BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 768E

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado
correspondiente al mes de mayo de 1999

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 768E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 15 de julio de 1999

En Santiago de Chile, a 15 de julio de 1999, 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 y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de mayo de 1999.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en mayo de 1999 presenta un resultado global compuesto superior a los registrados en los últimos informes (índice de 1,145), particularmente por una significativa mejora en el retorno de los bonos medidos a precios de mercado (índice de 1,162). La cartera del banco alcanza un índice contable total de 1,208, similar al de los períodos anteriores. La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Abril 98 - Marzo 99	Mayo 98 – Abril 99	Junio 98–Mayo 99
Contable Total	**1,216**	**1,211**	**1,208**
Corto Plazo	**1,141**	**1,145**	**1,146**
Bonos	**1,405**	**1,373**	**1,357**
Bonos Económico	**1,039**	**1,054**	**1,162**
Global Compuesto	**1,112**	**1,119**	**1,145**

Para el año móvil finalizado en mayo, la cartera registra ingresos contables por el equivalente de US$ 731,5 millones, los que representan una tasa de retorno canasta de 5,48% anual, la que supera en 94,5 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 60,7 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior al registrado por la cartera referencial por un margen de 58,7 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en mayo un 5,16% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,30%. Este último resultado baja a un 3,88% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción en los precios de mercado de los bonos.

Durante mayo se registran adiciones netas al portafolio por US$ 502,4 millones, financiadas en su mayoría (US$ 400 millones) por traspasos de recursos desde la caja independiente. En lo sustantivo, las adiciones netas se destinaron a una variedad de inversiones siguiendo la composición neutral definida para el portafolio. Esto es, un 70% de corto plazo y un 30% de bonos, alcanzándose durante el mes una estructura de portafolio que refleja una leve subexposición en la cartera de bonos (-0,37%), levemente más pronunciada que la del mes previo (-0,16%), y un uso del riesgo bancario que continúa fluctuando en torno al 45% como ha sido la tendencia durante el presente año, lo que refleja en una sobreexposición de 4,86% en este tipo de riesgo. En relación a la composición de monedas, se mantienen las sobrexposiciones en dólares (1,51%) y en euros (0,55), una marcada subexposición en yens (-2,03%), y neutralidad respecto de la libra. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en mayo fue la siguiente:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables mayo 1999)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	4,94%	1,32%	-1,48%	0,08%	4,86%
Soberano Corto Plazo	-3,50%	-0,61%	-0,43%	0,06%	-4,49%
Soberano Largo Plazo	0,07%	-0,15%	-0,11%	-0,18%	-0,37%
Total	1,51%	0,55%	-2,03%	-0,04%	0,00%

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

A fines de mayo, la duración global fue de 15,65 meses, inferior a lo registrado a fines de abril y, por tercer período consecutivo, menor al valor referencial de 17 meses vigente desde inicios de año. Tanto para el corto plazo como para la cartera de bonos se mantienen subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose transacciones basadas en oportunidades de mercado y estudios técnicos de retorno total, destacándose la adición de US$ 50 millones de bonos en dólares, pero con retorno indexado a los precios, totalizando de esta forma US$ 300 millones en dicha cartera (7,1% del total de bonos).

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar inversiones a menos de 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de alzas en las tasas de interés. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, mayo registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes

del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un -0,71% de retorno total, superando en 19,1 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en mayo se observan alzas generalizadas en las tasas de interés largas de las principales áreas monetarias, con excepción del yen. Por diferencias de composición - especialmente en las áreas euro y dólar y la inclusión en esta última de bonos indexados - la cartera mantenida se ve menos afectada en la evolución de sus rendimientos.

A nivel agregado las expectativas de alzas en las tasas de interés de los Estados Unidos han impulsado a los principales mercados de bonos a registrar bajas en sus precios. En un contexto de retornos negativos, los precios de los bonos europeos fueron menos afectados en los tramos largos que los bonos norteamericanos. En el mercado de bonos en yens, por su parte, nuevamente se observan alzas de precios aunque se mantiene una marcada volatilidad al igual que en abril.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en mayo fue de US$ 624,8 millones, obteniéndose un 4,77% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,66% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en mayo, superando en 65,7 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión interna del Banco para los últimos doce meses es superior a la de los administradores externos, tanto en términos contables para el portafolio global, como en términos económicos para los bonos. En ambos casos, todas las carteras superan al comparador referencial.

Desempeño Contable Global. Junio 98 - Mayo 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,486%	4,541%	0,945%	1,208
2°	**M. Grenfell**	5,330%	4,541%	0,789%	1,174
3°	**J.P. Morgan**	5,167%	4,541%	0,626%	1,138

Desempeño Económico Bonos. Junio 98 - Mayo 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
2°	**J.P. Morgan**	3,589%	3,341%	0,248%	1,074
3°	**M. Grenfell**	3,440%	3,341%	0,100%	1,030

El Vicepresidente, don Jorge Marshall, señala que el Manual no considera un valor referencial de la duración, sino que se eliminó el mínimo y se dejó nada más que una duración máxima y consulta cómo se calculan los 17 meses como valor referencial.

El señor Le Fort dice que lo que se eliminó fue el mínimo, agregando que se dejó un máximo, pero tiene que haber un valor central o referencial para poder construir una cartera de comparador. Así también salió del proceso de optimización, un valor que se llama "central de la duración en torno a los 17 meses" y también se calculó una duración

específicamente para los bonos que está siendo indicada como valor central del comparador que van a recibir los administradores externos a partir del 1° de agosto próximo. Todo lo anterior está incluido en el Manual.

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente.

Se levanta la Sesión a las 12,45 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Mayo 1999:
Informe (9 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Mayo 1999).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Mayo 1999.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3.A	Cartera de Bonos (Mark to Market). Junio 1998 - Mayo 1999. BCCH versus Administradores Externos. (1 hoja).
Cuadro N° 3.B	Bonos Económico. Retornos Incrementales Promedio. (1 hoja).
Cuadro N° 3.C	Evolución Gestión Comparativa Administradores Externos. (1 hoja).
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Junio 1998 - Mayo 1999 (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. Junio 1998 - Mayo 1999.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado a mayo de 1999
Resumen Ejecutivo

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en mayo de 1999 presenta un resultado global compuesto superior a los registrados en los últimos informes (índice de 1,145), particularmente por una significativa mejora en el retorno de los bonos medidos a precios de mercado (índice de 1,162). La cartera del banco alcanza un índice contable total de 1,208, similar al de los períodos anteriores. La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Abril 98 - Marzo 99	Mayo 98 - Abril 99	Junio 98 - Mayo 99
Contable Total	**1,216**	**1,211**	**1,208**
Corto Plazo	**1,141**	**1,145**	**1,146**
Bonos	**1,405**	**1,373**	**1,357**
Bonos Económico	**1,039**	**1,054**	**1,162**
Global Compuesto	**1,112**	**1,119**	**1,145**

Para el año móvil finalizado en mayo, la cartera registra ingresos contables por el equivalente de US$ 731,5 millones, los que representan una tasa de retorno canasta de 5,48% anual, la que supera en 94,5 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 60,7 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior al registrado por la cartera referencial en un margen de 58,7 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en mayo un 5,16% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,30%. Este último resultado baja a un 3,88% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción en los precios de mercado de los bonos.

Durante mayo se registran adiciones netas al portafolio por US$ 502,4 millones, financiadas en su mayoría (US$ 400 millones) por traspasos de recursos desde la caja independiente. En lo sustantivo, las adiciones netas se destinaron a una variedad de inversiones siguiendo la composición neutral definida para el portafolio. Esto es, un 70% de corto plazo y un 30% de bonos, alcanzándose durante el mes una estructura de portafolio que refleja una leve sub exposición en la cartera de bonos (-0,37%), levemente más pronunciada que la del mes previo (-0,16%), y un uso del riesgo bancario que continúa fluctuando en torno al 45% como ha sido la tendencia durante el presente año, lo que se refleja en una sobre exposición de 4.86% en este tipo de riesgo. En relación a la composición de monedas, se mantienen las sobre exposiciones en dólares (1,51%) y en euros (0.55%), una marcada sub exposición en yens (-2.03%), y neutralidad respecto de la libra. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en mayo fue la siguiente:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables mayo 1999)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**4,94%**	**1,32%**	**-1,48%**	**0,08%**	**4,86%**
Soberano Corto Plazo	**-3,50%**	**-0,61%**	**-0,43%**	**0,06%**	**-4,49%**
Soberano Largo Plazo	**0,07%**	**-0,15%**	**-0,11%**	**-0,18%**	**-0,37%**
Total	**1,51%**	**0,55%**	**-2,03%**	**-0,04%**	**0,00%**

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

A fines de mayo, la duración global fue de 15,65 meses, inferior a lo registrado a fines de abril y, por tercer período consecutivo, menor al valor referencial de 17 meses vigente desde inicios de año. Tanto para el corto plazo como para la cartera de bonos se mantienen sub exposiciones al

riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose transacciones basadas en oportunidades de mercado y estudios técnicos de retorno total, destacándose la adición de US$ 50 millones de bonos en dólares, pero con retorno indexado a los precios, totalizando de esta forma US$ 300 millones en dicha cartera (7,1% del total de bonos).

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar inversiones a menos de 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de alzas en las tasas de interés. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, mayo registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un -0,71% de retorno total, superando en 19,1 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en mayo se observan alzas generalizadas en las tasas de interés largas de las principales áreas monetarias, con excepción del yen. Por diferencias de composición –especialmente en las áreas euro y dólar y la inclusión en esta última de bonos indexados- la cartera mantenida se ve menos afectada en la evolución de sus rendimientos.

A nivel agregado las expectativas de alzas en las tasas de interés de los Estados Unidos han impulsando a los principales mercados de bonos a registrar bajas en sus precios. En un contexto de retornos negativos, los precios de los bonos europeos fueron menos afectados en los tramos más cortos de la curva de rendimiento pero más afectados en los tramos largos que los bonos norteamericanos. En el mercado de bonos en yens, por su parte, nuevamente se observan alzas de precios aunque se mantiene una marcada volatilidad al igual que en abril.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en mayo fue de US$ 624,8 millones, obteniéndose un 4,77% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,66% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en mayo, superando en 65,7 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión interna del banco para los últimos 12 meses es superior a la de los administradores externos, tanto en términos contables para el portafolio global, como en términos económicos para los bonos. En ambos casos, todas las carteras superan al comparador referencial.

Desempeño Contable Global. Junio 98 - Mayo 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,486%	4,541%	0,945%	1,208
2°	**M. Grenfell**	5,330%	4,541%	0,789%	1,174
3°	**J.P. Morgan**	5,167%	4,541%	0,626%	1,138

Desempeño Económico Bonos. Junio 98 - Mayo 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
2°	**J.P. Morgan**	3,589%	3,341%	0,248%	1,074
3°	**M. Grenfell**	3,440%	3,341%	0,100%	1,030

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado mayo de 1999: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a mayo de 1999. Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera y el portafolio de oro. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Control de Inversiones[1]. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en mayo de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 731,55 millones, provenientes en un 93,76% (US$ 685,89 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,24% (US$ 45,66 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,48% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 94,5 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,48%) se compone de un 5,16% de retorno para el corto plazo y un 6,30% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

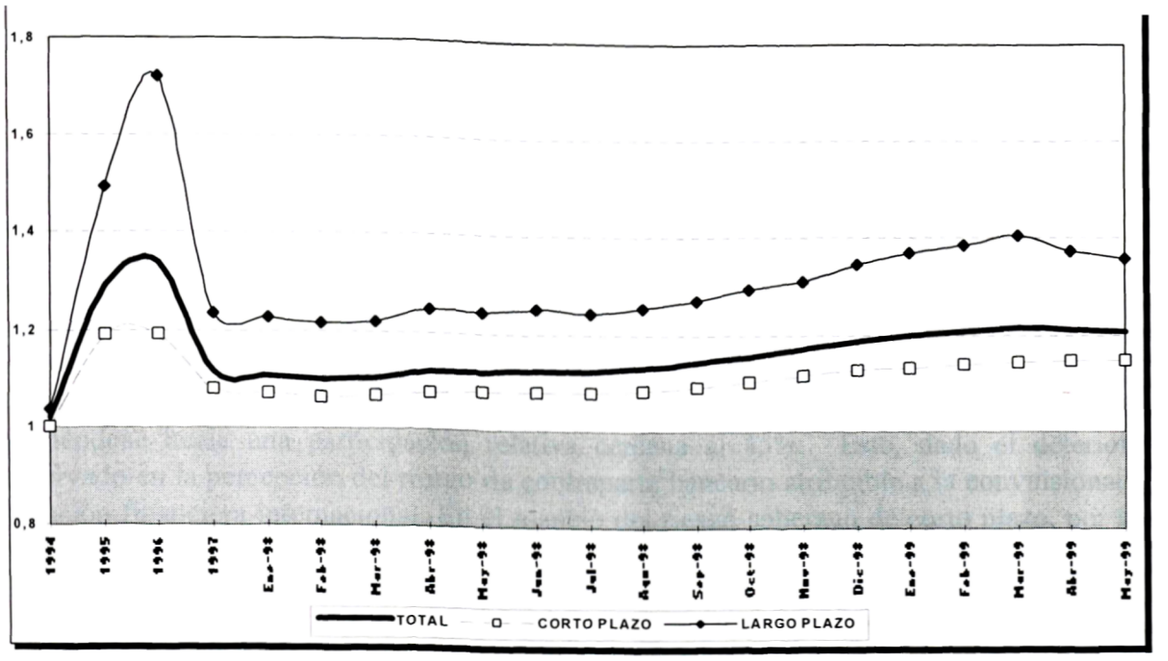
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 1998	5,708%	4,819%	**0,889%**
Febrero 98 - Enero 99	5,696%	4,760%	**0,936%**
Marzo 98 - Febrero 99	5,685%	4,707%	**0,978%**
Abril 98 - Marzo 99	5,662%	4,657%	**1,005%**
Mayo 98 – Abril 99	5,563%	4,595%	**0,968%**
Junio 98 – Mayo 99	**5,486%**	**4,541%**	**0,945%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en mayo de 1999 asciende a 1,208.- compuesto por un índice de 1,146 para el corto plazo y de un valor de 1,357 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante los últimos períodos, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta mayo de 1999



RESULTADO MENSUAL MAYO 1999

El rendimiento del portafolio total en mayo excede -en términos anualizados- en 44,5 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,101.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,119.- para el corto plazo y un índice de 1,066.- para el largo plazo.

El desempeño total para el mes de mayo se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Pese a esto evidencia una disminución respecto del mes de abril (1,152 de índice), que se explica en lo sustantivo por tres factores con similar incidencia en los resultados: a) un aumento en las tasas referenciales –particularmente dólares y libras- que impactan en forma inmediata al comparador y con rezago a la cartera mantenida; b) renovaciones de depósitos a tasas inferiores que los vencimientos, y c) una reducción de US$ 753.165 equivalentes en la realización de utilidades por ventas de instrumentos[2].

En términos comparativos, el retorno mensual total disminuye en mayo en 11,2 puntos básicos, mientras que el retorno referencial aumenta en 10,1 puntos básicos. En lo más específico, el retorno de la cartera mantenida de corto plazo disminuye en 9,6 puntos básicos situándose en un 4,68%, mientras que la cartera de bonos evidencia una disminución de 14,5 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 5,30%.

En una perspectiva global, durante mayo se registraron adiciones netas al portafolio por US$ 502 millones, financiados en medida importante (US$ 400 millones) por traspasos de recursos desde la caja independiente. En lo sustantivo, las adiciones netas se destinaron a inversiones de corto y largo plazo siguiendo la composición neutral definida para el portafolio. Esto es, un 70% de corto plazo y un 30% de bonos. En definitiva, durante el mes se alcanza una estructura de portafolio que refleja -en promedio- una subexposición de un 0,37% en la cartera de bonos, levemente superior al mes previo (0,16%).

[2] Las utilidades por ventas de instrumentos alcanzaron en abril US$ 1.214.104 equivalentes mientras que en mayo la cifra fue de US$ 460.939 equivalentes.

CORTO PLAZO

El performance de corto plazo ha experimentado la siguiente evolución durante el último trimestre:

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Marzo 99	1,147	1,152	1,121
Abril 99	1,152	1,169	1,113
Mayo 99	1,119	1,138	1,075

Durante mayo las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 1.246,44 millones equivalentes[3]. En términos generales continúa privilegiándose mantener un uso del riesgo bancario en niveles menos intensos que lo registrado durante el segundo semestre de 1998, tendiéndose hacia una participación relativa cercana al 45%. Esto, dado el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado así como la búsqueda de oportunidades de mercado basados en estudios técnicos de retorno total.

En términos generales el retorno nominal global de las áreas monetarias tiende a disminuir en mayo debido a que la tasa promedio de las renovaciones de depósitos es menor a la tasa promedio de los vencimientos[4], junto con observarse cambios a la baja en las tasas de cupón de las Notas a Tasa Flotante en marcos alemanes[5]. Otro factor que contribuye a una leve disminución en el retorno canasta de la cartera mantenida es una leve disminución en la participación del dólar a favor del yen.

En promedio el riesgo bancario representó en mayo el 44,86% del portafolio (44,09% en abril). Se tienden a privilegiar nuevamente inversiones menores a 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de alzas en las tasas de interés[6]. También se tomaron inversiones a plazos mayores para lograr una estructura de vencimientos más homogénea y aprovechar oportunidades específicas de inversión. En el área yen , por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias.

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 abril y mayo. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

Riesgo bancario. En mayo el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,7 meses (7,9 meses en abril). En el área euro éste ascendió a 5,5 meses (7,9 meses en abril) y en el área libra fue de 6,2 meses. En el área yen se efectuaron inversiones en dólares australianos a 1,9 meses plazo.

Riesgo soberano y supranacional. En mayo el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 4,5 meses (4,9 meses en abril). Se invirtió US$ 40 millones en letras del tesoro canadienses, US$ 70,6 millones en entidades supranacionales, US$ 55 millones en papeles emitidos por Bélgica e Italia y US$ 105 millones en instrumentos emitidos por agencias canadienses y alemanas. En el área libra, el plazo promedio de las inversiones ascendió a 4,8 meses. Se invirtió en dos agencias canadienses. En el área yen se invirtió a 2,7 meses en letras emitidas por Japón y en el área euro el plazo

[3] US$ 629,21 millones en abril.

[4] En promedio, los vencimientos corresponden a inversiones con un plazo original de 9 meses.

[5] El 18,5% de la cartera promedio de Notas a Tasa Flotante en marcos cambia tasas de cupón a la baja durante mayo.

[6] En parte, el alza de tasas ha venido produciéndose.

promedio fue de 3,95 meses invirtiéndose en papeles belgas y daneses.

BONOS

En mayo el índice de performance contable de los bonos fue de 1,066.-, inferior a lo registrado en abril (1,154). Como se indicó con anterioridad en este informe, esto se explica principalmente por un alza en las tasas referenciales y una disminución en las utilidades por ventas de instrumentos desde US$ 1.214.104 equivalentes en abril a US$ 460.939 equivalentes en mayo.

Durante mayo la cartera de bonos experimentó una adición neta de US$ 177,73 millones, esencialmente producto de inversiones en el área dólar. En las áreas euro y libra se efectuaron adiciones netas marginales, mientras que en el área yen no se registraron movimientos. Las compras de bonos en dólares se concentraron en los tramos benchmark (1-3 y 7-10 años), incluyendo US$ 50 millones de bonos indexados. Producto de los movimientos netos, la duración de la cartera de bonos a fin de mes cayó levemente respecto a la del mes anterior, junto con registrarse una reducción en la participación global de las tenencias de bonos producto de mayores adiciones netas en el corto plazo. La participación promedio de los bonos disminuyó al 29,63% del portafolio (29,84% en abril).

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en mayo de 1999 los bonos registran un 3,881% de retorno económico global, resultado que es superior en 54,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (3,341%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,162.- Durante el último tiempo 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)
Agosto 97 - julio 98	5,898%	6,246%	-0,348%	0,944
Sept. 97 – agosto 98	7,498%	7,889%	-0,390%	0,951
Oct. 97 – septiembre 98	8,290%	8,490%	-0,201%	0,976
Nov. 97 – octubre 98	8,071%	8,149%	-0,078%	0,990
Dic. 97 - noviembre 98	7,921%	7,966%	-0,045%	0,994
Año 1998	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
Febrero 98 - enero 99	7,164%	7,133%	0,031%	1,004
Marzo 98 - febrero 99	4,949%	5,115%	-0,166%	0,968
Abril 98 - marzo 99	5,228%	5,030%	0,198%	1,039
Mayo 98 – abril 99	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
Junio 98 – mayo 99	**3,881%**	**3,341%**	**0,541%**	**1,162**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para los 12 meses finalizados en mayo de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,145.-, resultado que es superior a lo registrado durante el período anterior. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
Agosto 97-julio 98	1,080	0,944	1,040	1,122
Sept. 97-agosto 98	1,084	0,951	1,039	1,132
Oct. 97-sept. 98	1,092	0,976	1,053	1,141
Nov. 97-oct. 98	1,104	0,990	1,068	1,156
Dic. 97 - nov. 98	1,115	0,994	1,079	1,169
Año 1998	1,125	1,003	1,091	1,187
Feb 98 - enero 99	1,132	1,004	1,096	1,199
Marzo 98 - feb 99	1,139	0,968	1,091	1,208
Abril 98-marzo 99	1,141	1,039	1,112	1,216
Mayo 98–abril 99	1,145	1,054	1,119	1,211
Junio 98-mayo 99	**1,146**	**1,162**	**1,145**	**1,208**

Los retornos incrementales del portafolio mixto (retorno contable de corto plazo y económico para los bonos) han presentado durante el último cuatrimestre la siguiente evolución:

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Marzo 98 - feb 99	5,244%	4,809%	0,435%
Abril 98 - marzo 99	5,279%	4,746%	0,533%
Mayo 98 – abril 99	5,271%	4,710%	0,561%
Junio 98 – mayo 99	**4,795%**	**4,188%**	**0,607%**

RESULTADO MENSUAL MAYO

En mayo de 1999 se obtiene un retorno total de -0,717% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 19,1 puntos base al referente del mercado (-0,908%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.214,4 millones, registrándose pérdidas económicas por US$ 30,01 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante el último semestre ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Diciembre 1998	0,353%	0,369%	-0,015%
Enero 1999	0,582%	0,635%	-0,053%
Febrero 1999	-1,582%	-1,850%	0,268%
Marzo 1999	0,563%	0,602%	-0,038%
Abril 1999	0,448%	0,444%	0,004%
Mayo 1999	**-0,717%**	**-0,908%**	**0,191%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en mayo una duración promedio de 3,94 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 4,28 años vigente desde inicios de año.

En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en mayo se observan alzas en las tasas de interés en todas las áreas monetarias con excepción del área yen. Por diferencias de composición –especialmente en las áreas dólar y euro- la cartera mantenida se ve más beneficiada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos.

A nivel agregado las expectativas de alzas de tasas de interés por temores a aumentos en la inflación estadounidense afectan al mercado europeo y llevan a los principales mercados de bonos a registrar pérdidas durante mayo. Dentro de los retornos negativos, los bonos europeos fueron menos afectados en los tramos más cortos de la curva de rendimiento pero más afectados en los tramos largos, en relación a los bonos norteamericanos. En el mercado de bonos en yens, por su parte, nuevamente se observan alzas de precios aunque se mantiene una marcada volatilidad al igual que en abril.

En el área dólar durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 140 millones[7], principalmente con plazos remanentes hasta la madurez en el tramo de 7 - 10 años. En mayo el retorno incremental para el área dólar fue de 19,4 puntos base, y se explica por la subexposición en duración que fue beneficiosa frente a la volatilidad en los retornos, replicando la experiencia de abril. Esta subexposición tendió a proteger en términos relativos a la cartera mantenida de las caídas pronunciadas en precios, las cuales tuvieron un mayor impacto en la cartera referencial. La duración para esta área monetaria bajó a 3,79 años, mientras que la cartera referencial se mantuvo en un valor de 3,96 años. Adicionalmente, la mantención de una cartera de bonos indexados de US$ 300 millones permitió amortiguar las caídas en los retornos de la cartera efectiva, contribuyendo favorablemente al desempeño[8].

En el área Euro se efectuó una inversión neta de bonos por US$ 18,1 millones equivalentes, concentrada entre 1 y 5 años de plazo remanente hasta la madurez. El resultado global es un retorno incremental mensual de 28,8 puntos base sobre el retorno referencial. Una sustancial subexposición en duración en un ambiente de alzas de tasas explica esta diferencia en retornos. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,64 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,56 años.

En el área libra, por su parte se efectuó una inversión neta de bonos por US$ 19,6 millones equivalentes entre 1 y 3 años de plazo remanente hasta la madurez. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,99 años, mientras que el comparador consideró en mayo 3,93 años. El retorno incremental en el mes fue de -2,5 puntos base.

En el área yen durante mayo no se efectuaron operaciones. La cartera mantenida registró una duración promedio de 1,10 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,89 años. Por diferencias de composición la cartera mantenida se beneficia más que el comparador de los movimientos observados en los precios de los instrumentos, ya que los principales aumentos en precios se centran en los tramos más cortos durante el mes. El retorno incremental fue de 4,5 puntos base en mayo.

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.

[7] Incluyendo US$ 50 millones de bonos indexados.

[8] Los US$ 300 millones representan en promedio el 10% de los bonos en dólares y el 7,1% de la cartera total de bonos.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[9]

En mayo de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 15,65 meses, inferior a lo registrado a fines de abril y por tercer período consecutivo menor al valor referencial de 17 meses vigente desde inicios de año. En términos relativos, a nivel del corto y el largo plazo se mantienen subexposiciones en duración respecto del nuevo referente del mercado. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre marzo - mayo de 1999:

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

Área Monetaria	Marzo 99	Abril 99	Mayo 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**73,09%**	**73,14%**	**74,38%**	66% - 78%
Euro	**19,37%**	**18,97%**	**17,97%**	15% - 21%
Libra	**4,87%**	**4,89%**	**4,73%**	3% - 7%
Yen	**2,67%**	**3,00%**	**2,93%**	0% - 7%

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. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en mayo fue un 44,86% (44,09% en abril), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La nueva estructura referencial vigente desde inicios de enero contempla un 40% como valor central.

6. JUNIO 98 - MAYO 99. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En términos relativos la gestión del Banco para los últimos 12 meses es superior a los administradores externos, tanto en términos contables como económicos. Esto se aprecia en las siguientes tablas:

Desempeño Contable Global. Junio 98 - Mayo 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,486%	4,541%	0,945%	1,208
2°	**M. Grenfell**	5,330%	4,541%	0,789%	1,174
3°	**J.P. Morgan**	5,167%	4,541%	0,626%	1,138

[9] 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 Económico Bonos. Junio 98 - Mayo 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
2°	**J.P. Morgan**	3,589%	3,341%	0,248%	1,074
3°	**M. Grenfell**	3,440%	3,341%	0,100%	1,030

Por tercer mes consecutivo la administración interna mantiene el primer lugar en la cartera de bonos valorados a precios de mercado. En términos de tendencia, el Banco ha venido descontando los meses de bajo desempeño corrrespondientes al primer semestre de 1998, mientras que los administradores externos –especialmente Deutsche Morgan Grenfell- descuentan meses de gestión muy favorables.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante mayo ingresos nominales por US$ 3,9 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 4,77% (4,73% durante abril), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de mayo de 1,02.-

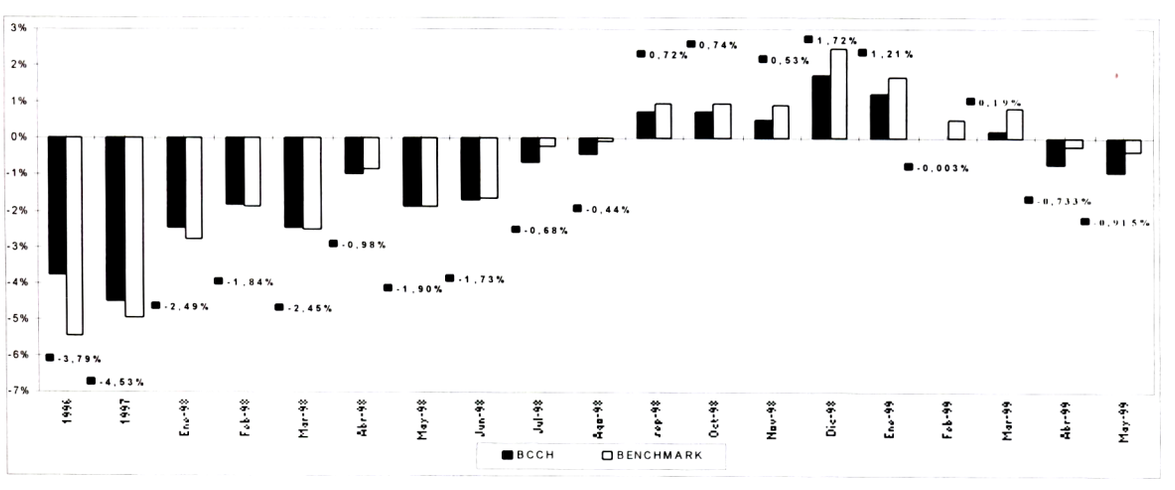
El saldo promedio mantenido en caja durante mayo fue de US$ 624,83 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos netos de recursos por US$ 400 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, debido al alto nivel de saldos mantenidos.

8. EFECTO PARIDAD

Desde abril de 1998 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible esencialmente a las áreas euro y yen, que presentan desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área euro se registra una sobrexposición en un contexto que se ha caracterizado –durante el presente año- por un debilitamiento de las monedas respecto del dólar. En el caso del área yen, por su parte, se mantiene una posición corta pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa en términos de años móviles.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y mayo de 1999



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

Desde un punto de vista estratégico, recientemente se ha comenzado a privilegiar tender hacia el valor central autorizado en el área euro. En el área yen, por su parte, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[10], debido a que la reinversión de estos recursos en otras áreas monetarias –especialmente el dólar- más que compensa, por tasa, la pérdida cambiaria en un contexto de mediano plazo.

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en mayo se registraron 22.090,6 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.342.329 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,659% en términos anualizados, que supera en 65,7 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,655.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,78% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

En promedio, los forwards de tasa vigente durante mayo representaron el 2,65% del portafolio de oro.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 1999)

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	73,514%	45.433.480	0	45.433.480	5,251%	4,916%	5,438%	5,072%	1,035	0,179%
MARCO	18,552%	7.342.338	460.939	7.803.277	3,547%	2,422%	3,654%	2,791%	1,271	0,756%
YENS	2,974%	761.659	0	761.659	2,146%	0,014%	0,676%	0,212%	10,104	1,934%
LIBRAS	4,960%	3.343.716	0	3.343.716	5,740%	5,107%	5,002%	5,075%	1,131	0,665%
TOTAL	100,00%	56.881.193	460.939	57.342.132	4,864%	4,181%	4,973%	4,419%	1,101	0,445%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,368%	38.854.575	0	38.854.575	4,680%	4,181%			1,119	0,498%
BONOS	29,632%	18.026.617	460.939	18.487.556	5,302%		4,973%		1,066	0,330%
TOTAL	100,00%	56.881.193	460.939	57.342.132	4,864%			4,419%	1,101	0,445%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.992.274.615									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 88.497,92 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%,1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MAYO 1999

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS		72,86%	3.058.113.517	-0,765%	-23.333.571	-0,960%	0,194%
MARCOS ALEMANES	1,841	0,28%	21.364.035	0,076%	16.444	-0,942%	0,288% (*)
YENES JAPONESES	121,962	1,34%	6.837.659.124	0,176%	12.053.390	0,131%	0,045%
LIBRAS ESTERLINAS	0,663	5,83%	162.382.698	-0,538%	-866.174	-0,513%	-0,025%
CORONA DANESA	6,996	0,17%	50.841.984	0,220%	111.666		
EURO	0,941	19,52%	771.185.061	-0,671%	-5.173.396		
			US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL		100,00%	4.214.434.207	-0,717%	-30.011.181	-0,908%	0,191%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.214.434.207					
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,938				4,290	

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Suecas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Jun-98	2,347	2,334	2,468	2,767	1,831	2,651	2,721	2,552	-	-	-	1,155	-
Jul-98	2,483	2,314	2,370	2,758	2,143	2,763	2,727	2,577	-	-	-	1,605	-
Ago-98	2,480	2,336	2,506	2,787	2,239	2,709	2,558	2,609	-	-	-	1,775	-
Sep-98	2,469	2,355	2,890	2,827	2,426	2,732	2,545	2,557	2,317	-	-	-	-
Oct-98	2,594	2,342	2,971	2,782	2,634	2,838	2,645	2,514	2,581	-	-	-	-
Nov-98	2,850	2,344	3,051	2,740	2,585	2,777	2,570	2,480	2,816	-	2,077	-	-
Dic-98	3,116	2,367	3,203	2,778	2,775	2,748	2,741	2,732	4,190	-	2,048	-	-
Ene-99	3,451	4,003	2,013	5,627	2,666	4,818	2,990	4,149	3,730	-	1,046	-	-
Feb-99	3,902	3,983	1,979	5,656	2,573	4,768	3,467	4,076	4,466	-	0,987	-	-
Mar-99	3,944	3,962	1,916	5,656	1,663	4,814	4,154	4,071	4,451	-	0,907	-	-
Abr-99	3,857	3,926	1,833	5,576	1,188	4,940	4,185	4,006	4,913	-	0,817	-	-
May-99	3,794	3,956	1,737	5,560	1,098	4,889	3,993	3,932	4,711	-	0,743	-	-

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Mayo 1999. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Mayo 1999.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Mayo 1999. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Mayo 1999.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51.16% y 48.84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50.00% y 50.00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%).

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

(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

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

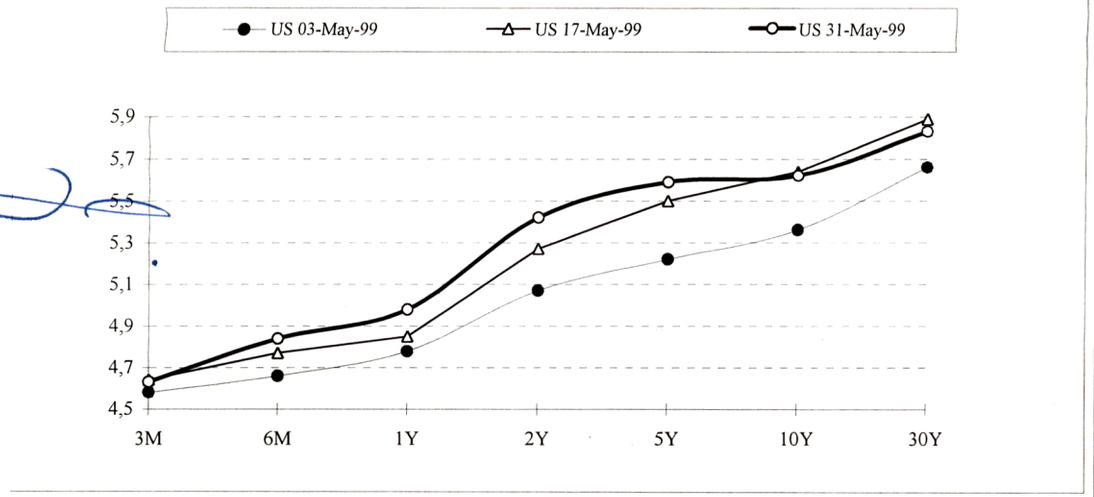
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

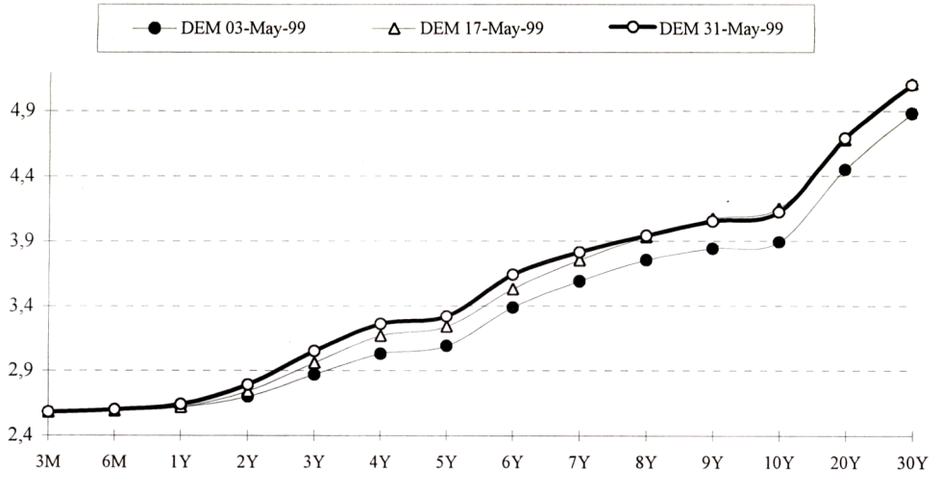
Depto. Control de Inversiones
ARZ 14-06-1999

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 1999

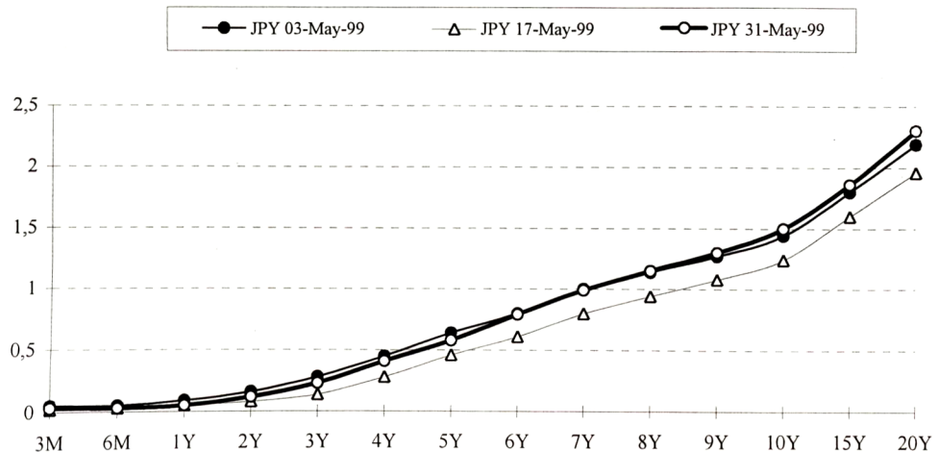
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 1999)



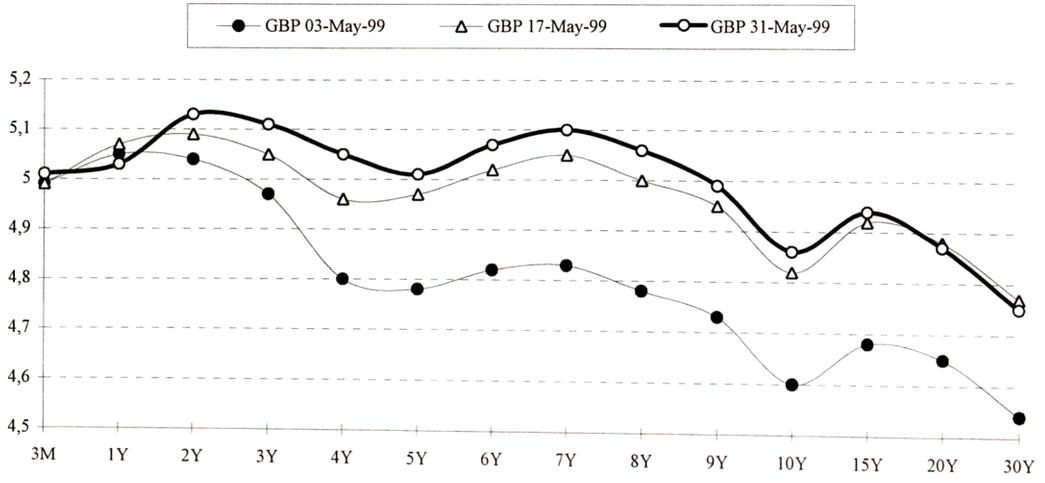
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 1999)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Mayo 1999)

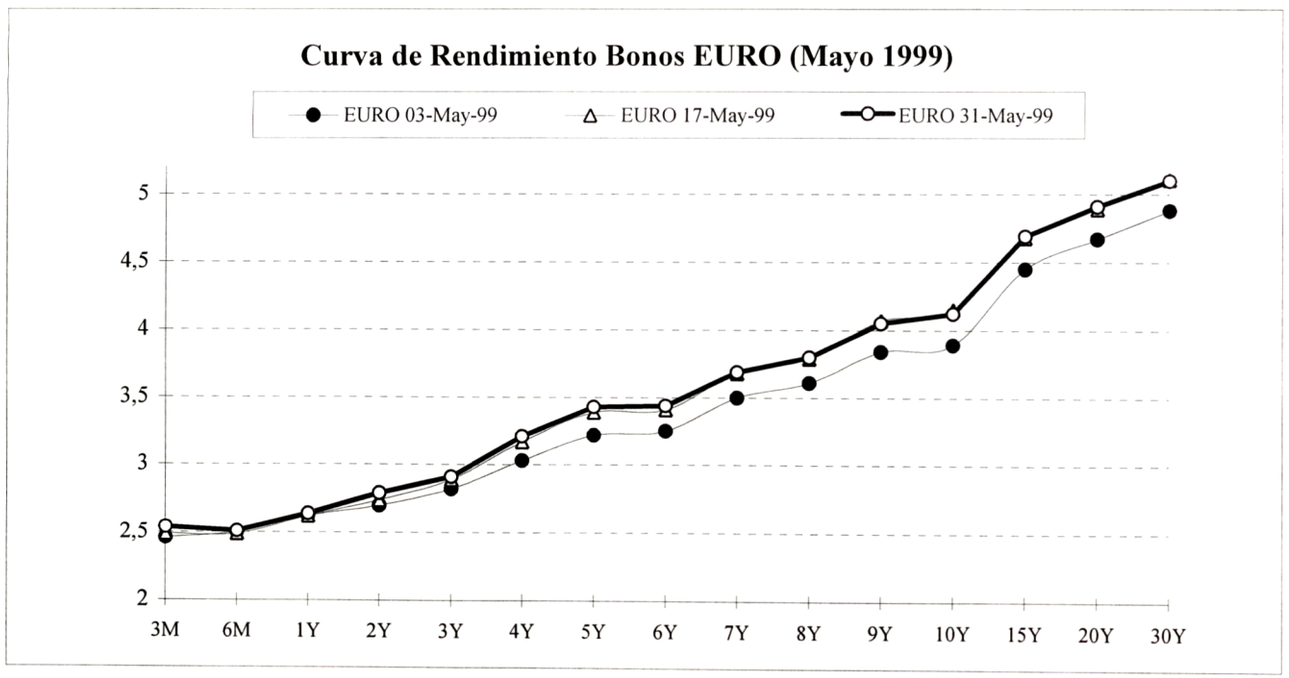


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Mayo 1999)



Depto. Control de Inversiones
ARZ 14-06-1999

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 1999



Departamento Control de Inversiones
FBT / 28/06/99

CUADRO N° 3-A

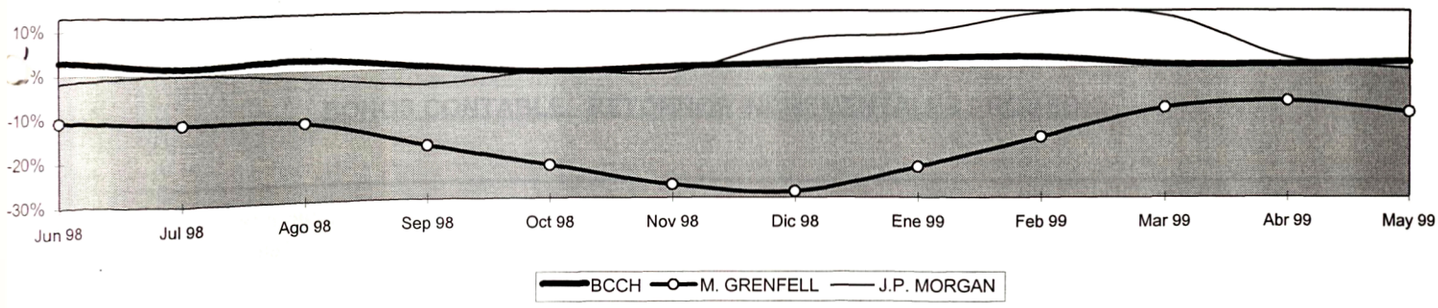
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) JUNIO 1998 - MAYO 1999
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	Jun-98	Jul-98	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99
BCCH	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%	-0,015%	-0,053%	0,268%	-0,038%	0,004%	0,191%
M. GRENFELL	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%	0,175%	-0,109%	0,458%	0,071%	-0,060%	0,235%
J.P. MORGAN	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,255%	-0,011%	0,382%	0,038%	0,074%	0,237%

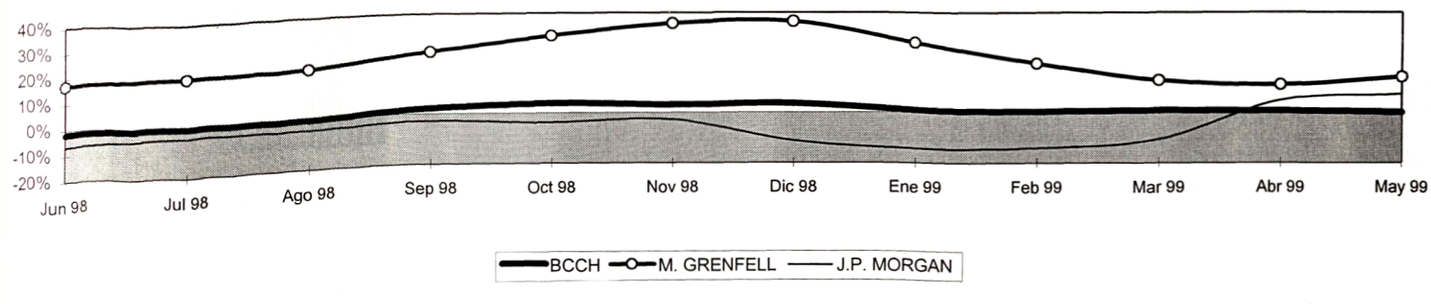
DURACIÓN INCREMENTAL (AÑOS)	Jun-98	Jul-98	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99
BCCH	-0,153	-0,017	0,010	0,082	0,225	0,431	0,651	-0,879	-0,365	-0,309	-0,216	-0,352
M. GRENFELL	0,994	0,959	0,904	1,163	0,776	0,379	0,391	-1,154	-1,007	-1,049	-1,057	-0,930
J.P. MORGAN	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214	0,356	0,220	0,359	-1,224	-1,068	-1,198	-1,410	-1,189

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

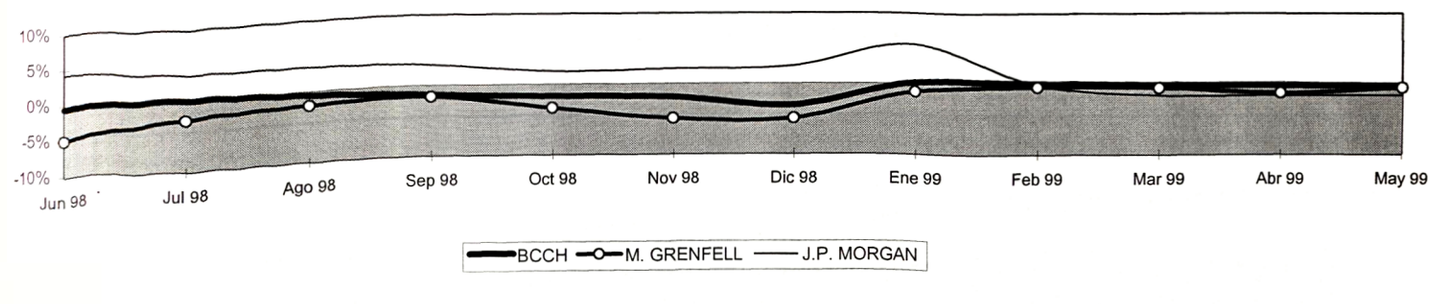
ÁREA DÓLAR



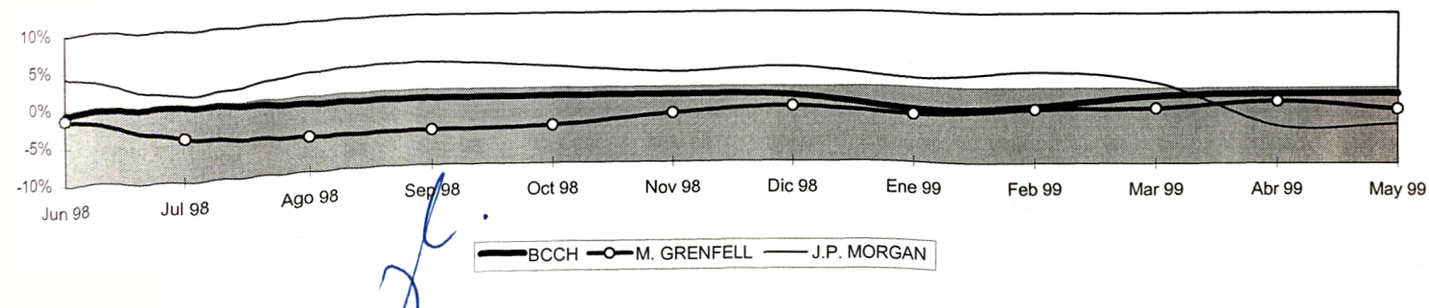
ÁREA MARCO



ÁREA YEN



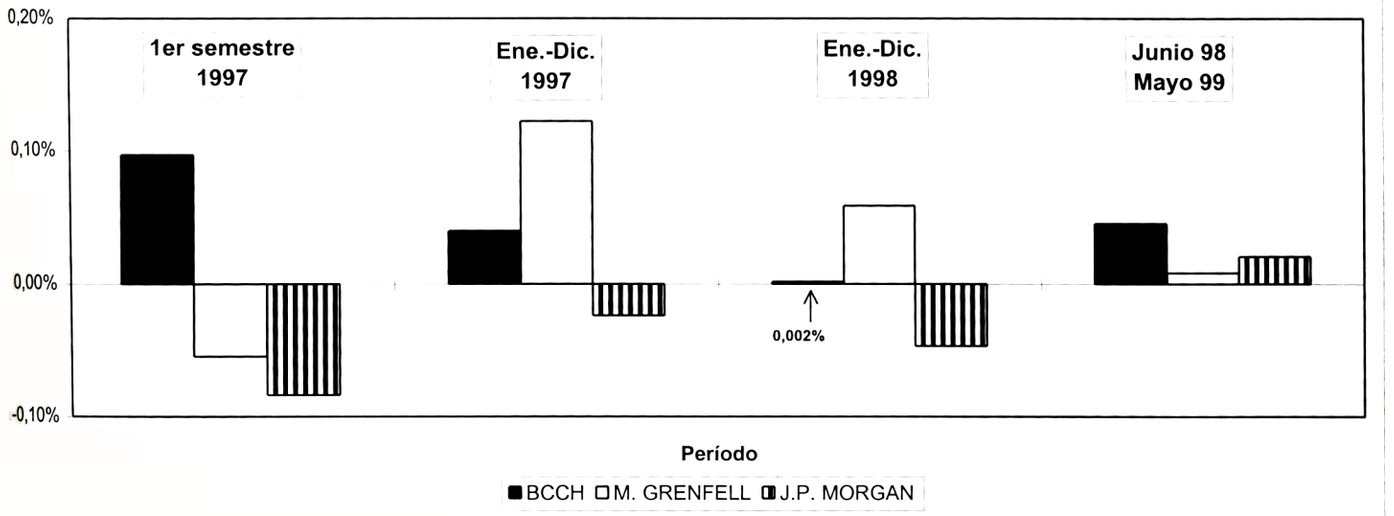
ÁREA LIBRA



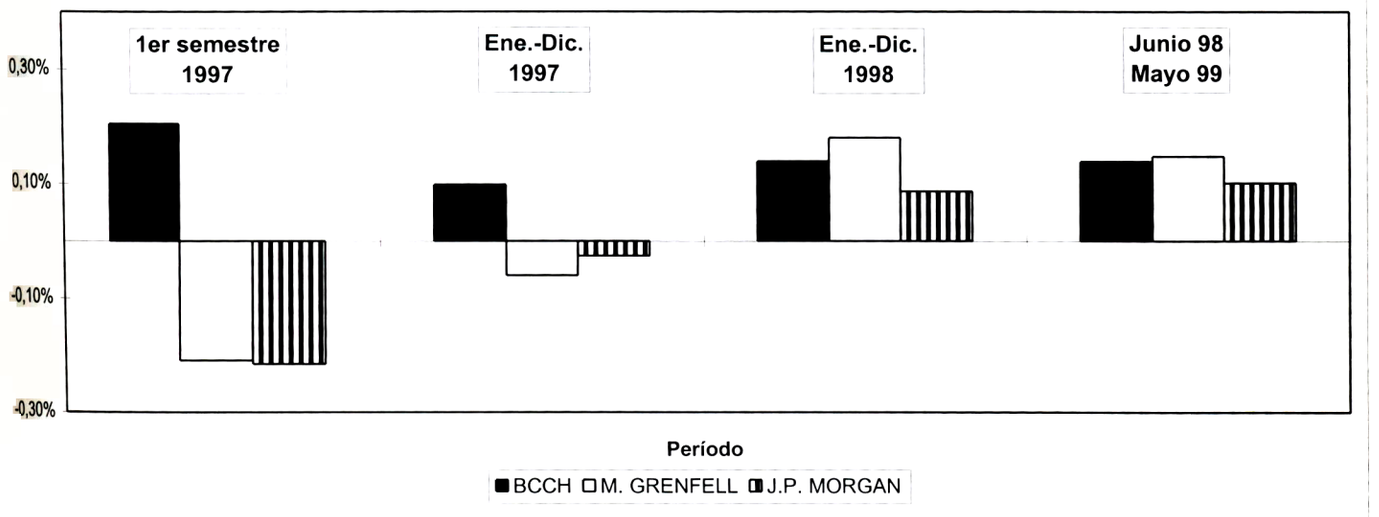
Departamento Control de Inversiones
FBT / 28/06/99

CUADRO N° 3-B

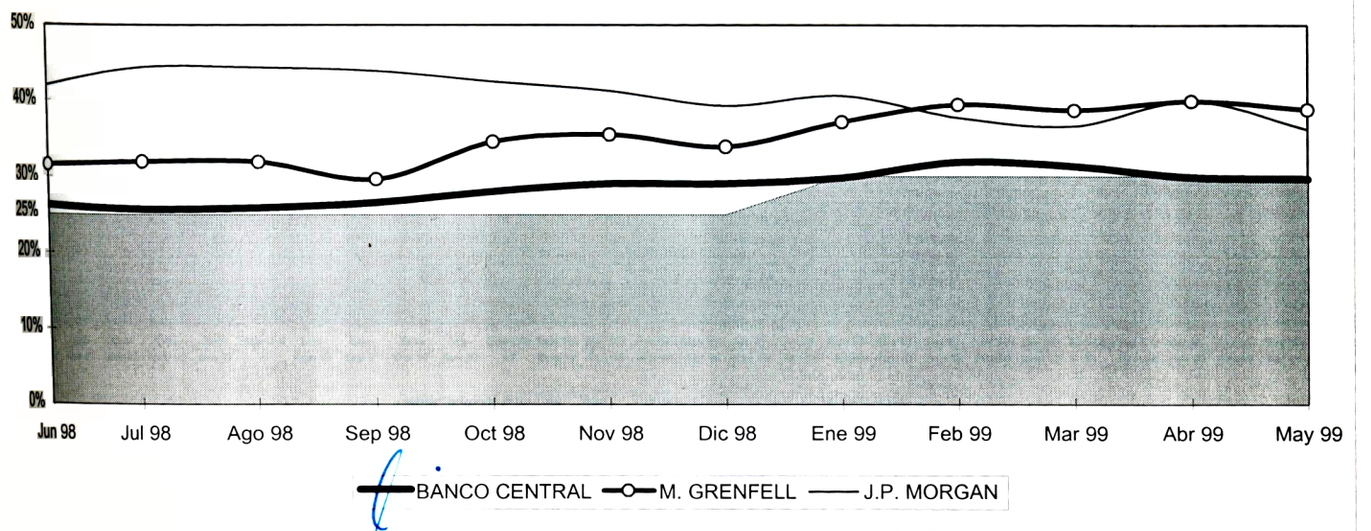
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



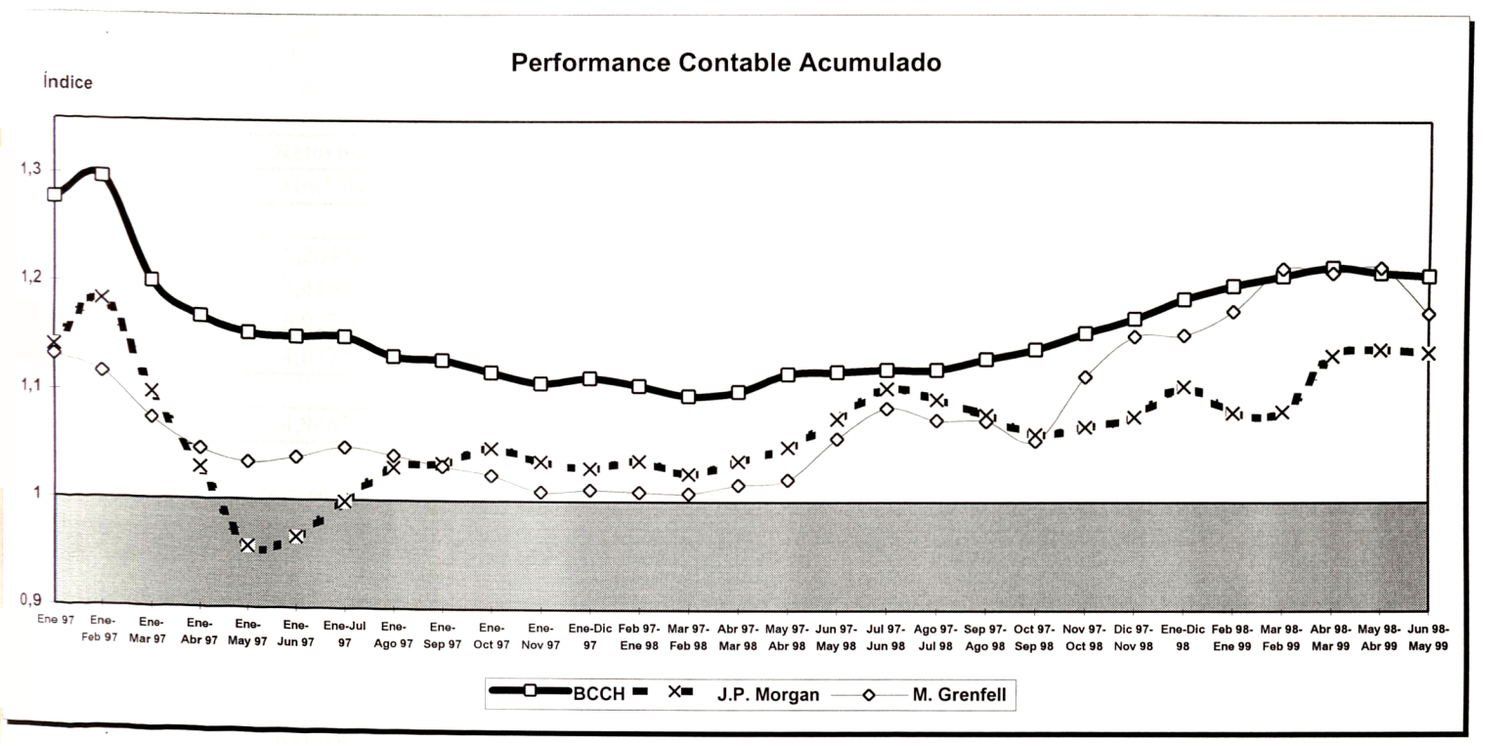
Basado en datos contables.

Depto. Control de Inversiones
FBT / 28/06/99

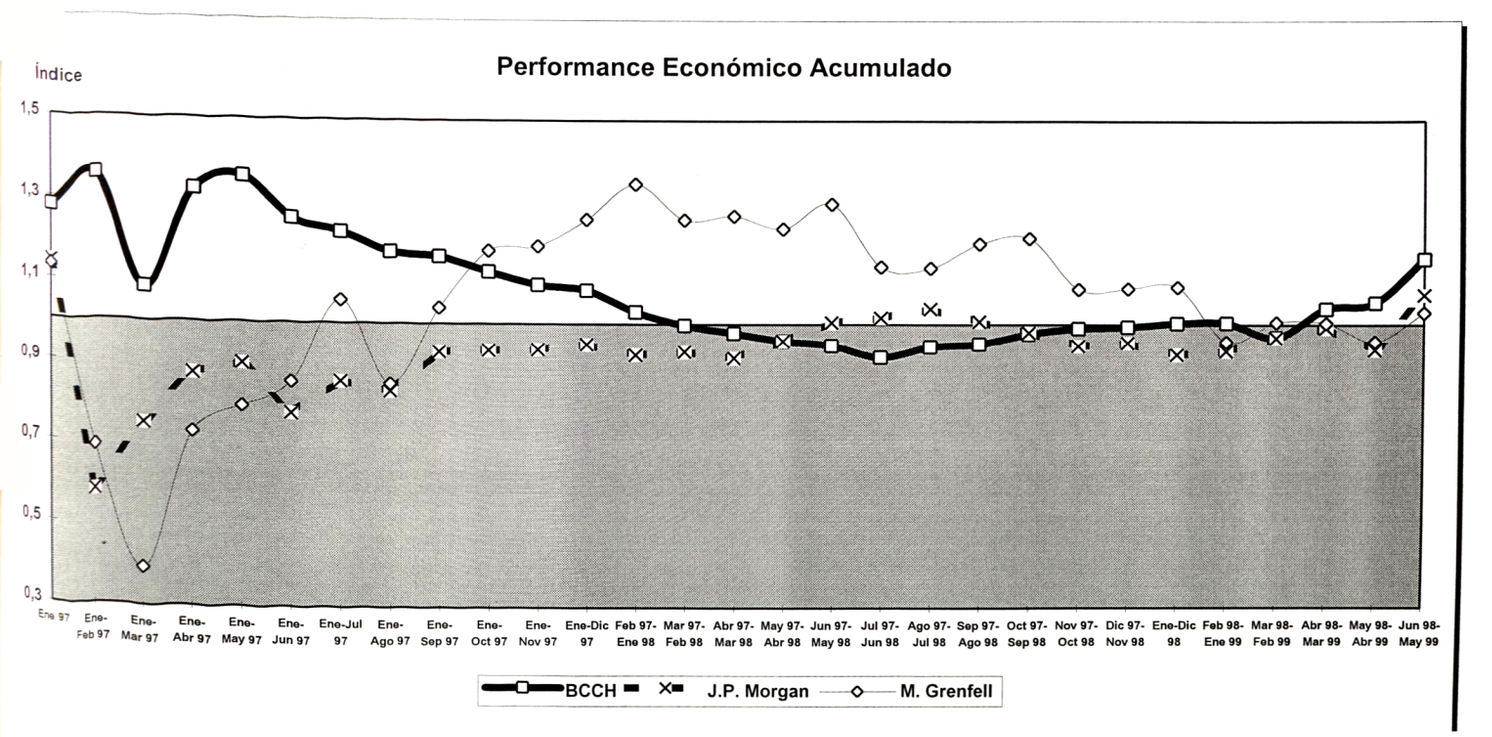
CUADRO 3-C

EVOLUCIÓN GESTIÓN COMPARATIVA ADMINISTRADORES EXTERNOS

Cartera Total



Bonos valorados a precios de mercado



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	
	Abril '99	**Mayo '99**	Abril '99	**Mayo '99**	Abril '99	**Mayo '99**
Dólar	5,264%	**5,159%**	4,927%	**4,994%**	0,337%	**0,165%**
Marco	3,416%	**3,392%**	2,628%	**2,497%**	0,788%	**0,895%**
Libra	6,927%	**6,190%**	5,166%	**5,210%**	1,761%	**0,980%**
Yen	4,077%	**3,864%**	0,062%	**0,013%**	4,015%	**3,851%**
Total	4,946%	**4,844%**	4,230%	**4,255%**	0,716%	**0,589%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril '99	**Mayo '99**	Abril '99	**Mayo '99**	Abril '99	**Mayo '99**
Dólar	4,907%	**4,969%**	4,722%	**4,812%**	0,186%	**0,157%**
Marco	2,938%	**2,763%**	2,403%	**2,321%**	0,535%	**0,442%**
Libra	6,229%	**5,745%**	4,938%	**4,969%**	1,291%	**0,776%**
Yen	1,509%	**1,212%**	0,034%	**0,015%**	1,476%	**1,197%**
Total	4,489%	**4,391%**	4,032%	**4,083%**	0,457%	**0,308%**

Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JUNIO 1998 - MAYO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Junio 98	0,09	0,08	0,20	0,13	0,16	-0,03	
	Julio 98	0,06	0,04	0,20	0,12	0,16	-0,11	
	Agosto 98	0,01	-0,07	0,15	0,12	0,14	-0,10	
	Septiembre 98	-0,15	-0,24	0,03	0,06	0,04	-0,14	
	Octubre 98	-0,23	-0,31	-0,05	0,08	-0,02	-0,11	
	Noviembre 98	-0,08	-0,30	-0,07	0,10	-0,04	-0,15	
	Diciembre 98	-0,06	-0,35	-0,08	0,06	-0,06	-0,11	
	Enero 99	0,05	-0,20	-0,07	0,13	-0,06	-0,15	-0,05
	Febrero 99	0,17	-0,09	0,00	0,13	-0,03	-0,05	-0,03
	Marzo 99	0,24	0,00	-0,01	0,14	-0,01	0,03	0,00
	Abril 99	0,19	0,04	-0,01	0,13	0,00	0,03	0,00
	Mayo 99	0,29	0,09	0,06	0,17	0,05	0,03	0,06
180 - 90	Junio 98	0,06	0,04	0,11	0,02	0,11	0,03	
	Julio 98	0,06	0,07	0,08	0,06	0,10	0,00	
	Agosto 98	0,03	0,00	0,09	0,11	0,08	0,00	
	Septiembre 98	-0,07	-0,11	0,06	0,12	0,03	0,02	
	Octubre 98	-0,21	-0,22	-0,02	0,07	-0,01	0,01	
	Noviembre 98	-0,18	-0,24	-0,04	0,03	-0,03	0,00	
	Diciembre 98	-0,15	-0,29	-0,06	0,02	-0,04	0,04	
	Enero 99	0,01	-0,24	-0,03	0,13	-0,04	0,01	-0,04
	Febrero 99	0,05	-0,13	-0,08	0,09	-0,05	0,00	-0,04
	Marzo 99	0,07	-0,06	0,00	0,06	-0,01	0,00	-0,03
	Abril 99	0,05	-0,03	0,02	0,06	0,01	0,03	0,01
	Mayo 99	0,10	-0,01	0,03	0,07	0,03	0,03	0,02
90 - 30	Junio 98	0,03	0,14	0,09	0,01	0,06	0,05	
	Julio 98	0,03	0,21	0,06	0,04	0,06	0,10	
	Agosto 98	0,04	0,05	0,05	0,08	0,05	0,11	
	Septiembre 98	-0,06	-0,02	0,04	0,07	0,04	0,01	
	Octubre 98	-0,04	-0,19	0,07	0,15	0,05	0,13	
	Noviembre 98	0,11	-0,04	0,11	0,25	0,08	0,15	
	Diciembre 98	-0,33	-0,13	-0,06	-0,02	-0,06	-0,03	
	Enero 99	0,02	-0,17	-0,02	0,16	-0,02	0,15	-0,02
	Febrero 99	0,05	-0,15	-0,02	0,08	-0,05	0,11	-0,04
	Marzo 99	0,06	-0,09	-0,01	0,08	-0,01	0,00	-0,01
	Abril 99	0,08	-0,04	0,01	0,06	0,01	0,02	0,03
	Mayo 99	0,11	-0,03	0,02	0,04	-0,03	0,01	0,02

LIBID JUNIO 1998 - MAYO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Junio 98	5,56	7,56	3,45	1,79	3,48	0,50	
	Julio 98	5,57	7,69	3,43	1,98	3,45	0,65	
	Agosto 98	5,56	7,61	3,39	1,70	3,43	0,63	
	Septiembre 98	5,39	7,36	3,37	1,44	3,41	0,51	
	Octubre 98	5,15	7,10	3,44	1,20	3,42	0,45	
	Noviembre 98	5,20	6,86	3,50	1,41	3,46	0,49	
	Diciembre 98	5,12	6,38	3,26	1,41	3,24	0,49	
	Enero 99	4,88	5,80	3,03	1,16	3,04	0,54	3,03
	Febrero 99	4,87	5,42	2,98	1,14	2,99	0,32	2,97
	Marzo 99	4,88	5,29	2,93	1,18	2,94	0,08	2,95
	Abril 99	4,87	5,19	2,61	0,91	2,60	0,03	2,62
	Mayo 99	4,89	5,22	2,47	0,89	2,48	0,00	2,47
LIBID 180	Junio 98	5,62	7,60	3,55	1,81	3,59	0,53	
	Julio 98	5,63	7,75	3,51	2,04	3,55	0,65	
	Agosto 98	5,59	7,61	3,48	1,81	3,51	0,63	
	Septiembre 98	5,32	7,25	3,43	1,56	3,45	0,52	
	Octubre 98	4,94	6,88	3,42	1,27	3,41	0,46	
	Noviembre 98	5,02	6,62	3,46	1,44	3,43	0,49	
	Diciembre 98	4,98	6,09	3,20	1,42	3,19	0,53	
	Enero 99	4,89	5,56	3,00	1,28	3,00	0,55	2,98
	Febrero 99	4,92	5,29	2,90	1,23	2,93	0,32	2,93
	Marzo 99	4,96	5,22	2,93	1,25	2,93	0,08	2,92
	Abril 99	4,93	5,17	2,63	0,97	2,61	0,06	2,63
	Mayo 99	4,99	5,21	2,50	0,95	2,50	0,01	2,50
LIBID 360	Junio 98	5,71	7,68	3,75	1,94	3,75	0,50	
	Julio 98	5,69	7,79	3,71	2,15	3,71	0,54	
	Agosto 98	5,60	7,54	3,63	1,94	3,65	0,53	
	Septiembre 98	5,17	7,01	3,46	1,62	3,49	0,39	
	Octubre 98	4,71	6,57	3,37	1,35	3,39	0,35	
	Noviembre 98	4,93	6,33	3,40	1,53	3,39	0,34	
	Diciembre 98	4,91	5,74	3,12	1,49	3,14	0,42	
	Enero 99	4,95	5,36	2,94	1,41	2,94	0,40	2,94
	Febrero 99	5,09	5,21	2,90	1,36	2,90	0,27	2,90
	Marzo 99	5,20	5,22	2,92	1,39	2,92	0,12	2,92
	Abril 99	5,12	5,20	2,61	1,10	2,61	0,09	2,63
	Mayo 99	5,28	5,30	2,56	1,12	2,56	0,04	2,56

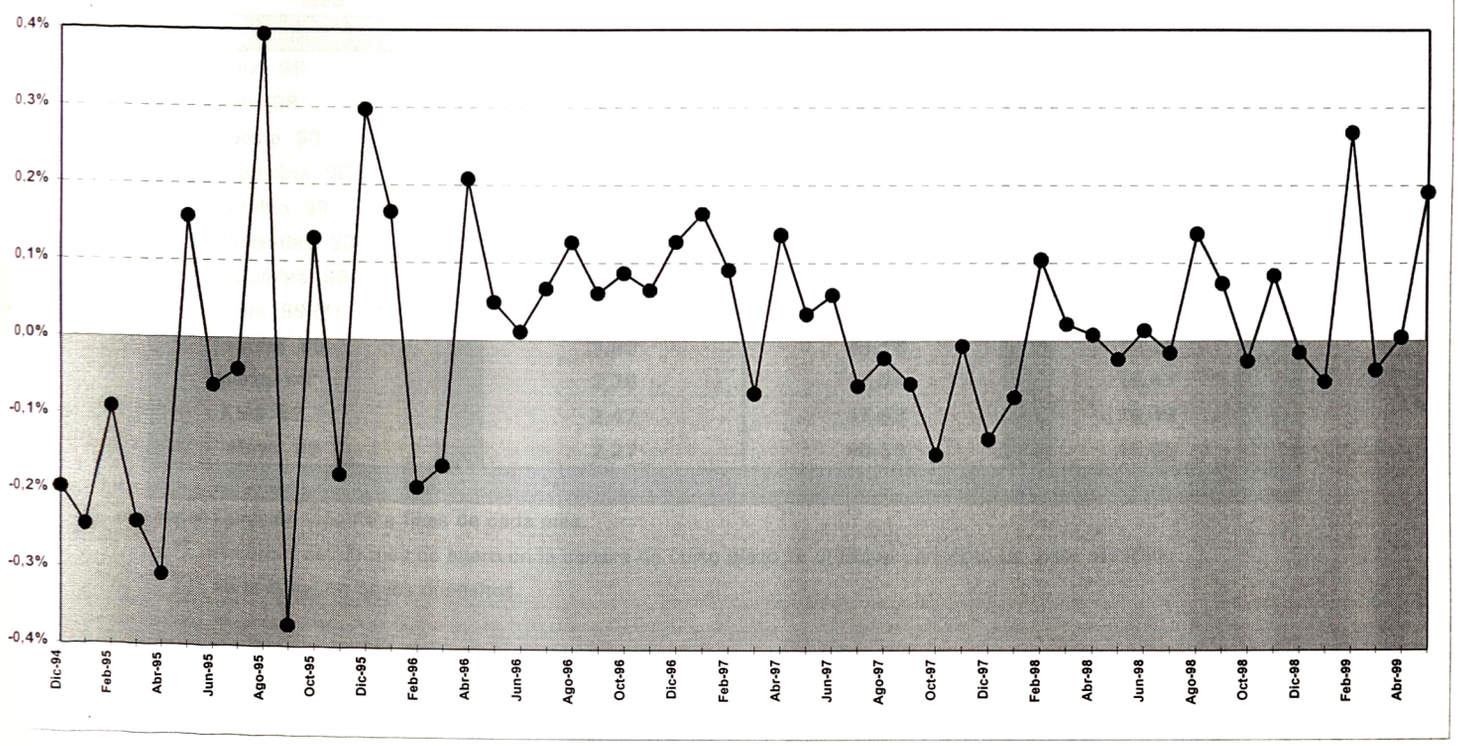
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
FBT / 28/06/99

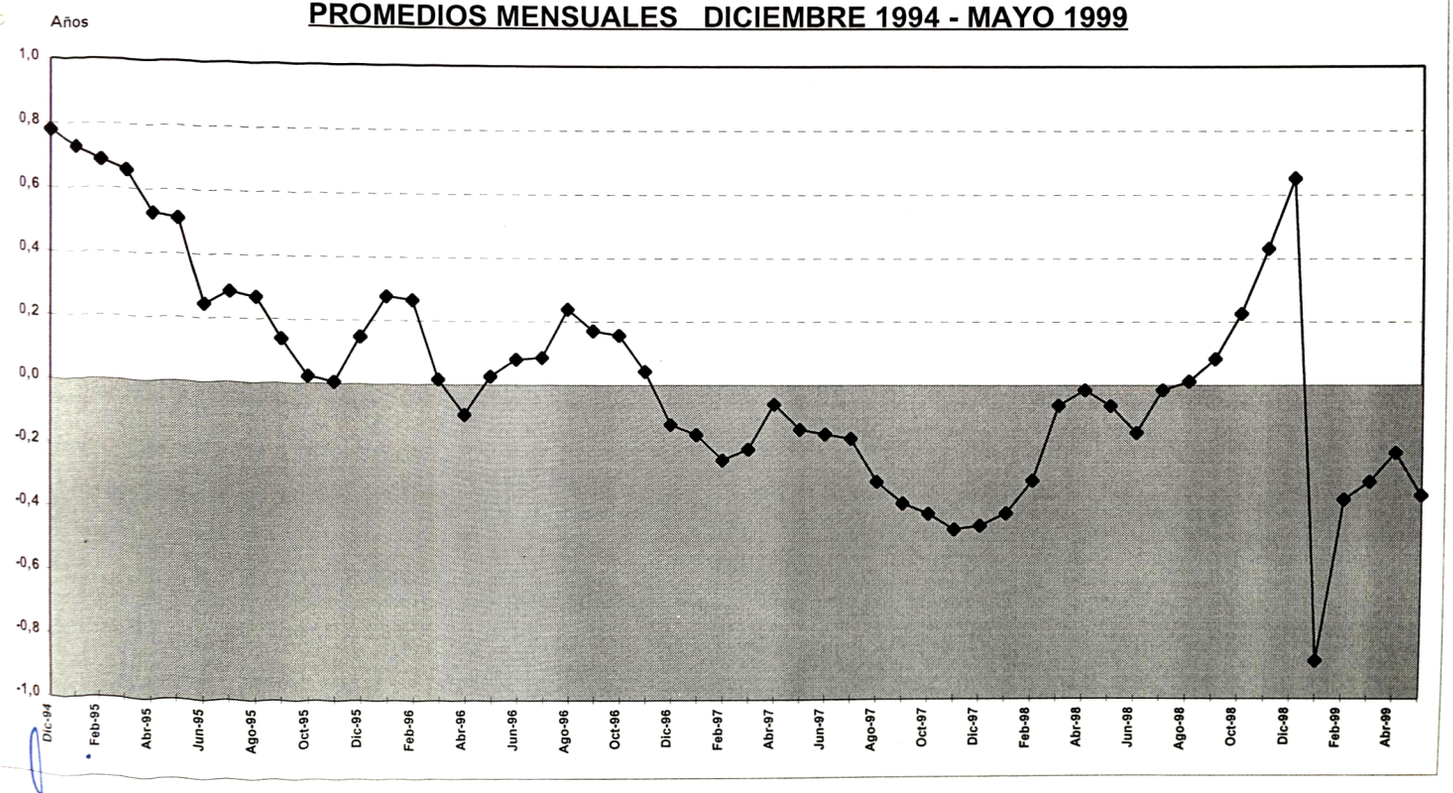
ANEXO N° 3

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - MAYO 1999



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - MAYO 1999



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 15-06-1999

ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Junio 1998 a Mayo 1999)

MESES			
MES	**CORTO PLAZO**	**LARGO PLAZO**	**TOTAL**
Junio 98	3,43	28,06	9,98
Julio 98	3,25	30,77	10,6
Agosto 98	3,41	30,93	10,61
Septimbre 98	3,72	31,09	11,51
Octubre 98	3,49	32,54	11,89
Noviembre 98	4,28	34,57	13,15
Diciembre 98	4,60	39,78	15,18
Enero 99 (*)	2,49	42,67	14,6
Febrero 99	2,89	49,16	18,25
Marzo 99	2,76	47,74	16,47
Abril 99	2,47	47,53	16,43
Mayo 99	2,27	46,59	15,65

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

(*) : A contar del de mes de enero en la cartera de corto plazo se utiliza el concepto de valor esperado en la duración de los depósitos.