BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 950E

Rendimiento de activos en divisas
correspondiente al mes de septiembre 2001

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 950E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 22 de noviembre de 2001

En Santiago de Chile, a 22 de noviembre de 2001, siendo las 12,15 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 del Consejero señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de septiembre de 2001.

Asisten, además, los señores:

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

Inicia la Sesión el Presidente cediendo la palabra al Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, quien señala que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de septiembre 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 septiembre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US$ 756,55 millones equivalentes y un 5,86% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 11,74%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, se observó nuevamente un desempeño acumulado favorable a la cartera mantenida al haberse obtenido un índice de gestión compuesto de 1,13 y una tasa de retorno que superó en 86 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció por séptimo período consecutivo a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 24,4 puntos base.

En un contexto de marcada volatilidad en los mercados financieros y de reducciones en las tasas de interés, los resultados contables de gestión continuaron robusteciéndose. En la cartera de bonos valorada a precios de mercado, por su parte, continuaron primando atractivos retornos totales, impulsados por el área dólar.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Año 2000	Ago 00-Jul 01	Sep 00-Ago 01	Oct 00-Sep 01
Contable Total	0,34%	0,09%	1,18%	1,28%	1,38%
Corto Plazo	0,26%	0,23%	1,05%	1,12%	1,20%
Bonos	0,49%	-0,23%	1,49%	1,69%	1,84%
Bonos Económico	0,23%	-0,10%	0,26%	0,34%	0,24%
Global Compuesto	0,20%	0,24%	0,82%	0,86%	0,86%
Indice Gestión Global	1,07	1,03	1,13	1,14	1,13

Nota: retornos incrementales canasta.

La acentuada volatilidad en los mercados financieros después del 11 de septiembre, condicionó en parte el manejo estratégico de las inversiones. Algunos aspectos tácticos se subordinaron a la administración de un mayor nivel de liquidez y a asegurar un perfil más homogéneo de vencimiento de depósitos, para hacer frente a crecientes egresos netos de divisas desde el portafolio.

En septiembre las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.261 millones equivalentes (US$ 2.308 millones en agosto), predominando las transacciones de corto plazo y manteniéndose nuevamente un uso intensivo del riesgo bancario así como una subexposición global en la cartera de bonos, aunque declinante en magnitud. En términos cambiarios, se continuó con una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en yenes y también en dólares, manteniéndose la libra esterlina en torno a su valor neutral. En el caso de los bonos indizados, aumentó levemente el sesgo hacia el tramo 1 a 10 años en las inversiones mantenidas.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	8,84%	2,99%	-1,23%	0,53%	11,13%
Soberano Corto Plazo	-6,74%	-1,69%	-0,18%	0,04%	-8,57%
Soberano Largo Plazo	-3,65%	0,98%	0,00%	0,11%	-2,56%
Total (*)	-1,55%	2,29%	-1,41%	0,68%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indizados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) No se registran forward de monedas vigentes.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark en septiembre 2001

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	1,058 %	-1,058 %	0,00%

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

En septiembre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,36 meses, incluidos los bonos indizados. Por sexto mes consecutivo la duración total fue inferior al valor central de 17 meses. La evolución observada en este indicador se explica principalmente por la cartera de bonos, que ha presentado una posición corta tanto en duración como en participación dentro del total de la cartera.

En términos de desempeño, septiembre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida, al superar en 143,3 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se observaron resultados por debajo de los referenciales. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 7,9 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 8,2 puntos base. Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante septiembre los retornos totales positivos, con la excepción del mercado japonés. En los Estados Unidos y las principales economías europeas continuaron registrándose indicadores negativos relacionados con el nivel de actividad, profundizándose la percepción sobre un mayor nivel de desaceleración económica que lo proyectado inicialmente, y potenciado por los atentados terroristas en los Estados Unidos. Con la nueva situación mundial que resultó de estos hechos, se observó en los bonos un resurgimiento de transacciones "flight to safety", de los cuales se beneficiaron principalmente los bonos americanos y en menor grado los europeos. Adicionalmente, y producto de la mantención de un escenario con un riesgo inflacionario moderado, los principales bancos centrales bajaron sus tasas de interés de política; el FED y el ECB lo hicieron en 50 puntos base y el Banco de Inglaterra en 25 puntos base. El Banco de Japón, por su parte, intentó inyectar mayor liquidez en el mercado doméstico aumentando las líneas de crédito otorgadas a los bancos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en septiembre un 3,24% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 277 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados para el año móvil finalizado en septiembre del 2001 favorecieron a J.P Morgan en términos contables y económicos (bonos valorados a precios de mercado). En términos cambiarios, por su parte, los resultados nuevamente favorecieron a Deutsche. La administración interna continúa en el segundo lugar en términos económicos acumulados, a 16,8 puntos base de JP Morgan.

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en septiembre 2001

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Ret. Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	Cambiario (**)
1°	**J.P. Morgan**	10,093%	4,794%	5,299%	0,099%
2°	**F F T & W**	7,620%	4,794%	2,826%	0,028%
3°	**Bco. Central**	6,638%	4,794%	1,844%	0,053%
4°	**Deutsche A.M.**	5,998%	4,794%	1,204%	0,171%

(*): 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 septiembre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	**J.P. Morgan**	11,907%	11,497%	0,410%	1,036
2º	**Bco. Central**	11,739%	11,497%	0,242%	1,021
3º	**F F T & W**	11,181%	11,497%	-0,317%	0,972
4º	**Deutsche A.M.**	10,670%	11,497%	-0,827%	0,928

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

En términos de valores en riesgo, durante septiembre el aspecto más destacable fue un aumento en el Valor en Riesgo absoluto del benchmark de los bonos, producto de la mayor inestabilidad observada en los mercados financieros. En términos relativos, se observaron algunos cambios en los perfiles de riesgo entre los distintos gestores de cartera, manteniéndose en todo caso el Banco como el más conservador con un valor en riesgo relativo de 0,06%. JP Morgan presentó un Valor en Riesgo Relativo de 0,07% y FFT&W y Deutsche promedios diarios de 0,08%. Como tendencia durante el presente año, el Banco continúa siendo el administrador más conservador y Deutsche el más agresivo en el manejo de los bonos. Para el 100% de los activos en divisas administrados por el Banco, por su parte, se registró durante septiembre en promedio un 0,05% de Valor en Riesgo Relativo con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma nota del Informe.

El Consejero señor Desormeaux, en lo relacionado con el manejo de un mayor volumen de liquidez en septiembre, consulta sobre el monto de los egresos de divisas ocasionados por las intervenciones cambiarias efectuadas por el Banco y por el monto de los traspasos de recursos desde el portafolio a la caja independiente. Responde el señor Montoya indicando que durante septiembre, las intervenciones fueron equivalentes a US$ 286 millones y que los traspasos desde el portafolio de divisas hacia la caja independiente totalizaron US$ 400 millones. El diferencial entre ambas cifras correspondió a provisiones de recursos para hacer frente a nuevos egresos netos de divisas.

El Presidente señor Massad informa a los señores Consejeros que nos visita la señorita Vicky Read, funcionaria del Banco de Inglaterra y especialista en administración de reservas, quien está efectuando una asesoría al área de inversiones internacionales entre los días 19 y 23 de noviembre en curso. Consulta el señor Massad sobre la marcha de esta asesoría, respondiendo el Gerente de Inversiones Internacionales, señor Salinas, que hasta el momento ha sido una experiencia muy fructífera y enriquecedora para el área, por el nivel de preparación y conocimientos en el tema de la persona que nos visita. La Gerencia, y en particular el Departamento Mesa Internacional, han recibido un importante conjunto de sugerencias y contribuciones de orden práctico. Anticipa el señor Salinas que el informe de la señorita Read será extenso. Agrega el señor Jadresic que a diferencia de la visita de la Reserva Federal de hace cuatro años, en esta oportunidad es posible tener una interacción más profunda, porque el programa es de cinco días y en su oportunidad el grupo de personas de la Reserva Federal nos visitó sólo por dos días.

No habiendo más comentarios, se levanta la Sesión a las 12,15 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero

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

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Septiembre 2001).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total septiembre 2001.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-B	Duración (meses)
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Octubre 2000 - Septiembre 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. Octubre 2000 - Septiembre 2001.

Rendimiento de los activos en divisas a septiembre 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 septiembre 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 septiembre del 2001 el portafolio de divisas registró ingresos contables equivalentes a US$ 756,55 millones, provenientes en un 91,82% (US$ 694,64 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 8,18% (US$ 61,91 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,86% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 138,5 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,86%) se compone de un 5,55% de retorno para el corto plazo y un 6,64% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados

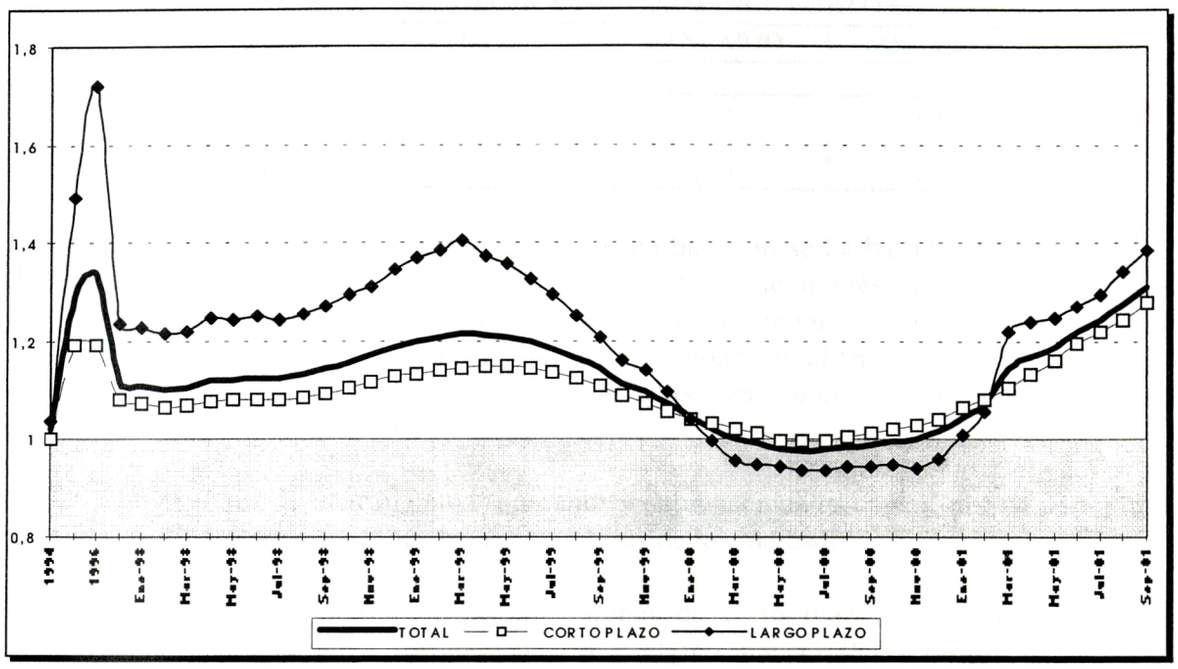
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 2000	5,817%	5,732%	**0,085%**
Febrero 2000 – Enero 2001	5,938%	5,683%	**0,254%**
Marzo 2000 – Febrero 2001	6,006%	5,604%	**0,402%**
Abril 2000 – Marzo 2001	6,282%	5,505%	**0,778%**
Mayo 2000 – 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%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,309.- compuesto por un índice de 1,277 para el corto plazo y de un valor de 1,385 para el largo plazo. El resultado global

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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

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



RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE DEL 2001

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados[2] excedió -en términos anualizados- en 143,3 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,45 (1,40 en agosto). Este se desglosa en un índice de 1,50 para el corto plazo y un índice de 1,38 para el largo plazo.

Durante septiembre los retornos efectivos y referenciales disminuyeron en términos contables en alrededor de 45 puntos base. El retorno efectivo del corto plazo disminuyó a un 4,311%, mientras que en la cartera de bonos el retorno contable bajó a un 5,519%.

Las condiciones de inestabilidad imperantes en los mercados financieros internacionales, acentuadas durante la segunda quincena del mes, condicionaron en parte el manejo estratégico de las inversiones. Algunos aspectos tácticos se subordinaron a la administración de un mayor nivel de liquidez, privilegiando la mantención de mayores saldos tanto en la cuenta corriente y en la caja independiente para hacer frente a egresos netos de divisas.

En una perspectiva global, durante septiembre las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.261 millones equivalentes (US$ 909 millones en el corto plazo y US$ 352 millones en la cartera de bonos). Adicionalmente se realizó un traspaso de recursos desde el portafolio de inversiones a la caja independiente por US$ 400 millones. La estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario, compensado por subexposiciones en el riesgo soberano de corto plazo y en la cartera de bonos a tasa nominal. En términos cambiarios, se observó una sobrexposición global en euros así como con una posición corta en dólares y yenes, manteniéndose el área libra en torno a su valor central. Los bonos indizados, por su parte, presentaron un leve aumento en el sesgo hacia el tramo de 1 a 10 años.

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

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Julio 2001	1,33	1,38	1,19
Agosto 2001	1,33	1,38	1,19
Septiembre 2001	1,50	1,53	1,38

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 depósitos en dólares y libras entre 1 y 6 meses y depósitos en euros entre los 6 y 12 meses. En el área yen, por su parte, se privilegian las inversiones en 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 septiembre el 88,6% de las inversiones de corto plazo realizadas (US$ 806 millones) correspondieron a riesgo bancario y el restante 11,4% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En septiembre esta cartera presentó operaciones de inversión por US$ 805,65 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 2,87 meses[3] (2,95 meses en agosto), en el área euro éste ascendió a 5,72 meses (7,61 meses en agosto), en el área libra fue de 5,77 meses. En el área yen, por su parte, éste ascendió a 3,75 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En septiembre el área dólar registró renovaciones de inversiones por US$ 68 millones en letras del tesoro. En el área yen las inversiones totalizaron US$ 35,37 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. Las áreas euro y libra, por su parte, no presentaron operaciones de inversión.

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

BONOS

En septiembre el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 5,52%, inferior al valor registrado en el mes previo (6,82% en agosto). Esto se explica en medida importante por una disminución en los resultados por ventas de instrumentos[4].

Durante el mes se registró una adición neta en la cartera de bonos a tasa nominal, equivalente a US$ 186,48 millones, principalmente en el área dólar y en menor medida en el área euro[5]. En virtud de los movimientos generales observados en el portafolio, la

---

[3] Incluye depósitos por US$ 103 millones a un mes plazo.

[4] En septiembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 2,46 millones equivalentes, mientras que en agosto ascendieron a US$ 5,86 millones equivalentes.

[5] Los ingresos netos en el área dólar ascendieron a US$ 150 millones y en el área euro US$ 36,48 millones equivalentes.

participación relativa de los bonos dentro del portafolio total presentó un aumento respecto del mes anterior, situándose en un 27,44% en septiembre excluidos los bonos indizados (26,94% en agosto).

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 11,739% de retorno global canasta. Este resultado superó en 24,2 puntos base al rendimiento referencial (11,497%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,021. - 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**

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

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se observó para el período octubre 2000 – septiembre 2001 un índice de desempeño agregado de 1,13. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1999	1,056	1,16	1,07	0,20%
Año 2000	1,040	0,99	1,03	0,24%
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%**

RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE

En septiembre del 2001 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 1,591% de retorno canasta, inferior en 7,9 puntos base al referente total del mercado (1,671%). Con ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.671 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 57,9 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en septiembre un valor económico promedio de US$ 437,4 millones y ganancias por US$ 2,9 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 0,666% en términos nominales, inferior en 8,2 puntos base al comparador referencial (0,748%). Diferencias de ponderación individual entre algunos instrumentos considerados en la cartera mantenida y la referencial explican este resultado.

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)
Octubre 2000	0,699%	0,647%	0,053%
Noviembre 2000	1,584%	1,736%	-0,152%
Diciembre 2000	1,792%	1,639%	0,154%
Enero 2001	1,107%	0,921%	0,186%
Febrero 2001	0,855%	0,874%	-0,019%
Marzo 2001	0,790%	0,715%	0,075%
Abril 2001	-0,887%	-0,874%	-0,013%
Mayo 2001	0,475%	0,318%	0,157%
Junio 2001	0,525%	0,440%	0,085%
Julio 2001	1,574%	1,880%	-0,305%
Agosto 2001	0,980%	0,996%	-0,015%
Septiembre 2001	**1,591%**	**1,671%**	**-0,079%**

Resultado Económico Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2000	1,014%	1,201%	-0,187%
Noviembre 2000	1,379%	1,453%	-0,074%
Diciembre 2000	1,156%	1,000%	0,157%
Enero 2001	2,326%	2,103%	0,223%
Febrero 2001	1,695%	1,769%	-0,073%
Marzo 2001	0,780%	0,888%	-0,109%
Abril 2001	0,495%	0,660%	-0,165%
Mayo 2001	1,262%	1,169%	0,093%
Junio 2001	-0,358%	-0,132%	-0,226%
Julio 2001	1,818%	1,636%	0,182%
Agosto 2001	0,177%	0,157%	0,020%
Septiembre 2001	**0,666%**	**0,748%**	**-0,082%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en septiembre una duración promedio de 3,45 años, inferior al valor referencial (4,15 años en promedio).

En los principales mercados de bonos a tasa nominal predominaron durante septiembre los retornos totales positivos, con la excepción del mercado japonés. En los Estados Unidos y las principales economías europeas continuaron registrándose indicadores negativos relacionados con el nivel de actividad, profundizándose la percepción sobre un mayor nivel de desaceleración económica respecto a lo proyectado inicialmente, y potenciado por los

atentados terroristas en los Estados Unidos. Con la nueva situación mundial que resultó de estos hechos, se observó en los bonos un resurgimiento de transacciones "flight to safety", de los cuales se beneficiaron principalmente los bonos americanos y en menor grado los europeos. Adicionalmente, y producto de la mantención de un escenario con un riesgo inflacionario moderado, los principales bancos centrales bajaron sus tasas de interés de política; el FED y el ECB bajaron en 50 puntos base, mientras que el Banco de Inglaterra redujo sus tasas de interés de política en 25 puntos base. El Banco de Japón, por su parte, intentó inyectar mayor liquidez en el mercado doméstico aumentando las líneas de crédito otorgadas a los bancos.

En el área dólar en septiembre se efectuó una inversión neta por US$ 150 millones en los tramos 1-3, 3-5 y 7-10 años. Se continuó con una alta concentración en el tramo 1 a 3 años (alrededor del 65% versus un 51% en el benchmark) compensada principalmente por una posición corta en el tramo 7 a 10 años (en torno al 20% versus un 49% referencial). El saldo de 15% se mantuvo en el tramo 3 a 5 años. El retorno incremental para el área fue de -4,6 puntos base, y se explica por las citadas diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial[6]. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 3,08 años, inferior a la duración referencial (4,13 años).

En el área euro durante septiembre se efectuaron compras netas por US$ 36,5 millones equivalentes entre los 3 y 10 años de madurez remanente. Esta área registró un resultado que fue superior en 8 puntos base al comparador, producto de diferencias de composición por tramos de madurez entre ambas carteras. En particular, la cartera mantenida sigue privilegiando inversiones en el tramo 5 a 7 años, y en menor grado en los tramos de 3 a 5 años y 0 a 1 año, manteniendo subexposiciones en los tramos benchmark. Durante septiembre los tramos entre 3 y 7 años fueron los que obtuvieron los mejores rendimientos, superando los tramos benchmark. La duración mantenida en esta área monetaria fue en promedio 4,18 años, similar a la referencial (4,16 años).

En septiembre el área libra no presentó movimientos. El retorno fue superior en 22,6 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 5 a 7 años en un contexto en el cual los mejores retornos se registraron a plazos intermedios de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue de 3,91 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,19 años.

En septiembre el área yen no presentó movimientos de cartera. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 13,3 puntos base al valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 5,04 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,85 años.

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

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[7]

En septiembre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 14,36 meses, incluidos los bonos indizados, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 17 meses y evidenciando una leve disminución con respecto a fines del mes de agosto (14,55 meses). En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

---

[6] Durante septiembre los retornos del índice de bonos de JP Morgan fueron atractivos y crecientes hasta los 10 años. El segmento 3-5 años reflejó un sustantivo retorno total comparado con el rango 1-3 años, consistente con un desplazamiento y empinamiento de la curva de rendimientos.

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

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	Julio 2001	Agosto 2001	Septiembre 2001	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,84%	71,35%	70,29%	66% - 78%
Euro	19,35%	19,80%	20,40%	15% - 21%
Libra	5,34%	5,39%	5,63%	3% - 7%
Yen	3,47%	3,46%	3,67%	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 septiembre 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 septiembre fue un 49,41%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

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

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Septiembre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	10,093 %	4,794 %	5,299 %
2°	**F F T & W**	7,620 %	4,794 %	2,826 %
3°	**Banco Central**	6,638 %	4,794 %	1,844 %
4°	**Deutsche A.M.**	5,998 %	4,794 %	1,204 %

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 Septiembre 2001

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	11,907 %	11,497 %	0,410 %
2°	**Banco Central**	11,739 %	11,497 %	0,242 %
3°	**F F T & W**	11,181 %	11,497 %	-0,317 %
4°	**Deutsche A.M.**	10,670 %	11,497 %	-0,827 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Septiembre 2001

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	0,614 %	0,443 %	0,171 %
2°	**J.P. Morgan**	0,542 %	0,443 %	0,099 %
3°	**Banco Central**	0,496 %	0,443 %	0,053 %
4°	**F F T & W**	0,471 %	0,443 %	0,028 %

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 JP Morgan fue el administrador que presentó mayor actividad durante septiembre, permitiéndole ampliar la brecha de retornos respecto del resto de los gestores de cartera, producto del reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos[8]. Respecto a los resultados económicos para la cartera de bonos, se mantiene la diferencia en torno a los 16 puntos base en el diferencial de rendimiento entre JP Morgan y la administración interna, que se ubica en segundo lugar.

A nivel del portafolio de largo plazo, se observó que los tres administradores nuevamente disminuyeron la participación relativa promedio que mantenían en el área dólar, destacando FFTW y el Banco quienes mantienen la mayor subexposición en dicha área de un -5,26% y un -6,66% respectivamente.

En términos de duración promedio de largo plazo, JP Morgan y Deutsche continúan manteniéndose más largos que el benchmark. FFT&W se mantuvo en torno al valor neutral. En el otro extremo, el Banco, aumentó levemente la subexposición relativa al pasar desde -0,60 años a -0,70 años. Tanto los administradores externos como el Banco presentan alargues en la duración del área euro.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses continúan explicándose en gran medida por el área yen. La estructura promedio de monedas de Deutsche A. M. presenta en términos anuales una posición corta en el área yen que le ha permitido protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa (-9,29%). El Banco, por su parte, ha mantenido en promedio en la cartera de bonos una posición corta en dólares, y una posición larga en euros, libras y yenes.

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

[8] El reconocimiento de utilidades por ventas de instrumentos correspondientes a J.P. Morgan experimentó un alza importante durante septiembre, incrementando las utilidades acumuladas en US$ 1,97 millones (42%) en el móvil finalizado en septiembre. El resto de los gestores de cartera no presentaron cambios significativos por este concepto.

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 septiembre se observaron algunos cambios en el riesgo relativo asumido por los distintos gestores de cartera, y a diferencia de agosto, el rango de dispersión entre las contrapartes se redujo. El Banco continúa siendo el más conservador en el manejo de los bonos no obstante haber aumentado su riesgo relativo a un 0,06%. En el otro extremo se encuentran Deutsche y FFT&W (mientras el primero lo redujo el segundo lo aumentó) con un 0,08% de valor en riesgo relativo como promedio diario. Por otra parte, JP Morgan aumentó su exposición relativa a un 0,07%. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos.

VaR Absoluto y Relativo Bonos: Promedios Mensuales Septiembre 2001

	BENCHMARK	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,63%	0,62%	0,63%	0,68%	0,65%
Var Relativo Total		0,06%	0,08%	0,08%	0,07%

Bonos Septiembre 2001: VaR por Tipo de Riesgo

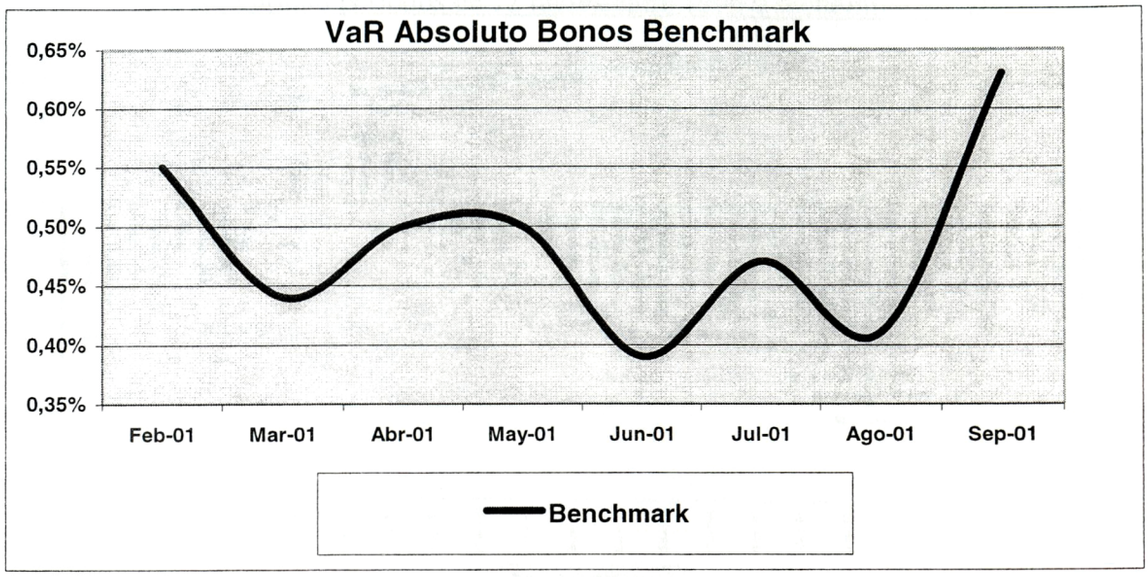
	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
Riesgo Tasa	0,05%	0,06%	0,03%	0,06%
Riesgo TC	0,03%	0,05%	0,07%	0,03%

Bonos Septiembre 2001: VaR por Tramo de Madurez

	BCCH Relativo	DEUTSCHE Relativo	FFTW Relativo	JPM Relativo
0 - 3M	0,17%	0,17%	0,15%	0,17%
3M - 6M	0,11%	0,08%	0,09%	0,11%
6M - 1Y	0,14%	0,13%	0,15%	0,15%
1Y - 3Y	0,15%	0,18%	0,19%	0,13%
3Y - 5Y	0,11%	0,17%	0,05%	0,10%
5Y - 7Y	0,05%	0,12%	0,13%	0,08%
7Y - 10Y	0,14%	0,13%	0,18%	0,28%
10Y+	0,01%	0,09%	0,02%	

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

El VaR Absoluto de la cartera de bonos benchmark (0,63%) registró un fuerte aumento en comparación a los meses previos de este año. Este aumento se debió a la mayor volatilidad generada en los mercados financieros internacionales producto de los hechos ocurridos en Estados Unidos. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



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

VaR Absoluto y Relativo Cartera Total: Promedios Mensuales Septiembre 2001

	BENCHMARK	BCCH
Var Absoluto Total	0,36%	0,32%
Var Relativo Total		0,05%

	BCCH	
VaR por Tipo de Riesgo	Relativo	Absoluto
Cash	0,00%	0,00%
Riesgo Tasa	0,04%	0,10%
Riesgo TC	0,03%	0,26%

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante septiembre ingresos nominales por US$ 0,81 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 3,24% (3,64% en agosto), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de septiembre de 0,97.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 277,02 millones.

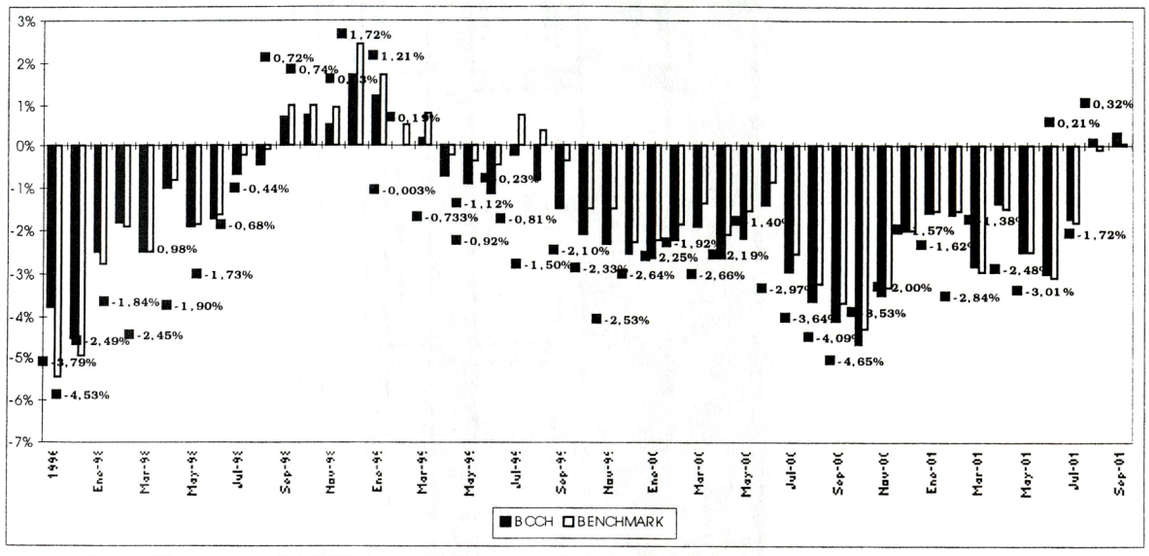
10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en septiembre del 2001, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos nuevamente favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 24,4 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por la posición corta mantenida en el área yen, en un contexto en el cual dicha divisa experimentó un debilitamiento respecto del dólar (-9,29%) y en menor medida por la sobreexposión en el área euro 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 120,8 yenes por dólar en promedio durante el presente año. El euro aunque mantiene una débil cotización, durante el mes de septiembre al igual que en los dos meses previos presentó signos de recuperación relativa, aunque en términos moderados.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

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

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

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 15/11/2001

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Septiembre 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	70,451%	32.589.028	2.657.878	35.246.906	4,734%	2,838%	3,926%	3,164%	1,496	1,570%
EURO	20,285%	9.501.201	367.498	9.868.699	4,601%	3,698%	4,234%	3,859%	1,192	0,742%
YENS	3,588%	866.646	0	866.646	2,260%	0,000%	0,624%	0,187%	12,068	2,073%
LIBRAS	5,675%	3.089.483	0	3.089.483	5,161%	4,471%	4,811%	4,573%	1,129	0,588%
TOTAL	100,00%	46.046.358	3.025.376	49.071.734	4,641%	2,873%	3,991%	3,208%	1,447	1,433%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,559%	32.555.524	565.616	33.121.140	4,311%	2,873%			1,501	1,439%
BONOS	27,441%	13.490.833	2.459.760	15.950.593	5,519%		3,991%		1,383	1,528%
TOTAL	100,00%	46.046.358	3.025.376	49.071.734	4,641%			3,208%	1,447	1,433%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.954.835.836									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 265.742,14 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ. - 30/10/2001

CUADRO N° 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		65,01%	2.386.482.100	2,017%	47.655.733	2,063%	-0,046%	
EURO	1,097	25,50%	1.026.123.209	0,822%	8.424.478	0,742%	0,080%	(*)
YENES JAPONESES	118,653	1,42%	6.191.573.348	-0,153%	-9.382.237	-0,091%	0,133%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,683	7,70%	192.949.375	0,901%	1.737.989	0,675%	0,226%	
DÓLAR AUSTRALIANO	1,979	0,07%	4.957.625	0,730%	36.090			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,391	0,29%	25.292.368	0,844%	213.797			

		US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	100,00%	3.671.001.348	1,591%	57.913.160	1,671%	-0,079%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3.671.001.348					
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,453				4,150	

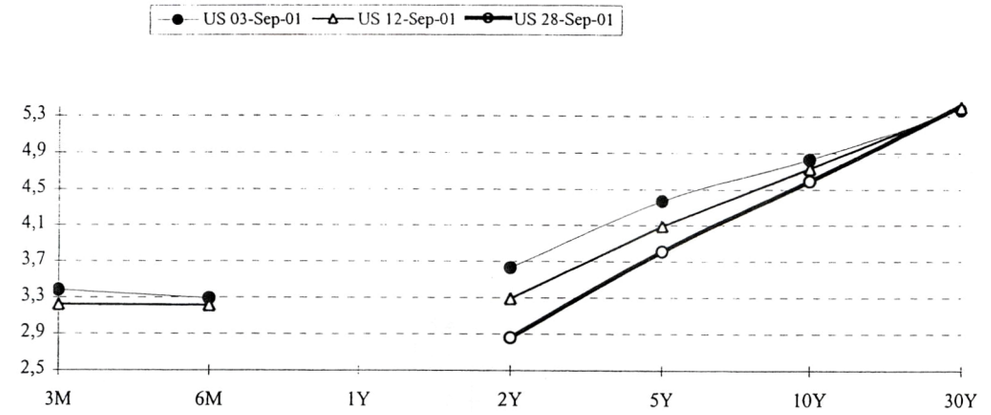
	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)												
	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Oct-00	3,844	4,028	0,648	4,235	4,085	4,916	3,054	3,831	3,792	0,579	2,924	3,518	4,708
Nov-00	4,026	4,019	0,607	4,183	4,040	4,877	3,185	3,909	3,807	0,501	3,077	3,794	3,623
Dic-00	4,056	4,049	0,533	4,175	2,332	4,882	3,347	4,022	4,206	0,427	3,125	2,034	3,071
Ene-01	3,915	3,999	0,450	4,312	2,168	4,955	3,387	4,261	4,356	0,364	2,348	2,025	2,559
Feb-01	3,847	3,972	0,374	4,285	2,408	4,923	3,507	4,200	4,236		1,977	1,975	2,828
Mar-01	4,146	4,071	0,290	4,268	2,693	4,951	3,824	4,136	4,679			1,643	3,698
Abr-01	4,138	4,007	0,211	4,180	5,145	4,968	4,014	4,076	4,709			2,615	4,212
May-01	3,762	3,972	0,126	4,104	5,460	4,918	3,980	4,006	4,141			2,821	3,888
Jun-01	3,028	4,096	0,044	4,059	5,956	4,882	4,003	4,095	3,991			2,732	1,454
Jul-01	2,990	4,041		4,197	5,904	4,961	3,947	4,124	4,108			2,665	1,152
Ago-01	3,279	4,055		4,190	5,811	4,904	3,906	4,267	4,101			2,610	1,069
Sep-01	3,079	4,128		4,157	5,733	4,851	3,906	4,193	4,178			2,601	0,992

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Septeimbre 2001. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Septeimbre 2001.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Septeimbre 2001. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Septeimbre 2001.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71,6667%); DEM(20%); YEN(1,6667%); GBP (6,6667%).

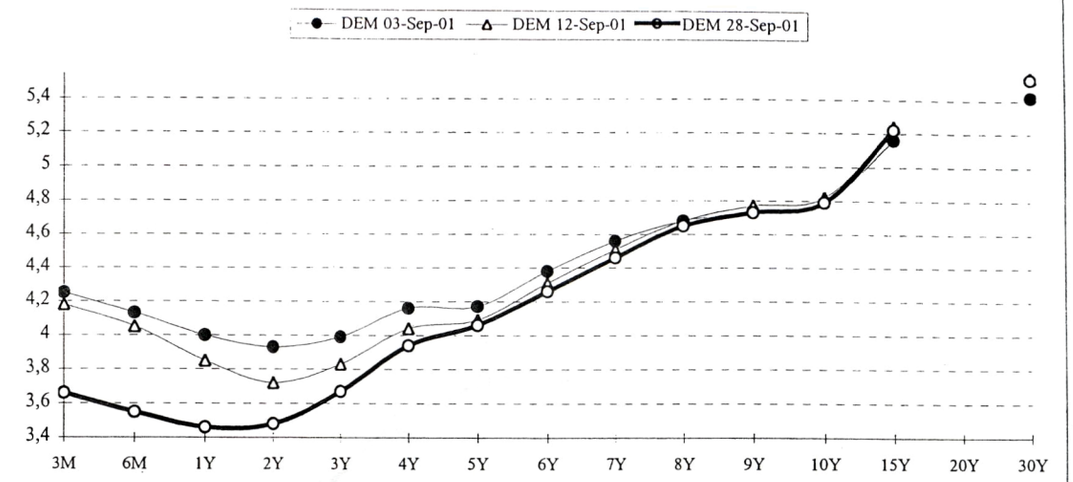
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc.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

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

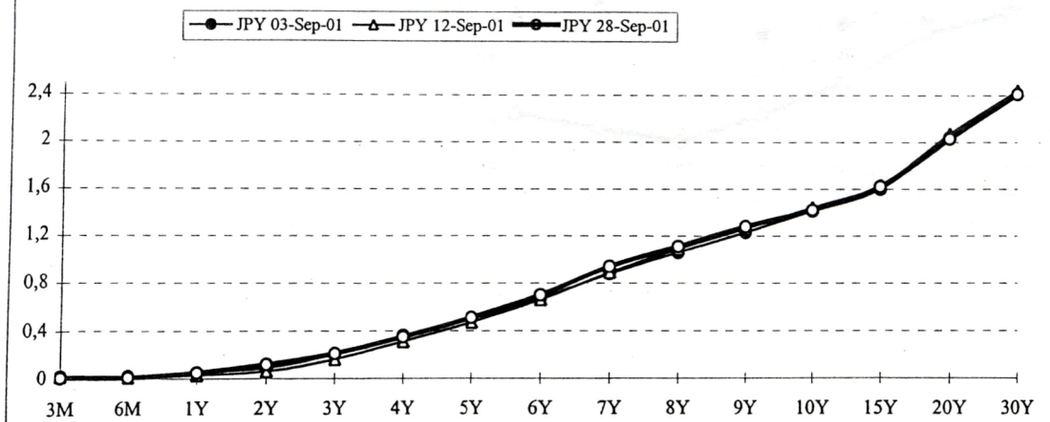
Curva de Rendimiento Bonos USA (Septiembre 2001)



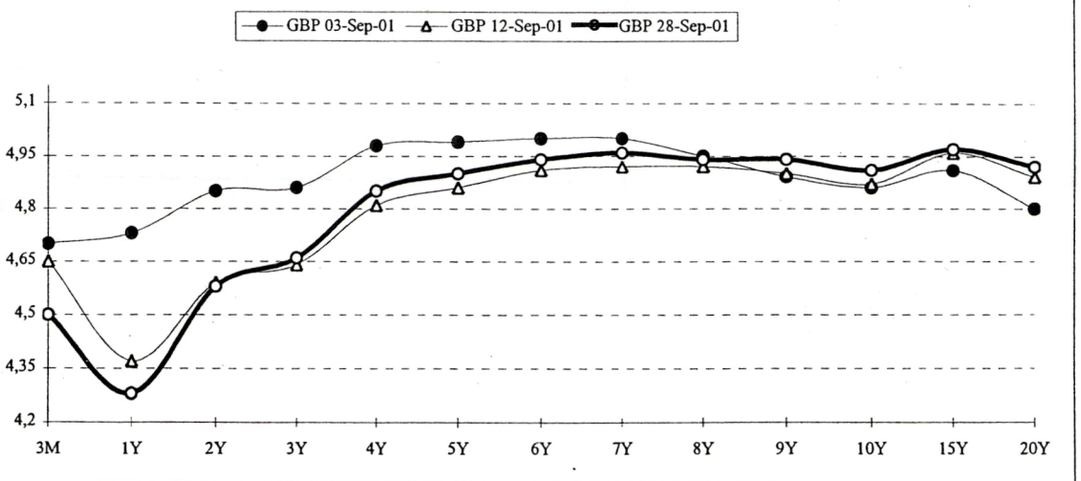
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Septiembre 2001)

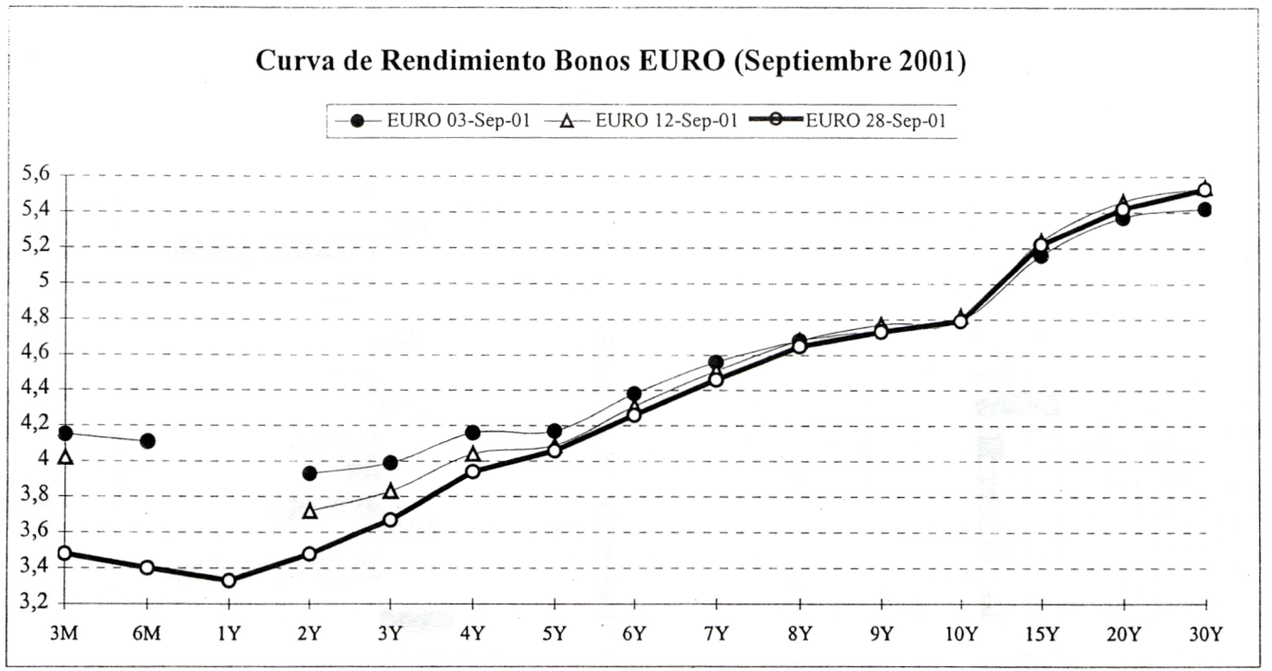


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Septiembre 2001)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Septiembre 2001)

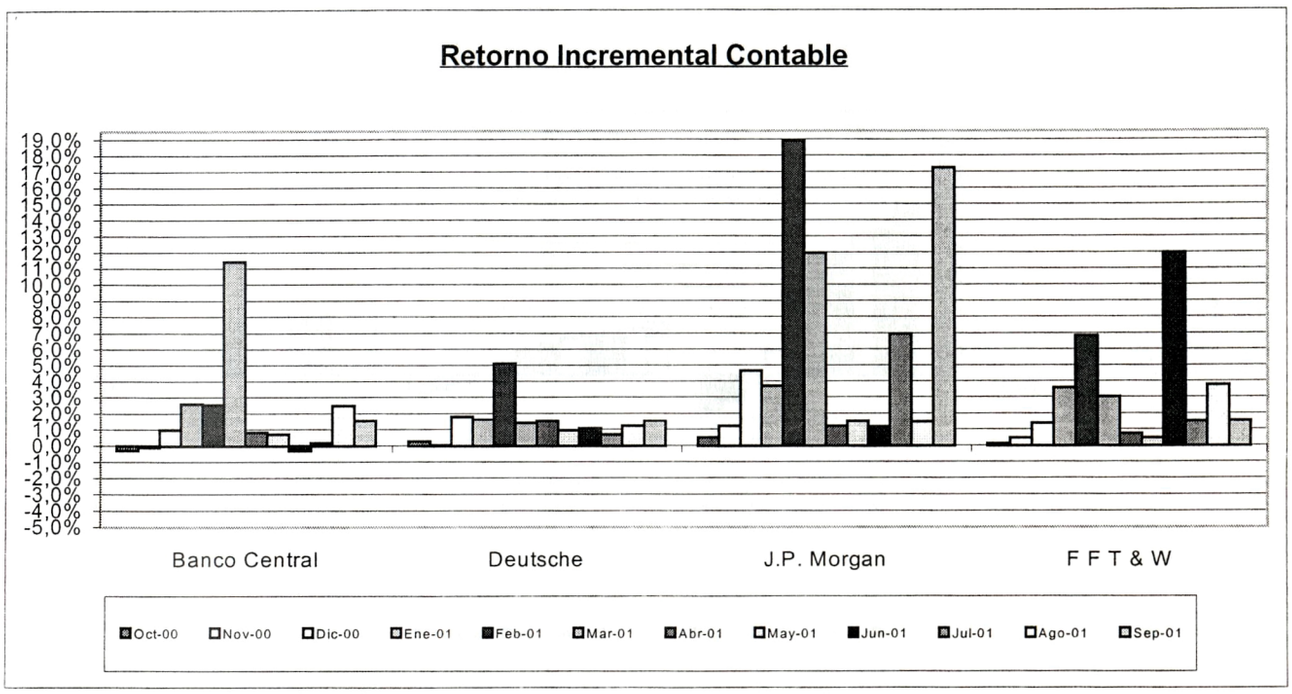


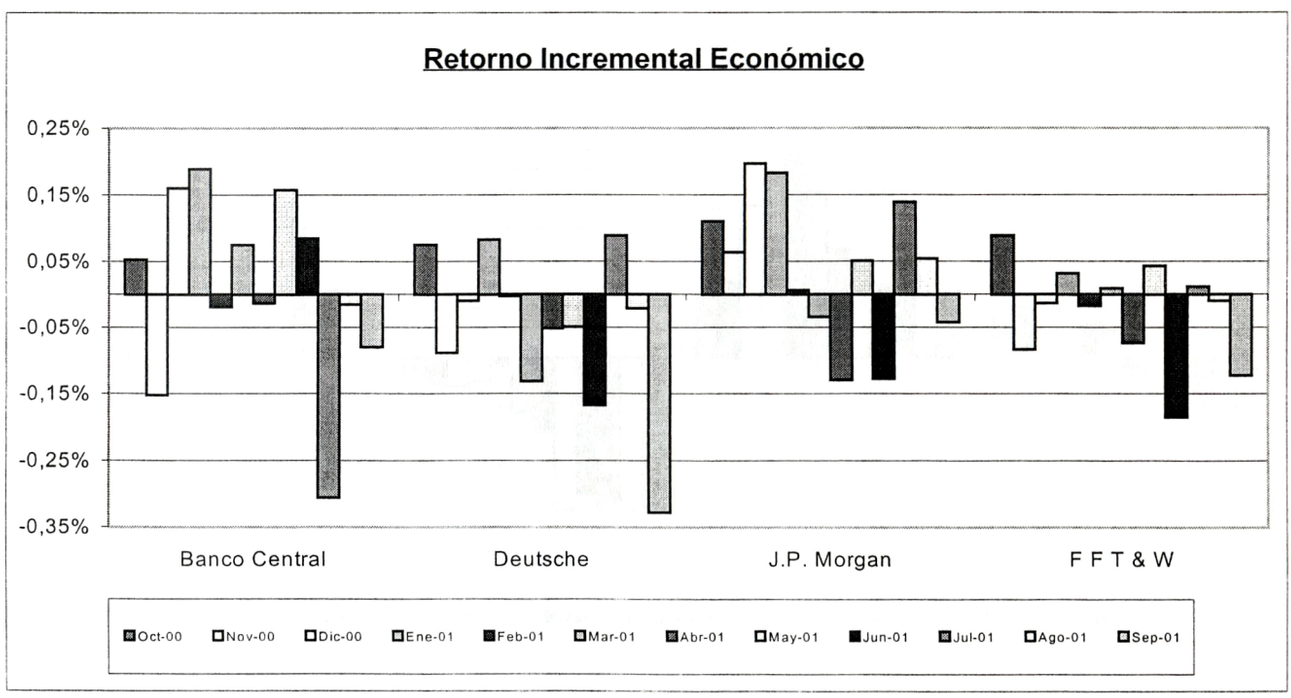

Curva de Rendimiento Bonos EURO (Septiembre 2001)
EURO 03-Sep-01
EURO 12-Sep-01
EURO 28-Sep-01
5,6
5,4
5,2
5
4,8
4,6
4,4
4,2
4
3,8
3,6
3,4
3,2
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y
20Y
30Y

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 15/11/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

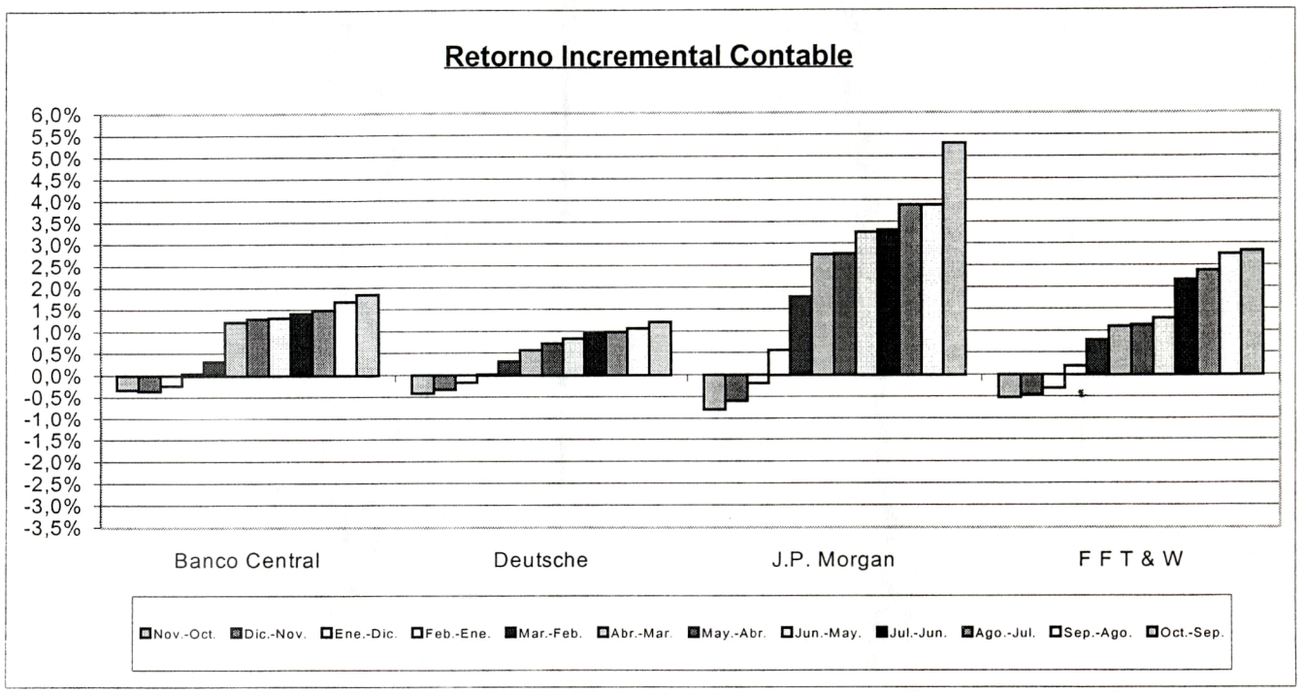


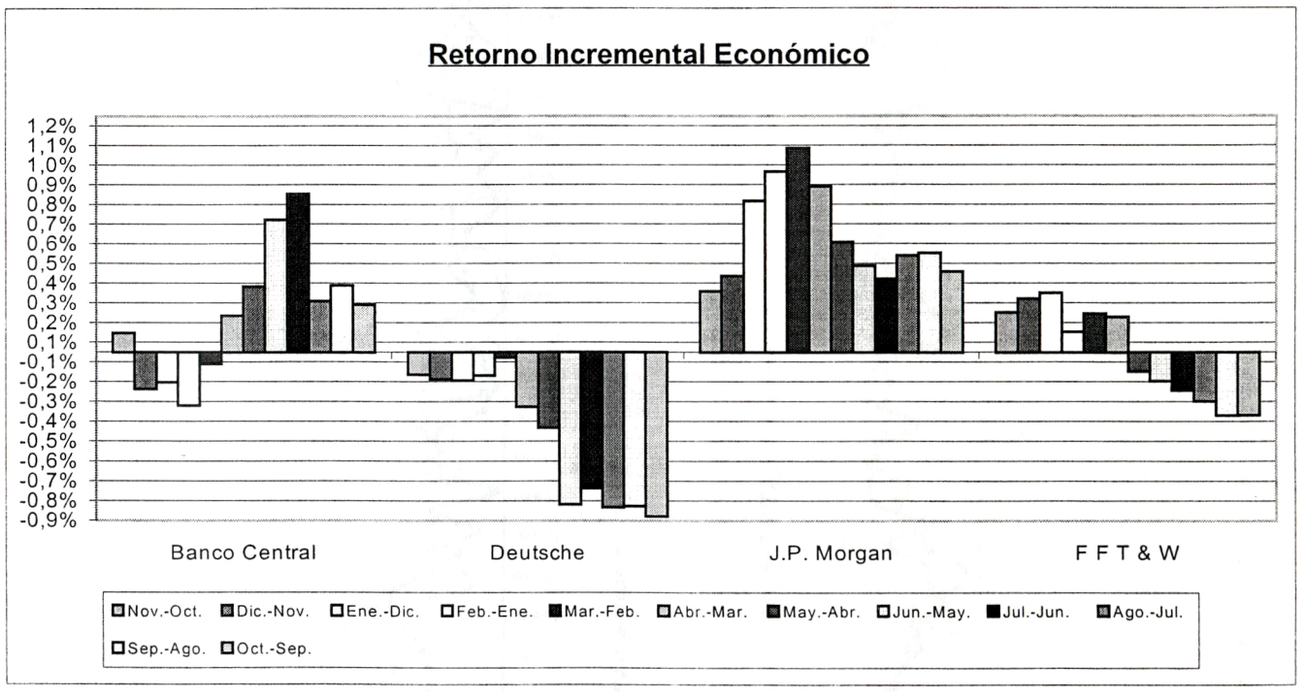


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV 15/11/2001

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

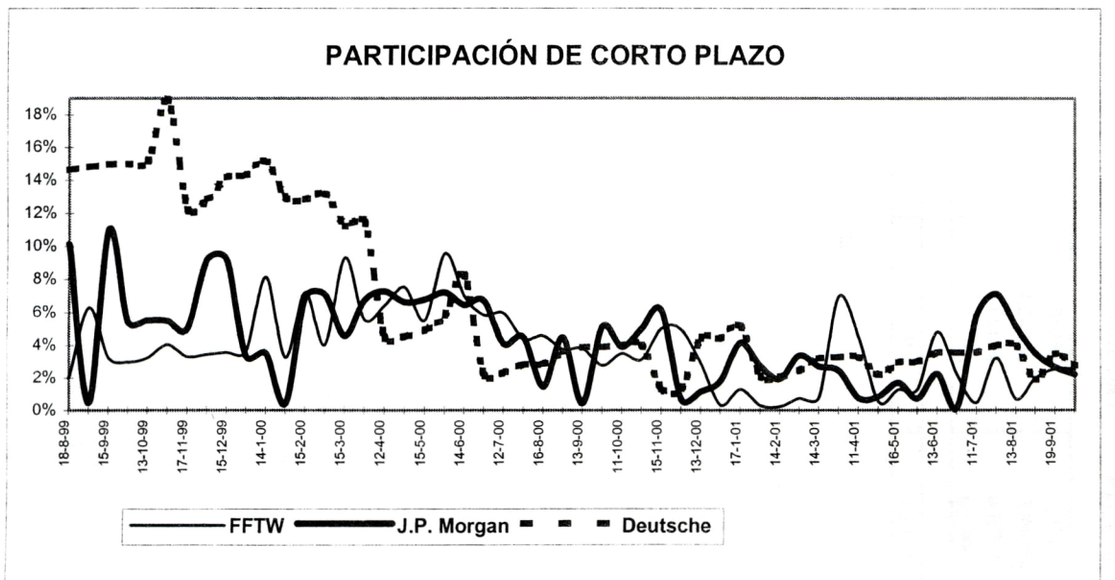


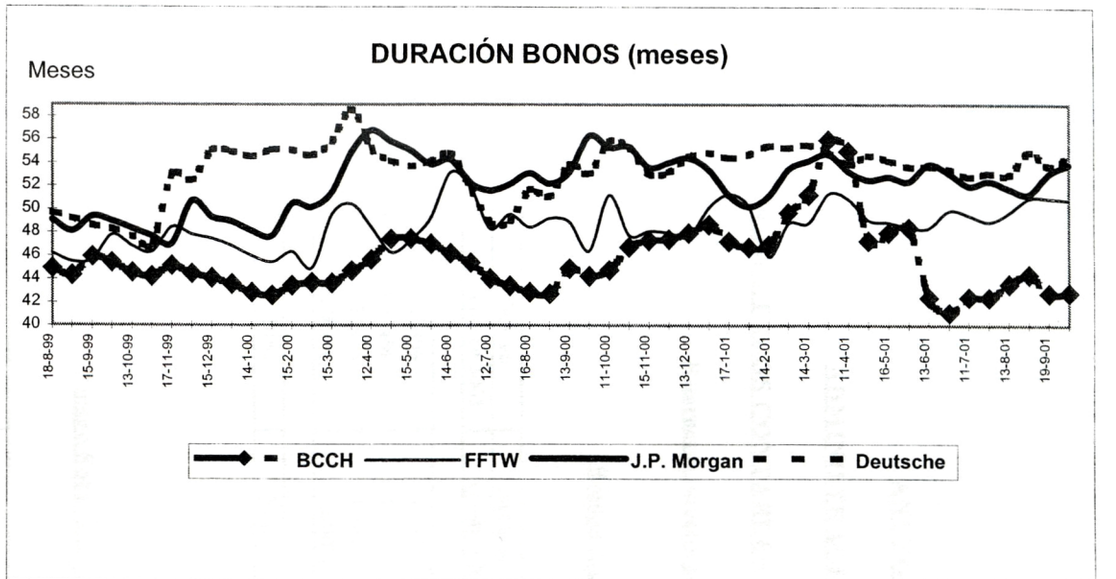


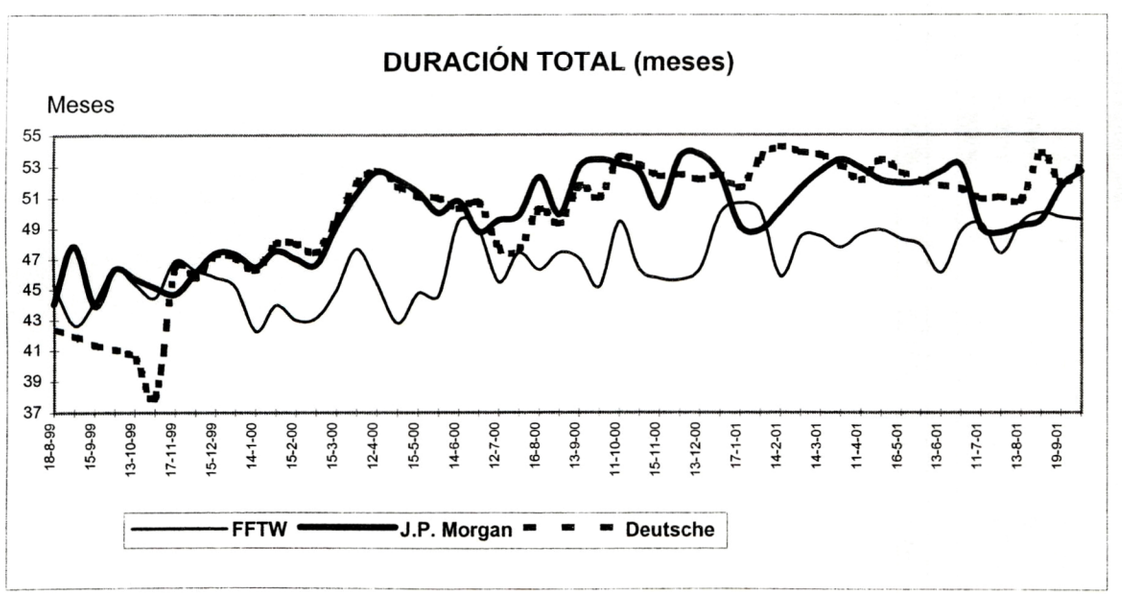
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS 09-11-2001

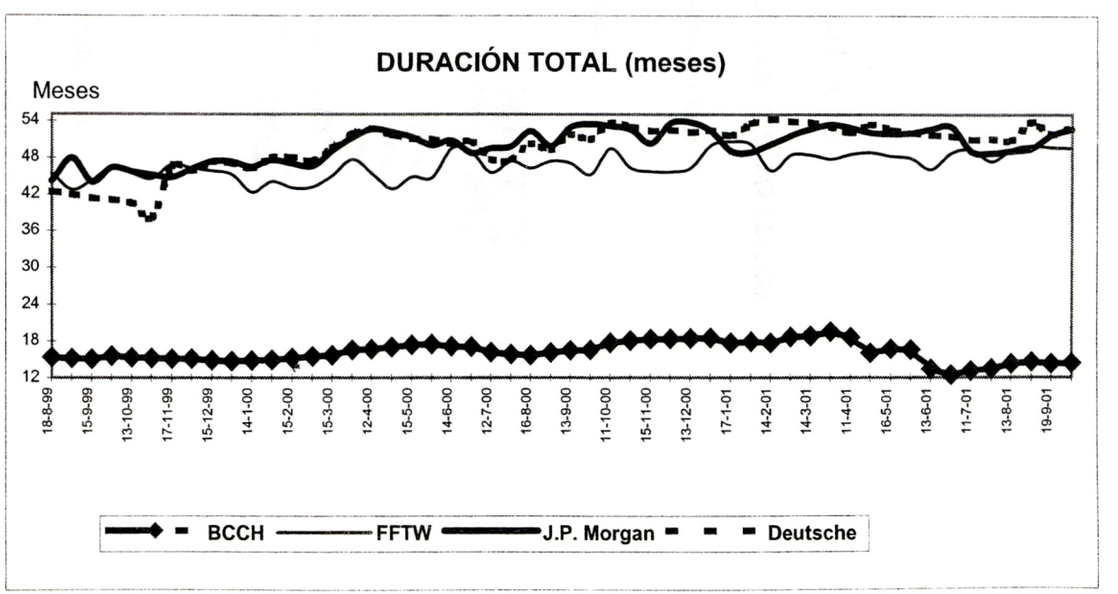
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Agosto 2001	Efectivo Septiembre 2001	Retorno Agosto 2001	Referencial Septiembre 2001	Retorno Agosto 2001	Incrementa Septiembre 2
Dólar	4,627%	**4,433%**	3,455%	**2,925%**	1,173%	**1,507%**
Euro	4,713%	**4,574%**	4,110%	**3,788%**	0,603%	**0,785%**
Libra	5,555%	**5,271%**	4,901%	**4,579%**	0,654%	**0,692%**
Yen	5,568%	**5,489%**	0,000%	**0,000%**	5,568%	**5,489%**
Total	4,708%	**4,524%**	3,407%	**2,956%**	1,301%	**1,568%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Agosto 2001	Efectivo Septiembre 2001	Retorno Agosto 2001	Referencial Septiembre 2001	Retorno Agosto 2001	Incrementa Septiembre 2
Dólar	4,113%	**4,043%**	3,332%	**2,721%**	0,781%	**1,322%**
Euro	4,500%	**4,243%**	3,964%	**3,578%**	0,536%	**0,665%**
Libra	5,089%	**5,056%**	4,678%	**4,327%**	0,411%	**0,729%**
Yen	0,023%	**0,037%**	0,000%	**0,000%**	0,023%	**0,037%**
Total	3,902%	**3,805%**	3,284%	**2,761%**	0,618%	**1,044%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
AMBS / 02/10/2001

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID OCTUBRE 2000 - SEPTIEMBRE 2001
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Oct.2000	0,01	0,10	0,12	0,10	0,12	0,02	0,12
	Noviembre	-0,03	0,04	0,06	0,09	0,06	0,01	0,06
	Diciembre	-0,17	-0,03	-0,05	0,02	-0,05	-0,01	-0,05
	Enero 2001	-0,16	-0,10	-0,11	-0,05	-0,11	-0,01	-0,11
	Febrero	-0,07	-0,07	-0,08	-0,06	-0,08	-0,02	-0,08
	Marzo	-0,05	-0,08	-0,12	-0,10	-0,12	-0,01	-0,12
	Abril	-0,01	-0,07	-0,07	-0,05	-0,07	0,00	-0,07
	Mayo	0,19	0,05	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Junio	0,22	0,21	-0,04	0,00	-0,04	0,00	-0,04
	Julio	0,20	0,22	-0,08	-0,05	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,13	0,10	-0,13	-0,11	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	0,06	0,03	-0,14	-0,10	-0,14	0,00	-0,14
180 - 90	Oct.2000	-0,05	0,08	0,07	0,05	0,07	0,00	0,07
	Noviembre	-0,04	0,03	0,04	0,07	0,04	-0,01	0,04
	Diciembre	-0,15	-0,02	-0,02	0,02	-0,02	-0,06	-0,02
	Enero 2001	-0,17	-0,10	-0,09	-0,05	-0,09	-0,02	-0,09
	Febrero	-0,15	-0,10	-0,09	-0,07	-0,09	-0,03	-0,09
	Marzo	-0,15	-0,10	-0,13	-0,11	-0,13	-0,01	-0,13
	Abril	-0,15	-0,10	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	Mayo	-0,02	-0,03	-0,08	-0,01	-0,08	0,00	-0,08
	Junio	-0,01	0,07	-0,10	-0,06	-0,10	0,00	-0,10
	Julio	0,04	0,08	-0,08	-0,04	-0,08	0,00	-0,08
	Agosto	0,01	0,01	-0,13	-0,12	-0,13	0,00	-0,13
	Septiembre	-0,03	-0,04	-0,11	-0,10	-0,11	0,00	-0,11
90 - 30	Oct.2000	0,16	0,10	0,18	0,27	0,18	0,18	0,18
	Noviembre	0,13	0,06	0,17	0,26	0,17	0,20	0,17
	Diciembre	-0,15	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,22	-0,01
	Enero 2001	-0,18	-0,08	-0,03	-0,04	-0,03	0,01	-0,03
	Febrero	-0,17	-0,05	-0,04	-0,03	-0,04	0,04	-0,04
	Marzo	-0,16	-0,09	-0,07	-0,04	-0,07	-0,05	-0,07
	Abril	-0,20	-0,04	-0,11	-0,02	-0,11	0,00	-0,11
	Mayo	-0,06	-0,03	-0,03	-0,04	-0,03	0,00	-0,03
	Junio	-0,08	0,05	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08
	Julio	-0,06	0,03	-0,06	-0,05	-0,06	0,00	-0,06
	Agosto	-0,07	0,01	-0,11	-0,14	-0,11	0,00	-0,11
	Septiembre	-0,13	-0,09	-0,08	-0,09	-0,08	0,00	-0,08

LIBID OCTUBRE 2000- SEPTIEMBRE 2001
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Oct.2000	6,66	6,04	4,90	3,41	4,90	0,40	4,90
	Noviembre	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
	Diciembre	6,43	5,84	4,82	3,30	4,82	0,49	4,82
	Enero 2001	5,62	5,72	4,65	3,27	4,65	0,38	4,65
	Febrero	5,24	5,64	4,63	3,35	4,63	0,29	4,63
	Marzo	4,85	5,43	4,59	3,29	4,59	0,08	4,59
	Abril	4,53	5,29	4,54	3,14	4,54	0,00	4,54
	Mayo	3,99	5,12	4,53	3,04	4,53	0,00	4,53
	Junio	3,71	5,13	4,33	3,08	4,33	0,00	4,33
	Julio	3,63	5,13	4,34	3,10	4,34	0,00	4,34
	Agosto	3,45	4,89	4,24	3,06	4,24	0,00	4,24
	Septiembre	2,95	4,62	3,90	2,72	3,90	0,00	3,90
LIBID 180	Oct. 2000	6,60	6,12	4,97	3,45	4,97	0,40	4,97
	Noviembre	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
	Diciembre	6,29	5,82	4,80	3,32	4,80	0,43	4,80
	Enero 2001	5,45	5,63	4,56	3,22	4,56	0,35	4,56
	Febrero	5,10	5,54	4,54	3,29	4,54	0,26	4,54
	Marzo	4,69	5,33	4,46	3,18	4,46	0,06	4,46
	Abril	4,38	5,19	4,43	3,06	4,43	0,00	4,43
	Mayo	3,97	5,10	4,45	3,03	4,45	0,00	4,45
	Junio	3,70	5,20	4,23	3,02	4,23	0,00	4,23
	Julio	3,67	5,21	4,26	3,06	4,26	0,00	4,26
	Agosto	3,45	4,90	4,11	2,94	4,11	0,00	4,11
	Septiembre	2,93	4,58	3,79	2,62	3,79	0,00	3,79
LIBID 360	Oct. 2000	6,61	6,22	5,09	3,55	5,09	0,41	5,09
	Noviembre	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07
	Diciembre	6,11	5,79	4,75	3,34	4,75	0,42	4,75
	Enero 2001	5,29	5,53	4,45	3,17	4,45	0,34	4,45
	Febrero	5,03	5,47	4,46	3,23	4,46	0,24	4,46
	Marzo	4,64	5,26	4,34	3,07	4,34	0,05	4,34
	Abril	4,37	5,12	4,36	3,02	4,36	0,00	4,36
	Mayo	4,16	5,15	4,41	3,03	4,41	0,00	4,41
	Junio	3,93	5,41	4,19	3,02	4,19	0,00	4,19
	Julio	3,88	5,43	4,19	3,01	4,19	0,00	4,19
	Agosto	3,59	5,00	3,98	2,83	3,98	0,00	3,98
	Septiembre	2,99	4,61	3,64	2,52	3,64	0,00	3,64

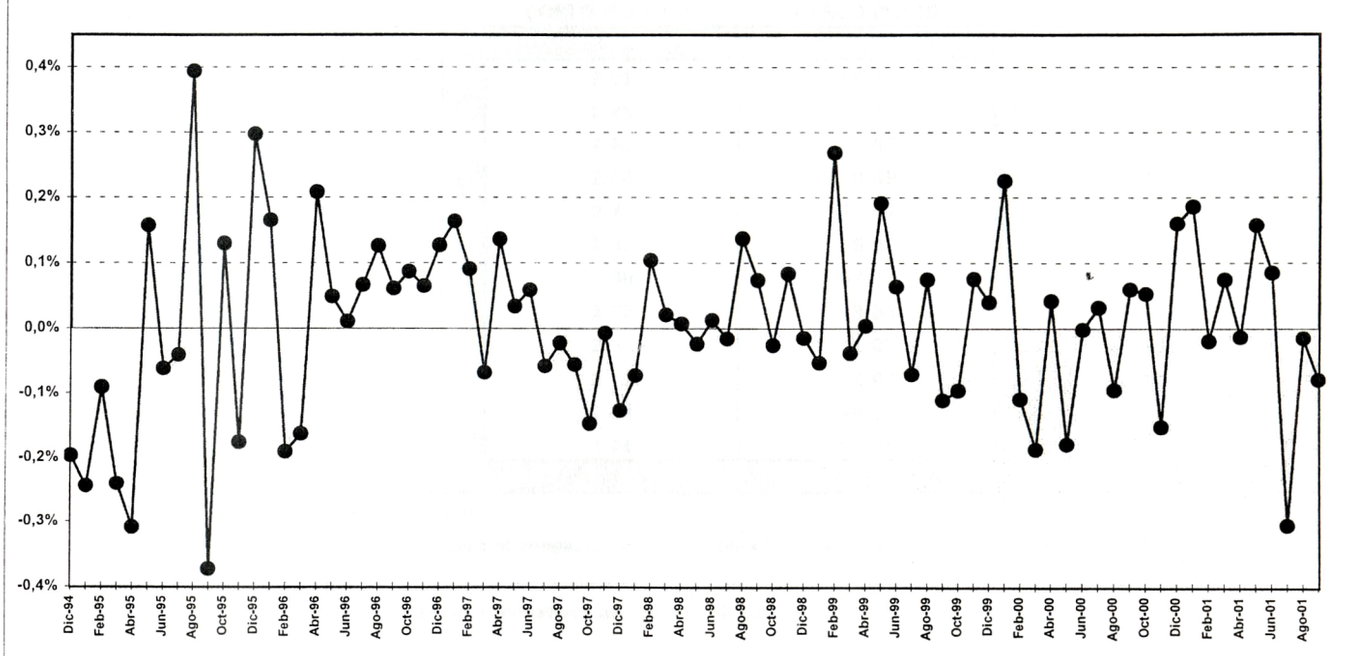
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 15/11/2001

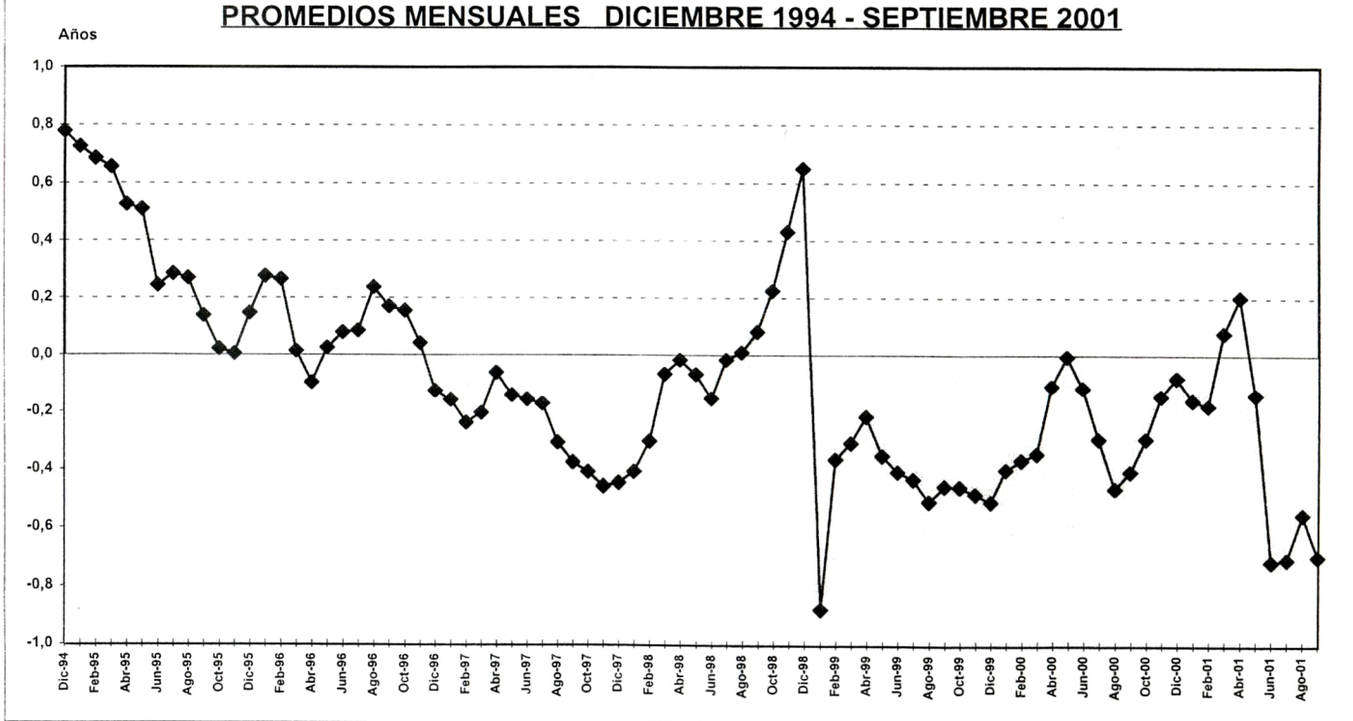
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 09/11/2001

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Octubre 2000 a Septiembre 2001)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Octubre 2000	2,98	46,72	18,00
Noviembre 2000	2,85	47,39	18,28
Diciembre 2000	2,53	48,67	18,47
Enero 2001	2,68	46,69	17,87
Febrero 2001	2,75	49,67	18,61
Marzo 2001	2,33	55,92	19,45
Abril 2001	1,98	47,25	16,00
Mayo 2001	2,25	48,39	16,54
Junio 2001	2,32	41,07	12,48
Julio 2001	2,19	42,40	13,42
Agosto 2001	2,01	44,38	14,55
Septiembre 2001 (**)	1,76	42,85	14,36

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 13,03 meses.