



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1023E
(14 de noviembre de 2002)

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



BANCO CENTRAL DE CHILE

**ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1023E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 14 de noviembre de 2002**

En Santiago de Chile, a 14 de noviembre de 2002, siendo las 12,30 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de septiembre de 2002.

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 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 septiembre de 2002.

Señala el señor Montoya que para el año móvil finalizado en septiembre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 478,39 millones equivalentes y un 3,69% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 8,27%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,10 (1,11 el año móvil finalizado en agosto 2002) y una tasa de retorno que superó en 41 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 50,5 puntos base.



Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Sept.01-Ago.02	Oct.01-Sept.02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,01%	1,08%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,83%	0,75%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,43%	1,82%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,53%	-0,44%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,43%	0,41%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,11	1,10

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 septiembre de 2002 las inversiones realizadas ascendieron a US\$ 1.753,76 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron US\$ 922,96 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US\$ 830,79 millones. En lo sustancial, durante el mes se efectuaron ajustes tácticos de posiciones en torno a los valores centrales sugeridos por la estrategia del tercer trimestre, que principalmente considera tender hacia la neutralidad en la participación de los bonos y mantener la duración total del portafolio por debajo del valor referencial, pero con un sesgo al alza respecto del trimestre previo. En términos generales, durante el mes se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se aumentó levemente la subexposición mantenida en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, aumentó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,33%	6,09%	-0,91%	1,40%	11,91%
Soberano Corto Plazo	-5,73%	-4,71%	-0,60%	-0,88%	-11,92%
Soberano Largo Plazo	-0,21%	0,25%	-0,06%	0,02%	0,01%
Total	-0,61%	1,63%	-1,57%	0,54%	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%.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark agosto 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-4,753 %	4,753 %	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 17,97 meses - incluidos los bonos indizados - evidenciando una leve alza respecto del mes anterior. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total aumentó a 16,58 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo plazo finalizó el mes con una duración levemente por sobre el valor de referencia.



En términos de desempeño, septiembre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 222 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal, el retorno fue inferior en 10,9 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue levemente superior (1,2 puntos base). Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante septiembre los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por el grado de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía y factores geopolíticos. Al mismo tiempo, se observaron retrocesos en los mercados accionarios. Similares resultados se observaron en los mercados de bonos y de renta variable de Inglaterra y Europa continental, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, en cambio, predominaron los retornos totales negativos en los bonos hasta los 7 años plazo, en un ambiente en el cual ha predominado cierta incertidumbre respecto de la efectividad y oportunidad con que se aplicarán las medidas anunciadas por el Banco de Japón para ir en ayuda del sector financiero. Entre enero y septiembre del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en septiembre un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 219,04 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en septiembre 2002

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret.Efectivo	Comparador	Ret.Incremental	
1º	F F T & W	7,814 %	3,855 %	3,939 %	0,029 %
2º	J.P. Morgan	6,283 %	3,855 %	2,428 %	0,144 %
3º	Banco Central	5,673 %	3,855 %	1,818 %	0,127 %

(*): 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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1º	J.P. Morgan	8,917 %	8,709 %	0,208 %	1,024
2º	F F T & W	8,802 %	8,709 %	0,093 %	1,011
3º	Banco Central	8,268 %	8,709 %	-0,440 %	0,949

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

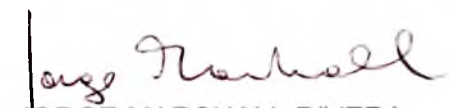
[Handwritten signature]

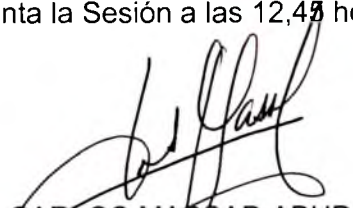


Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en septiembre el Banco y JP Morgan fueron los administradores más conservadores en sus desviaciones respecto del benchmark, al registrar en promedio un 0,02% de Valor en Riesgo Relativo (0,03% en el caso de FFT&W). El Valor en Riesgo Absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,60% en promedio mensual (0,65% en Agosto). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante septiembre se registró en promedio un 0,04% 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 12,48 horas.

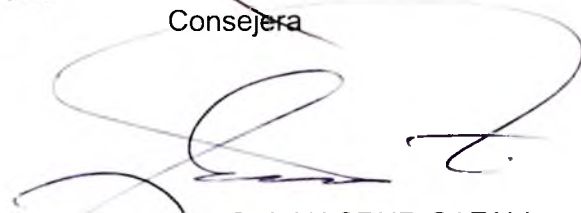

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero


MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero


MIGUEL ÁNGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

- Incl.: Rendimiento de los activos en septiembre 2002: Informe (11 hojas)
- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (septiembre 2002).
 - Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total septiembre 2002.
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
 - Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
 - 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 2001 - septiembre 2002 (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 2001 a septiembre 2002.



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

Para el año móvil finalizado en septiembre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 478,39 millones equivalentes y un 3,69% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 8,27%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones continuó presentando un desempeño acumulado favorable al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,10 (1,11 el año móvil finalizado en agosto 2002) y una tasa de retorno que superó en 41 puntos base canasta al referente total del mercado. El resultado cambiario medido en términos anuales respecto del dólar, por su parte, favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial, por un margen que en esta oportunidad fue equivalente a 50,5 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Sep.01-Ago 02	Oct.01-Sep 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,01%	1,08%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,83%	0,75%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,43%	1,82%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,53%	-0,44%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,43%	0,41%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,11	1,10

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 septiembre del 2002 las inversiones realizadas ascendieron a US\$ 1.753,76 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron a US\$ 922,96 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US\$ 830,79 millones. En lo sustancial, durante el mes se efectuaron ajustes tácticos de posiciones en torno a los valores centrales sugeridos por la estrategia del tercer trimestre, que principalmente considera tender hacia la neutralidad en la participación de los bonos y mantener la duración total del portafolio por debajo del valor referencial, pero con un sesgo al alza respecto del trimestre previo. En términos generales, durante el mes se continuó con un uso intensivo del riesgo bancario y se aumentó levemente la subexposición mantenida en el riesgo soberano de corto plazo. En los bonos indizados, por su parte, aumentó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,33%	6,09%	-0,91%	1,40%	11,91%
Soberano Corto Plazo	-5,73%	-4,71%	-0,60%	-0,88%	-11,92%
Soberano Largo Plazo	-0,21%	0,25%	-0,06%	0,02%	0,01%
Total	-0,61%	1,63%	-1,57%	0,54%	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%.

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark septiembre 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-4,753 %	4,753 %	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 17,97 meses - incluidos los bonos indizados - evidenciando una leve alza respecto del mes anterior. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total aumentó a 16,58 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continuó presentando una duración por debajo del valor referencial, mientras que el largo

plazo finalizó el mes con una duración levemente por sobre el valor de referencia.

En términos de desempeño, septiembre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 222 puntos base canasta al retorno referencial mensual. En los bonos e instrumentos indizados valorados a precios de mercado, por su parte, se registraron resultados mixtos. En los bonos a tasa nominal el retorno fue inferior en 10,9 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue levemente superior (1,2 puntos base). Como ha sido destacado en varias oportunidades, diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales explican estos resultados.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante septiembre los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por el grado de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía y factores geopolíticos. Al mismo tiempo, se observaron retrocesos en los mercados accionarios. Similares resultados se observaron en los mercados de bonos y de renta variable de Inglaterra y Europa continental, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, en cambio, predominaron los retornos totales negativos en los bonos hasta los 7 años plazo, en un ambiente en el cual ha predominado cierta incertidumbre respecto de la efectividad y oportunidad en que se aplicarán las medidas anunciadas por el Banco de Japón para ir en ayuda del sector financiero. Entre enero y septiembre del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en septiembre un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 219,04 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en septiembre 2002

Ranking	Institución	Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1°	FFT & W	7,814 %	3,855 %	3,959 %	0,029 %
2°	J.P. Morgan	6,283 %	3,855 %	2,428 %	0,144 %
3°	Banco Central	5,673 %	3,855 %	1,818 %	0,127 %

(*): 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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	J.P. Morgan	8,917 %	8,709 %	0,208 %	1,024
2°	FFT & W	8,802 %	8,709 %	0,093 %	1,011
3°	Banco Central	8,268 %	8,709 %	-0,440 %	0,949

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 septiembre el Banco y JP Morgan fueron los administradores más conservadores en sus desviaciones respecto del benchmark, al registrar en promedio un 0,02% de VaR Relativo (0,03% en el caso de FFT&W). El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,60% en promedio mensual (0,65% en Agosto). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante septiembre se registró en promedio un 0,04% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a septiembre del 2002: Informe de la Gerencia de Divisi3n Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuaci3n los retornos contables del portafolio de divisas para los 3ltimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a septiembre del 2002. Adicionalmente, se incluyen los retornos econ3micos 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 adem3s, los resultados de la gesti3n 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 econ3micos corresponden a c3lculos independientes efectuados por el Depto. Evaluaci3n de Gesti3n y Riesgo¹. 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 a3o m3vil finalizado en septiembre 2002 el portafolio de divisas registr3 ingresos contables equivalentes a US\$ 478,39 millones, provenientes en un 88,33% (US\$ 422,57 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 11,67% (US\$ 55,82 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 3,69% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 108 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,69%) se compone de un 2,83% de retorno para el corto plazo y un 5,67% de retorno para el largo plazo, siendo la evoluci3n reciente de los resultados la siguiente:

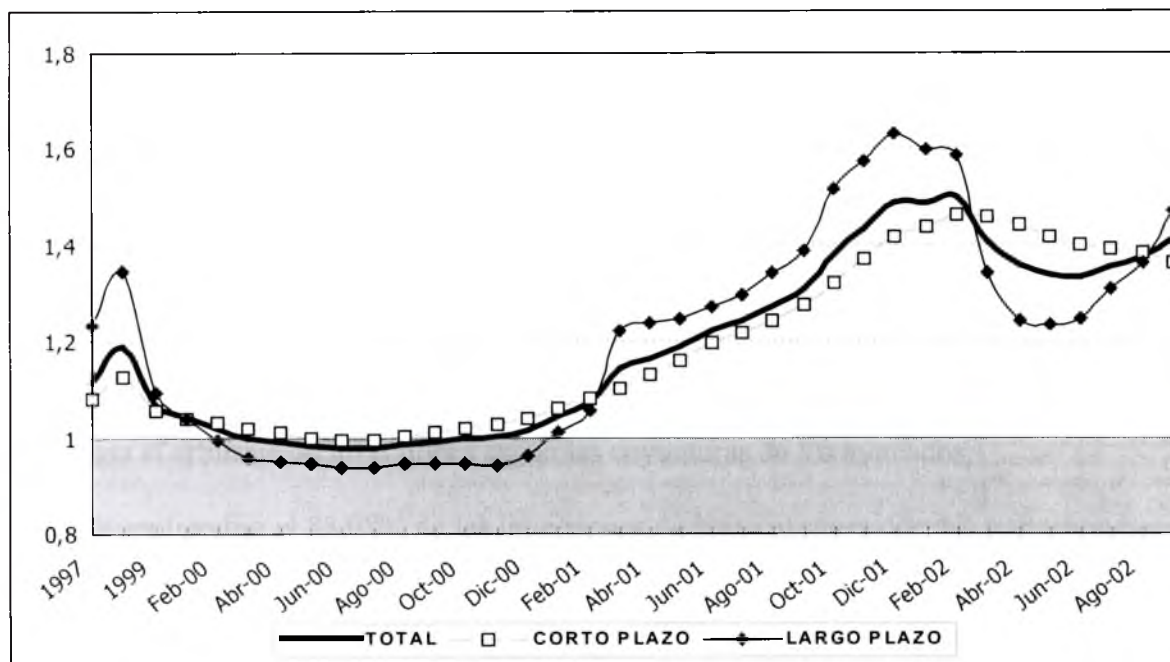
Performance contable. Resultados acumulados

Per3odo (a3o m3vil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
A3o 2000	5,817%	5,732%	0,085%
A3o 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%

El 3ndice de desempe3o para el per3odo asciende a 1,413.- compuesto por un 3ndice de 1,360 para el corto plazo y de un valor de 1,471 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al registrado durante el per3odo anterior, como se aprecia en el siguiente gr3fico:

¹ Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados² excedió -en términos anualizados- en 222 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1.99 (1.76 en agosto). Este se desglosa en un índice de 1.27 para el corto plazo y un índice de 3.07 para el largo plazo.

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

En septiembre el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la realización de ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones realizadas totalizaron US\$ 1.753,76 millones equivalentes (US\$ 922,96 millones en el corto plazo y US\$ 830.79 millones en la cartera de bonos) y, además, se efectuó un traspaso de recursos por US\$ 60 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 tendió al posicionamiento neutral (30%). 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 leve sobreexposición en el tramo 10+ años.

CORTO PLAZO

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

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

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Julio 2002	1,25	1,30	1,06
Agosto 2002	1,29	1,37	1,04
Septiembre 2002	1,27	1,37	0,96

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario, se ha basado en evaluaciones de riesgo-retorno. En esta oportunidad, la estrategia privilegia depósitos en las áreas dólar y libra entre los 3 y 6 meses y en menor medida a 9 meses en el área dólar. En el área euro, depósitos a 6 meses y en menor medida a 9 meses. En el área yen, inversiones en monedas secundarias en plazos no superiores a los 6 meses y letras del tesoro. 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 septiembre el 88,08% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 11,92% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En septiembre esta cartera presentó inversiones por US\$ 812,96 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en el área dólar fue de 4,62 meses (6,35 meses en agosto), en el área euro éste ascendió a 10,94 meses, mientras que en el área yen alcanzó a los 2,27 meses (1,53 en agosto) y en el área libra fue de 9,10 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En septiembre las inversiones totalizaron US\$ 110 millones equivalentes, concentrándose en su totalidad en el área dólar (inversiones en papeles comerciales). El área euro presentó vencimientos (US\$ 46,60 millones equivalentes en notas a tasa flotante), mientras que las áreas libra y yen, por su parte, no presentaron movimientos.

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 2002. 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 9,45%, superior al valor registrado en el mes previo. Este resultado se explica principalmente por un aumento en los resultados por ventas de bonos³ junto con una disminución de 21 puntos base en el comparador referencial.

Durante septiembre se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US\$ 830,79 millones equivalentes y se registró un egreso neto de US\$ 4,10 millones. La participación relativa promedio de esta cartera aumentó marginalmente situándose en un 30,01% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (29,24% en agosto).

En términos sectoriales, las áreas yen, euro y libra registraron ingresos netos por US\$ 4,14 millones equivalentes, US\$ 0,98 millones equivalentes y US\$ 0,78 millones respectivamente, mientras que el área dólar presentó un egreso neto de US\$ 10 millones.

³ En septiembre las utilidades por ventas totalizaron US\$ 17,46 millones, mientras que en agosto se registraron utilidades por US\$ 12,72 millones.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 8,268% de retorno global canasta. Este resultado fue inferior al rendimiento referencial (8,709%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,949. - 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
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%⁴	0,949

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 septiembre del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,10. - 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%
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%

⁴ El retorno incremental mejoró en 9,5 puntos base el año móvil finalizado en septiembre 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó una disminución de 3 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto positivo equivalente a 6,5 puntos base.

RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE

En septiembre del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un 2,106% de retorno canasta, levemente inferior al referente total del mercado (2,215%). Diferencias de composición entre ambas carteras -en todas las áreas monetarias- explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 4.186 millones equivalentes, registrándose utilidades económicas por US\$ 87,47 millones equivalentes (ver Cuadro N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante septiembre los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, influenciados por el grado de incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía y factores geopolíticos. Al mismo tiempo, se observaron retrocesos en los principales mercados accionarios. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Inglaterra y Europa continental, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, en cambio, predominaron los retornos totales negativos en los bonos hasta los 7 años plazo, en un ambiente en el cual ha predominado cierta incertidumbre respecto de la efectividad y oportunidad en que se aplicarán las medidas anunciadas por el Banco de Japón para ir en ayuda del sector financiero. Entre enero y septiembre del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en septiembre un valor económico promedio de US\$ 513,47 millones y utilidades económicas por US\$ 12,37 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un 2,431% en términos nominales, superior en 1,2 puntos base al comparador referencial (2,419%). 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)
Octubre 2001	1,671%	1,835%	-0,164%
Noviembre 2001	-1,111%	-1,218%	0,107%
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%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2001	2,092%	2,144%	-0,052%
Noviembre 2001	-2,368%	-2,263%	-0,105%
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%

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en septiembre una duración promedio de 3,99 años, inferior al valor referencial (4,29 años en promedio).

En el área dólar en septiembre se efectuó un egreso neto por US\$ 10 millones. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar levemente la participación del tramo 7-10 años a un 39,77% (la estructura referencial considera 48,84%). El retorno incremental para el área fue inferior en 14,1 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto de retornos crecientes a mayores plazos de madurez⁵. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4,06 años (4,31 años de valor referencial).

En el área euro, durante septiembre se efectuó un ingreso neto marginal de US\$ 0,98 millones equivalentes. Las compras involucraron instrumentos en los tramos 3-5 y 7-10 años y las ventas instrumentos en los tramos 1-3, 3-5 y 5-7 años. La cartera mantenida presentó en promedio una leve subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, junto a una marcada subexposición en el segmento benchmark 7-10 años. Esta área registró un resultado que fue inferior en 5,4 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 4,02 años (4,25 años de valor referencial).

En septiembre, el área libra presentó ingresos netos marginales por US\$ 0,78 millones equivalentes. Las participaciones relativas por tramos no experimentaron cambios significativos respecto del mes anterior. El retorno fue inferior en 3,8 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3,84 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4,19 años.

En el área yen se registró durante septiembre un ingreso neto de US\$ 4,14 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue superior en 33,6 puntos base al valor referencial, debido principalmente al rendimiento registrado en los bonos denominados en monedas secundarias, específicamente en dólares neozelandeses y australianos. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,47 años, mientras que el comparador referencial consideró 4,83 años.

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

⁵ El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0,862%; 3-5 años 2,314%; 5-7 años 3,373%; 7-10 años 4,094% y 10+ años 4,201%.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL⁶

En septiembre se concluyó el mes con una duración total de 17,97 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados - situándose levemente por sobre el valor referencial y evidenciando un leve aumento con relación a fines del mes agosto (17,20 meses). En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición de monedas presentó la siguiente evolución durante el último trimestre:

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

Área Monetaria	Julio 2002	Agosto 2002	Septiembre 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,64%	71,56%	71,42%	66% - 78%
Euro	19,23%	19,58%	19,59%	15% - 21%
Libra	6,14%	5,55%	5,49%	3% - 7%
Yen	2,99%	3,32%	3,50%	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 49,43%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el año móvil finalizado en septiembre del 2002, los resultados favorecieron a JP Morgan en términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) y cambiarios. En términos contables, por su parte, favorecieron a FFT&W.

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

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Septiembre 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	F F T & W	7,814 %	3,855 %	3,959 %
2°	J.P. Morgan	6,283 %	3,855 %	2,428 %
3°	Banco Central	5,673 %	3,855 %	1,818 %

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 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	8,917 %	8,709 %	0,208 %
2°	F F T & W	8,802 %	8,709 %	0,093 %
3°	Banco Central	8,268 %	8,709 %	-0,440 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Septiembre 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	2,232 %	2,088 %	0,144 %
2°	Banco Central	2,215 %	2,088 %	0,127 %
3°	F F T & W	2,116 %	2,088 %	0,029 %

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, se mantiene FFT&W en el primer lugar con un diferencial de retornos respecto a JP Morgan de 153,1 puntos base, producto esencialmente del reconocimiento de mayores utilidades por ventas de instrumentos en un contexto anual⁷. Destaca la mejoría presentada por la administración interna, que le ha permitido disminuir la brecha de retornos con relación a los administradores externos. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, los tres gestores de cartera evidenciaron una trayectoria ascendente en los resultados, siendo JP Morgan y FFT&W quienes se ubicaron marginalmente por sobre el rendimiento del benchmark.

En términos cambiarios y en un contexto anual donde ha continuado predominando un debilitamiento del dólar⁸, JP Morgan y el Banco presentan el mejor desempeño cambiario debido a las posiciones largas mantenidas en las áreas euro y libra. FFT&W, por su parte, continúa con su tendencia hacia la neutralidad cambiaria, producto de lo cual no evidencia pérdidas o ganancias sustantivas por este concepto.

Durante septiembre, FFT&W y JP Morgan aumentaron sus tenencias de bonos en el área euro, disminuyendo aquellas correspondientes a las áreas dólar y libra. Producto de lo anterior, JP Morgan se ubicó como el administrador con las mayores desviaciones relativas en términos cambiarios por áreas monetarias, con una subexposición en el áreas dólar de 4,51% y una sobreexposición en el área euro de 4,64%. El Banco, por su parte, al igual que los administradores externos, pero en menor magnitud, disminuyó sus tenencias en dólares y aumentó aquellas en euros.

⁷ Para el período de 12 meses finalizado en septiembre del 2002, FFT&W acumula utilidades por ventas de instrumentos de US\$ 5,86 millones, mientras JP. Morgan reconoce utilidades por venta de instrumentos por US\$ 2,75 millones.-

⁸ El debilitamiento del dólar norteamericano para el período de 12 meses queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro y libra que ascienden a 8,284% y 7,001% respectivamente.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante septiembre FFT&W fue el administrador que presentó la mayor variación respecto del mes anterior, con una disminución de 2,3 meses que lo lleva a situarse por debajo del referente. JP Morgan se mantuvo en torno al valor neutral. El Banco, por su parte, disminuyó a 3,64 meses la subexposición relativa.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

El VaR relativo permite evaluar el riesgo potencial atribuible a las desviaciones que presentan las carteras con relación a la estructura benchmark, tomando en cuenta las 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 Septiembre el Banco y JP Morgan fueron los administradores más conservadores en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,02% de VaR Relativo. Por su parte, FFT&W registró un VaR Relativo de 0,03%. 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 Septiembre 2002				
	BENCHMARK	BCCH	FTW	JPM
Var Absoluto Total	0,60%	0,58%	0,57%	0,59%
VaR Relativo Total		0,02%	0,03%	0,02%
Relativo Tasa Interés		0,02%	0,02%	0,02%
Relativo T. Cambio		0,01%	0,03%	0,01%

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

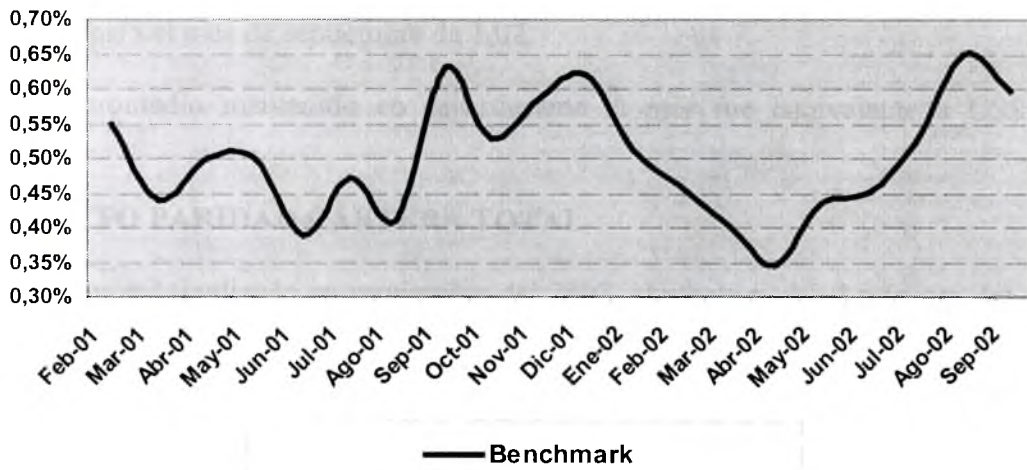
Durante Septiembre, JP Morgan destacó por la utilización de forward de monedas para disminuir la exposición al riesgo cambiario mantenido en la cartera de bonos. Lo anterior se ilustra en la siguiente tabla.

Administradores Externos Septiembre 2002				
		Var Relativo por Cartera		
		Bonos	Total s/Forward	Cartera Total
VaR Relativo Total	FTW	0,04%	0,04%	0,03%
	JPM	0,06%	0,06%	0,02%
Contribución Riesgo Cambiario	FTW	0,03%	0,03%	0,03%
	JPM	0,05%	0,05%	0,01%
Contribución Riesgo Tasa Interés	FTW	0,02%	0,02%	0,02%
	JPM	0,02%	0,02%	0,02%

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

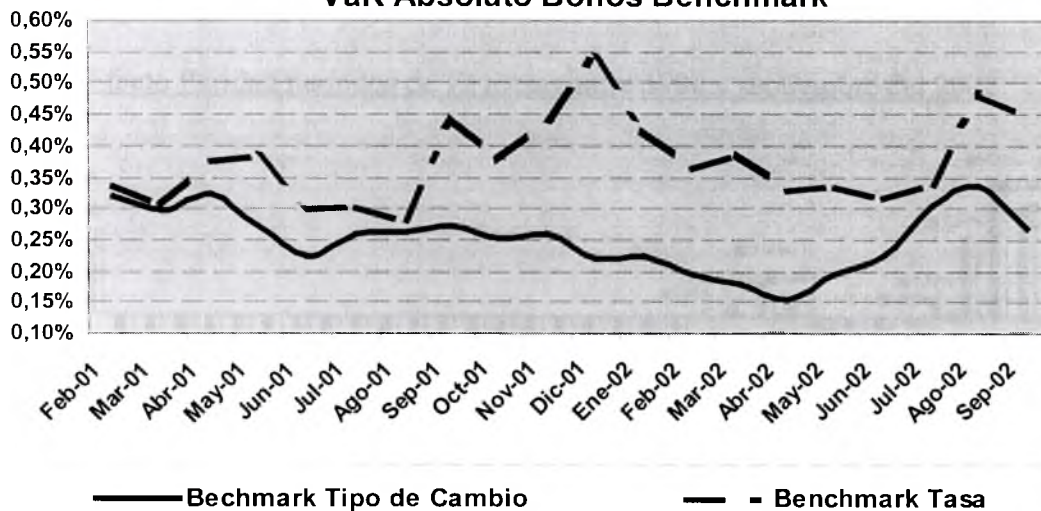
El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó en 5 puntos base registrando un promedio mensual de 0,60% (0,65% en Agosto). Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:

VaR Absoluto Bonos Benchmark



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 0,45% (0,48% en Agosto), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0,27% (0,34% en Agosto). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

VaR Absoluto Bonos Benchmark



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante Septiembre en promedio un 0,04% 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 Septiembre 2002

	BENCHMARK		VaR por Tipo de Riesgo	BCCH	
	BENCHMARK	BCCH		Relativo	Absoluto
Var Absoluto Total	0,35%	0,31%	Riesgo Tasa	0,02%	0,11%
Var Relativo Total		0,04%	Riesgo TC	0,03%	0,25%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante septiembre ingresos nominales por US\$ 0,32 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representaron un retorno nominal anualizado de 1,76% similar al

registrado en el mes previo, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de septiembre de 1,02.

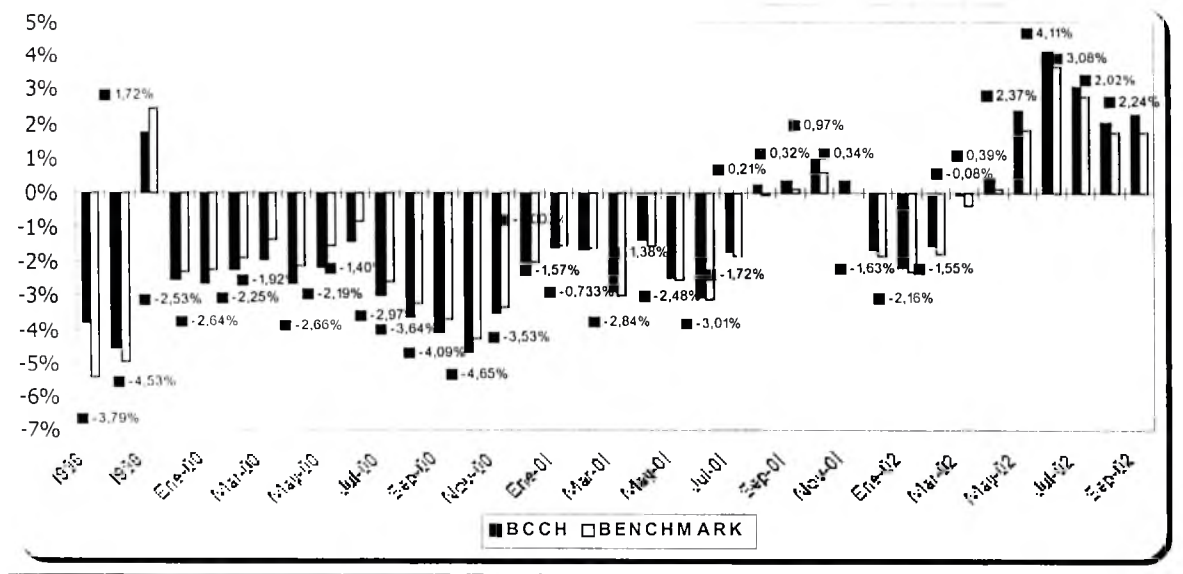
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 219,04 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en septiembre del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por un margen de 50,5 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las inversiones mantenidas en las áreas yen y euro y en menor medida por el área libra. En lo específico, se mantuvo una posición corta en yenes que permitió protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa en un contexto anual (-2,144%) resultado que fue potenciado por las tenencias de monedas secundarias (dólares australianos y neozelandeses) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área euro se mantuvo una sobreexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (8,284%), potenciado con las posiciones mantenidas en 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 (7,001%).

Durante el mes de septiembre el euro registró una cotización promedio en torno a los 0,98 dólares por euro. El yen, por su parte, se situó en 120,94 unidades por dólar en promedio mostrando un debilitamiento respecto del dólar. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y septiembre 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 corta⁹, ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

⁹ Junto con un intensivo uso de monedas secundarias.

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Septiembre 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	71,393%			19.097.313	16.522.597	35.619.910		4,594%
EURO	19,633%			8.072.124	432.619	8.504.743		3,976%
YENS	3,434%			1.093.814	101.181	1.194.995		3,184%
LIBRAS	5,539%			2.719.389	402.824	3.122.214		5,204%
TOTAL	100,00%			30.982.640	17.459.221	48.441.861		4,456%
INSTRUMENTOS								
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (b)	69,993%			18.272.424	0	18.272.424		2,380%
BONOS	30,007%			12.710.216	17.459.221	30.169.438		9,454%
TOTAL	100,00%			30.982.640	17.459.221	48.441.861		4,456%
Promedio activos en divisas US\$ (a)				13.304.905.532				
TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO				RETORNO INCREMENTAL
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)
1,637%	2,842%	1,999%		2,299				2,595%
3,079%	3,795%	3,294%		1,208				0,684%
0,000%	0,483%	0,145%		21,983				3,039%
3,786%	4,144%	3,894%		1,336				1,310%
1,871%	3,080%	2,234%		1,996				2,224%
1,871%	3,080%	2,234%		1,272				0,509%
				3,069				6,374%
				1,996				2,224%

(*) Excluye caja independiente y bonos indizados. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.

(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contabilmente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US\$ 155.444,18 de intereses por operaciones de Securities Lending.
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (72,14%), DM (17,14%), Yen (6,42%) y LE (4,28%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%, 20%, 1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
- (g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Handwritten signature or mark.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL AL SEPTIEMBRE 2002

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO DE BONOS				RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS		Ponderación Promedio (%)	Porcentaje Promedio (%)	JP Morgan ID		RET TOC BCCH - RET REF	
DOLARES AMERICANOS		1,020	70,95%	2,432%		-0,141%	
EURO		120,829	20,85%	1,852%		-0,054%	(*)
YENES JAPONESES		0,643	1,09%	-0,009%		0,336%	(**)
LIBRAS ESTERLINAS		1,829	6,77%	1,527%		-0,038%	
DOLAR AUSTRALIANO		2,128	0,06%				
DOLAR NEZELANDES			0,28%				
TOTAL				2,215%		-0,109%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)				4.298			
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)							

Duración en años - BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)									
US Dollar		P. Mark		YEN		Coronas Noruegas		Coronas Danesas	
BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
Oct-01	2,890	4,085	4,154	3,937	4,145	4,107	4,107	2,553	0,946
Nov-01	3,766	4,058	4,111	4,838	4,245	3,960	3,960	2,479	0,870
Dic-01	3,917	4,149	4,090	4,829	4,298	3,745	3,745	2,362	0,793
Ene-02	4,064	4,093	4,159	5,522	4,843	3,760	3,760	2,306	0,706
Feb-02	4,219	4,109	4,168	4,667	4,796	3,972	3,972	2,326	0,628
Mar-02	4,227	4,296	4,122	4,798	4,076	4,034	4,034	3,106	0,550
Abr-02	4,097	4,091	4,076	4,185	4,899	4,251	4,251	3,675	0,485
May-02	3,758	4,046	4,025	4,068	4,849	4,301	4,301	3,604	0,408
Jun-02	3,598	4,132	4,059	4,011	4,839	4,221	4,221	3,535	0,327
Jul-02	3,601	4,083	4,120	3,494	4,911	3,909	3,909	3,495	0,246
Ago-02	3,716	4,122	4,204	3,361	4,883	3,808	3,808	3,483	0,161
Sep-02	4,057	4,310	4,250	3,373	4,833	4,020	4,020	4,569	0,081

a Corresponde al promedio de las ponderaciones utilizadas en el mes de septiembre 2002 Fuente: Bloomberg

b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante septiembre 2002

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

d Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante septiembre 2002 La fórmula generada es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t-1)] - 1

e Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registrados durante septiembre 2002

f Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los índices JP Morgan Se utilizan los índices de entre 1-3 y 7-10 años en todos las áreas En el caso del Dólar Americano son ponderados en un 31,16%, 48,84%, respectivamente

Para Yen, Marcos, y Libras los índices son ponderados en un 50,00%, 50,00%, respectivamente

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderaciones por moneda: US\$ (71,6667%); DEM (20,00%); YEN (1,6667%); GBP (6,6667%)

(*) El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Florín Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas

(**) El comparador para la duración del EURO, Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana, Florín 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

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID OCTUBRE 2001 - SEPTIEMBRE 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Octubre 2001	0,14	0,05	-0,10	-0,02	-0,10	0,00	-0,10
	Nov.2001	0,27	0,11	-0,06	0,02	-0,06	0,00	-0,06
	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
180 - 90	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
	Octubre 2001	-0,06	-0,04	-0,14	-0,05	-0,14	0,00	-0,14
	Nov 2001	0,00	0,00	-0,12	-0,07	-0,12	0,00	-0,12
	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
90 - 30	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
	Octubre 2001	-0,08	-0,08	-0,12	0,00	-0,12	0,00	-0,12
	Nov 2001	-0,02	0,01	-0,04	-0,09	-0,04	0,00	-0,04
	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	0,15	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04

LIBID OCTUBRE 2001- SEPTIEMBRE 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

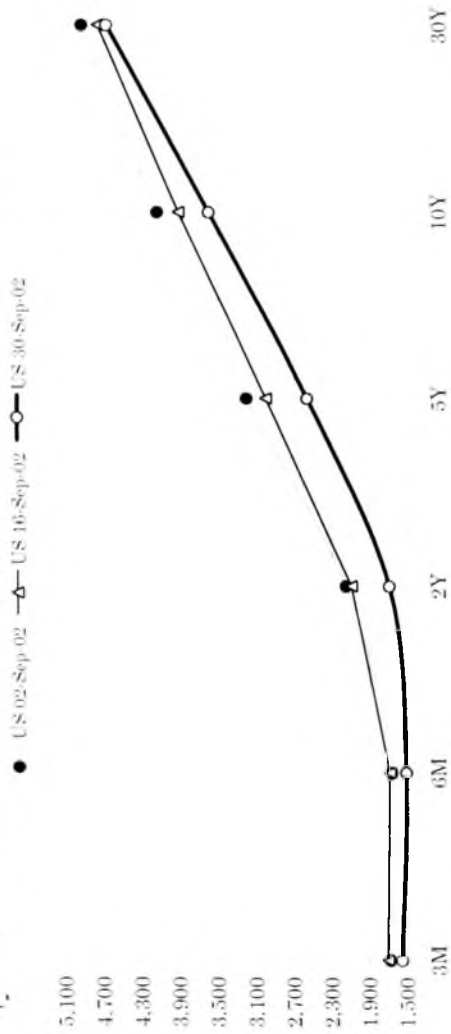
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Octubre 2001	2,29	4,31	3,48	2,08	3,48	0,00	3,48
	Nov.2001	1,98	3,87	3,26	1,96	3,26	0,00	3,26
	Dic.2001	1,81	3,92	3,22	1,77	3,22	0,00	3,22
	Enero 2002	1,70	3,92	3,21	1,61	3,21	0,00	3,21
	Febrero 2002	1,78	3,93	3,23	1,55	3,23	0,00	3,23
	Marzo 2002	1,86	4,00	3,26	1,60	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
LIBID 180	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
	Octubre 2001	2,23	4,28	3,34	2,02	3,34	0,00	3,34
	Nov.2001	1,98	3,87	3,14	1,88	3,14	0,00	3,14
	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	4,10	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
LIBID 360	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
	Octubre 2001	2,38	4,33	3,24	2,00	3,24	0,00	3,24
	Nov.2001	2,25	3,98	3,07	1,90	3,07	0,00	3,07
	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



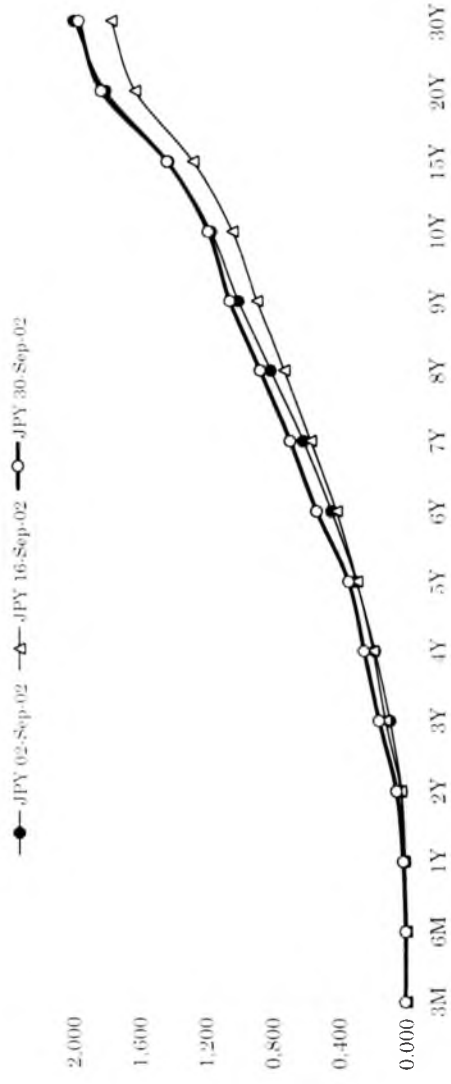
EVOLUCI3N DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N3 2)

[Handwritten signature]

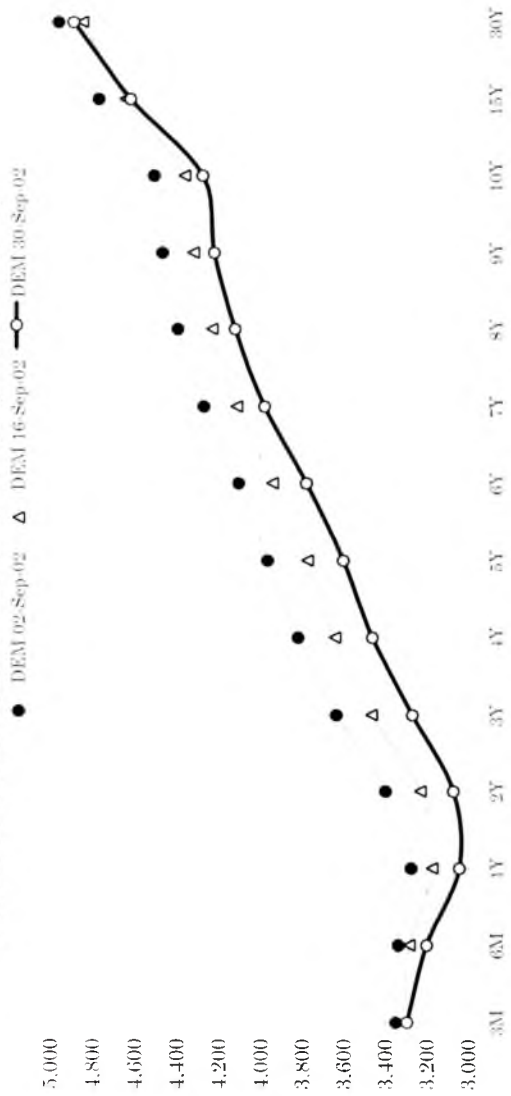
Curva de Rendimiento Bonos USA (Septiembre 2002)



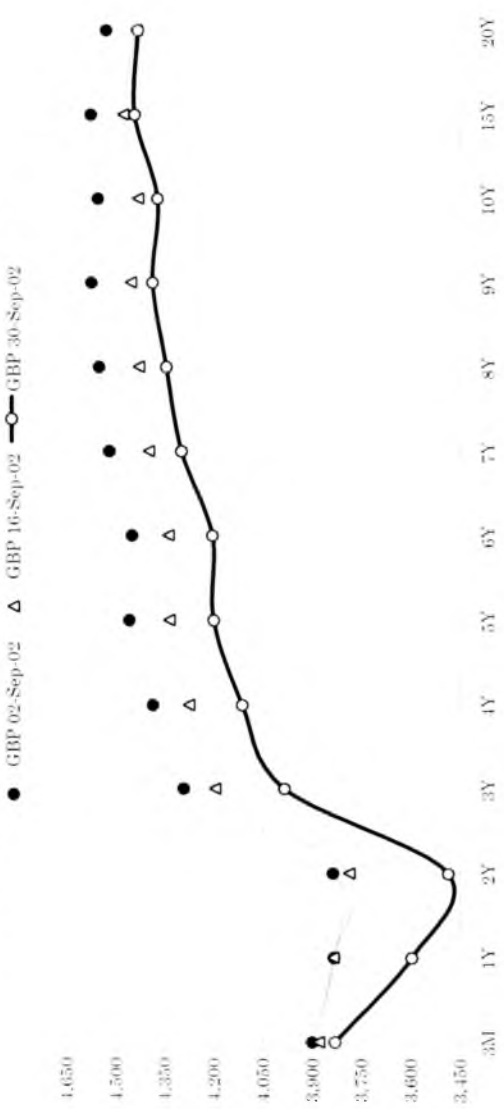
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Septiembre 2002)



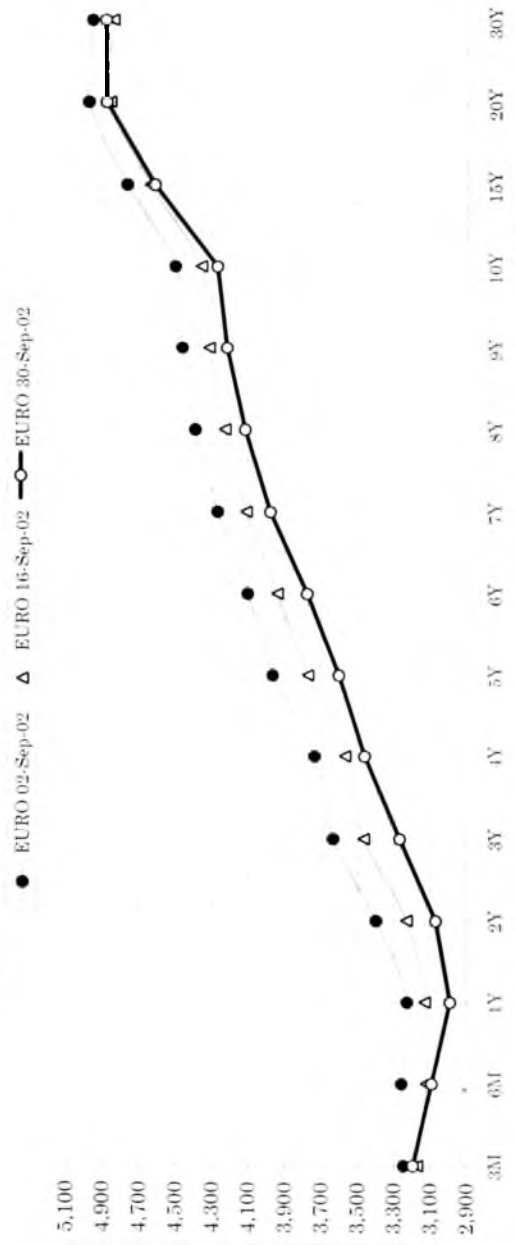
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Septiembre 2002)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Septiembre 2002)



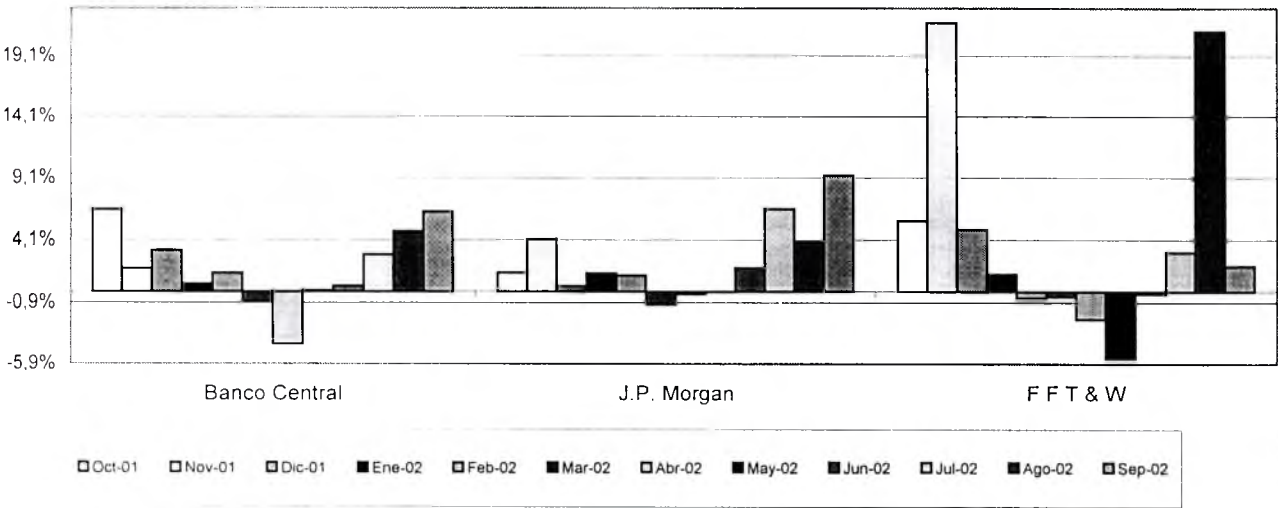
Curva de Rendimiento Bonos EURO (Septiembre 2002)



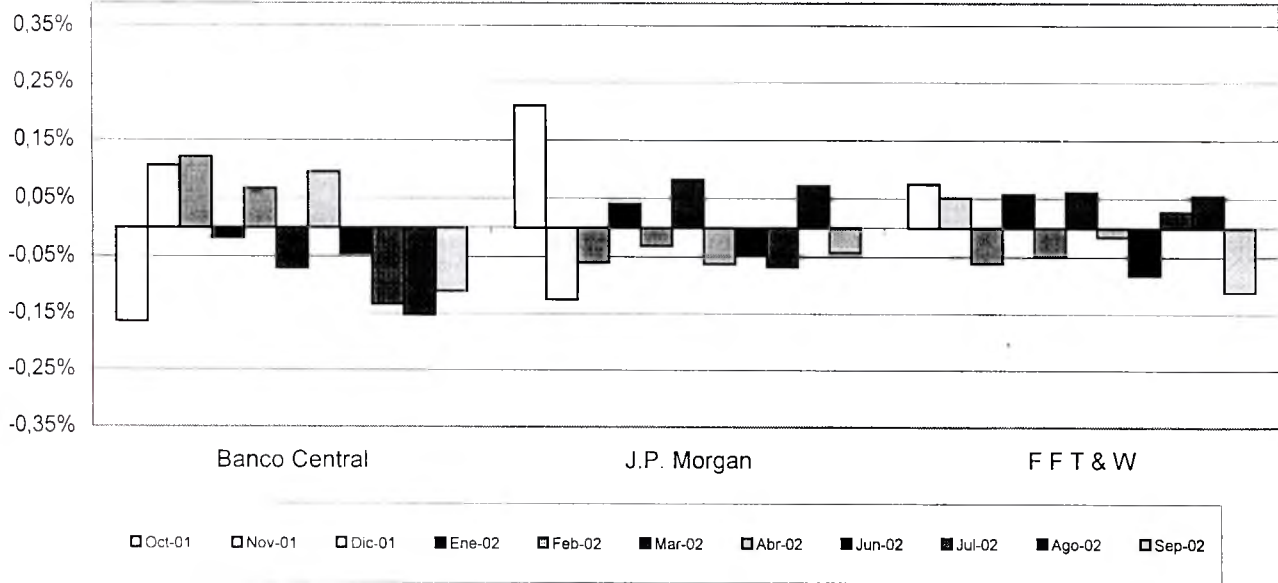
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



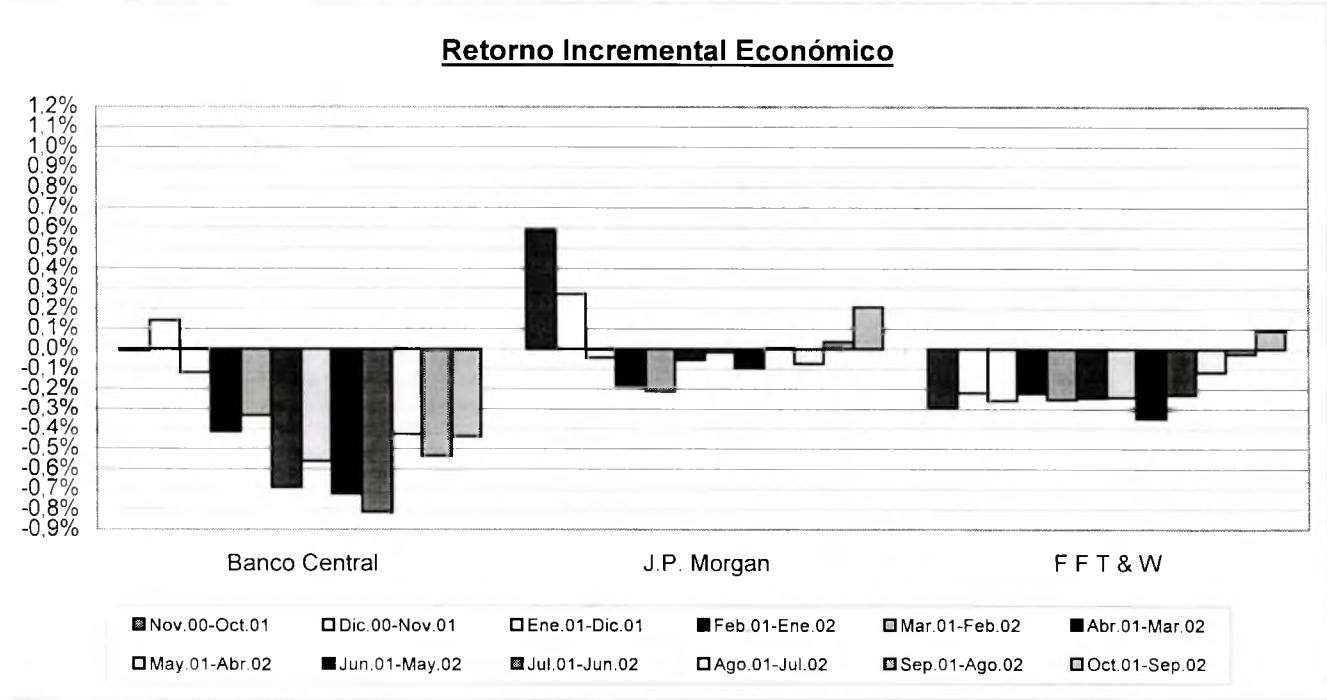
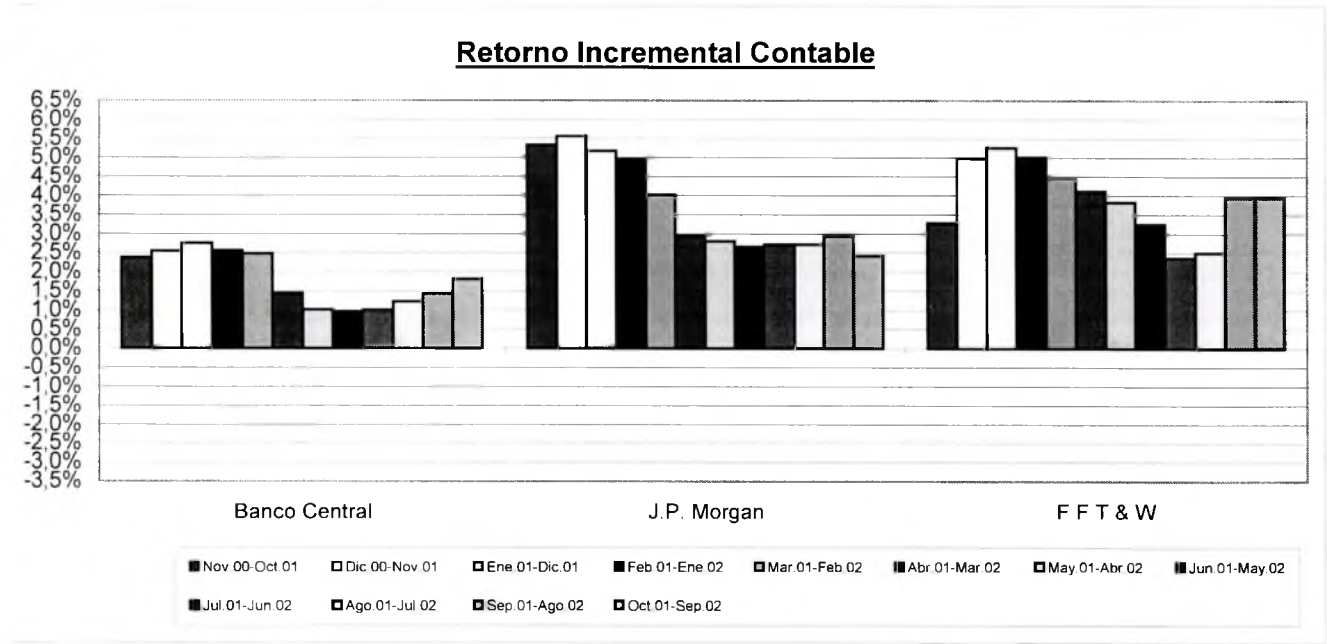
Retorno Incremental Econ3mico



Handwritten signature or initials.

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

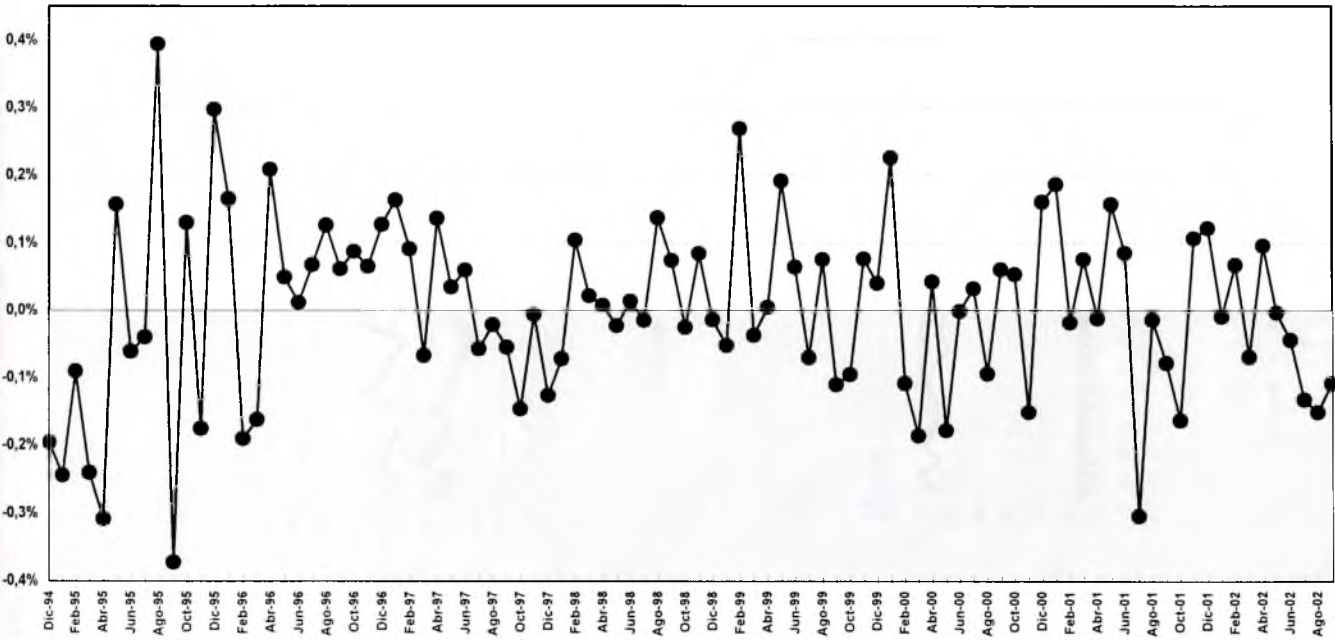


[Handwritten signature]

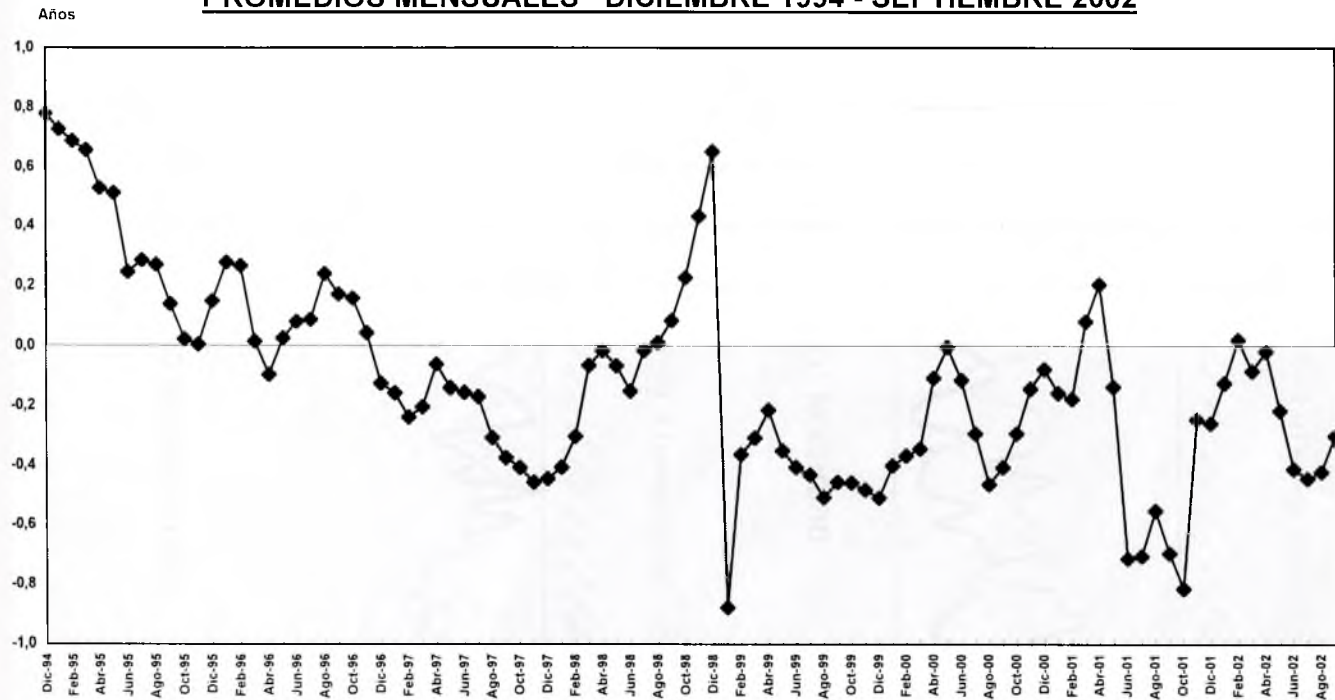
ANEXO N° 3

Cartera de bonos bajo administraci3n interna. Evoluci3n mensual de retornos incrementales y duraci3n incremental

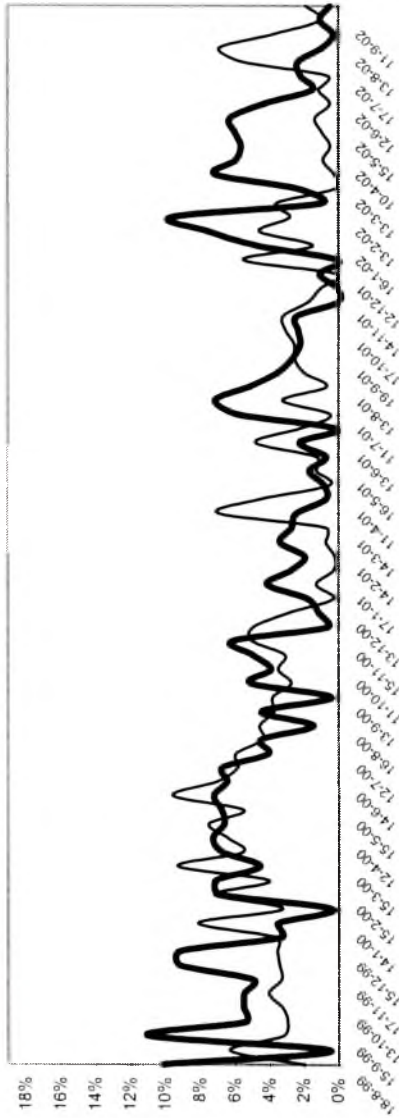
RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - SEPTIEMBRE 2002



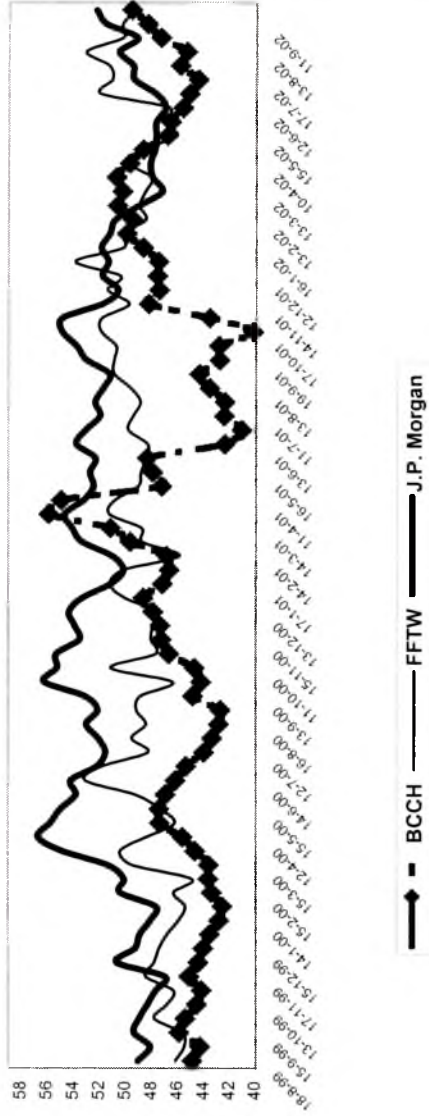
DURACI3N INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - SEPTIEMBRE 2002



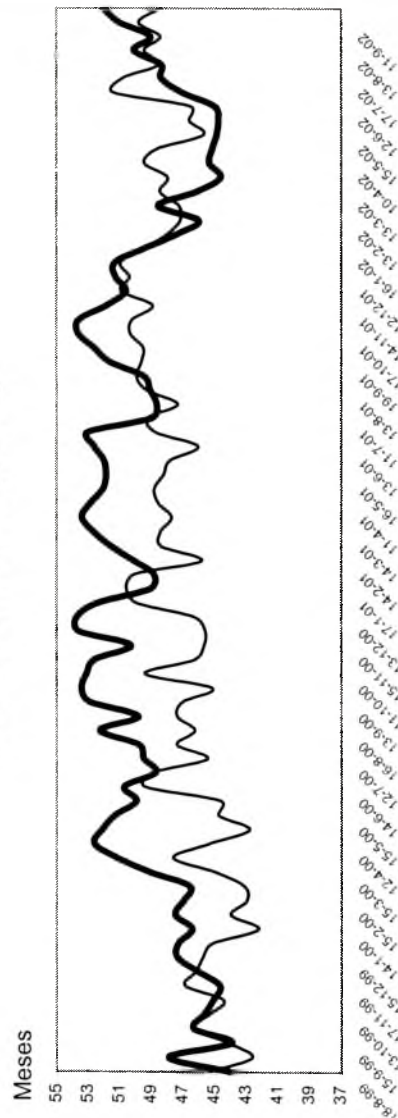
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



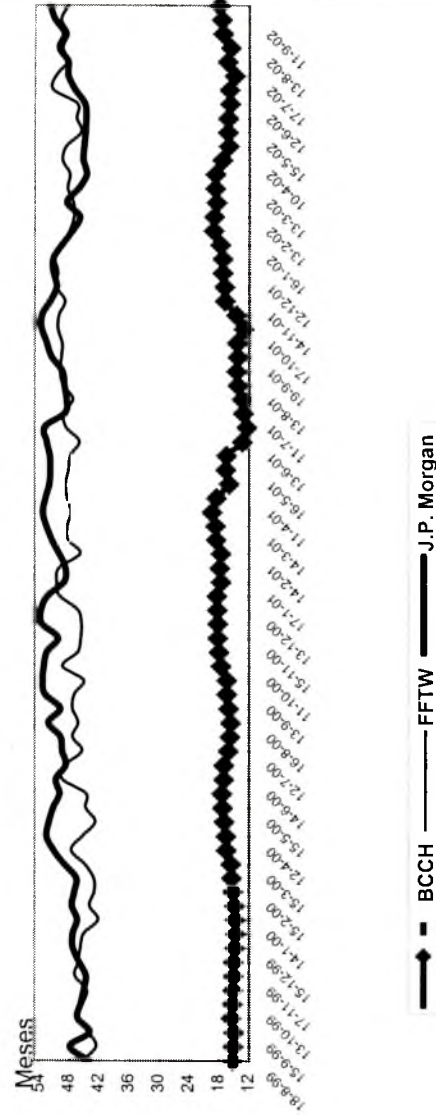
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Agosto 2002	Septiembre 2002	Agosto 2002	Septiembre 2002	Agosto 2002	Septiembre 2002
Dólar	1,994%	1,965%	1,645%	1,657%	0,349%	0,308%
Euro	3,565%	3,553%	3,257%	3,153%	0,308%	0,401%
Libra	4,169%	4,132%	3,889%	3,877%	0,280%	0,255%
Yen	5,401%	5,429%	0,000%	0,000%	5,401%	5,429%
Total	2,623%	2,598%	1,912%	1,902%	0,711%	0,696%

Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Agosto 2002	Septiembre 2002	Agosto 2002	Septiembre 2002	Agosto 2002	Septiembre 2002
Dólar	1,839%	1,791%	1,597%	1,611%	0,242%	0,180%
Euro	3,943%	3,047%	3,109%	2,981%	0,834%	0,066%
Libra	4,253%	4,105%	3,686%	3,665%	0,567%	0,440%
Yen	0,254%	0,239%	0,000%	0,000%	0,254%	0,239%
Total	1,911%	1,758%	1,843%	1,830%	0,068%	-0,072%

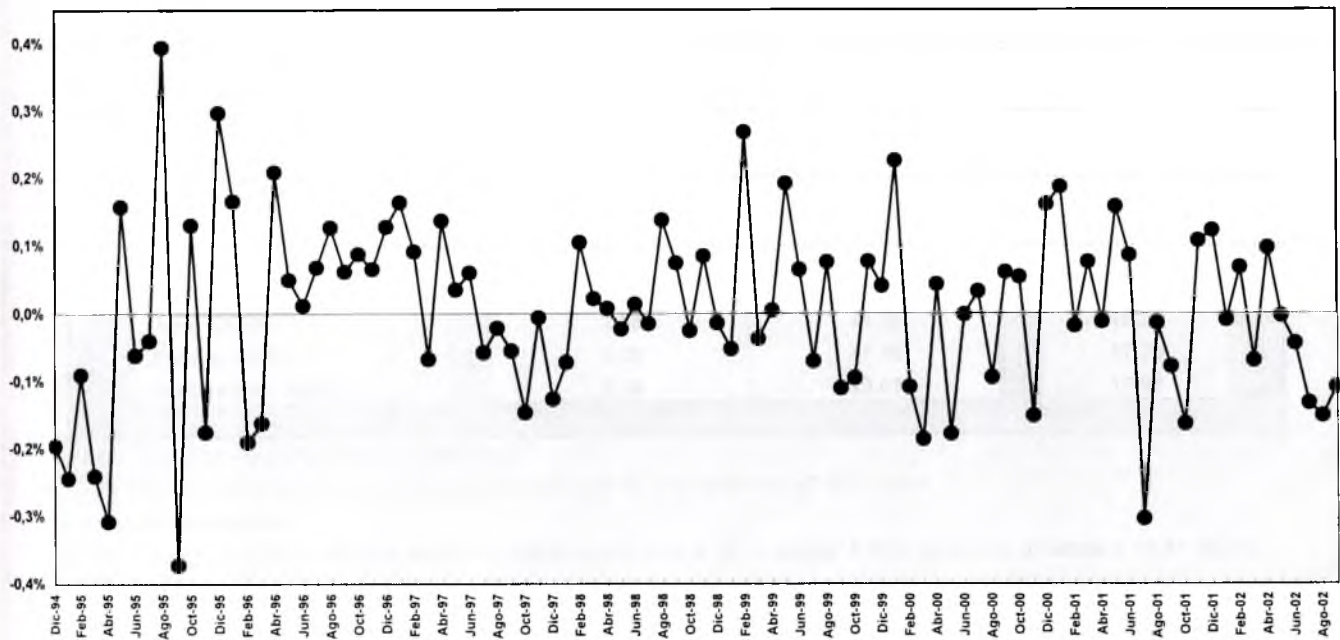
Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Dh.

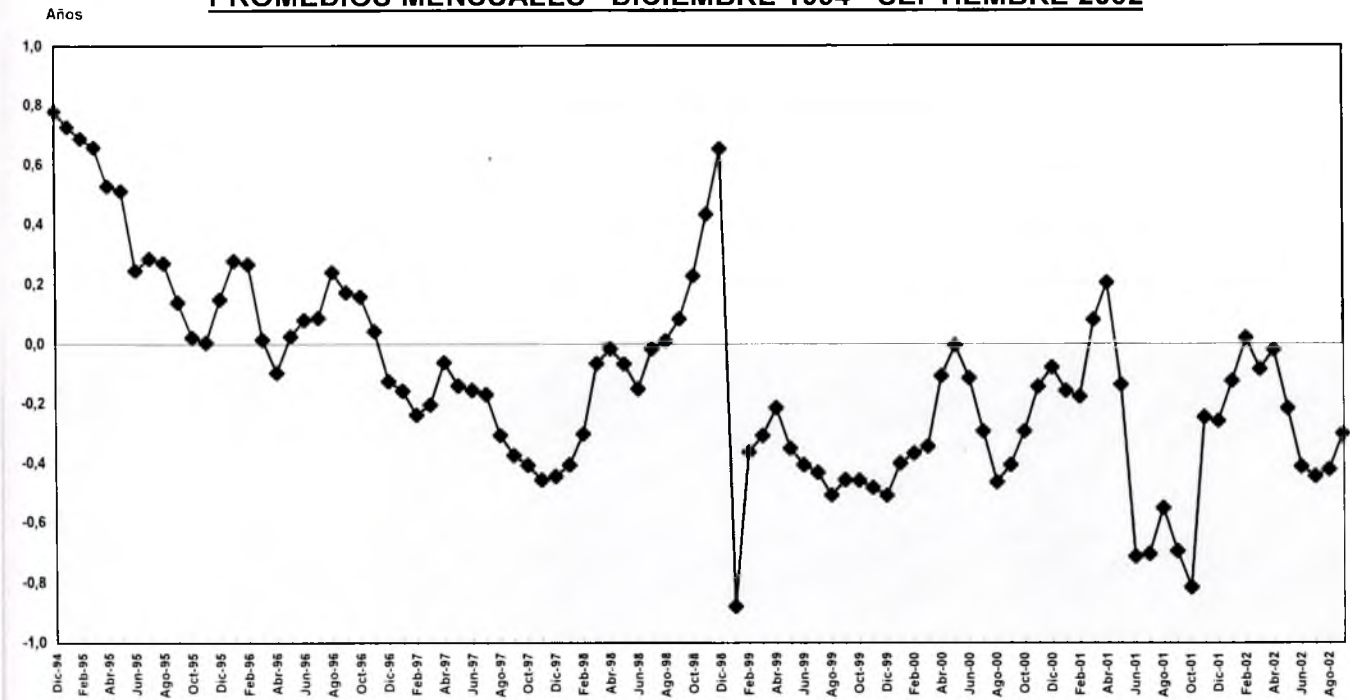
ANEXO N° 3

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

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



**DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - SEPTIEMBRE 2002**



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
(Octubre 2001 a Septiembre 2002)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Octubre 2001	1,84	43,58	14,60
Noviembre 2001	1,99	47,45	16,92
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

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluidos los bonos indexados asciende a 16,58 meses. A fines de agosto ascendió a 15,81 meses.

