



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1029E
(19 de diciembre de 2002)

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



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 1029E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 19 de diciembre de 2002

En Santiago de Chile, a 19 de diciembre de 2002, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco, con el fin de tomar conocimiento del informe sobre rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de octubre de 2002.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
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 Subrogante,
don Cristián Lazo Viveros;
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 Subrogante, don Cristián Lazo, para que dé a conocer el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas, correspondiente al mes de octubre de 2002.

Señala el señor Lazo que para el año móvil finalizado en octubre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 469,34 millones equivalentes y un 3,61% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,16%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un alza en el desempeño acumulado al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,15 (1,10 el año móvil finalizado en septiembre 2002) y una tasa de retorno que superó en 48 puntos base canasta al referente total del mercado. Un factor determinante, en este resultado, fue la recuperación observada en el desempeño de los bonos a precios de 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 48,8 puntos base.

Handwritten signature in blue ink.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Oct.01-Sep 02	Nov.01-Oct 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,08%	1,05%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,75%	0,66%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,82%	1,89%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,44%	-0,003%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,41%	0,48%
Indice Gestión Global	1,03	1,21	1,10	1,15

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 octubre de 2002 se implementó la casi totalidad de la nueva estrategia correspondiente al cuarto trimestre, desarrollada sobre la base de un escenario incierto con leve sesgo al alza en las tasas cortas y aplanamiento de la curva lo que incide en retornos totales mayores en los plazos más largos. La presente estrategia continúa privilegiando la neutralidad en la participación de la cartera de bonos, así como una duración total del portafolio marginalmente por sobre el valor referencial. En términos cambiarios, se privilegia una leve subexposición global en dólares y una sobreexposición ligeramente más acentuada en euros. Al interior de la cartera de bonos, se considera un leve aumento de las tenencias en dólares y su duración, además de ajustes por tramos de madurez buscando una leve subexposición en el tramo benchmark 1-3 años y una reducción en la subexposición en el tramo 7-10 años. Adicionalmente se busca aumentar la duración de los bonos denominados en euros. Durante el mes las inversiones realizadas ascendieron a US\$ 2.021,84 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron a US\$ 1.482,73 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US\$ 539,11 millones. En los bonos indizados, por su parte, disminuyó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	4,80%	6,47%	-0,81%	1,58%	12,03%
Soberano Corto Plazo	-6,18%	-5,00%	-0,68%	-0,89%	-12,76%
Soberano Largo Plazo	0,30%	0,45%	-0,09%	0,05%	0,72%
Total	-1,08%	1,92%	-1,58%	0,74%	0,00%
Total (*)	-1,05%	1,93%	-1,62%	0,74%	0,00%

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

(*) Incluye operaciones forward.



Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark octubre 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-4,012 %	4,012 %	0,00%

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

En octubre se concluyó el mes con una duración total de 19,28 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados - situándose por sobre el valor referencial y evidenciando un aumento de 1,31 meses con relación a fines del mes septiembre, en línea con la nueva estrategia. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total aumentó a 18 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continúa presentando una duración por debajo del valor referencial; el largo plazo, por su parte, presentó una duración levemente por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, octubre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 247 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 superior en 15 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 14,9 puntos base. Como se ha señalado en otras oportunidades, estos resultados se explican por las diferencias de composición entre las carteras mantenidas y referenciales.

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante octubre los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, con la excepción del tramo 1-3 años, influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía. Al mismo tiempo, se observó una gran volatilidad e incertidumbre en el mercado de instrumentos de renta fija y una recuperación en la actividad del mercado accionario producto del reconocimiento de mejores resultados de algunas empresas. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente en el cual no se perciben señales claras de una recuperación económica ante una desaceleración de las exportaciones. Entre enero y octubre del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en octubre un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 381,15 millones.

[Handwritten signature]



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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en octubre 2002

Ranking	Institución	Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1º	F F T & W	7,756 %	3,805 %	3,951 %	0,026 %
2º	J.P. Morgan	6,356 %	3,805 %	2,552 %	0,167 %
3º	Banco Central	5,695 %	3,805 %	1,890 %	0,111 %

(*): En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Excluye el resultado de los forex de monedas. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en octubre 2002

Ranking	Institución	Retorno	Comparador	Retorno	Indice
		Acumulado	Referencial	Incremental	
1º	Banco Central	6,165 %	6,168 %	-0,003 %	1,000
2º	J.P. Morgan	6,085 %	6,168 %	-0,083 %	0,987
3º	F F T & W	6,047 %	6,168 %	-0,121 %	0,980

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

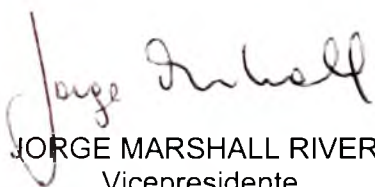
Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrada por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en octubre FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0,02% de Valor en Riesgo Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un Valor en Riesgo Relativo de 0,03% y 0,05% respectivamente. El Valor en Riesgo Absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0,59% en promedio mensual (0,60% en septiembre). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante octubre 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.

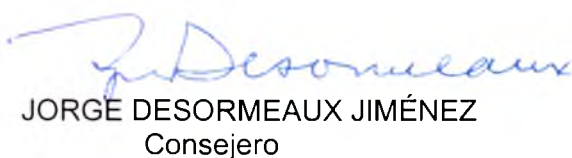
usd
fig



No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,25 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

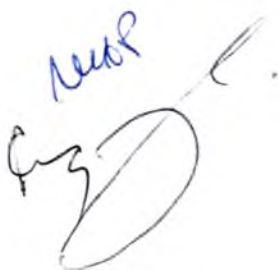

JORGE DESORMEAUX JIMÉNEZ
Consejero


MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

- Incl.: Rendimiento de los activos en octubre 2002: Informe (10 hojas)
- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (octubre 2002).
 - Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total octubre 2002.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
 - Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
 - Cuadro N° 3-B Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
 - Cuadro N° 3-C Duración (meses)
 - Anexo N° 4 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
 - Anexo N° 5 Spread Libid noviembre 2001 - octubre 2002 (promedios mensuales)
 - Anexo N° 6 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
 - Anexo N° 7 Duración Modificada del Portafolio noviembre 2001 a octubre 2002.



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

Para el año móvil finalizado en octubre recién pasado, la cartera total de inversiones registró ingresos contables por US\$ 469.34 millones equivalentes y un 3,61% de retorno canasta. A precios de mercado, el retorno anual para los bonos fue de un 6,16%.

Comparado con el rendimiento de la estructura referencial, la cartera de inversiones presentó un alza en el desempeño acumulado al haberse obtenido un índice de gestión global de 1,15 (1,10 el año móvil finalizado en septiembre 2002) y una tasa de retorno que superó en 48 puntos base canasta al referente total del mercado. Un factor determinante en este resultado, fue la recuperación observada en el desempeño de los bonos a precios de 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 48,8 puntos base.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 2000	Año 2001	Oct.01-Sep 02	Nov.01-Oct 02
Contable Total	0,09%	1,80%	1,08%	1,05%
Corto Plazo	0,23%	1,44%	0,75%	0,66%
Bonos	-0,23%	2,76%	1,82%	1,89%
Bonos Económico	-0,10%	-0,13%	-0,44%	-0,003%
Global Compuesto	0,24%	0,94%	0,41%	0,48%
Índice Gestión Global	1,03	1,21	1,10	1,15

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 octubre del 2002 se implementó la casi totalidad de la nueva estrategia correspondiente al cuarto trimestre, desarrollada sobre la base de un escenario incierto con leve sesgo al alza en las tasas cortas y aplanamiento de la curva lo que incide en retornos totales mayores en los plazos más largos. La presente estrategia continúa privilegiando la neutralidad en la participación de la cartera de bonos, así como una duración total del portafolio marginalmente por sobre del valor referencial. En términos cambiarios, se privilegia una leve subexposición global en dólares y una sobreexposición ligeramente más acentuada en euros. Al interior de la cartera de bonos, se considera un leve aumento de las tenencias en dólares y su duración, además de ajustes por tramos de madurez buscando una leve subexposición en el tramo benchmark 1-3 años y una reducción en la subexposición en el tramo 7-10 años. Adicionalmente se busca aumentar la duración de los bonos denominados en euros. Durante el mes las inversiones realizadas ascendieron a US\$ 2.021,84 millones equivalentes. En el corto plazo totalizaron a US\$ 1.482,73 millones (principalmente depósitos) y en la cartera de bonos US\$ 539.11 millones. En los bonos indizados, por su parte, disminuyó el sesgo hacia el tramo 10+ años.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	4,80%	6,47%	-0,81%	1,58%	12,03%
Soberano Corto Plazo	-6,18%	-5,00%	-0,68%	-0,89%	-12,76%
Soberano Largo Plazo	0,30%	0,45%	-0,09%	0,05%	0,72%
Total	-1,08%	1,92%	-1,58%	0,74%	0,00%
Total (*)	-1,05%	1,93%	-1,62%	0,74%	0,00%

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

Bonos Indizados. Desviación promedio respecto del Benchmark octubre 2002

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	-4,012 %	4,012 %	0,00%

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

En octubre se concluyó el mes con una duración total de 19,28 meses para el portafolio - incluidos

los bonos indizados - situándose por sobre el valor referencial y evidenciando un aumento de 1.31 meses con relación a fines del mes septiembre, en línea con la nueva estrategia. Excluyendo a los bonos indizados, la duración total aumentó a 18 meses. En términos sectoriales, el corto plazo continúa presentando una duración por debajo del valor referencial, el largo plazo, por su parte, presentó una duración levemente por sobre el benchmark.

En términos de desempeño, octubre registró un resultado contable agregado favorable a la cartera mantenida al superar en 247 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 superior en 15 puntos base a su comparador mensual, mientras que en los instrumentos indizados el retorno fue inferior en 14,9 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 octubre los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, con la excepción del tramo 1-3 años, influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía. Al mismo tiempo, se observó una gran volatilidad e incertidumbre en el mercado de instrumentos de renta fija y una recuperación en la actividad del mercado accionario producto del reconocimiento de mejores resultados de algunas empresas. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente en el cual no se perciben señales claras de una recuperación económica ante una desaceleración de las exportaciones. Entre enero y octubre del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política.

La administración del portafolio independiente de caja generó en octubre un 1,76% de retorno anual en dólares, con un saldo promedio de US\$ 381,15 millones.

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

Desempeño Contable y Cambiario. Año móvil finalizado en octubre 2002

Ranking	Institución	Desempeño		Acumulado(*)	Diferencial Cambiario (**)
		Ret. Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	
1°	FFT & W	7,756 %	3,805 %	3,951 %	0,026 %
2°	J.P. Morgan	6,356 %	3,805 %	2,552 %	0,167 %
3°	Banco Central	5,695 %	3,805 %	1,890 %	0,111 %

(*): En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Excluye el resultado de los forex de monedas. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en octubre 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Gestión
1°	Banco Central	6,165 %	6,168 %	-0,003 %	1,000
2°	J.P. Morgan	6,085 %	6,168 %	-0,083 %	0,987
3°	FFT & W	6,047 %	6,168 %	-0,121 %	0,980

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 octubre FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0.02% de VaR Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un VaR Relativo de 0.03% y 0,05% respectivamente. El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó a un 0.59% en promedio mensual (0.60% en septiembre). Para el 100% de los activos nominales en divisas administrados por el Banco, durante octubre se registró en promedio un 0.04% de VaR relativo con un 95% de nivel de confianza.

[Handwritten signature]

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

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 provisionarias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el a3o m3vil finalizado en octubre 2002 el portafolio de divisas registr3 ingresos contables equivalentes a US\$ 469,34 millones, provenientes en un 87,35% (US\$ 409,96 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 12,65% (US\$ 59,38 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

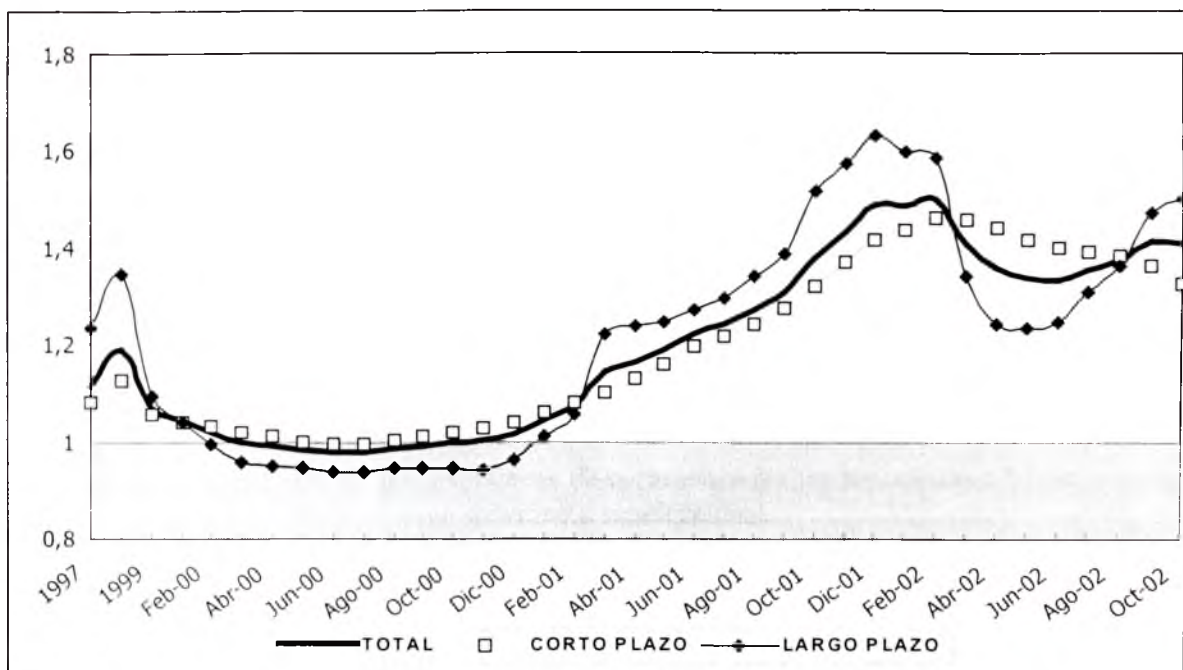
Los ingresos totales equivalen a un 3,61% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es superior en 105 puntos base al rendimiento referencial. El rendimiento global (3,61%) se compone de un 2,70% de retorno para el corto plazo y un 5,69% de retorno para el largo plazo, siendo la evoluci3n reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados

Periodo (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%
Noviembre 2001 – Octubre 2002	3,615%	2,569%	1,046%

El 3ndice de desempe3o para el per3odo asciende a 1,407.- compuesto por un 3ndice de 1,323 para el corto plazo y de un valor de 1,497 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante el per3odo anterior, como se aprecia en el siguiente gr3fico:

¹ Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.



RESULTADO MENSUAL OCTUBRE DEL 2002

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indizados² excedió -en términos anualizados- en 247 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 2.13 (1.99 en septiembre). Este se desglosa en un índice de 1.32 para el corto plazo y un índice de 3.26 para el largo plazo (ver Anexo N° 1).

El índice de desempeño total para el mes de octubre 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 octubre el manejo estratégico de las inversiones se concentró en la implementación de casi la totalidad de la nueva estrategia de inversiones para el trimestre octubre – diciembre, así como en la realización de ajustes tácticos de acuerdo a las condiciones del mercado. Las inversiones realizadas totalizaron US\$ 2.021,84 millones equivalentes (US\$ 1.482,73 millones en el corto plazo y US\$ 539,11 millones en la cartera de bonos) y, además, se efectuó un traspaso de recursos por US\$ 190 millones a la caja independiente.

En términos globales, la estructura promedio del portafolio continuó evidenciando un uso intensivo del riesgo bancario compensado con una marcada subexposición en el riesgo soberano de corto plazo. En la cartera de bonos a tasa nominal se observó un leve sobreposicionamiento (30,72%). 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.
Agosto 2002	1,29	1,37	1,04
Septiembre 2002	1,27	1,37	0,96
Octubre 2002	1,32	1,40	0,99

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

Durante octubre el 69,31% de las inversiones de corto plazo realizadas correspondieron a riesgo bancario y el restante 30,69% a riesgo soberano y supranacional.

Riesgo bancario. En octubre esta cartera presentó inversiones por US\$ 1.027,73 millones equivalentes. El plazo promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos fue de 5,57 meses (6,04 meses en septiembre), en el área euro éste ascendió a 10,86 meses, mientras que en el área yen alcanzó a los 2,32 meses (1,78 en septiembre) y en el área libra fue de 9,10 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En octubre las inversiones totalizaron US\$ 455 millones equivalentes, concentrándose en su totalidad en el área dólar (inversiones en papeles comerciales y letras del tesoro). El área yen presentó vencimientos (US\$ 8,80 millones equivalentes en letras del tesoro), mientras que las áreas euro y libra, por su parte, no presentaron movimientos.

En el Anexo N° 4 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de septiembre y octubre del 2002. En el Anexo N° 5 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En octubre el retorno nominal para la cartera de bonos ascendió a un 9,96%, levemente 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 marginal de 2,2 puntos base en el comparador referencial.

Durante octubre se efectuaron inversiones en bonos a tasa nominal por US\$ 539,11 millones equivalentes y se registró un egreso neto de US\$ 70,01 millones. La participación relativa promedio de esta cartera aumentó levemente situándose en un 30,72% del portafolio total, excluidos los bonos indizados (30,01% en septiembre).

Las cuatro áreas monetarias presentaron egresos netos, en lo específico, las áreas dólar y euro registraron salidas de inversiones por US\$ 30 millones y US\$ 25 millones equivalentes respectivamente, mientras que el área yen presentó un egreso neto de US\$ 12,96 millones equivalentes y el área libra un egreso neto de US\$ 2,02 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses los bonos registraron un 6,165% de retorno global canasta. Este resultado fue similar al rendimiento referencial (6,168%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,000. - La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

³ En octubre las utilidades por ventas totalizaron US\$ 19,72 millones, mientras que en septiembre se registraron utilidades por US\$ 17,46 millones.

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Periodo	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,16
Año 2000	10,271%	10,373%	-0,102%	0,99
Año 2001	6,663%	6,790%	-0,126%	0,981
Febrero 2001 – Enero 2002	5,860%	6,275%	-0,415%	0,934
Marzo 2001 – Febrero 2002	5,765%	6,098%	-0,333%	0,945
Abril 2001 – Marzo 2002	2,904%	3,595%	-0,690%	0,808
Mayo 2001 – Abril 2002	5,805%	6,367%	-0,562%	0,912
Junio 2001 – Mayo 2002	5,912%	6,636%	-0,724%	0,891
Julio 2001 – Junio 2002	6,810%	7,623%	-0,813%	0,893
Agosto 2001 – Julio 2002	7,282%	7,709%	-0,427%	0,945
Septiembre 01 – Agosto 2002	7,596%	8,131%	-0,535%	0,934
Octubre 01 – Septiembre 2002	8,268%	8,709%	-0,440%	0,949
Noviembre 01 – Octubre 2002	6,165%	6,168%	-0,003%⁴	1,000

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 octubre del 2002 un índice de desempeño agregado de 1,15. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

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

RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

En octubre del 2002 la cartera de bonos a tasa nominal registró un -0,392% de retorno canasta, superior al referente total del mercado (-0,542%). 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\$ 4.254 millones equivalentes, registrándose pérdidas económicas por US\$ 15,99 millones equivalentes (ver Anexo N° 2).

En el mercado de bonos a tasa nominal de los Estados Unidos predominaron durante octubre los retornos totales negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez, con la excepción del tramo 1-3 años, influenciados por señales mixtas sobre la recuperación de la economía. Al mismo tiempo, se observó una gran volatilidad e incertidumbre en el mercado de instrumentos de renta fija y una

⁴ El retorno incremental mejoró en 43,7 puntos base el año móvil finalizado en octubre 2002, comparado con el ejercicio anterior. El efecto del mes que sale versus el mes que ingresa implicó un aumento de 31 puntos base en el retorno acumulado, mientras que por ajuste en el tamaño de las carteras se observa un efecto positivo equivalente a 12,6 puntos base.

recuperación en la actividad del mercado accionario producto del reconocimiento de mejores resultados de algunas empresas. Similares resultados se observaron en el mercado de bonos de Europa continental e Inglaterra, influenciados en parte por lo acontecido en los Estados Unidos. En Japón, por último, predominaron los retornos totales positivos y crecientes a mayores plazos de madurez, en un ambiente en el cual no se perciben señales claras de una recuperación económica ante una desaceleración de las exportaciones. Entre enero y octubre del presente año, los principales bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés de política

La cartera de bonos indizados, por su parte, registró en octubre un valor económico promedio de US\$ 506.77 millones y pérdidas económicas por US\$ 13.67 millones. Se logró una tasa de retorno equivalente a un -2.676% en términos nominales, inferior en 14,9 puntos base al comparador referencial (-2.528%). Diferencias de composición con relación al benchmark explican este resultado, particularmente las diferentes participaciones relativas de los bonos individuales en la cartera mantenida.

La evolución de los resultados mensuales de ambas carteras ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Nominales

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Noviembre 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%
Octubre 2002	-0,392%	-0,542 %	0,150%

Resultados Económicos Mensuales. Cartera de Bonos Indizados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
Octubre 2002	-2,676%	-2,528%	-0,149%

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en octubre una duración promedio de 4.20 años, marginalmente inferior al valor referencial (4.23 años en promedio).

En el área dólar en octubre se efectuó un egreso neto por US\$ 30 millones. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar levemente la participación del tramo 7-10 años a un 44,82% (la estructura referencial considera 48,84%). El retorno incremental para el área fue superior en 17,5 puntos base al comparador, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, en un contexto de retornos negativos y decrecientes a mayores plazos de madurez

con la excepción del tramo 1-3 años que presenta retornos positivos ⁵. Durante el mes la duración promedio para esta área monetaria fue de 4.28 años (4.25 años de valor referencial).

En el área euro, durante octubre se efectuó un egreso neto de US\$ 25 millones equivalentes. Las compras involucraron instrumentos en el tramo 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 subexposición en el tramo benchmark 1-3 años, junto a una leve subexposición en el segmento benchmark 7-10 años, compensada con inversiones entre los 3 y 7 años. Esta área registró un resultado que fue superior en 11.8 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 4.33 años (4.17 años de valor referencial).

En octubre, el área libra presentó egresos netos por US\$ 2.02 millones equivalentes. Las transacciones efectuadas permitieron aumentar la participación del tramo benchmark 1-3 años situándose en 54.06% y disminuir la participación en el tramo 3-5 años. El retorno fue superior en 13.9 puntos base al comparador. La duración de esta área monetaria fue de 3.75 años, mientras que el comparador consideró en promedio 4.10 años.

En el área yen se registró durante octubre un egreso neto de US\$ 12.96 millones equivalentes. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida fue inferior en 46 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 3.58 años, mientras que el comparador referencial consideró 4.95 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 CENTRAL⁶

En octubre se concluyó el mes con una duración total de 19.28 meses para el portafolio - incluidos los bonos indizados - situándose por sobre el valor referencial y evidenciando un aumento de 1.31 meses con relación a fines del mes septiembre (17.97 meses). Esto se explica principalmente por un cambio en la composición de la cartera mantenida de bonos a tasa nominal donde ha primado un aumento en la participación de las inversiones por sobre los tres años. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición de monedas presentó la siguiente evolución durante el último trimestre, incluyendo las operaciones forward:

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

Área Monetaria	Agosto 2002	Septiembre 2002	Octubre 2002	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,56%	71,42%	72,04%	66% - 78%
Euro	19,58%	19,59%	19,20%	15% - 21%
Libra	5,55%	5,49%	5,76%	3% - 7%
Yen	3,32%	3,50%	3,00%	0% - 7%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos y posición en el FMI.

⁵ El retorno total por tramo de madurez del índice de bonos de JP Morgan en dólares, registró la siguiente evolución: 1-3 años 0.225%; 3-5 años -0.187%; 5-7 años -0.683%; 7-10 años -1.536% y 10+ años - 3.007%.

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".

Los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, son los siguientes: dólar americano 72%, euro 18%, libra esterlina 5% y yen japonés 5%.

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante octubre se efectuaron veinte operaciones forward de monedas de las cuales vencieron tres. Dichas transacciones se asocian a operaciones de depósitos a plazo denominadas en monedas no centrales en las áreas dólar y yen con el objetivo de aprovechar los diferenciales de rendimiento junto con cubrir el riesgo cambiario. Las operaciones realizadas se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en octubre fue un 49,91%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

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

Desempeño Contable. Año móvil finalizado en Octubre 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	FFT & W	7,756 %	3,805 %	3,951 %
2°	J.P. Morgan	6,356 %	3,805 %	2,552 %
3°	Banco Central	5,695 %	3,805 %	1,890 %

Nota: En los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Excluye el resultado de los Forex de monedas. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos.

Desempeño Económico. Año móvil finalizado en Octubre 2002

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	Banco Central	6,165 %	6,168 %	-0,003 %
2°	J.P. Morgan	6,085 %	6,168 %	-0,083 %
3°	FFT & W	6,047 %	6,168 %	-0,121 %

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

Desempeño Cambiario. Año móvil finalizado en Octubre 2002

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	2,670 %	2,504 %	0,167 %
2°	Banco Central	2,615 %	2,504 %	0,111 %
3°	FFT & W	2,530 %	2,504 %	0,026 %

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, continúa FFT&W en el primer lugar con un diferencial de retornos respecto a JP Morgan de 140 puntos base, producto esencialmente del reconocimiento de mayores utilidades

por ventas de instrumentos en un contexto anual⁷. El Banco, por su parte, disminuyó la brecha de retornos con relación a los administradores. En el ámbito de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, destaca la mejoría alcanzada por la administración interna quien se ubicó en el primer lugar con un rendimiento similar al benchmark.

En términos cambiarios y en un contexto anual donde ha continuado predominando un debilitamiento del dólar⁸, se mantienen JP Morgan y el Banco con 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 octubre, FFT&W aumentó sus tenencias de bonos en el área euro, disminuyendo aquellas correspondientes a las áreas dólar. JP Morgan se mantiene como el administrador con las mayores desviaciones relativas en términos cambiarios por áreas monetarias, con una subexposición en el área dólar de 4,30% y una sobreexposición en el área euro de 5,10%. El Banco, por su parte, disminuyó sus tenencias en yenes y aumentó aquellas en euros.

En términos de duración promedio de largo plazo, durante octubre tanto los administradores externos como el banco presentan aumentos que, en promedio, fluctuaron en torno a los 1,7 meses, manteniéndose JP Morgan con la mayor sobreexposición respecto del benchmark (2.05 meses). FFT&W y el Banco, se ubicaron en torno al valor central.

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

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

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

Respecto de los valores en riesgo para la cartera de bonos nominales administrados por el Banco y las carteras totales manejadas por los administradores externos, en octubre FFT&W fue el administrador más conservador en el manejo del riesgo relativo, al registrar en promedio 0.02% de VaR Relativo. Por su parte, el Banco y JP Morgan registraron un VaR Relativo de 0,03% y 0,05% respectivamente. La siguiente tabla ilustra sobre la composición relativa de los riesgos asumidos durante el mes.

VaR Absoluto y Relativo. Bonos BCCH y Carteras Totales Administradores Externos				
Promedios Mensuales Octubre 2002				
	BENCHMARK	BCCH	FFTW	JPM
Var Absoluto Total	0,59%	0,61%	0,61%	0,63%
VaR Relativo Total		0,03%	0,02%	0,05%
Relativo Tasa Interés		0,03%	0,02%	0,05%
Relativo T. Cambio		0,01%	0,01%	0,02%

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 octubre, 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

⁷ Para el período de 12 meses finalizado en octubre del 2002 FFT&W acumula utilidades por ventas de instrumentos de US\$ 6.02 millones, mientras JP. Morgan reconoce utilidades por venta de instrumentos por US\$ 3.02 millones.-

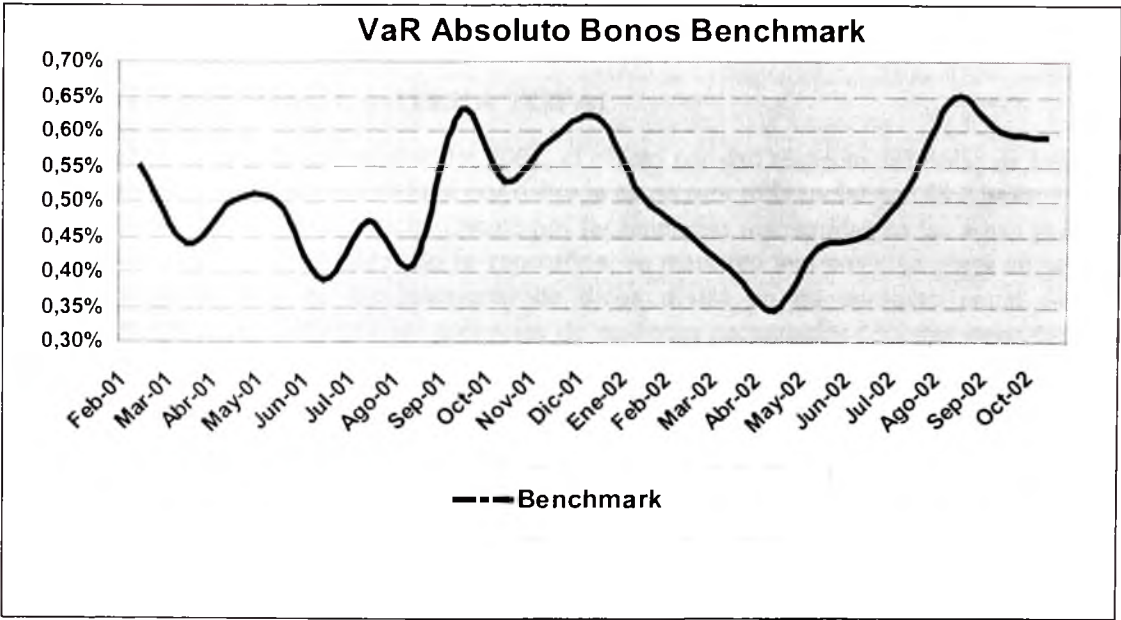
⁸ El debilitamiento del dólar norteamericano para el período de 12 meses queda de manifiesto por el fortalecimiento correspondiente al euro y libra que ascienden a 10,00% y 7,578% respectivamente.

siguiente tabla.

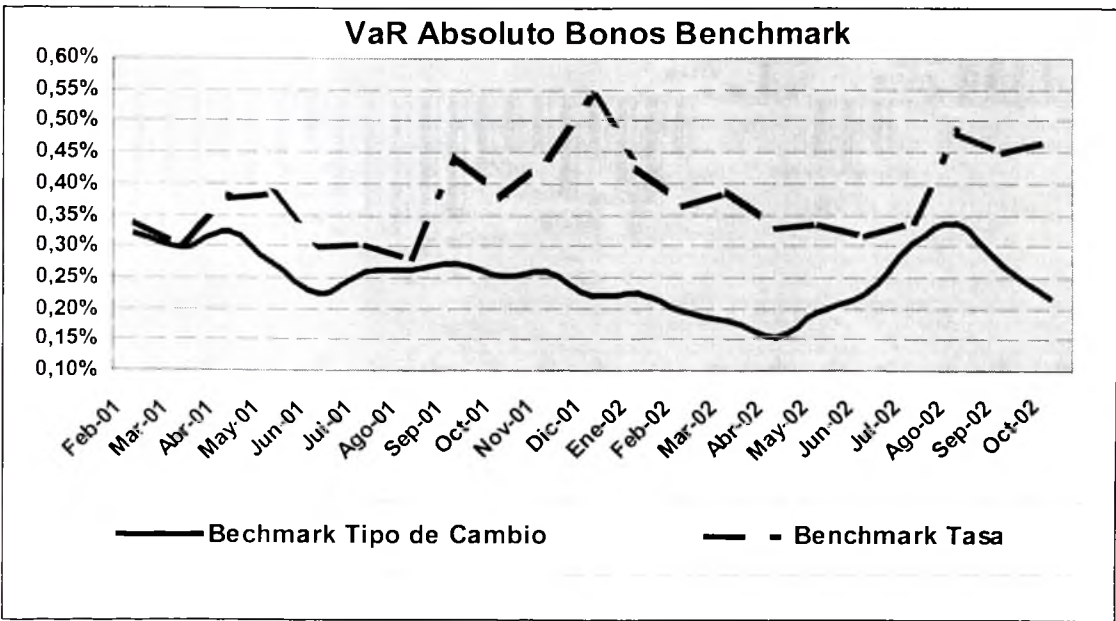
Administradores Externos Octubre 2002				
		Var Relativo por Cartera		
		Bonos	Total c/Forward	Cartera Total
VaR Relativo Total	FFTW	0,06%	0,04%	0,02%
	JPM	0,06%	0,05%	0,05%
Contribución Riesgo Cambiario	FFTW	0,03%	0,01%	0,01%
	JPM	0,04%	0,01%	0,02%
Contribución Riesgo Tasa Interés	FFTW	0,05%	0,03%	0,02%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

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

El VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark, por su parte, disminuyó en 1 puntos base registrando un promedio mensual de 0,59% (0,60% en septiembre). Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



Al desagregar el VaR absoluto de la cartera de bonos benchmark por tipo de cambio y tasa de interés, se puede apreciar que el VaR correspondiente a las tasas de interés tuvo un promedio de 0,47% (0,45% en septiembre), mientras que el VaR correspondiente a las diferentes monedas registró un promedio de 0,22% (0,27% en septiembre). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El 100% de los activos nominales en divisas administrado por el Banco, por su parte, registró durante octubre 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 Octubre 2002					
VaR Absoluto Total VaR Relativo Total	BENCHMARK	BCCH	VaR por Tipo de Riesgo	BCCH	
	0,31%	0,29%		Relativo	Absoluto
		0,04%	Riesgo Tasa	0,01%	0,15%
			Riesgo TC	0,04%	0,20%

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

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante octubre ingresos nominales por US\$ 0,58 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 octubre de 1,02.

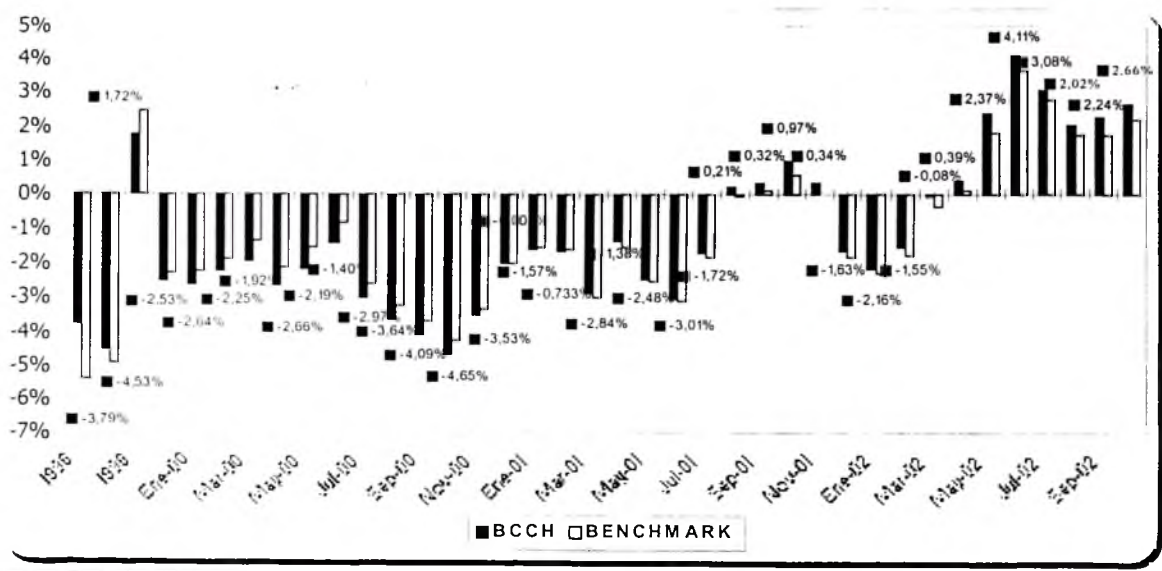
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 381,15 millones.

10. EFECTO PARIDAD CARTERA TOTAL

En el año móvil finalizado en octubre del 2002, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favoreció a la cartera mantenida por sobre la estructura referencial por 48,8 puntos base. El resultado favorable se explica principalmente por las tenencias mantenidas en las áreas yen, euro y en menor medida por el área libra. En lo específico, se mantuvo una posición corta en yenes que permitió protegerse ante el debilitamiento de dicha divisa en un contexto anual (-0,086%) resultado que fue potenciado por las tenencias de monedas secundarias (dólares neozelandeses y australianos) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área euro se mantuvo una sobreexposición anual que resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (10,00%), potenciado con las posiciones mantenidas en monedas secundarias (coronas danesas) que presentaron apreciaciones respecto del dólar. En el área libra la mantención de una posición larga resultó beneficiosa ante la apreciación de dicha divisa (7,578%).

Durante el mes de octubre el euro registró una cotización promedio en torno a los 0,98 dólares por euro. El yen, por su parte, se situó en 123,89 unidades por dólar en promedio mostrando un debilitamiento respecto del dólar durante la primera quincena para luego retornar a los valores de inicio del mes. El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y octubre 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
(Octubre 2002)

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		70,919%		19,066,856		16,602,931	35,669,787	4,553%	1,586%	2,809%	1,953%	2,331	2,331	2,600%
EURO		19,919%		8,513,883		3,060,280	11,574,163	5,276%	2,965%	3,788%	3,212%	1,643	1,643	2,064%
YENS		3,422%		1,155,908		160,698	1,316,606	3,466%	0,000%	0,470%	0,141%	24,592	24,592	3,325%
LIBRAS		5,741%		2,843,537		46,125	2,889,663	4,566%	3,751%	4,197%	3,865%	1,173	1,173	0,671%
TOTAL		100,00%		31,580,185		19,870,034	51,450,219	4,659%	1,813%	3,058%	2,187%	2,131	2,131	2,473%
INSTRUMENTOS														
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)		69,278%		18,287,111		148,225	18,435,336	2,386%	1,813%			1,316	1,316	0,573%
BONOS		30,722%		13,293,073		19,721,809	33,014,882	9,956%		3,058%		3,256	3,256	6,898%
TOTAL		100,00%		31,580,185		19,870,034	51,450,219	4,659%			2,187%	2,131	2,131	2,473%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		13,094,599,396												

(*) Excluye caja independiente y bonos indicados. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período
(Fuente: Informativo del Deplo. 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\$ 324.775.15 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es: valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas 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, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL OCTUBRE 2002
RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRATEGIA DE PARTICIPACION				RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Participación Promedio (%)	PROMEDIO DE PARTICIPACION (%)	31 años Retorno Total (moneda de origen)	J.P. Morgan (6)	J.P. Morgan (6)	RET. TOT. BCCH (6)	RET. TOT. BCCH (6)
DOLARES AMERICANOS	1.019	70.91%	-13 234 896	0.633%	0.175%	0.175%	0.175%
EURO	123.921	21.01%	-2 329 738	-0.382%	0.118%	0.118%	0.118%
YENES JAPONESES	0.642	1.00%	20 824 125	0.731%	-0.460%	-0.460%	-0.460%
LIBRAS ESTERLINAS	1.817	6.77%	-403 518	-0.364%	0.130%	0.130%	0.130%
DOLAR AUSTRALIANO	2.078	0.02%	11 192				
DOLAR NEOZELANDES		0.29%	-40 348				
TOTAL		100.00%	US Dollars	-0.542%	-0.542%		0.150%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)		4 254 027 032	US Dollars Equivalentes				
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		4.195					

Duración en Años BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)									
	US Dollar		P. Mark		YENS		Libras Esterlinas		Dólar Australiano BCCH
	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	
Nov-01	3.766	4.058	4.111	4.838	4.017	4.245	4.017	4.245	0.870
Dic-01	3.917	4.149	4.090	4.829	4.042	4.298	4.042	4.298	0.793
Ene-02	4.064	4.093	4.159	4.843	3.978	4.246	3.978	4.246	0.706
Feb-02	4.219	4.109	4.168	4.796	3.935	4.168	3.935	4.168	0.628
Mar-02	4.227	4.296	4.122	4.798	3.934	4.076	3.934	4.076	0.550
Abr-02	4.097	4.091	4.076	4.899	3.670	4.254	3.670	4.254	0.485
May-02	3.758	4.046	4.025	4.849	3.586	4.247	3.586	4.247	0.408
Jun-02	3.598	4.132	4.059	4.839	3.581	4.315	3.581	4.315	0.327
Jul-02	3.601	4.083	4.120	4.911	3.666	4.265	3.666	4.265	0.246
Ago-02	3.716	4.122	4.204	4.883	3.771	4.204	3.771	4.204	0.161
Sep-02	4.057	4.310	4.250	4.833	3.841	4.189	3.841	4.189	0.081
Oct-02	4.283	4.249	4.166	4.948	3.754	4.105	3.754	4.105	0.024

a Corresponde al promedio de las ponderaciones utilizadas en el mes de octubre 2002. Fuente: Bloomberg
b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante octubre 2002

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

d Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante octubre 2002

e Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante octubre 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 todas las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51.16%; 48.84% respectivamente

Para Yenes, Marcos, y Libras los índices son ponderados en un 30.00%; 50.00% respectivamente

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (71.6667%), DEM (21%), 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

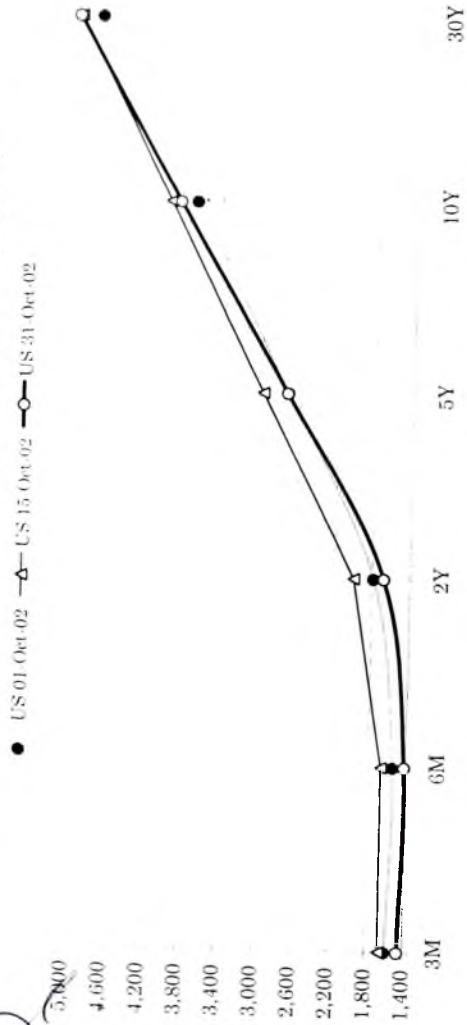
(**) El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés

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

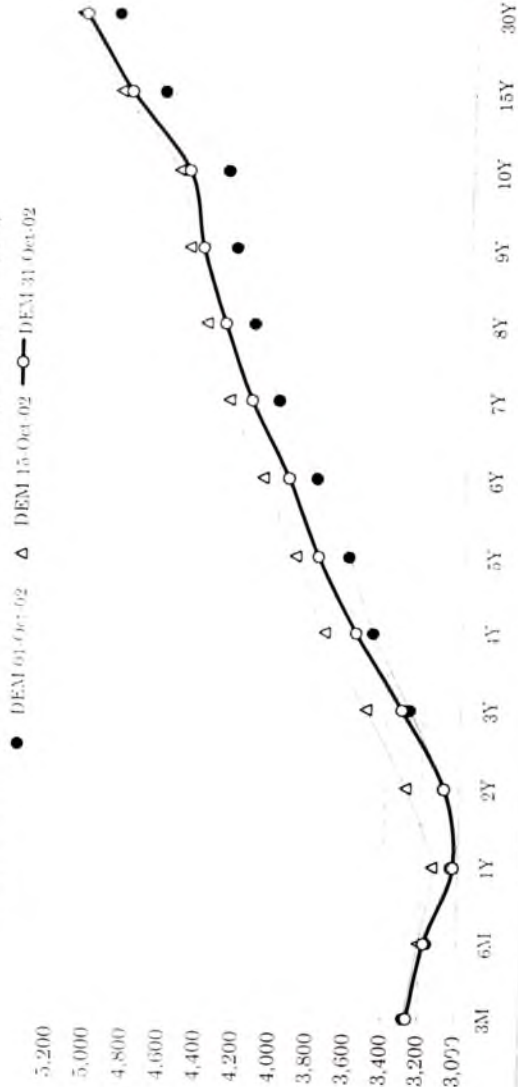


EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO **(Complemento Anexo N° 2)**

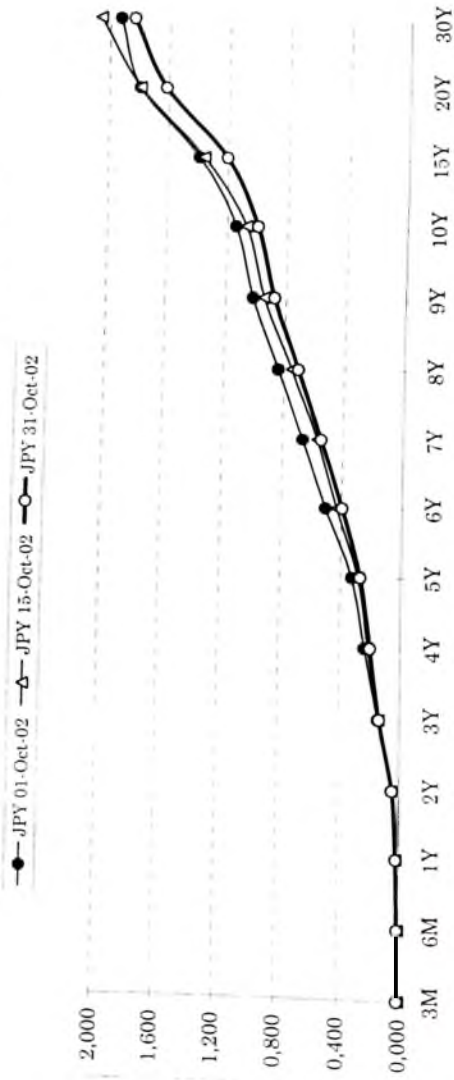
Curva de Rendimiento Bonos USA (Octubre 2002)



Curva de Rendimiento Bonos DEM (Octubre 2002)



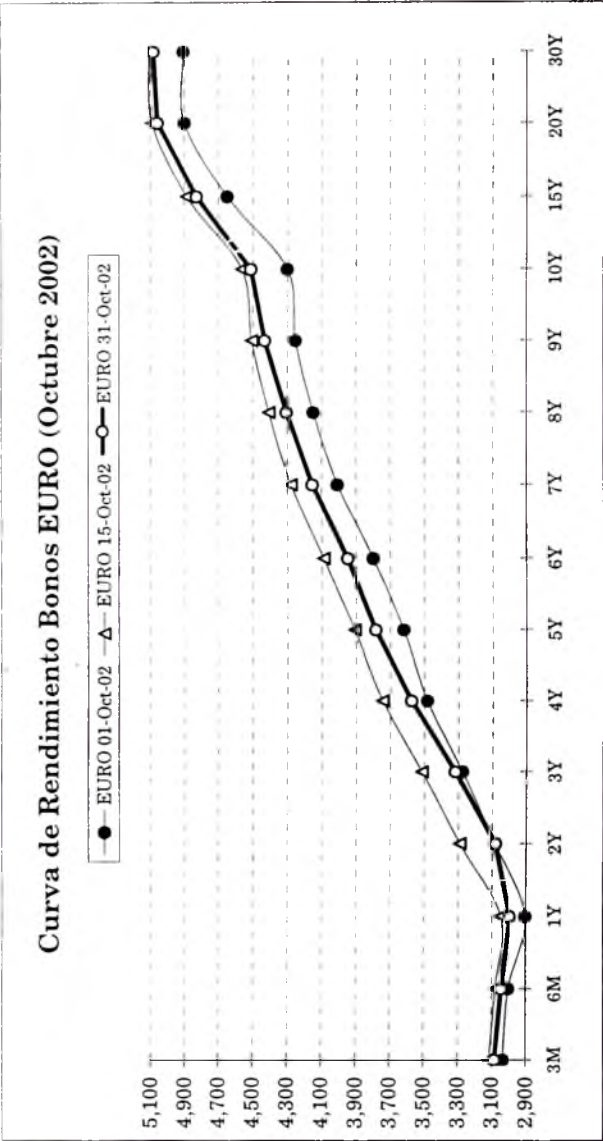
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Octubre 2002)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Octubre 2002)



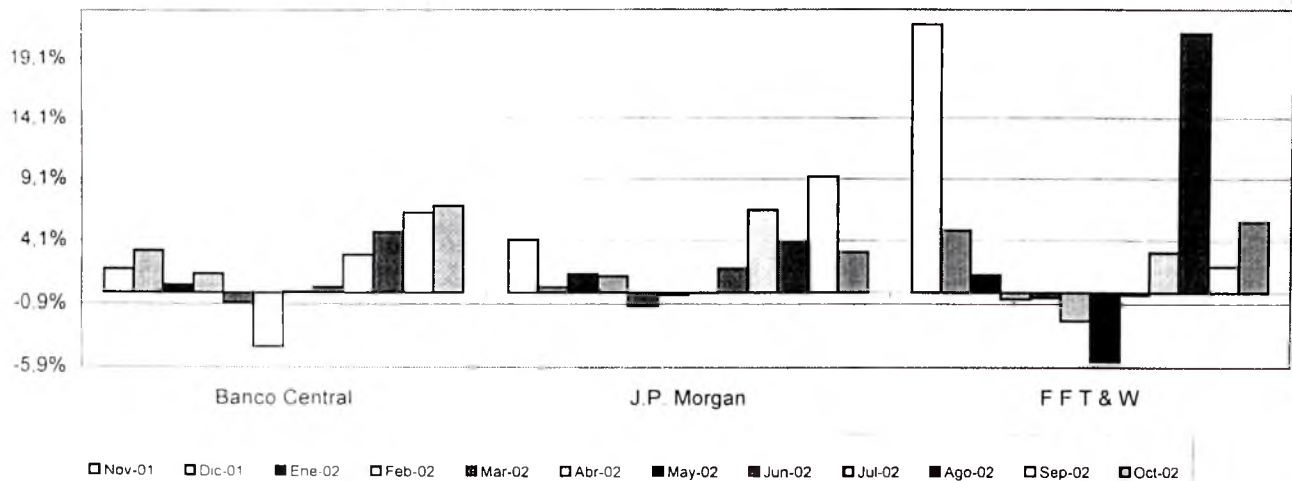
[Handwritten signature]



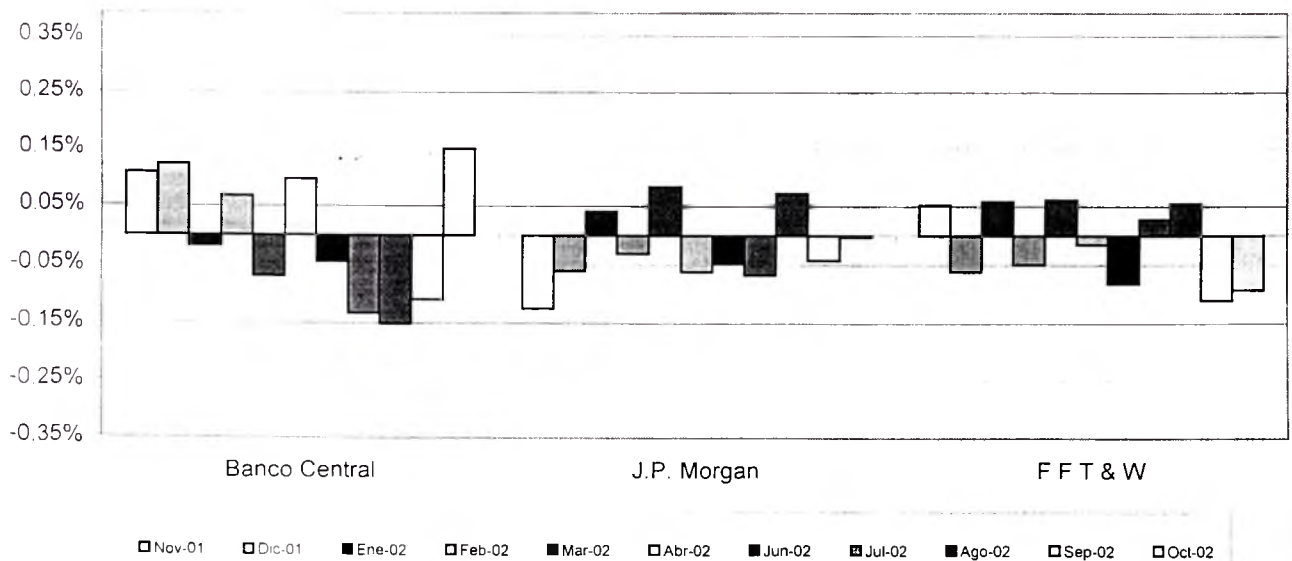
ANEXO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



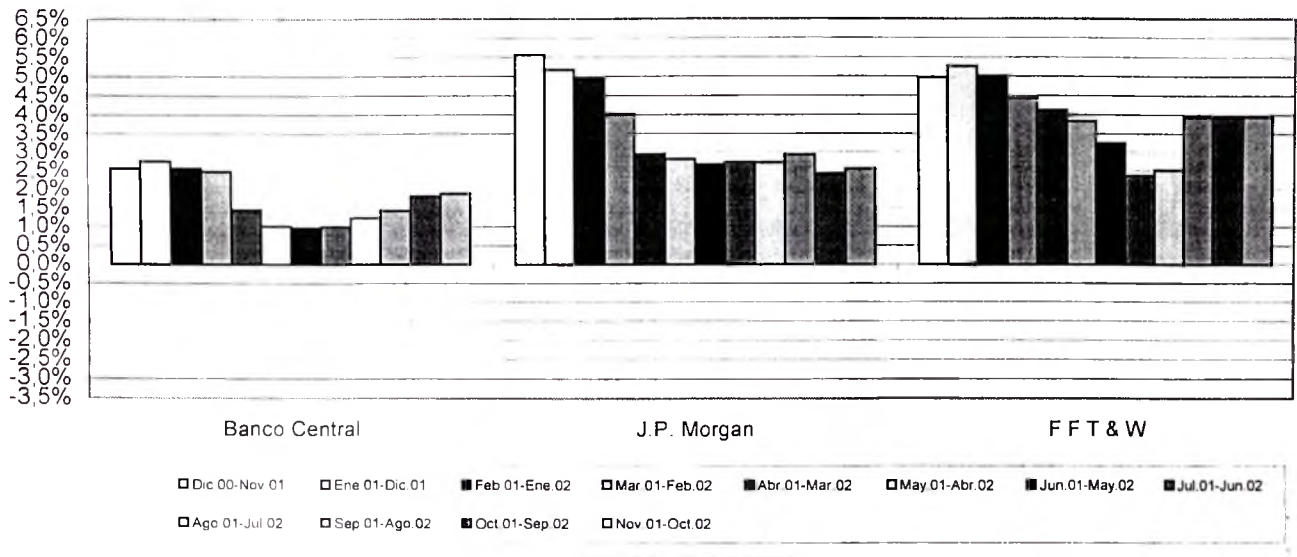
Retorno Incremental Econ3mico



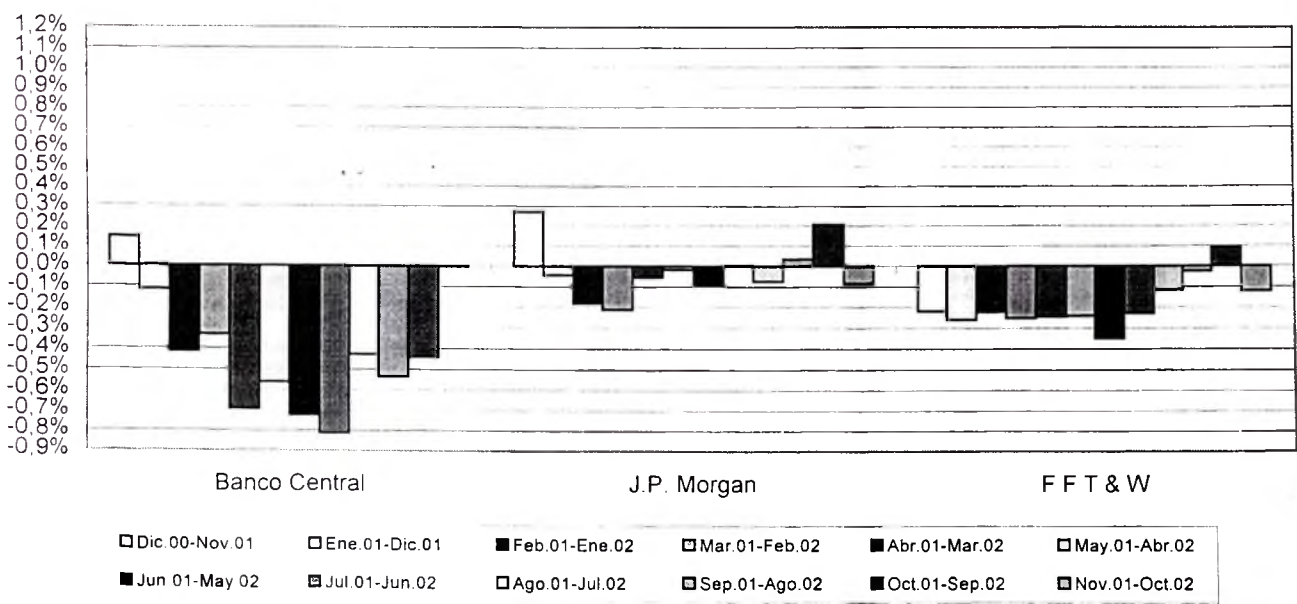
ANEXO N° 3-B

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable

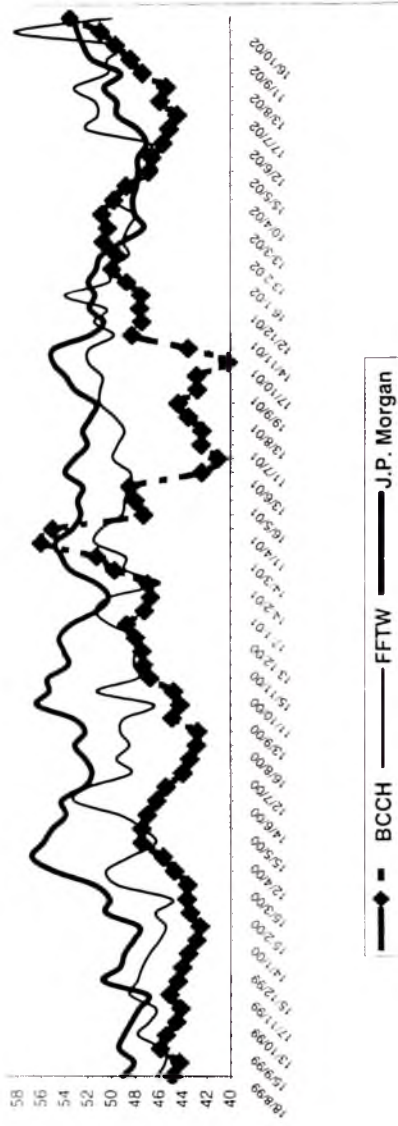
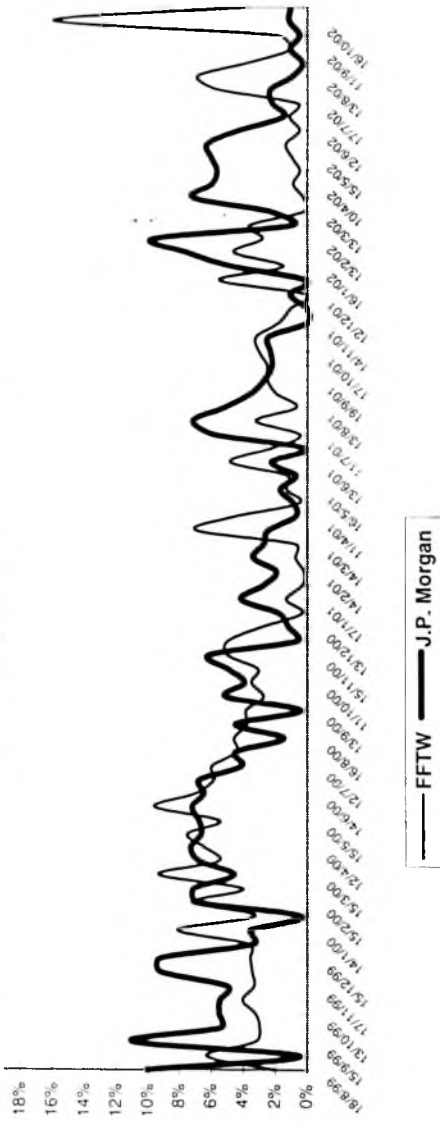


Retorno Incremental Econ3mico

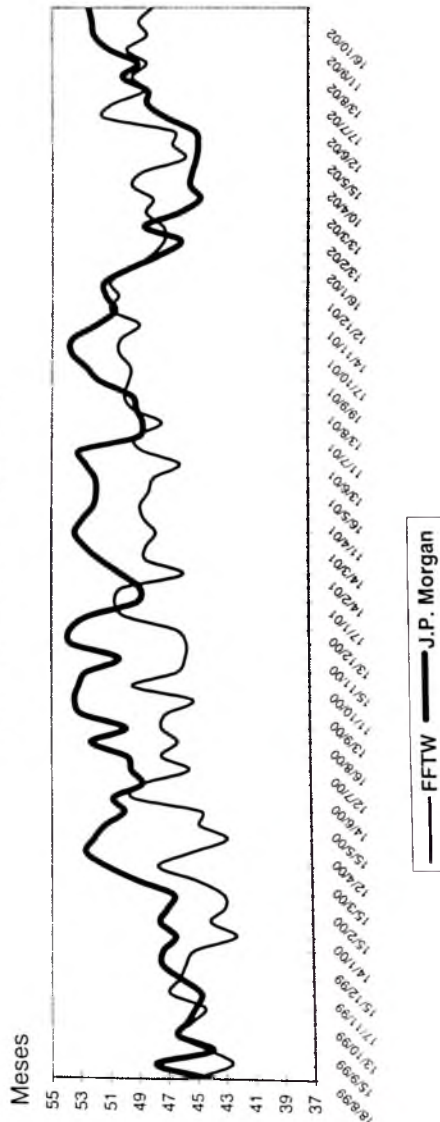


DURACIÓN (meses)

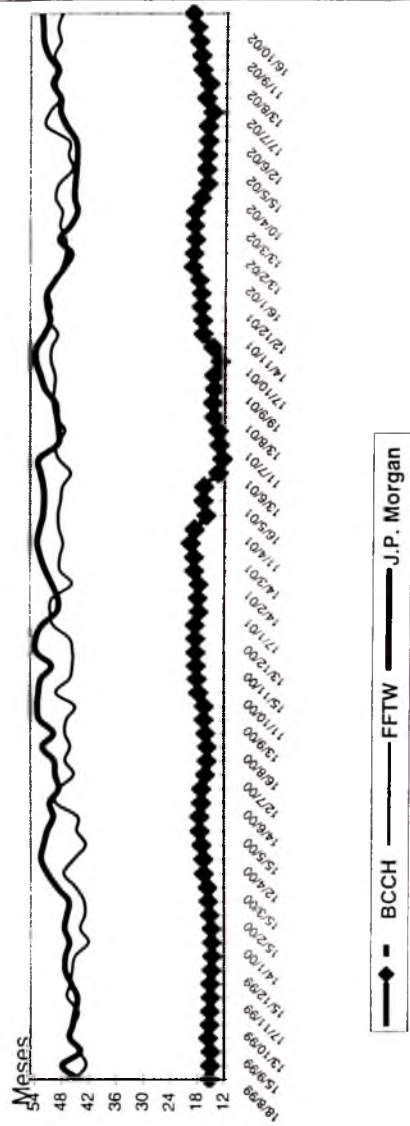
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 4

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Septiembre 2002	Octubre 2002	Septiembre 2002	Octubre 2002	Septiembre 2002	Octubre 2002
Dólar	1,965%	1,947%	1,657%	1,617%	0,308%	0,331%
Euro	3,553%	3,518%	3,153%	3,041%	0,401%	0,477%
Libra	4,132%	4,115%	3,877%	3,843%	0,255%	0,272%
Yen	5,429%	5,378%	0,000%	0,000%	5,429%	5,378%
Total	2,598%	2,599%	1,902%	1,852%	0,696%	0,747%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Septiembre 2002	Octubre 2002	Septiembre 2002	Octubre 2002	Septiembre 2002	Octubre 2002
Dólar	1,791%	1,797%	1,611%	1,545%	0,180%	0,252%
Euro	3,047%	3,562%	2,981%	2,864%	0,066%	0,699%
Libra	4,105%	3,959%	3,665%	3,630%	0,440%	0,329%
Yen	0,239%	0,193%	0,000%	0,000%	0,239%	0,193%
Total	1,758%	1,744%	1,830%	1,761%	-0,072%	-0,017%

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.



ANEXO N° 5

SPREAD LIBID NOVIEMBRE 2001 - OCTUBRE 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Agosto 2002	0,11	0,13	0,06	0,18	0,06	0,00	0,06
	Sept 2002	0,09	0,07	-0,04	0,13	-0,04	0,00	-0,04
	Oct 2002	0,07	0,07	-0,04	0,11	-0,04	0,00	-0,04
180 - 90	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
	Junio 2002	0,13	0,21	0,13	0,15	0,13	0,00	0,13
	Julio 2002	0,06	0,13	0,08	0,07	0,08	0,00	0,08
	Agosto 2002	-0,01	0,03	0,03	0,07	0,03	0,00	0,03
	Sept 2002	-0,02	0,01	-0,04	0,03	-0,04	0,00	-0,04
	Oct 2002	-0,05	0,00	-0,09	0,02	-0,09	0,00	-0,09
90 - 30	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	0,05	0,04	0,06	0,04	0,00	0,04
	Abril 2002	0,12	0,15	0,07	0,09	0,07	0,00	0,07
	Mayo 2002	0,07	0,15	0,09	0,03	0,09	0,00	0,09
	Junio 2002	0,04	0,19	0,08	0,06	0,08	0,00	0,08
	Julio 2002	0,02	0,15	0,04	0,05	0,04	0,00	0,04
	Agosto 2002	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Sept 2002	-0,01	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,00	-0,01
	Oct 2002	-0,02	0,00	-0,04	0,05	-0,04	0,00	-0,04

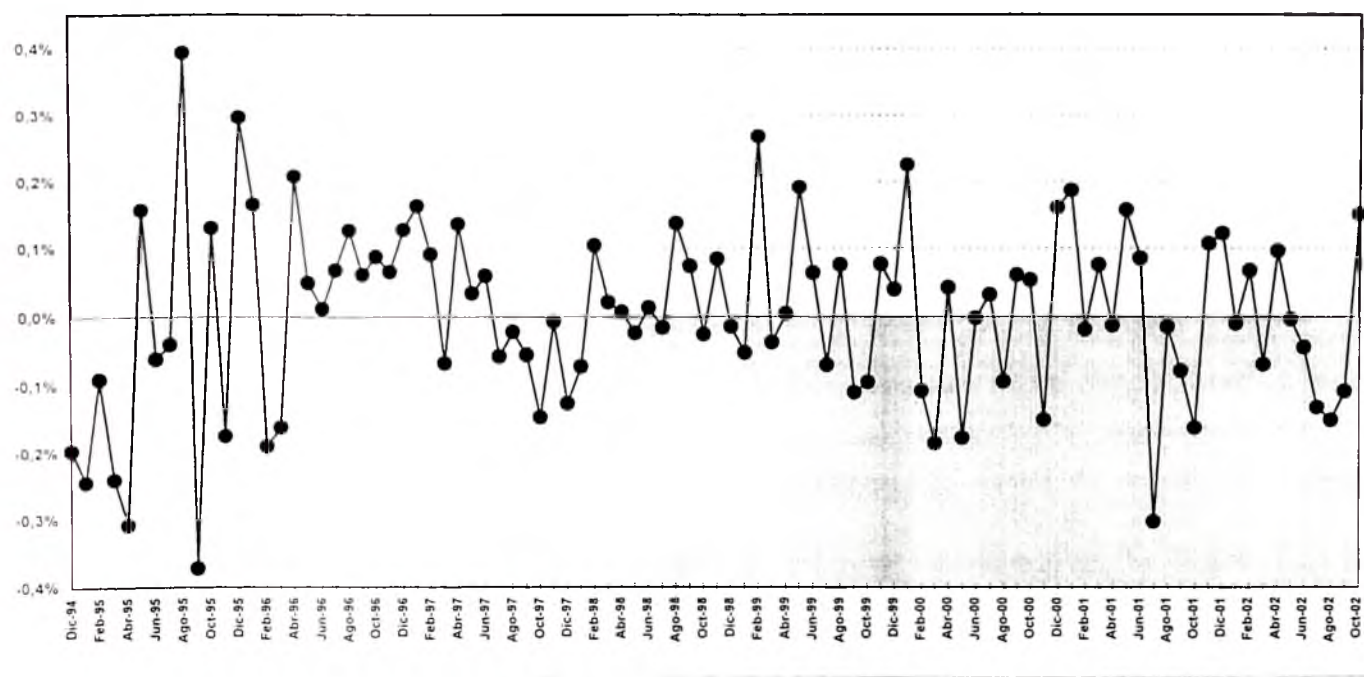
LIBID NOVIEMBRE 2001- OCTUBRE 2002
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	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
	Agosto 2002	1,65	3,86	3,23	0,66	3,23	0,00	3,23
	Sept 2002	1,68	3,87	3,19	0,61	3,19	0,00	3,19
	Oct 2002	1,66	3,84	3,14	0,64	3,14	0,00	3,14
LIBID 180	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	4,19	3,37	1,73	3,37	0,00	3,37
	Abril 2002	2,10	4,25	3,42	1,57	3,42	0,00	3,42
	Mayo 2002	1,98	4,23	3,49	1,29	3,49	0,00	3,49
	Junio 2002	1,89	4,27	3,47	1,27	3,47	0,00	3,47
	Julio 2002	1,78	4,07	3,36	1,08	3,36	0,00	3,36
	Agosto 2002	1,65	3,89	3,26	0,73	3,26	0,00	3,26
	Sept 2002	1,66	3,88	3,15	0,64	3,15	0,00	3,15
	Oct 2002	1,62	3,84	3,04	0,66	3,04	0,00	3,04
LIBID 360	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
	Abril 2002	2,67	4,69	3,73	1,97	3,73	0,00	3,73
	Mayo 2002	2,52	4,69	3,83	1,69	3,83	0,00	3,83
	Junio 2002	2,29	4,65	3,74	1,67	3,74	0,00	3,74
	Julio 2002	2,02	4,35	3,52	1,32	3,52	0,00	3,52
	Agosto 2002	1,76	4,02	3,31	0,91	3,31	0,00	3,31
	Sept 2002	1,75	3,94	3,11	0,77	3,11	0,00	3,11
	Oct 2002	1,69	3,91	3,00	0,77	3,00	0,00	3,00

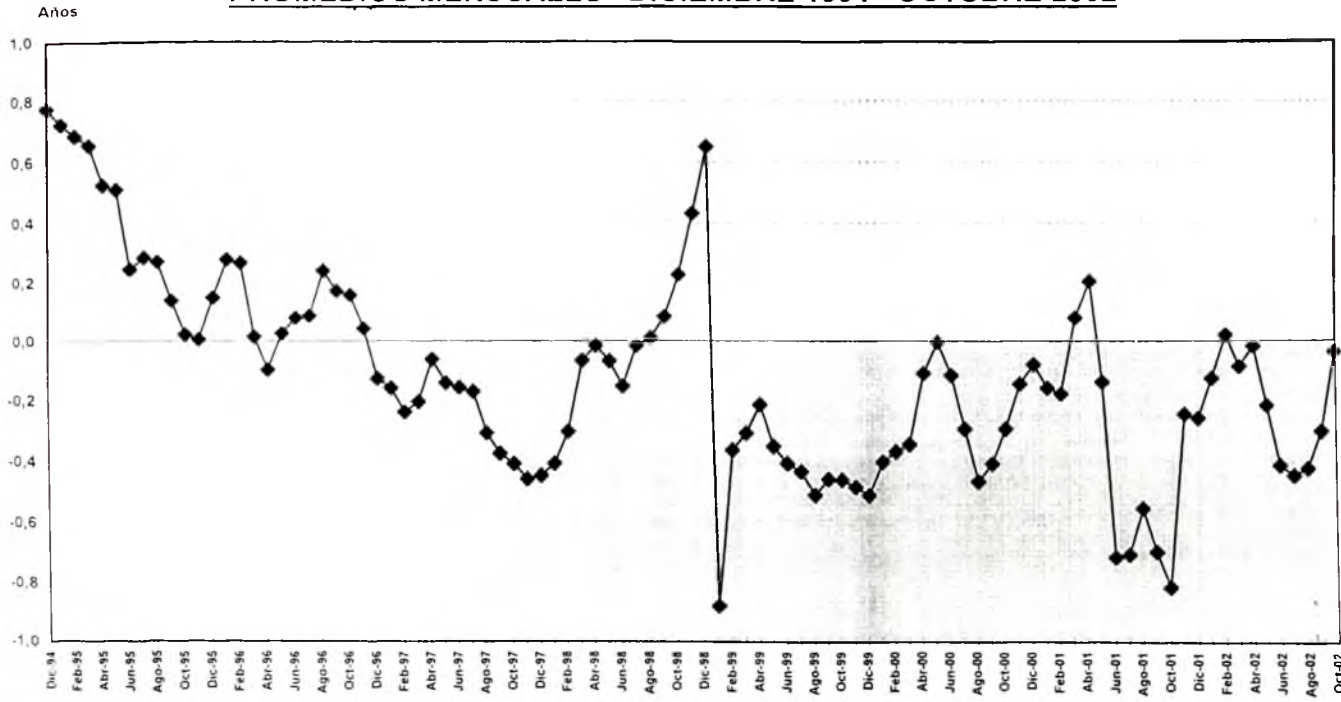
ANEXO N° 6

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

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



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



ANEXO N° 7

DURACI3N MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
(Noviembre 2001 a Octubre 2002)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Octubre 2002 (**)	2,22	53,43	19,28

Nota: Duraci3n vigente a fines de cada mes

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

(**) : La duraci3n total excluidos los bonos indizados asciende a 18 meses. A fines de septiembre ascendió a 16,58 meses.