



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1034E

16 de enero de 2003

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



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1034E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 16 de enero de 2003

En Santiago de Chile, a 16 de enero de 2003, siendo las 12,10 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.

Asisten, además, los señores:

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

Inicia la sesión el Presidente cediendo la palabra al Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, para que dé a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de noviembre de 2002.

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en noviembre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 461,94 millones equivalentes y un 3,54% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,41%.

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 global de 1,11 (1,15 el año móvil finalizado en octubre 2002) y una tasa de retorno que superó en 36 puntos base canasta al referente total del mercado. En términos cambiarios, se observó una vez más un resultado global que favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen anual que en esta oportunidad fue equivalente a 51 puntos base.

24/01/03
[Signature]



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 1034E

16.01.2003 2.-

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Nov.01-Oct.02	Dic.01-Nov.02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,05%	1,02%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,66%	0,59%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,89%	1,95%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,003%	-0,25%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,48%	0,36%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,15	1,11

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

En noviembre de 2002 se realizaron inversiones por US\$ 2.120,61 millones equivalentes, incluyendo por primera vez US\$ 597 millones equivalentes de riesgos recientemente aprobados (instrumentos de agencias de los Estados Unidos, Jumbo Pfandbriefes de bancos alemanes y riesgo soberano griego). En el corto plazo las inversiones realizadas totalizaron a US\$ 1.511,54 millones (principalmente depósitos), mientras que en el largo plazo ascendieron a US\$ 609,08 millones, incluyendo US\$ 415 millones de instrumentos de agencias, US\$ 40 millones equivalentes en bonos emitidos por el gobierno de Grecia y US\$ 62 millones equivalentes de Jumbo Pfandbriefes. En lo sustancial, durante noviembre el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la realización de ajustes tácticos de inversiones según las condiciones de los mercados financieros, debido a que la estrategia del trimestre fue implementada en forma sustantiva durante el mes de octubre. En los bonos indizados, por su parte, disminuyó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	5,12%	6,54%	-0,52%	1,74%	12,88%
Soberano Corto Plazo	-5,45%	-4,95%	-1,47%	-0,99%	-12,86%
Bancario Largo Plazo	---	0,24%	---	---	0,24%
Soberano Largo Plazo	-0,24%	-0,09%	0,03%	0,04%	-0,26%
Total	-0,58%	1,74%	-1,95%	0,79%	0,00%
Total (*)	-0,57	1,74%	-1,96%	0,79%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark noviembre 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-3,858 %	3,858 %	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 de 18,61 meses - incluidos los bonos indizados - situándose nuevamente por sobre el valor referencial pero evidenciando una disminución de 0,67 meses respecto de fines de octubre. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total disminuyó a 17,32 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo presentó una duración levemente por sobre el benchmark.

Handwritten signature and initials in blue ink.



En términos de desempeño, en el mes de noviembre el resultado contable del portafolio total superó en 120,8 puntos base al rendimiento referencial, mientras que en los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 3,6 puntos base a su comparador mensual y en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 2,3 puntos base. Como era de esperar, las inversiones efectuadas en bonos de agencias de los Estados Unidos adicionaron valor a las tenencias de instrumentos a tasa nominal del área dólar. Sin embargo, esto no fue suficiente para compensar el desempeño del resto de las inversiones mantenidas, que presentaron un retorno algo inferior al de referencia producto de diferencias de composición por instrumentos entre ambas carteras.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante noviembre los retornos totales negativos, los que se acentuaron a mayores plazos de madurez hasta los 10 años. La incertidumbre sobre el grado de recuperación de la economía generó volatilidad durante el mes, junto con observarse un recorte mayor a lo esperado en la tasa de interés de política por parte de la Reserva Federal. Por su parte, en el mercado accionario se observó una leve recuperación en el nivel de actividad. Similares resultados en términos de tendencia en los retornos se observaron en el mercado de bonos de Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Europa continental, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía. Por último, en Japón predominaron los retornos totales negativos hasta los 7 años de madurez y positivos y crecientes para plazos mayores, en un ambiente en el cual la economía se encuentra estancada con un nivel de exportaciones que no se recupera. En un contexto en el cual se observan bajos niveles de consumo, producción y empleo, la Reserva Federal redujo en 50 puntos base su tasa de interés de política, situándola en un 1,25%.

La administración del portafolio independiente de caja generó en noviembre un 1,35% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 477,12 millones.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en noviembre de 2002 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en noviembre 2002

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
		Ret.Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1º	F F T & W	7,200 %	3,756 %	3,444 %	0,053 %
2º	J.P. Morgan	6,351 %	3,756 %	2,595 %	0,199 %
3º	Banco Central	5,705 %	3,756 %	1,949 %	0,102 %

(*): 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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	J.P. Morgan	6,648 %	6,659 %	-0,010 %	0,998
2º	F F T & W	6,529 %	6,659 %	-0,130 %	0,980
3º	Banco Central	6,407 %	6,659 %	-0,252 %	0,962

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

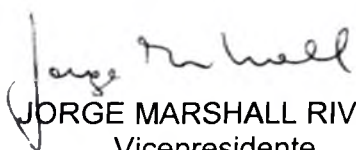
C. Valdovinos



Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en noviembre FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,04% de Valor en Riesgo Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un Valor en Riesgo Relativo de 0,06% y 0,05% respectivamente. El Valor en Riesgo absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, se mantuvo en un promedio mensual de 0.59% (entre los valores más altos de los últimos dos años). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante noviembre se registró en promedio un 0,05% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota de todo lo anterior.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,35 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero



MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en noviembre 2002: Informe (10 hojas)

- Anexo N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (noviembre 2002).
- Anexo N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total noviembre 2002.
- Anexo N° 3-A Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
- Anexo N° 3-B Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
- Anexo N° 3-C Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
- Anexo N° 3-D Duración (meses)
- Anexo N° 4 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
- Anexo N° 5 Spread Libid diciembre 2001 - noviembre 2002 (promedios mensuales)
- Anexo N° 6 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
- Anexo N° 7 Duración Modificada del Portafolio diciembre 2001 a noviembre 2002.

Rendimiento de los activos en divisas a noviembre del 2002
Resumen Ejecutivo

Para el año móvil finalizado en noviembre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 461.94 millones equivalentes y un 3,54% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,41%.

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 global de 1.11 (1.15 el año móvil finalizado en octubre 2002) y una tasa de retorno que superó en 36 puntos base canasta al referente total del mercado. En términos cambiarios, se observó una vez más un resultado global que favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen anual que en esta oportunidad fue equivalente a 51 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Nov.01-Oct. 02	Dic.01-Nov. 02
Contable Total	0.09%	1,80%	1,05%	1,02%
Corto Plazo	0.23%	1,44%	0,66%	0,59%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,89%	1,95%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,003%	-0,25%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,48%	0,36%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,15	1,11

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

En noviembre del 2002 se realizaron inversiones por US\$ 2.120,61 millones equivalentes, incluyendo por primera vez US\$ 597 millones equivalentes de riesgos recientemente aprobados (instrumentos de agencias de los Estados Unidos, Jumbo Pfandbriefes de bancos alemanes y riesgo soberano griego). En el corto plazo las inversiones realizadas totalizaron a US\$ 1.511,54 millones (principalmente depósitos), mientras que en el largo plazo ascendieron a US\$ 609,08 millones, incluyendo US\$ 415 millones de instrumentos de agencias, US\$ 40 millones equivalentes en bonos emitidos por el gobierno de Grecia y US\$ 62 millones equivalentes de Jumbo Pfandbriefes. En lo sustancial, durante noviembre el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la realización de ajustes tácticos de inversiones según las condiciones de los mercados financieros, debido a que la estrategia del trimestre fue implementada en forma sustantiva durante el mes de octubre. En los bonos indizados, por su parte, disminuyó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario Corto Plazo	5,12%	6,54%	-0,52%	1,74%	12,88%
Soberano Corto Plazo	-5,45%	-4,95%	-1,47%	-0,99%	-12,86%
Bancario Largo Plazo	---	0,24%	---	---	0,24%
Soberano Largo Plazo	-0,24%	-0,09%	0,03%	0,04%	-0,26%
Total	-0,58%	1,74%	-1,95%	0,79%	0,00%
Total (*)	-0,57%	1,74%	-1,96%	0,79%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark noviembre 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-3,858 %	3,858 %	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 de 18,61 meses - incluidos los bonos indizados - situándose nuevamente por sobre el valor referencial pero evidenciando una disminución de 0,67 meses respecto de fines de octubre. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total disminuyó a 17,32 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo presentó una duración levemente por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, en el mes de noviembre el resultado contable del portafolio total superó en 120.8 puntos base al rendimiento referencial, mientras que en los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 3,6 puntos base a su comparador mensual y en los instrumentos indizados el retorno fue superior en 2,3 puntos base. Como era de esperar, las inversiones efectuadas en bonos de agencias de los Estados Unidos adicionaron valor a las tenencias de instrumentos a tasa nominal del área dólar. Sin embargo, esto no fue suficiente para compensar el desempeño del resto de las inversiones mantenidas, que presentaron un retorno algo inferior al de referencia producto de diferencias de composición por instrumentos entre ambas carteras.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante noviembre los retornos totales negativos, los que se acentuaron a mayores plazos de madurez hasta los 10 años. La incertidumbre sobre el grado de recuperación de la economía generó volatilidad durante el mes, junto con observarse un recorte mayor a lo esperado en la tasa de interés de política por parte del FED. En el mercado accionario, por su parte, se observó una leve recuperación en el nivel de actividad. Similares resultados en términos de tendencia en los retornos se observaron en el mercado de bonos de Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Europa continental, por su parte, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía. En Japón, por último, predominaron los retornos totales negativos hasta los 7 años de madurez y positivos y crecientes para plazos mayores, en un ambiente en el cual la economía se encuentra estancada con un nivel de exportaciones que no se recupera. En un contexto en el cual se observan bajos niveles de consumo, producción y empleo, el FED redujo en 50 puntos base su tasa de interés de política, situándola en un 1,25%.

La administración del portafolio independiente de caja generó en noviembre un 1,35% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 477,12 millones.

En la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en noviembre del 2002 favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en noviembre 2002

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1º	FFT & W	7,200 %	3,756 %	3,444 %	0,053 %
2º	J.P. Morgan	6,351 %	3,756 %	2,595 %	0,199 %
3º	Banco Central	5,705 %	3,756 %	1,949 %	0,102 %

(*): 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 2002

Ranking	Institución	Retorno	Comparador	Retorno	Indice Gestión
		Acumulado	Referencial	Incremental	
1º	J.P. Morgan	6,648 %	6,659 %	-0,010 %	0,998
2º	FFT & W	6,529 %	6,659 %	-0,130 %	0,980
3º	Banco Central	6,407 %	6,659 %	-0,252 %	0,962

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en noviembre FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,04% de VaR Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un VaR Relativo de 0,06% y 0,05% respectivamente. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, se mantuvo en un promedio mensual de 0,59% (entre los valores más altos de los últimos dos años). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante noviembre se registró en promedio un 0,05% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

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

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

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en noviembre 2002 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US\$ 461,94 millones, provenientes en un 86,69% (US\$ 400,44 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 13,31% (US\$ 61,50 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,54% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 102 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3.54%) se compone de un 2,59% de retorno para el corto plazo y un 5,70% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

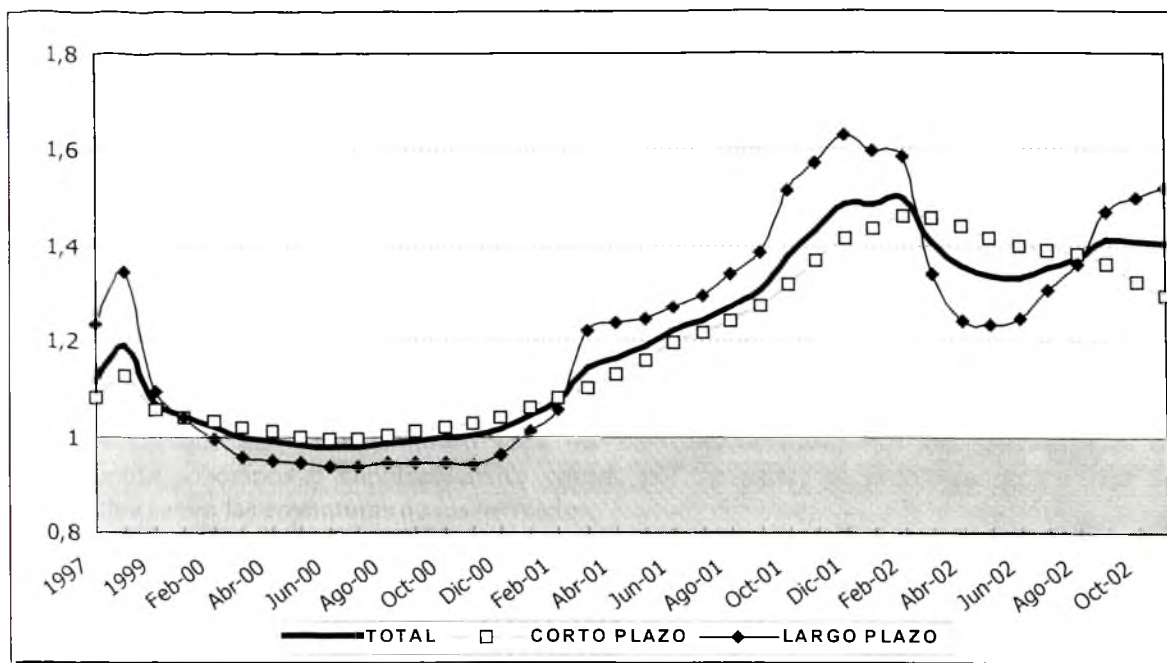
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Año 2000	5.817%	5.732%	0.085%
Año 2001	5.528%	3.726%	1.802%
Febrero 2001 – Enero 2002	5.259%	3.536%	1.722%
Marzo 2001 – Febrero 2002	5.048%	3.367%	1.681%
Abril 2001 – Marzo 2002	4.558%	3.242%	1.316%
Mayo 2001 – Abril 2002	4.239%	3.127%	1.112%
Junio 2001 – Mayo 2002	4.035%	3.020%	1.015%
Julio 2001 – Junio 2002	3.888%	2.920%	0.968%
Agosto 2001 – Julio 2002	3.801%	2.807%	0.994%
Septiembre 2001 – Agosto 2002	3.707%	2.695%	1.012%
Octubre 2001 – Septiembre 2002	3.693%	2.614%	1.080%
Noviembre 2001 – Octubre 2002	3.615%	2.569%	1.046%
Diciembre 2001 – Noviembre 2002	3.545%	2.525%	1.019%

El índice de desempeño para el período asciende a 1,404.- compuesto por un índice de 1,297 para el corto plazo y de un valor de 1,519 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

¹ Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados² superó -en términos anualizados- en 120,8 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1.59 (2.13 en octubre). Este se desglosa en un índice de 1.41 para el corto plazo y un índice de 1.82 para el largo plazo (ver Anexo N° 1).

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

En noviembre del 2002 se realizaron inversiones por US\$ 2.120,61 millones equivalentes, incluyendo por primera vez US\$ 597 millones equivalentes de riesgos recientemente aprobados (instrumentos de agencias de los Estados Unidos, Jumbo Pfandbriefes de bancos alemanes y riesgo soberano griego). En el corto plazo las inversiones realizadas totalizaron a US\$ 1.511,54 millones (principalmente depósitos), mientras que en el largo plazo ascendieron a US\$ 609,08 millones, incluyendo US\$ 415 millones de instrumentos de agencias, US\$ 40 millones equivalentes en bonos emitidos por el gobierno de Grecia y US\$ 62 millones equivalentes de Jumbo Pfandbriefes. En lo sustancial, durante noviembre el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la realización de ajustes tácticos de inversiones según las condiciones de los mercados financieros, debido a que la estrategia del trimestre fue implementada en forma sustantiva durante el mes de octubre. Adicionalmente se efectuó un traspaso de recursos por US\$ 100 millones a la caja independiente.

En términos globales, la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En la cartera de bonos a tasa nominal se observó un posicionamiento en torno al benchmark (29.98%). En términos cambiarios, se continuó con una sobreexposición global en euros y libras, así como con una posición corta en yenes. El área dólar, por su parte, reflejó una subexposición. Los bonos indizados, por su parte, presentaron una disminución en la sobreexposición en el tramo 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:

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Septiembre 2002	1,27	1,37	0,96
Octubre 2002	1,32	1,40	0,99
Noviembre 2002	1,41	1,50	1,08

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario, se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. En esta oportunidad, la estrategia privilegia depósitos en las áreas dólar y libra entre los 6 y 9 meses. En el área euro, depósitos a 6 y 12 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses. La estructura referencial considera como benchmark los 6 meses plazo para las monedas centrales. En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, se privilegia el arbitraje de inversiones según las coyunturas de los mercados.

Durante noviembre el 94,71% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 5,29% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En noviembre esta cartera presentó inversiones por US\$ 1.431,54 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 5,79 meses (5,57 meses en octubre), en el área euro éste ascendió a 10,78 meses, mientras que en el área yen alcanzó a los 2,35 meses (2,32 en octubre) y en el área libra fue de 9,10 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En noviembre las inversiones totalizaron US\$ 80 millones equivalentes, concentrándose en su totalidad en el área dólar (inversiones en letras y notas a descuento emitidas por Agencias). El área libra presentó vencimientos (US\$ 17,28 millones equivalentes en euronotas), mientras que las áreas euro y yen, por su parte, no presentaron movimientos.

En el Anexo N° 4 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 2002. En el Anexo N° 5 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En noviembre el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 5,61%, inferior al valor registrado en el mes previo. Este resultado se explica principalmente por una disminución en los resultados por ventas de bonos³.

Durante noviembre se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US\$ 609,08 millones equivalentes y se registró un egreso neto de US\$ 4,9 millones⁴. La participación relativa promedio de esta cartera disminuyó levemente situándose en un 29,98% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (30,72% en octubre).

Las áreas monetarias dólar y yen presentaron ingresos netos por US\$ 25 millones y US\$ 18,9 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área euro presentó un egreso neto de US\$ 48,08 millones equivalentes y el área libra un egreso neto marginal de US\$ 0,78 millones equivalentes.

³ En noviembre las utilidades por ventas totalizaron US\$ 6,4 millones, mientras que en octubre se registraron utilidades por US\$ 19,72 millones.

⁴ Como se indicó anteriormente, las inversiones efectuadas incluyen US\$ 415 millones en bonos emitidos por Agencias de los Estados Unidos, US\$ 62,06 millones en bonos Jumbo Public Pfandbriefes emitidos por bancos y US\$ 40 millones equivalentes de bonos emitidos por Grecia.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 6.407% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (6.659%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,962. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Periodo	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Año 2001	6,663%	6,790%	-0,126%	0,981
Febrero 2001 – Enero 2002	5,860%	6,275%	-0,415%	0,934
Marzo 2001– Febrero 2002	5,765%	6,098%	-0,333%	0,945
Abril 2001– Marzo 2002	2,904%	3,595%	-0,690%	0,808
Mayo 2001– Abril 2002	5,805%	6,367%	-0,562%	0,912
Junio 2001– Mayo 2002	5,912%	6,636%	-0,724%	0,891
Julio 2001– Junio 2002	6,810%	7,623%	-0,813%	0,893
Agosto 2001– Julio 2002	7,282%	7,709%	-0,427%	0,945
Septiembre 01– Agosto 2002	7,596%	8,131%	-0,535%	0,934
Octubre 01– Septiembre 2002	8,268%	8,709%	-0,440%	0,949
Noviembre 01– Octubre 2002	6,165%	6,168%	-0,003%	1,000
Diciembre 01– Noviembre 2002	6,407%	6,659%	-0,252% ⁵	0,962

Al combinar, referencialmente, los resultados “contables” de corto plazo con el retorno “económico” de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el año móvil finalizado en noviembre del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,11. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados v Retorno Incremental

Periodo (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Retorno Incremental Global
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
Año 2001	1,417	0,98	1,21	0,94%
Feb. 01 – Ene. 2002	1,438	0,93	1,20	0,84%
Mar. 01 – Feb. 2002	1,461	0,94	1,22	0,85%
Abr. 01 – Mar. 2002	1,455	0,81	1,23	0,71%
May. 01 – Abr. 2002	1,439	0,91	1,17	0,63%
Jun. 01 – May. 2002	1,417	0,89	1,13	0,50%
Jul. 01 – Jun. 2002	1,398	0,89	1,10	0,41%
Ago. 01 – Jul. 2002	1,390	0,95	1,13	0,50%
Sept. 01 – Ago. 2002	1,383	0,93	1,11	0,43%
Oct. 01 – Sep. 2002	1,360	0,95	1,10	0,41%
Nov. 01 – Oct. 2002	1,323	1,00	1,15	0,48%
Dic. 01 – Nov. 2002	1,297	0,96	1,11	0,36%

RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

En noviembre del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un -0,797% de retorno canasta, levemente inferior al referente total del mercado (-0,761%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico

⁵ El retorno incremental disminuyó en 24.9 puntos base el año móvil finalizado en noviembre 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una disminución de 14.3 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto negativo equivalente a 10,6 puntos base.

promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 4.161 millones equivalentes, registrándose pérdidas económicas por US\$ 32.95 millones equivalentes (ver Anexo N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante noviembre los retornos totales negativos, los que se acentuaron a mayores plazos de madurez hasta los 10 años. La incertidumbre sobre el grado de recuperación de la economía generó volatilidad durante el mes, junto con observarse un recorte mayor a lo esperado en la tasa de interés de política por parte del FED. En el mercado accionario, por su parte, se observó una leve recuperación en el nivel de actividad. Similares resultados en términos de tendencia en los retornos se observaron en el mercado de bonos de Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Europa continental, por su parte, se registraron retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente pesimista respecto de la evolución de la economía. En Japón, por último, predominaron los retornos totales negativos hasta los 7 años de madurez y positivos y crecientes para plazos mayores, en un ambiente en el cual la economía se encuentra estancada con un nivel de exportaciones que no se recupera. En un contexto en el cual se observan bajos niveles de consumo, producción y empleo, el FED redujo en 50 puntos base su tasa de interés de política, situándola en un 1.25%.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en noviembre un valor económico promedio de US\$ 504,96 millones y pérdidas económicas por US\$ 0,29 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un -0,074% en términos nominales, superior en 2,3 puntos base al comparador referencial (-0,097%). 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 2001	-0,794%	-0,908%	0,114%
Enero 2002	0,426%	0,436%	-0,010%
Febrero 2002	0,772%	0,705%	0,067%
Marzo 2002	-1,725%	-1,655%	-0,070%
Abril 2002	1,873%	1,776%	0,096%
Mayo 2002	0,566%	0,570%	-0,004%
Junio 2002	1,323%	1,368%	-0,045%
Julio 2002	1,829%	1,961%	-0,133%
Agosto 2002	1,239%	1,391 %	-0,152%
Septiembre 2002	2,106%	2,215 %	-0,109%
Octubre 2002	-0,392%	-0,542 %	0,150%
Noviembre 2002	-0,797%	-0,761 %	-0,036%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Diciembre 2001	-0,924%	-1,020%	0,097%
Enero 2002	0,538%	0,605%	-0,067%
Febrero 2002	1,439%	1,520%	-0,081%
Marzo 2002	-0,431%	-0,533%	0,102%
Abril 2002	2,579%	2,723%	-0,144%
Mayo 2002	1,544%	1,625%	-0,081%
Junio 2002	1,239%	1,272%	-0,032%
Julio 2002	1,774%	1,761%	0,014%
Agosto 2002	3,648%	3,604%	0,045%
Septiembre 2002	2,431%	2,419%	0,012%
Octubre 2002	-2,676%	-2,528%	-0,149%
Noviembre 2002	-0,074%	-0,097%	0,023%

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en noviembre una duración promedio ponderada de 4,38 años, levemente superior al valor referencial (4,19 años en promedio).

En el área dólar en noviembre se efectuó un ingreso neto por US\$ 25 millones. Adicionalmente, se efectuó un switch de inversiones por US\$ 415 millones correspondientes a bonos del tesoro americano que fueron reemplazados por instrumentos emitidos por agencias. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar levemente la participación del tramo 1-3 años a un 49,85% (la estructura referencial considera 51,16%). El retorno incremental para el área fue inferior en 7,3 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto de retornos negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez con la excepción del tramo 10+ años⁶. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,38 años (4,19 años de valor referencial).

En el área euro, durante noviembre se efectuó un egreso neto de US\$ 48 millones equivalentes. Las compras y ventas involucraron instrumentos pertenecientes a los tramos 3-5, 5-7 y 7-10 años. Al mismo tiempo se realizaron las primeras compras de bonos Jumbo Public Pfandbriefes emitidos por bancos alemanes por US\$ 62 millones equivalentes y US\$ 40 millones equivalentes de bonos emitidos por el gobierno de Grecia. La cartera mantenida presentó en promedio una subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, compensada con inversiones entre los 3 y 7 años, junto a una leve sobreexposición en el segmento benchmark 7-10 años. Esta área registró un resultado que fue superior en 5,6 puntos base al comparador, producto de las citadas diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,64 años (4,17 años de valor referencial).

En noviembre, el área libra presentó un egreso neto marginal de US\$ 0,78 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron disminuir la participación del tramo benchmark 1-3 años situándose en 50,85% y aumentar la participación en el tramo 3-5 años. El retorno fue inferior en 4,7 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3,79 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,04 años.

En el área yen se registró durante noviembre un ingreso neto de US\$ 18,93 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 7,1 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado por los bonos denominados en yenes que no alcanza a ser compensado por aquellos obtenidos por las tenencias en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses, producto de su baja participación. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,53 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 CENTRAL⁷

En noviembre se concluyó el mes con una duración total de 18,61 meses para el portafolio -incluidos los bonos indizados- situándose nuevamente por sobre el valor referencial pero evidenciando una disminución de 0,67 meses respecto de fines de octubre (19,28 meses). Esto se explica principalmente por un cambio en la composición de la cartera mantenida de bonos a tasa nominal en la cual disminuyó la participación 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:

⁶ El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años -0,332%; 3-5 años -1,315%; 5-7 años -1,781%; 7-10 años -1,964% y 10+ años -1,095%. La cartera mantenida presentó diferencias de composición respecto de los tramos benchmark. Se excluyen administradores externos. Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

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

Area Monetaria	Septiembre 2002	Octubre 2002	Noviembre 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,42%	72,04%	71,88%	66% - 78%
Euro	19,59%	19,20%	19,41%	15% - 21%
Libra	5,49%	5,76%	5,72%	3% - 7%
Yen	3,50%	3,00%	2,99%	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 se efectuaron cincuenta y cinco operaciones forward de monedas y vencieron veintiún. Dichas transacciones se asocian a operaciones de depósitos a plazo denominadas en monedas no centrales en las áreas dólar y yen con el objetivo de aprovechar los diferenciales de rendimiento junto con cubrir el riesgo cambiario. Las operaciones realizadas se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en noviembre fue un 49,66%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos y la caja independiente. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en noviembre del 2002, los resultados favorecieron en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios a JP Morgan. En el ámbito contable favorecieron a FFT&W.

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Noviembre 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	FFT & W	7,200 %	3,756 %	3,444 %
2º	J.P. Morgan	6,351 %	3,756 %	2,595 %
3º	Banco Central	5,705 %	3,756 %	1,949 %

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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	6,648 %	6,659 %	-0,010 %
2º	FFT & W	6,529 %	6,659 %	-0,130 %
3º	Banco Central	6,407 %	6,659 %	-0,252 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Noviembre 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	3,001 %	2,802 %	0,199 %
2º	Banco Central	2,904 %	2,802 %	0,102 %
3º	FFT & W	2,855 %	2,802 %	0,053 %

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

En términos de retornos contables acumulados, FFT&W se mantuvo en el primer lugar disminuyendo su diferencial de rendimiento respecto de los otros gestores de cartera. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, destaca la recuperación observada en el desempeño acumulado de JP Morgan, que se ubica en el primer lugar a 11,4 puntos base de FFT&W. que se encuentra en el segundo lugar.

En términos cambiarios y en un contexto donde ha predominado un debilitamiento del dólar⁸, la estructura de monedas promedio de JP Morgan resultó proporcionalmente más favorecida por las desviaciones monetarias en la cartera de bonos, principalmente por sus posiciones largas en euros y libras. FFT&W, por su parte, ha mantenido una posición que ha tendido a la neutralidad. El Banco, a su vez, se vio favorecido por su desviación cambiaria que en términos anuales presenta una posición larga en el área euro y por la tenencia de monedas secundarias en el área yen, específicamente, dólares neozelandeses.

Durante noviembre, al igual que en el mes anterior, la cartera de bonos de los tres administradores presentan una posición corta en el área dólar compensada con una posición larga en el área euro. Respecto de las mayores desviaciones relativas por área monetaria, JP Morgan es el administrador con la mayor subexposición en el área dólar con un 4,12% mientras que FFT&W posee una sobreexposición en el área euro de 7,99%. El Banco, por su parte, presentó un posicionamiento en torno al benchmark.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante noviembre los administradores externos presentan disminuciones marginales que, en promedio, fluctuaron en torno a los 11 días. El Banco, por su parte, la aumentó en 2,15 meses. Las tres instituciones mantienen una duración más larga que el benchmark siendo, JP Morgan y el Banco quienes presentan la mayor desviación en torno a los 2 meses.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrados por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en noviembre FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,04% de VaR Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un VaR Relativo de 0,06% y 0,05% respectivamente. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo. Bonos BCCH y Carteras Totales Administradores Externos Promedios Mensuales Noviembre 2002				
	BENCHMARK	BCCH	FTTW	JPM
Var Absoluto Total	0.59%	0.65%	0.65%	0.63%
VaR Relativo Total		0.06%	0.04%	0.05%
Relativo Tasa Interés		0.06%	0.03%	0.04%
Relativo T. Cambio		0.01%	0.02%	0.02%

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

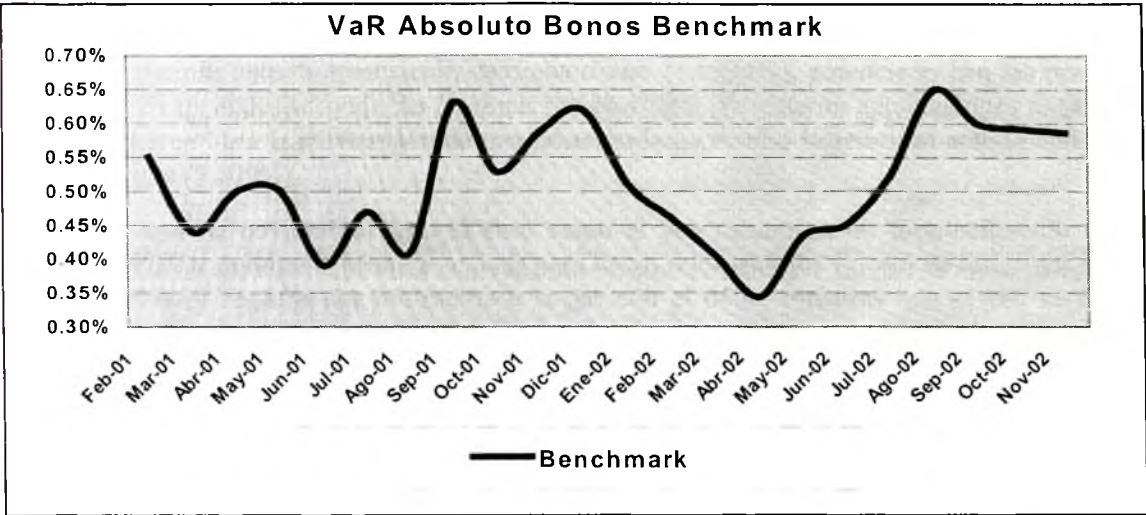
⁸ El debilitamiento del dólar norteamericano para el período de 12 meses queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro, libra y yen que ascienden a 10,934%; 9,109% y 0,494% respectivamente.

Durante noviembre, FFT&W destacó por el manejo de la cuenta corriente y por la utilización de forward de monedas para disminuir la exposición al riesgo cambiario mantenido en la cartera total. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla.

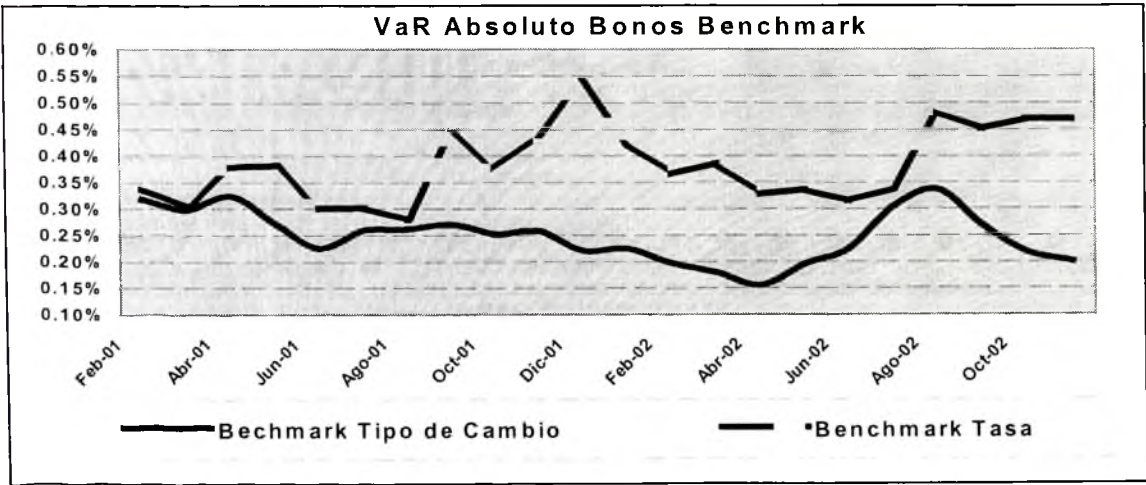
Administradores Externos Noviembre 2002				
		Var Relativo por Cartera		
		Bonos	Bonos + Forward	Cartera Total
VaR Relativo Total	FFTW	0.08%	0.07%	0.04%
	JPM	0.07%	0.05%	0.05%
Contribución Riesgo Cambiario	FFTW	0.05%	0.04%	0.02%
	JPM	0.04%	0.02%	0.02%
Contribución Riesgo Tasa Interés	FFTW	0.04%	0.04%	0.03%
	JPM	0.05%	0.05%	0.04%

Nota: Parametric 95%; 1 day; 0,94 Decay; USS; Present value scaling

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, se mantuvo en un promedio mensual de 0,59%, (entre los valores más altos de los últimos dos años). Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



Al desagregar el VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark por tipo de cambio y tasa de interés, se puede apreciar que el VaR correspondiente a las tasas de interés tuvo un promedio de 0,47% (0,47% en octubre), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0,20% (0,27% en octubre). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante noviembre en promedio un 0,05% de VaR relativo. La siguiente tabla muestra los valores en riesgo para la cartera nominal total administrada por el Banco.

VaR Absoluto y Relativo Cartera Nominal Total: Promedios Mensuales Noviembre 2002					
		BENCHMARK	BCCH	BCCH	
				Relativo	Absoluto
Var Absoluto Total		0.30%	0.28%	0.02%	0.14%
Var Relativo Total			0.05%	0.04%	0.18%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante noviembre ingresos nominales por US\$ 0,54 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,35% levemente inferior al registrado en el mes previo, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 1,01.

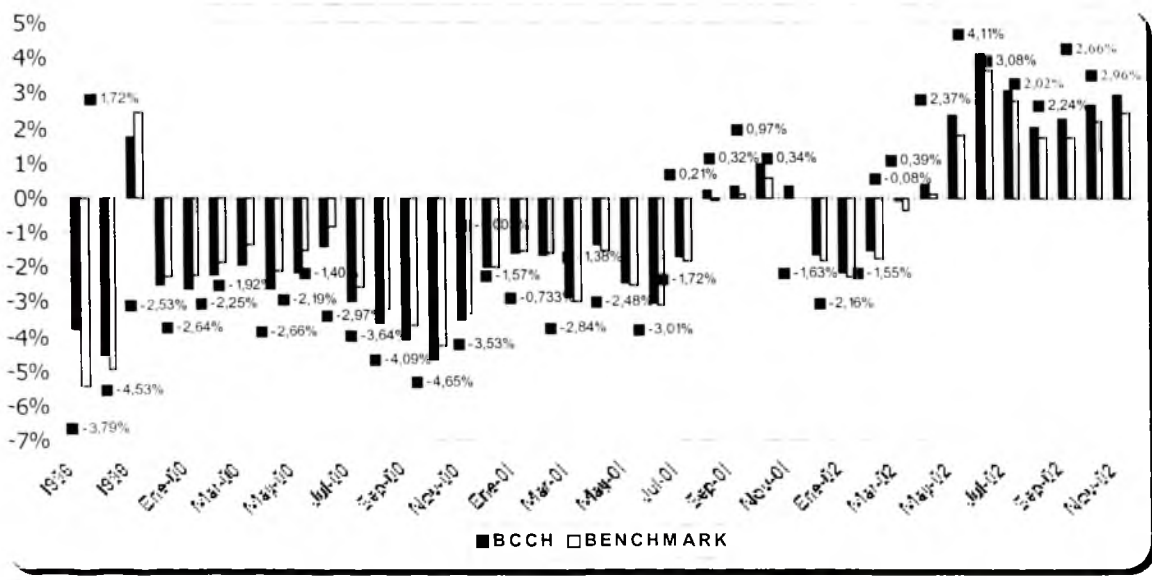
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 477,12 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en noviembre del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 51 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas yen, euro y en menor medida por el área libra. En lo específico, la mantención de monedas secundarias en el área yen⁹ permitió más que compensar las pérdidas relativas por haber mantenido una posición corta en la moneda central, en un contexto anual en que dicha divisa experimentó un fortalecimiento del 0,494% ante el dólar. En el área euro se mantuvo una sobreexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (10,934%), potenciado con las posiciones mantenidas en monedas secundarias (coronas danesas) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área libra la mantención de una posición larga resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (9,109%).

Durante el mes de noviembre tanto el euro como el yen mostraron un fortalecimiento relativo respecto del dólar durante la primera semana para luego retornar a los valores de inicio del mes. En promedio el euro registró una cotización a la par con el dólar, mientras que el yen se situó en 121,52 unidades por dólar en promedio. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta¹⁰, ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

⁹ Dólar de Nueva Zelandia y dólar australiano.
¹⁰ Junto con un intensivo uso de monedas secundarias.

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Noviembre 2002)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS			INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	
ITEM \ CONCEPTO	PORCENTAJE		INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	
AREAS MONETARIAS							
DOLAR	71,420%		18.301.659	829.707	19.131.366	2,377%	
EURO	19,739%		7.784.018	4.577.053	12.361.071	5,637%	
YENS	3,048%		1.259.078	0	1.259.078	3,687%	
LIBRAS	5,793%		2.726.741	994.240	3.720.981	5,786%	
TOTAL	100,00%		30.071.497	6.400.999	36.472.496	3,249%	
INSTRUMENTOS							
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,021%		17.772.180	0	17.772.180	2,251%	
BONOS	29,979%		12.299.316	6.400.999	18.700.316	5,615%	
TOTAL	100,00%		30.071.497	6.400.999	36.472.496	3,249%	
Promedio activos en divisas US\$ (a)			13.229.063.633				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS					PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) LIBRO + FIBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA		(1) - (2)		
1,312%	2,843%	1,771%	1,342		0,606%		
2,841%	3,762%	3,117%	1,809		2,520%		
0,000%	0,428%	0,129%	28,686		3,558%		
3,776%	4,249%	3,918%	1,477		1,868%		
1,595%	3,080%	2,041%	1,592		1,208%		
1,595%	3,080%	2,041%	1,411		0,656%		
			1,823		2,534%		
			1,592		1,208%		

(*) Excluye caja independiente y bonos indicados. Incluye Nuevos Instrumentos Bonos Letras y Notas de Agencias en el área dólar y Bonos Plandibrief, correspondientes a riesgo bancario en el área euro
Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldo 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\$ 324.775.15 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 Libor para Riesgo Bancario y tasas FIBIS 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 37,14 % tasas Libor y en un 42,86 % tasas FIBIS. 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%, 1,57% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez 1 - 3 años y 7 - 10 años
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70%, y Bonos 30%.
(g) Incluye CDS, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FHN

6

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan	BET. TOT. BUCH. -
(1)	BET. REF.
-1.127%	-0.073%
0.328%	0.036% (*)
0.092%	-0.071% (*)
-0.108%	-0.047%
-0.761%	-0.036%
4,192	

Versus Benchmark (Promedio Mensuales) (**)		EURO	Coronas Noruegas	Coronas Danesas	Dólar Neerlandés	Dólar Australiano
JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
4.298	3.745				2.362	0.793
4.246	3.760				2.306	0.706
4.168	3.972				2.326	0.628
4.076	4.034				3.106	0.950
4.254	4.251				3.675	0.485
4.247	4.301				3.604	0.408
4.215	4.321				3.535	0.327
4.265	3.909				3.495	0.246
4.204	3.808				3.483	0.161
4.189	4.020				4.569	0.081
4.105	4.330				5.052	0.024
4.034	4.439				5.058	0.000

a. Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de noviembre 2002. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total d

d. Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados; durante noviembre 2002. La fórmula aritmética es: $\text{Retorno Total (\%)} = \text{Valor Cartera (t)} / \text{Valor Cartera (t-1)} - 1$ - 1

e. Corresponde a la suma de ganancias (perdidas) registradas durante noviembre 2002.

Para Yens, Marcos, y Lúbras los índices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.

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

(*) : **area Marco incluye:** Marco Alemán, **EUFO:** Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.

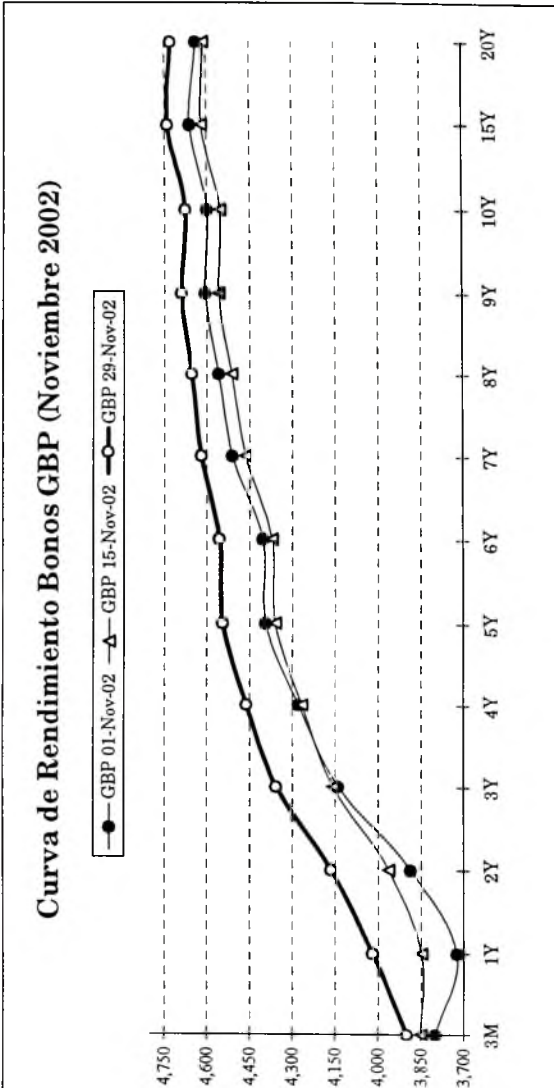
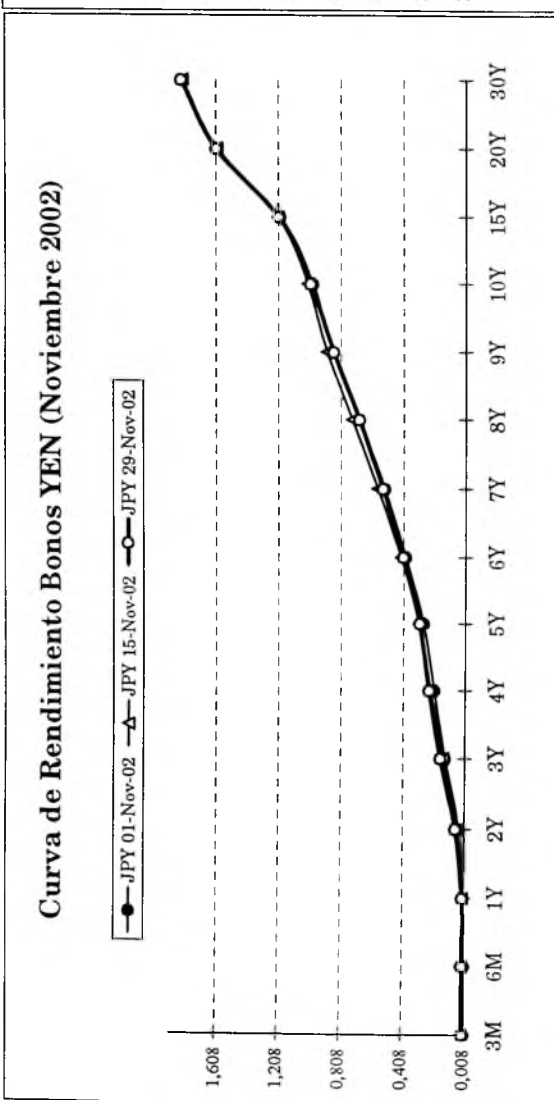
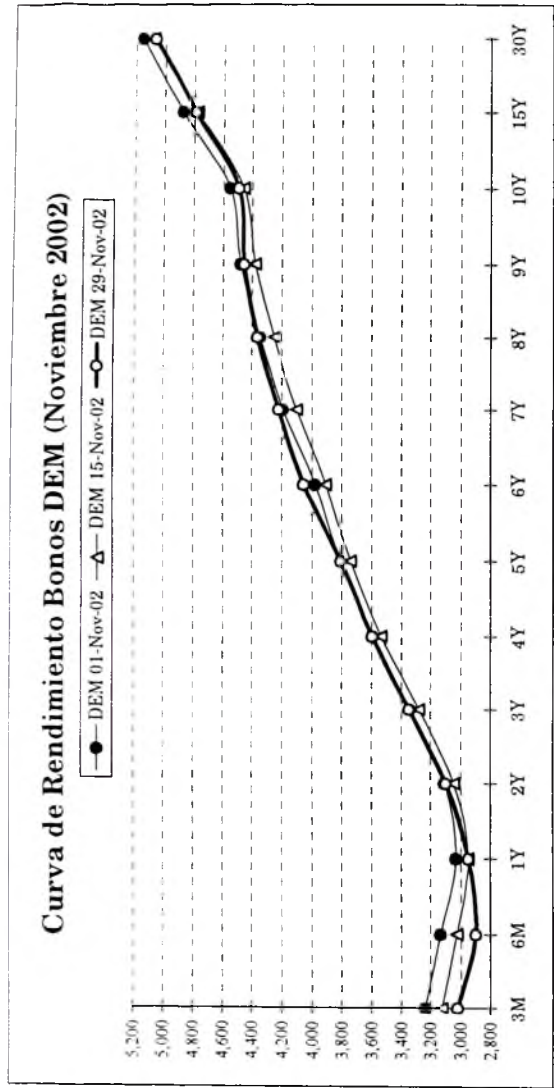
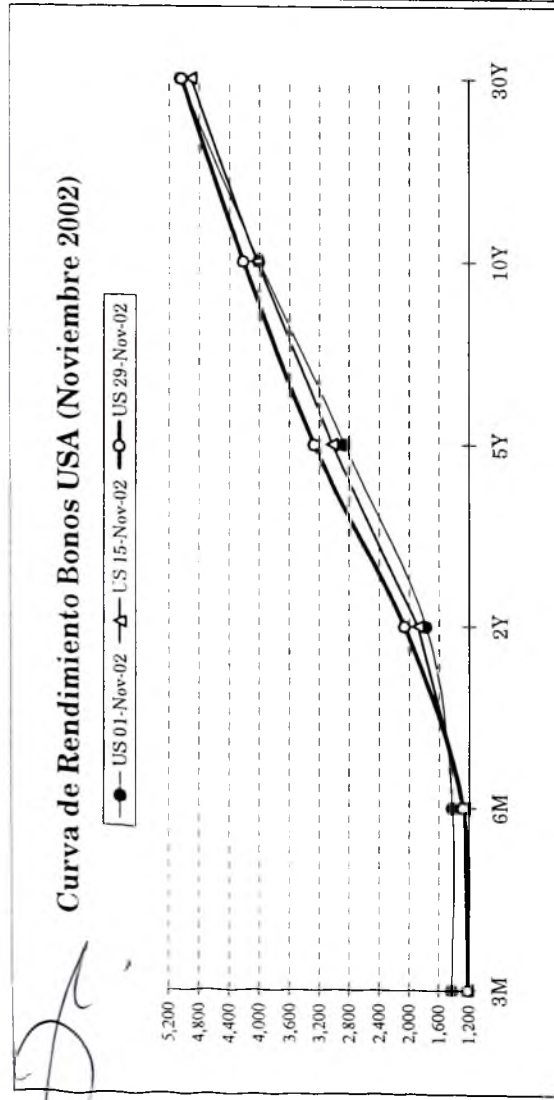
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.
 (***) : El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

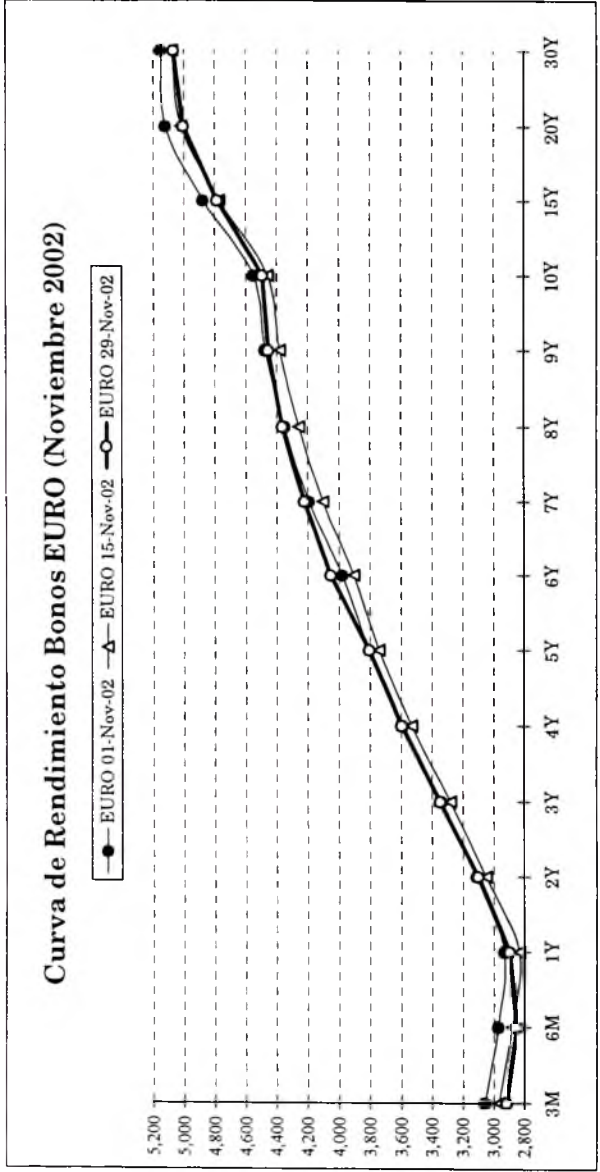
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina

(***): Las áreas dólar y euro incluyen los resultados ponderados, obtenidos por las carteras de bonos emitidos por Agencias y Bonos Pfandbrief



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

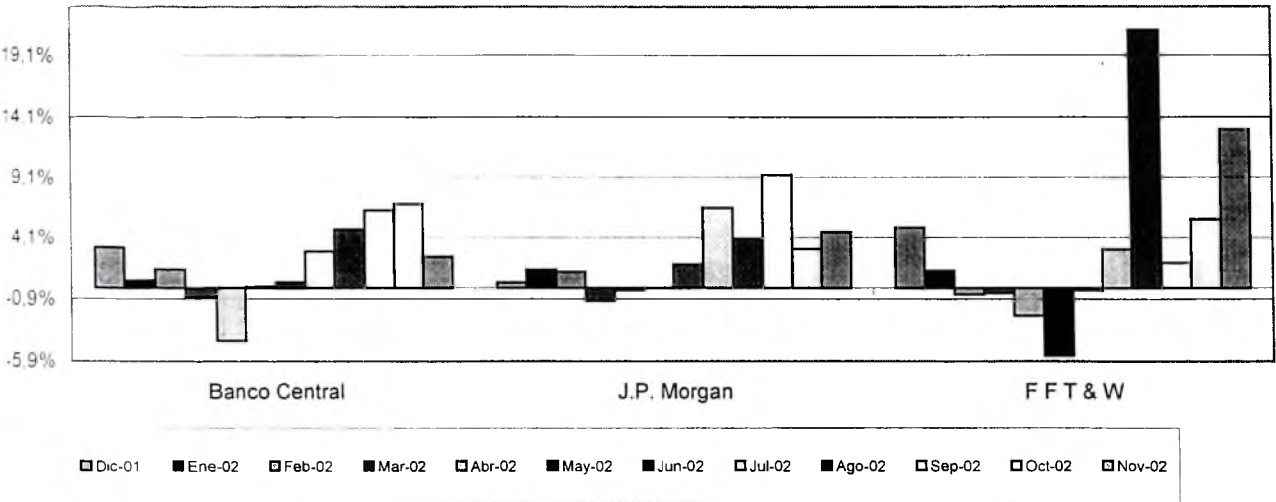




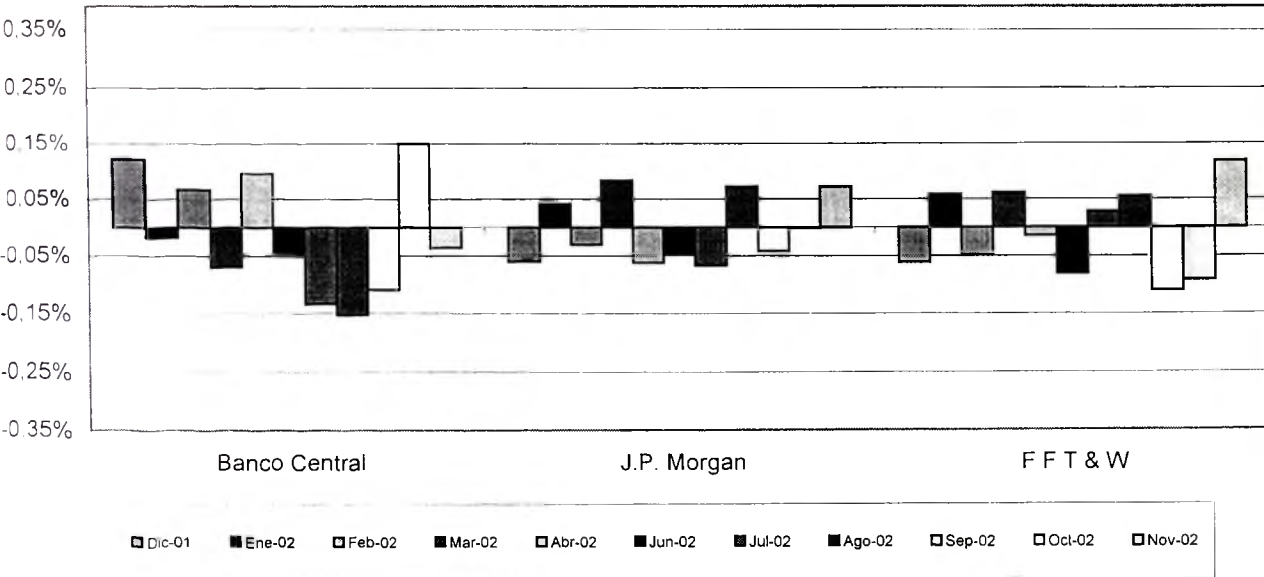
ANEXO N3 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



Retorno Incremental Econ3mico

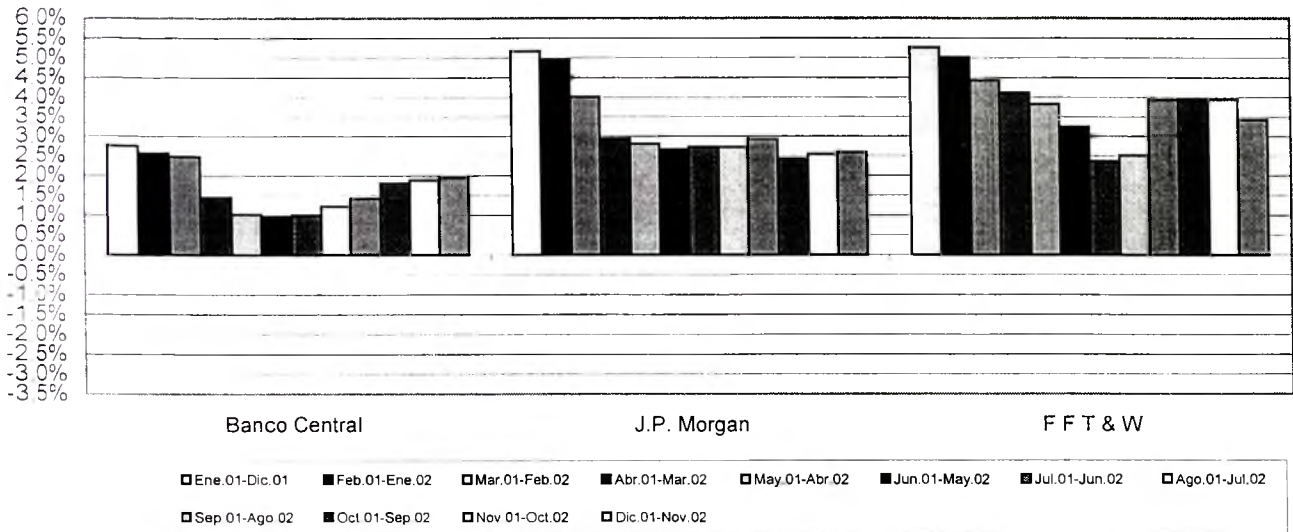


[Handwritten signature]

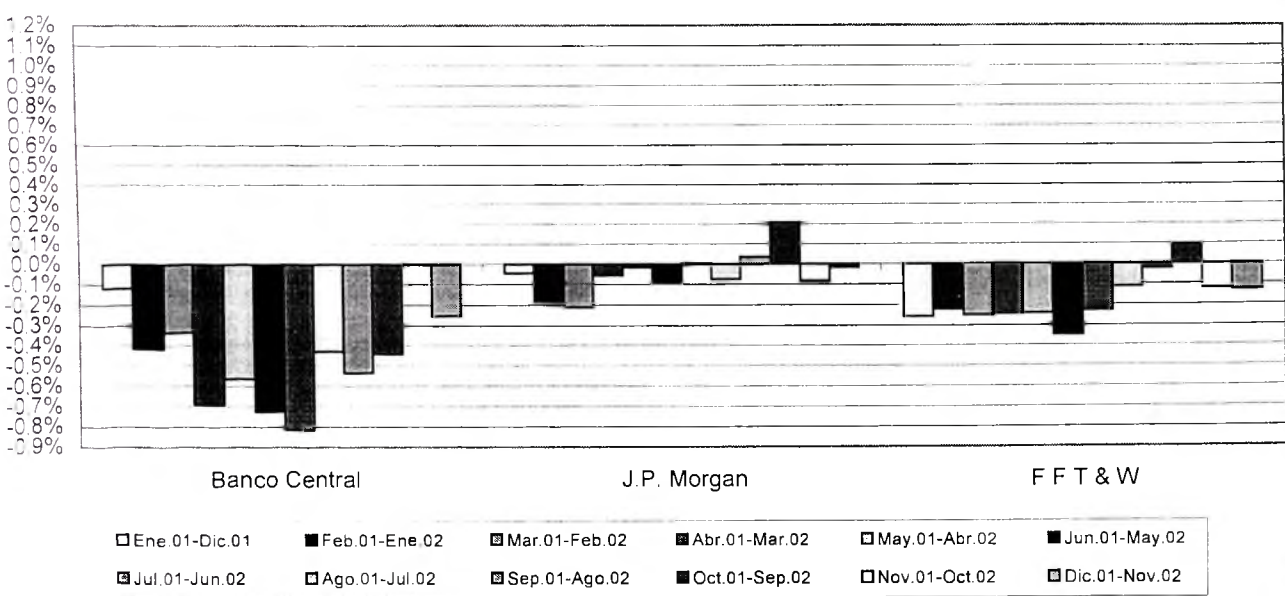
ANEXO N° 3-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



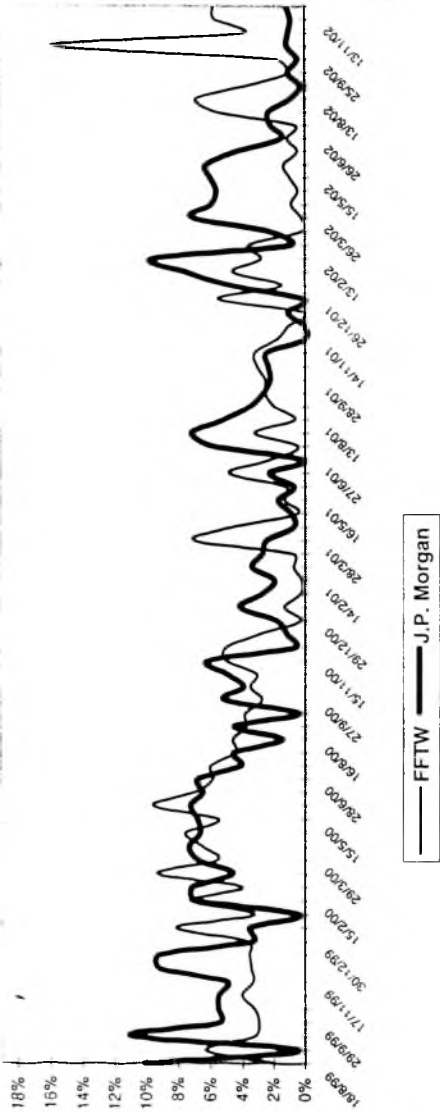
Retorno Incremental Econ3mico



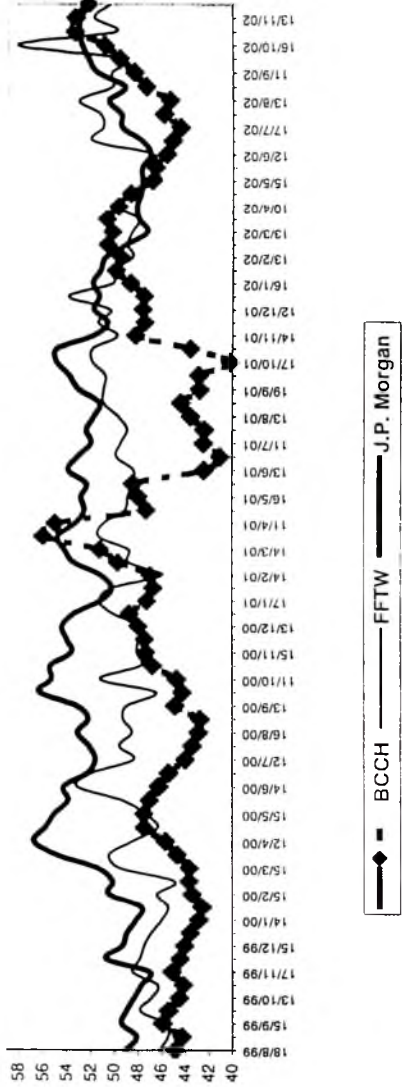
[Handwritten signature]

DURACIÓN (meses)

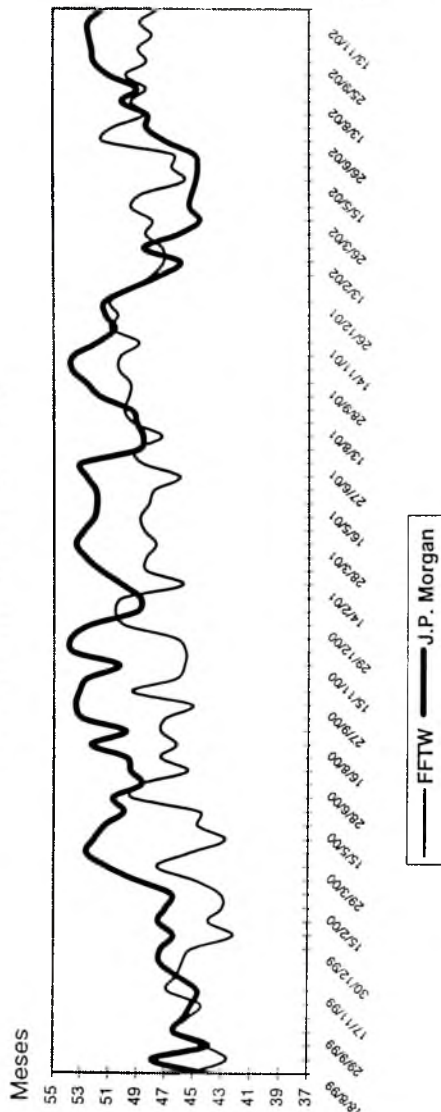
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



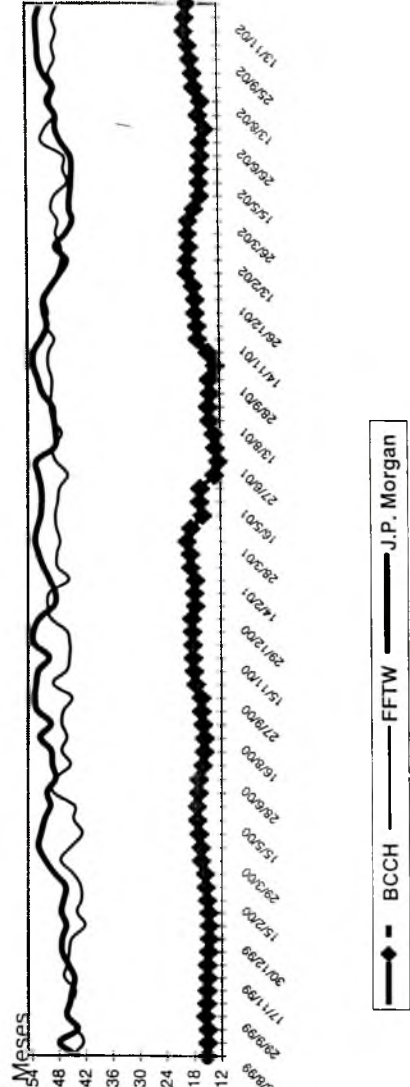
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 4
ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Area Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Octubre 2002	Noviembre 2002	Octubre 2002	Noviembre 2002	Octubre 2002	Noviembre 2002
Dólar	1,947%	1,777%	1,617%	1,338%	0,331%	0,440%
Euro	3,518%	3,341%	3,041%	2,912%	0,477%	0,429%
Libra	4,115%	3,877%	3,843%	3,858%	0,272%	0,019%
Yen	5,378%	5,154%	0,000%	0,000%	5,378%	5,154%
Total	2,599%	2,438%	1,852%	1,630%	0,747%	0,808%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Area Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Octubre 2002	Noviembre 2002	Octubre 2002	Noviembre 2002	Octubre 2002	Noviembre 2002
Dólar	1,797%	1,666%	1,545%	1,277%	0,252%	0,389%
Euro	3,562%	2,957%	2,864%	2,746%	0,699%	0,212%
Libra	3,959%	3,986%	3,630%	3,666%	0,329%	0,321%
Yen	0,193%	0,000%	0,000%	0,000%	0,193%	0,000%
Total	1,744%	1,676%	1,761%	1,549%	-0,017%	0,127%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 5

SPREAD LIBID DICIEMBRE 2001 - NOVIEMBRE 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Dic. 2001	0,43	0,29	0,05	0,13	0,05	0,00	0,05
	Enero 2002	0,42	0,38	0,15	0,22	0,15	0,00	0,15
	Febrero 2002	0,41	0,37	0,20	0,30	0,20	0,00	0,20
	Marzo 2002	0,63	0,46	0,33	0,38	0,33	0,00	0,33
	Abril 2002	0,57	0,44	0,31	0,40	0,31	0,00	0,31
	Mayo 2002	0,55	0,45	0,34	0,40	0,34	0,00	0,34
	Junio 2002	0,40	0,38	0,27	0,40	0,27	0,00	0,27
	Julio 2002	0,23	0,28	0,16	0,25	0,16	0,00	0,16
	Agosto 2002	0,11	0,13	0,06	0,18	0,06	0,00	0,06
	Sept. 2002	0,09	0,07	-0,04	0,13	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	0,07	0,07	-0,04	0,11	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,17	0,11	-0,02	0,12	-0,02	0,00	-0,02
180 - 90	Dic. 2001	0,06	0,02	-0,09	-0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Enero 2002	0,11	0,10	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
	Febrero 2002	0,13	0,14	0,04	0,08	0,04	0,00	0,04
	Marzo 2002	0,24	0,19	0,10	0,13	0,10	0,00	0,10
	Abril 2002	0,25	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Mayo 2002	0,19	0,21	0,15	0,12	0,15	0,00	0,15
	Junio 2002	0,13	0,21	0,13	0,15	0,13	0,00	0,13
	Julio 2002	0,06	0,13	0,08	0,07	0,08	0,00	0,08
	Agosto 2002	-0,01	0,03	0,03	0,07	0,03	0,00	0,03
	Sept. 2002	-0,02	0,01	-0,04	0,03	-0,04	0,00	-0,04
	Oct. 2002	-0,05	0,00	-0,09	0,02	-0,09	0,00	-0,09
	Nov. 2002	0,00	0,02	-0,08	0,02	-0,08	0,00	-0,08
90 - 30	Dic. 2001	-0,03	-0,01	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Enero 2002	0,02	0,02	-0,01	0,05	-0,01	0,00	-0,01
	Febrero 2002	0,06	0,04	0,02	0,05	0,02	0,00	0,02
	Marzo 2002	0,09	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril 2002	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07
	Mayo 2002	0,07	0,15	0,09	0,03	0,09	0,00	0,09
	Junio 2002	0,04	0,19	0,08	0,06	0,08	0,00	0,08
	Julio 2002	0,02	0,15	0,04	0,05	0,04	0,00	0,04
	Agosto 2002	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Sept. 2002	-0,01	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,00	-0,01
	Oct. 2002	-0,02	0,00	-0,04	0,05	-0,04	0,00	-0,04
	Nov. 2002	0,02	0,03	-0,10	0,04	-0,10	0,00	-0,10

LIBID DICIEMBRE 2001- NOVIEMBRE 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

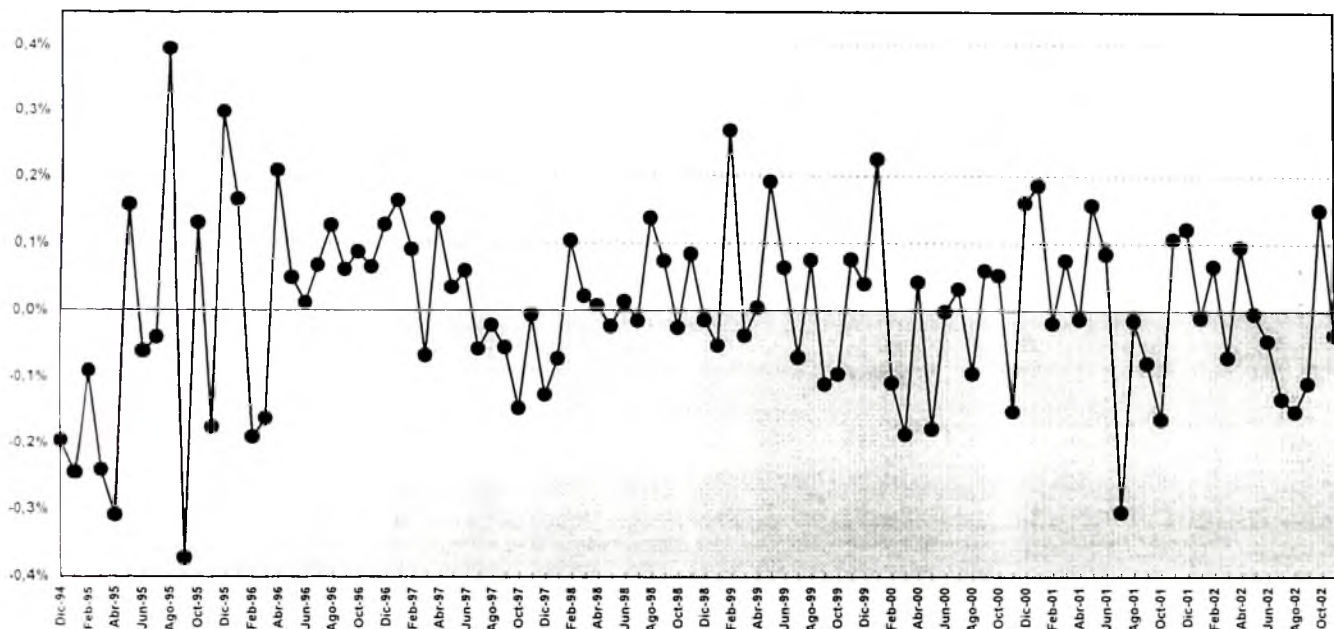
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Dic. 2001	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo 2002	1,86	4,00	3,26	1,60	3,26	0,00	3,26
	Abril 2002	1,85	4,05	3,29	1,46	3,29	0,00	3,29
	Mayo 2002	1,78	4,03	3,33	1,17	3,33	0,00	3,33
	Junio 2002	1,76	4,05	3,34	1,13	3,34	0,00	3,34
	Julio 2002	1,73	3,94	3,28	1,01	3,28	0,00	3,28
	Agosto 2002	1,65	3,86	3,23	0,66	3,23	0,00	3,23
	Sept. 2002	1,68	3,87	3,19	0,61	3,19	0,00	3,19
	Oct. 2002	1,66	3,84	3,14	0,64	3,14	0,00	3,14
	Nov. 2002	1,33	3,84	3,00	0,59	3,00	0,00	3,00
LIBID 180	Dic. 2001	1,87	3,93	3,13	1,75	3,13	0,00	3,13
	Enero 2002	1,81	4,02	3,21	1,65	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,91	4,07	3,27	1,64	3,27	0,00	3,27
	Marzo 2002	2,10	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril 2002	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo 2002	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
	Junio 2002	1,89	4,27	3,47	1,27	3,47	0,00	3,47
	Julio 2002	1,78	4,07	3,36	1,08	3,36	0,00	3,36
	Agosto 2002	1,65	3,89	3,26	0,73	3,26	0,00	3,26
	Sept. 2002	1,66	3,88	3,15	0,64	3,15	0,00	3,15
	Oct. 2002	1,62	3,84	3,04	0,66	3,04	0,00	3,04
	Nov. 2002	1,34	3,86	2,91	0,61	2,91	0,00	2,91
LIBID 360	Dic. 2001	2,29	4,22	3,18	1,88	3,18	0,00	3,18
	Enero 2002	2,23	4,40	3,36	1,88	3,36	0,00	3,36
	Febrero 2002	2,32	4,44	3,47	1,93	3,47	0,00	3,47
	Marzo 2002	2,72	4,65	3,69	2,11	3,69	0,00	3,69
	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	3,52	1,32	3,52	0,00	3,52
	Agosto 2002	1,76	4,02	3,31	0,91	3,31	0,00	3,31
	Sept. 2002	1,75	3,94	3,11	0,77	3,11	0,00	3,11
	Oct. 2002	1,69	3,91	3,00	0,77	3,00	0,00	3,00
	Nov. 2002	1,50	3,97	2,89	0,72	2,89	0,00	2,89

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

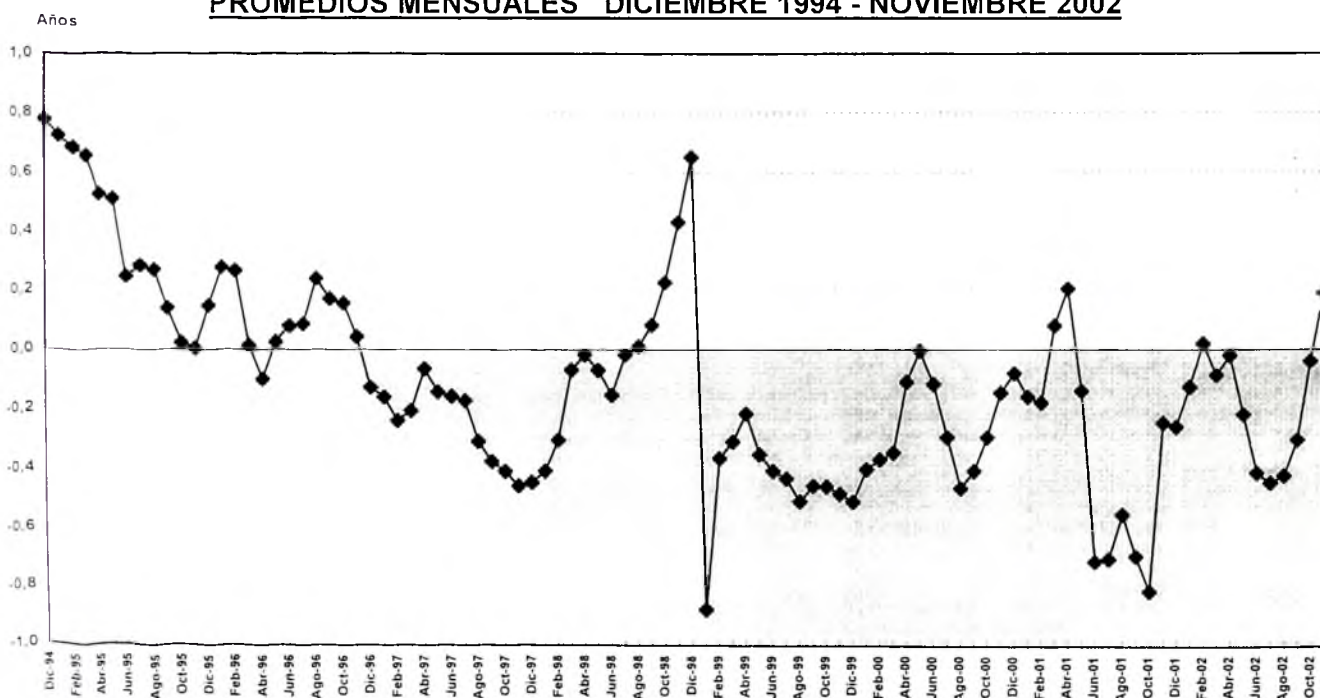
ANEXO N° 6

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET) DICIEMBRE 1994 - NOVIEMBRE 2002



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - NOVIEMBRE 2002



ANEXO N° 7

DURACI3N MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
(Diciembre 2001 a Noviembre 2002)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Diciembre 2001	2,12	47,50	17,30
Enero 2002	1,95	49,95	19,13
Febrero 2002	1,87	50,67	18,55
Marzo 2002	1,84	50,76	18,69
Abril 2002	1,72	48,70	16,05
Mayo 2002	1,60	46,58	16,17
Junio 2002	1,67	45,13	15,92
Julio 2002	2,13	45,86	16,31
Agosto 2002	2,28	47,36	17,20
Septiembre 2002	2,18	49,61	17,97
Octubre 2002	2,22	53,43	19,28
Noviembre 2002 (**)	2,26	52,24	18,61

Nota: Duraci3n vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duraci3n total excluidos los bonos indizados asciende a 17,32 meses. A fines de octubre ascendió a 18 meses.