL	100,00%	39.532.642	3.774.014	43.306.656	4,198%	2,093%	3,662%	2,563%	1,638	1,635%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,101%	25.526.262	875.046	26.401.309	3,642%	2,093%			1,740	1,549%
BONOS	29,899%	14.006.379	2.898.968	16.905.347	5,513%		3,662%		1,506	1,851%
TOTAL	100,00%	39.532.642	3.774.014	43.306.656	4,198%			2,563%	1,638	1,635%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.614.681.426									

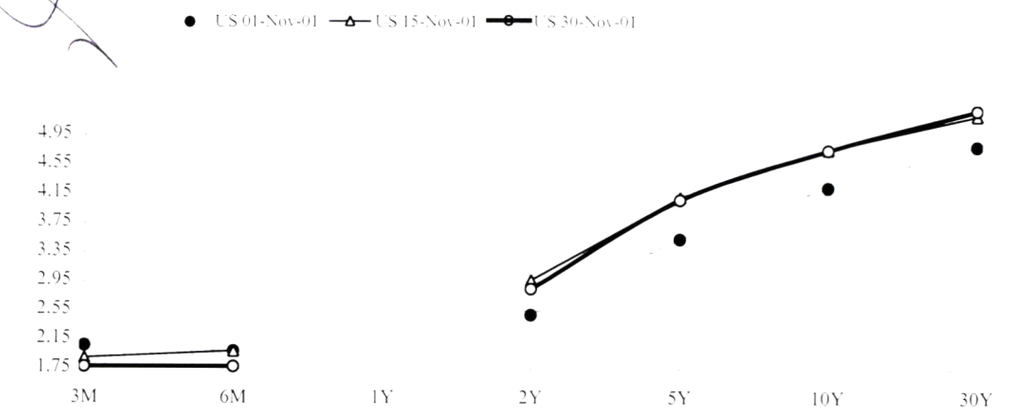
(*) Excluye caja independiente y bonos indexados. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(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$ 241.791,65 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es: valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan Dolar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%, 20%,1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los indices 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.

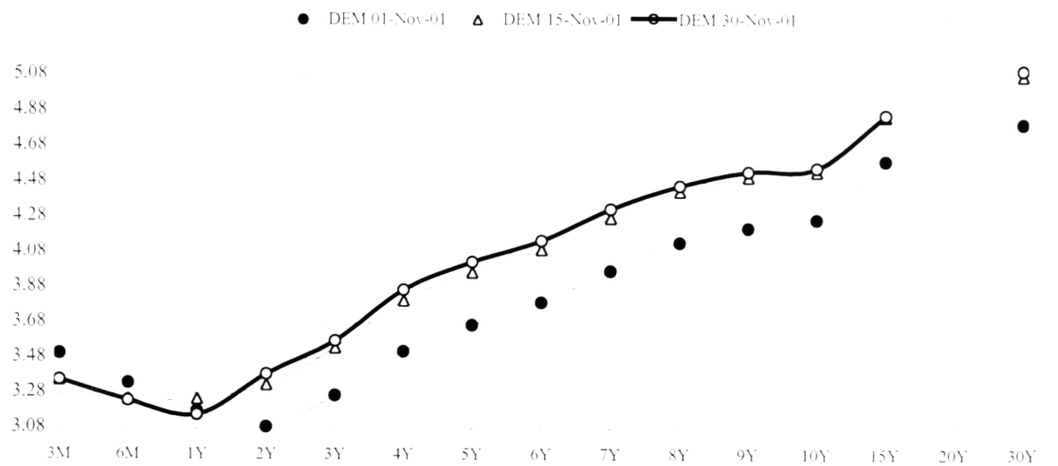
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVA DE RENDIMIENTO BENCHMARK
NOVIEMBRE 2001

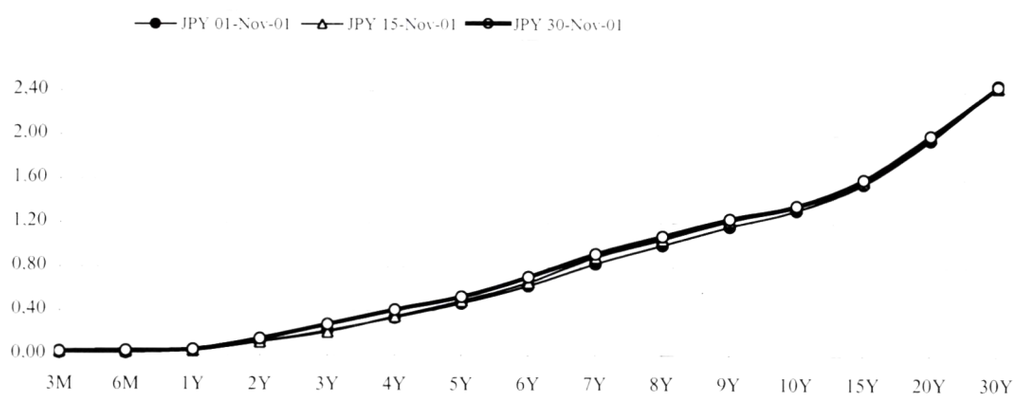
Curva de Rendimiento Bonos USA (Noviembre 2001)



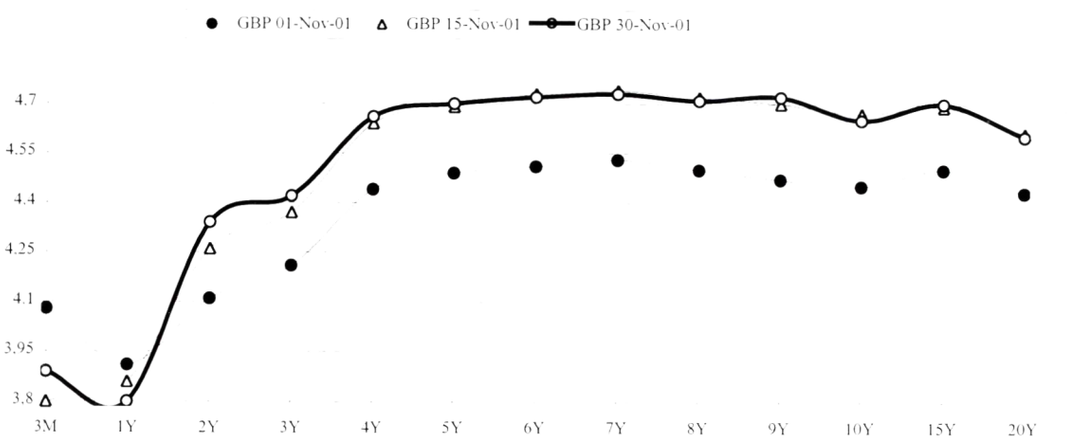
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Noviembre 2001)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Noviembre 2001)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Noviembre 2001)

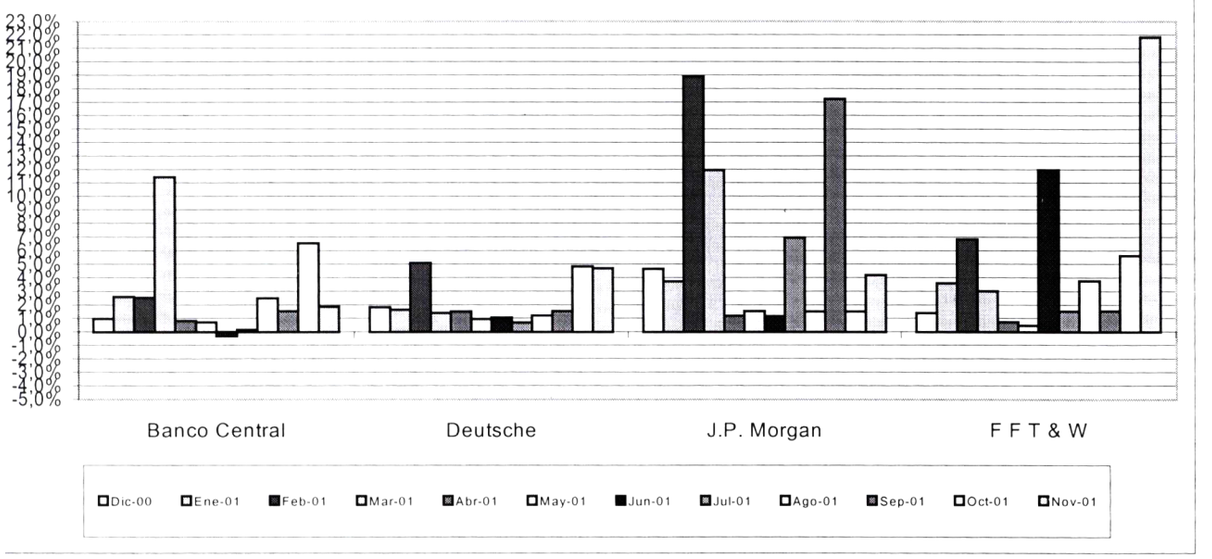


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 08/01/2002

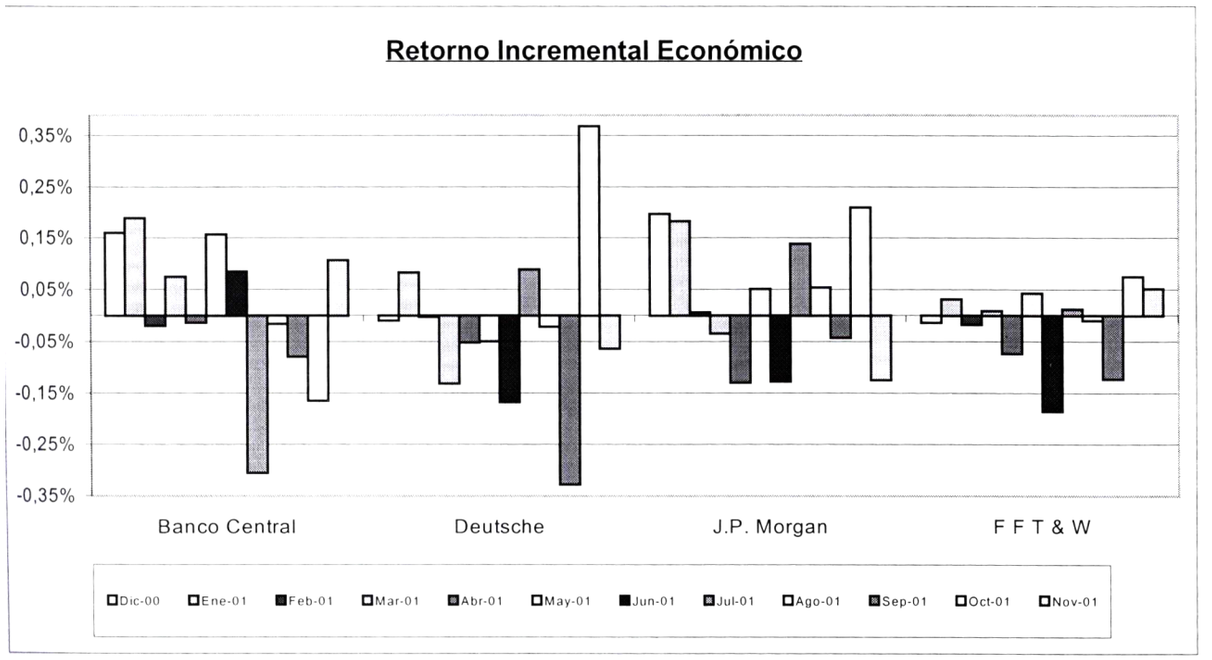
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



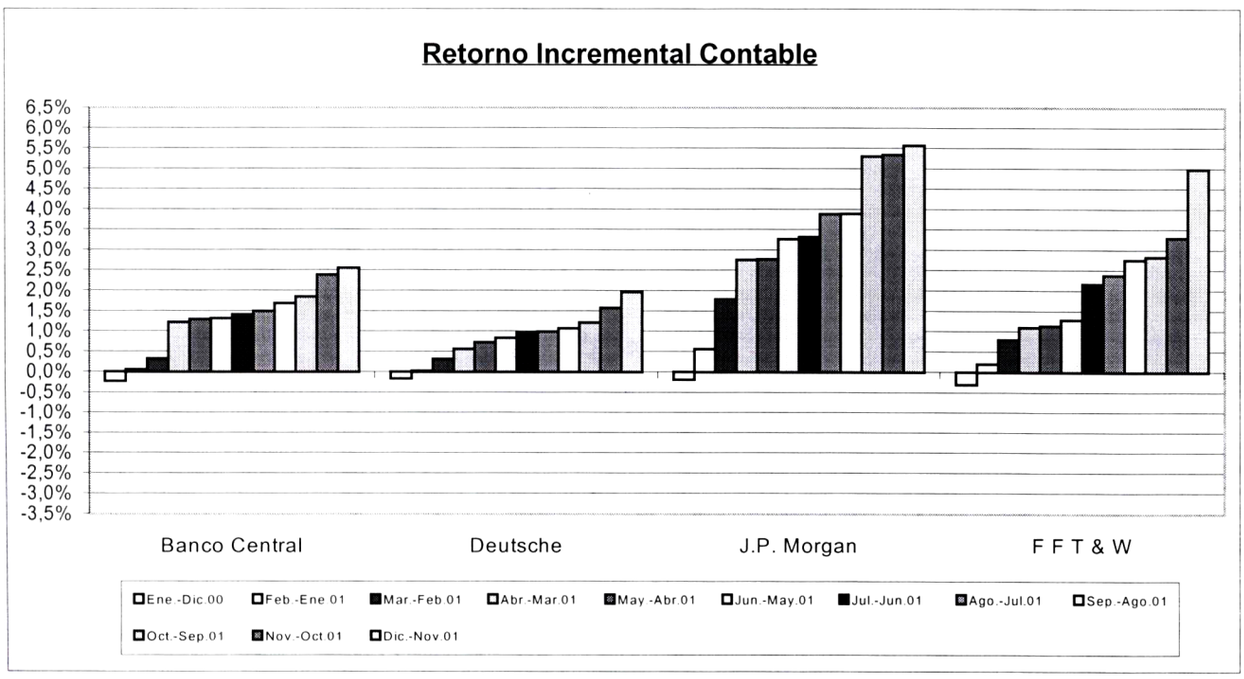
Retorno Incremental Económico

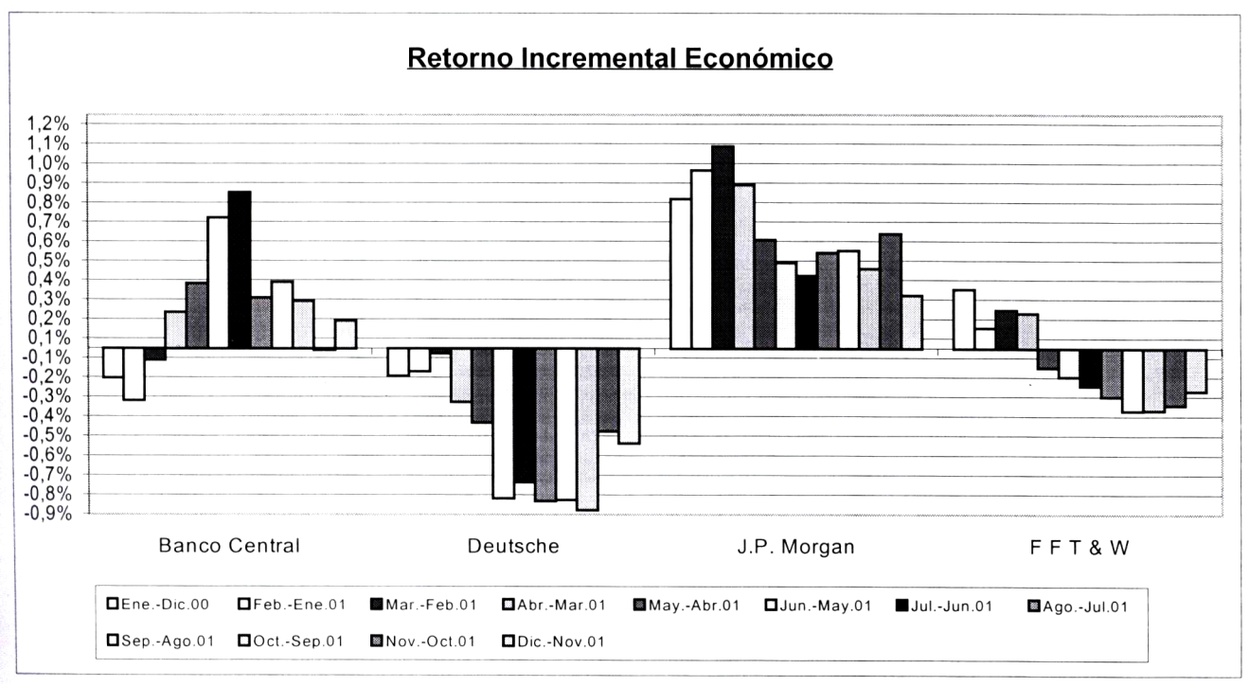


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 08/01/2002

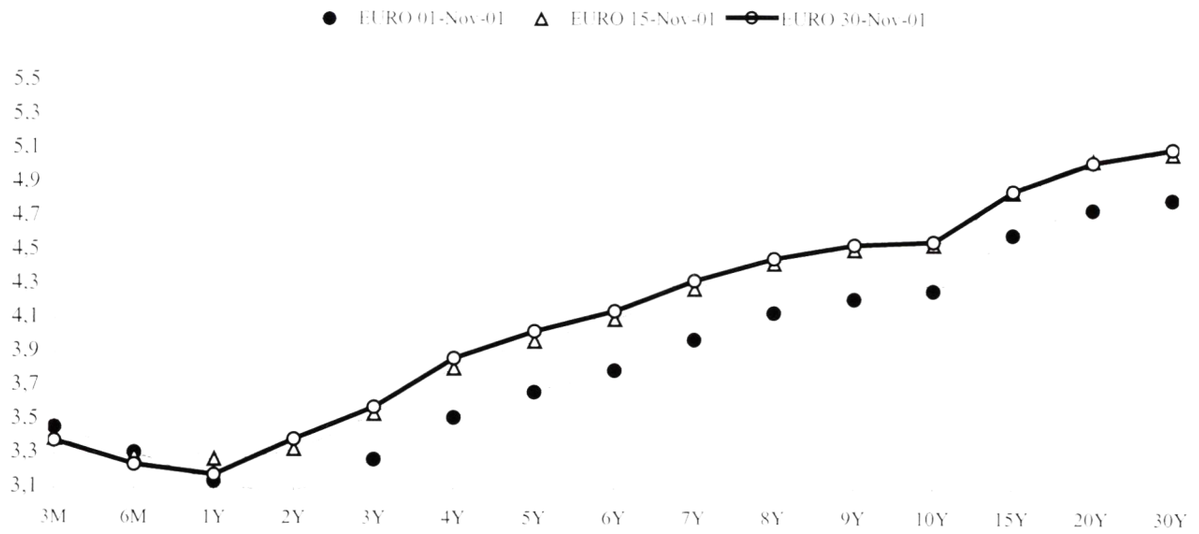
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



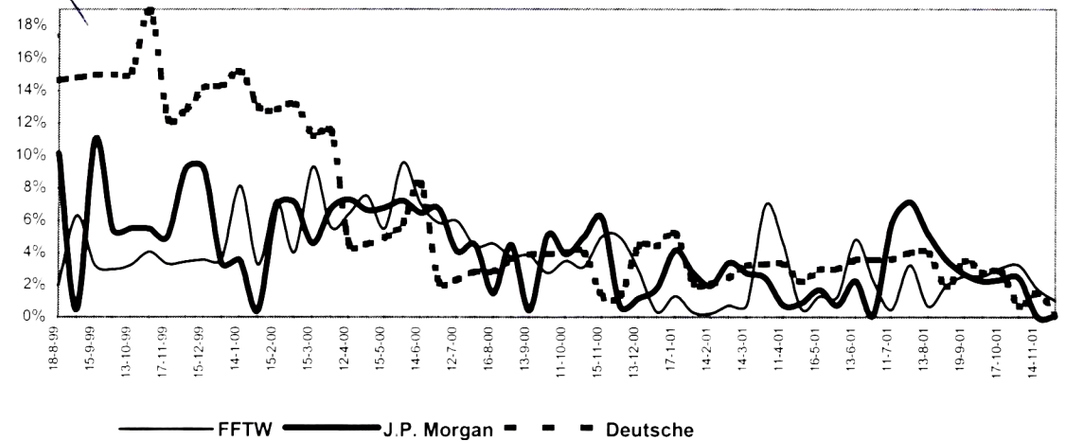


CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
NOVIEMBRE 2001

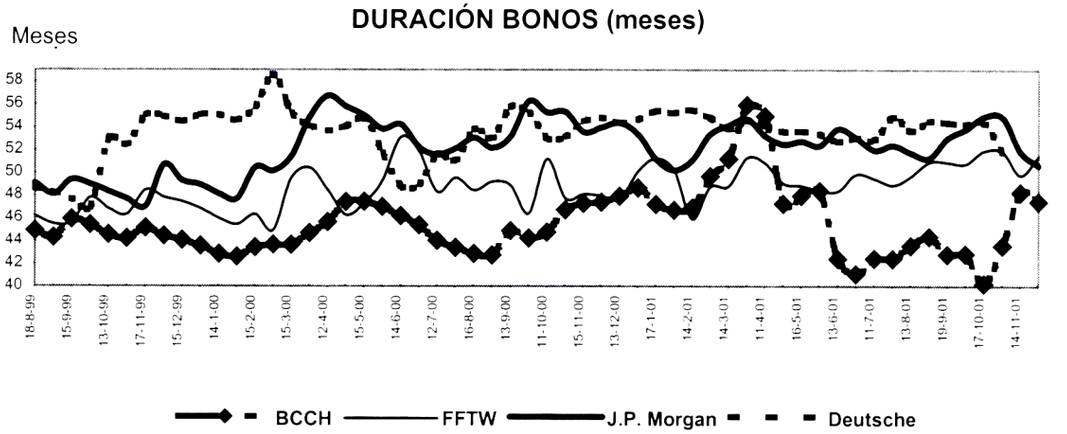


DURACIÓN (meses)

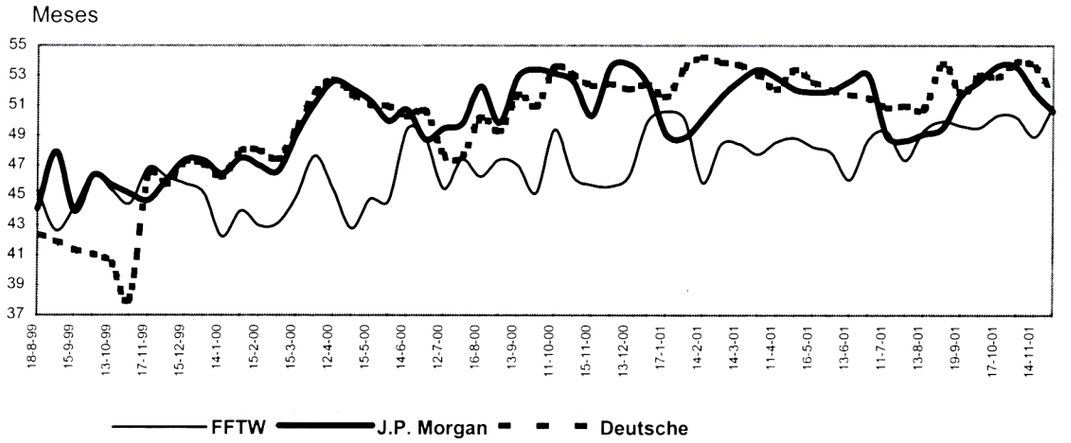
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



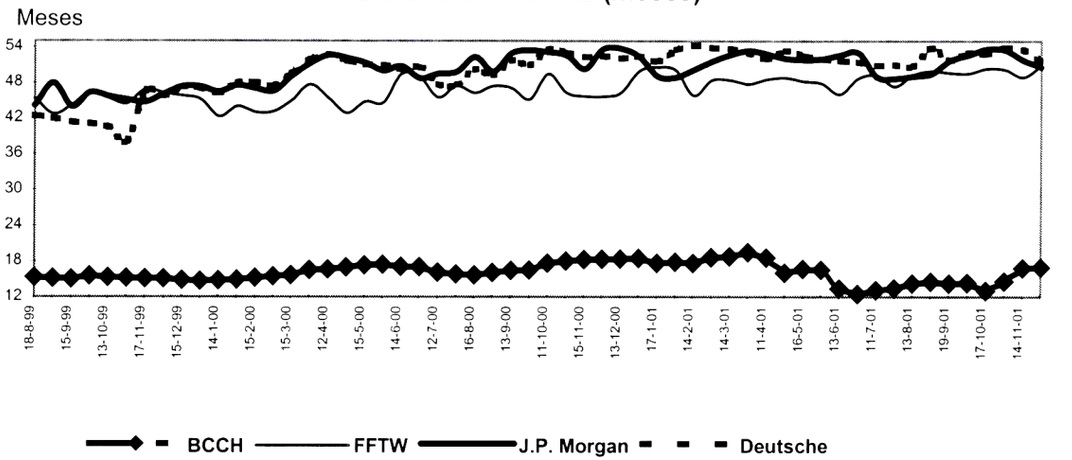
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre 2001	**Noviembre 2001**	Octubre 2001	**Noviembre 2001**	Octubre 2001	**Noviembre 2001**
Dólar	3,961%	**3,484%**	2,233%	**1,984%**	1,728%	**1,500%**
Euro	4,382%	**4,221%**	3,341%	**3,140%**	1,041%	**1,082%**
Libra	5,168%	**4,832%**	4,276%	**3,874%**	0,892%	**0,958%**
Yen	5,352%	**5,161%**	0,000%	**0,000%**	5,352%	**5,161%**
Total	4,136%	**3,748%**	2,367%	**2,136%**	1,769%	**1,612%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre 2001	**Noviembre 2001**	Octubre 2001	**Noviembre 2001**	Octubre 2001	**Noviembre 2001**
Dólar	3,487%	**3,330%**	2,147%	**1,895%**	1,339%	**1,435%**
Euro	4,424%	**5,832%**	3,192%	**2,989%**	1,232%	**2,843%**
Libra	6,092%	**3,653%**	4,036%	**3,649%**	2,056%	**0,004%**
Yen	0,024%	**0,019%**	0,000%	**0,000%**	0,024%	**0,019%**
Total	3,498%	**3,345%**	2,269%	**2,035%**	1,229%	**1,310%**

: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID DICIEMBRE 2000 - NOVIEMBRE 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Dic.2000	-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
	Noviembre	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
180 - 90	Dic.2000	-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
	Noviembre	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
90 - 30	Dic.2000	-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
	Noviembre	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04

LIBID DICIEMBRE 2000- NOVIEMBRE 2001

(PROMEDIOS MENSUALES)

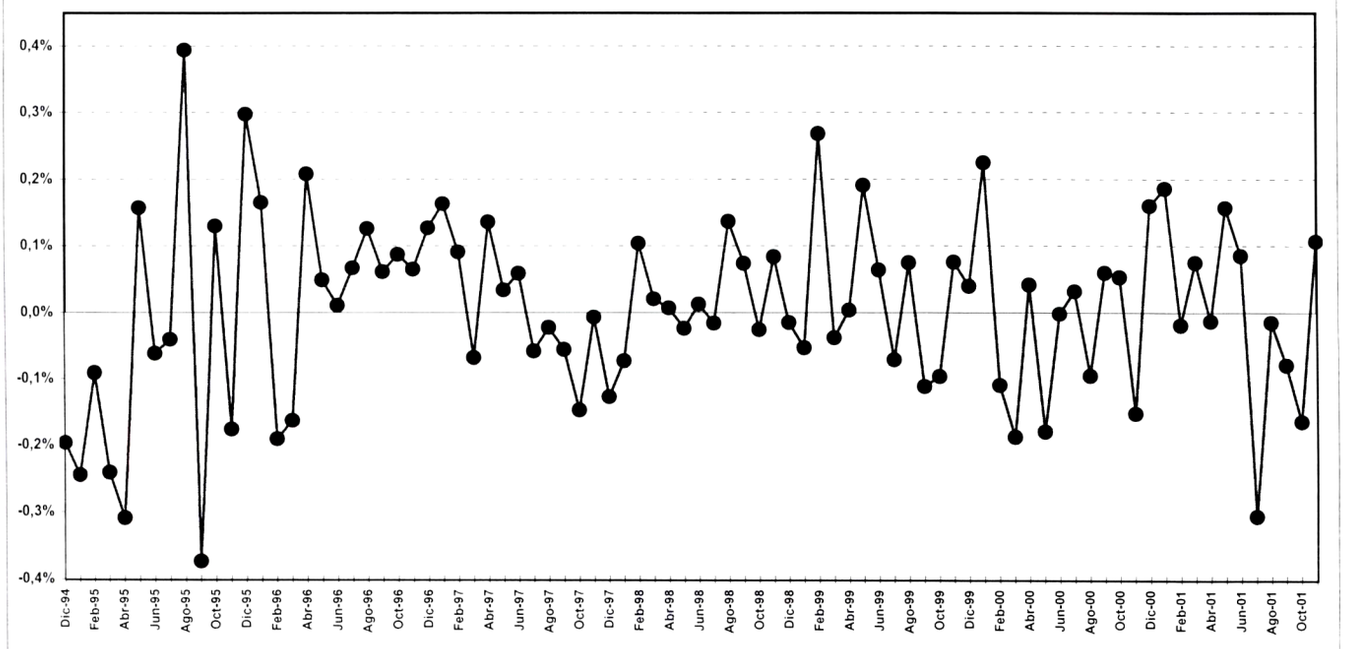
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Dic.2000	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	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
	Noviembre	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
LIBID 180	Dic.2000	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
	Noviembre	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
LIBID 360	Dic.2000	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
	Noviembre	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

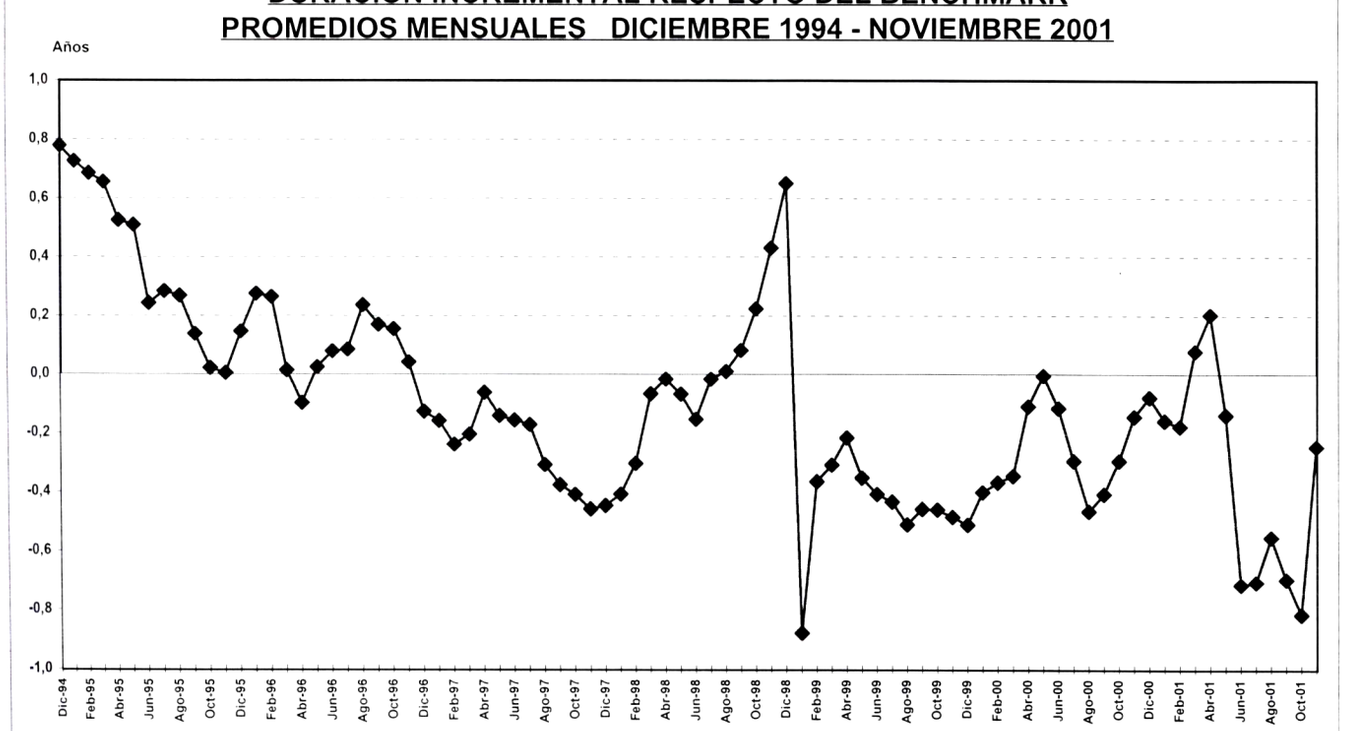
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Diciembre 2000 a Noviembre 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Noviembre 2001 (**)	1,99	47,45	16,92

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 15,69 meses.