BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 847E

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado
correspondiente al mes de abril de 2000

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 847E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 15 de junio de 2000

En Santiago de Chile, a 15 de junio de 2000, siendo las 12,20 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia de don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de abril de 2000.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali
Gerente de División de Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios Subrogante, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en abril de 2000 presenta un retorno incremental global de 4,4 puntos base (7,4 puntos base el período anterior) y un índice de gestión compuesto de 1,012. En el ámbito contable continúan reduciéndose los retornos incrementales, producto de las sistemáticas alzas de tasas de interés observadas durante los últimos meses, que impactan en forma inmediata a los retornos referenciales haciéndolos más exigentes, y con rezago a la cartera mantenida. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos continúa entregando resultados favorables, aunque con alguna volatilidad en su desempeño, alcanzándose un retorno incremental acumulado que supera en 18,6 puntos base a los referentes del mercado:

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Mar.99-Feb 2000	Abr.99–Mar 2000	Mayo 99-Abr.2000
Contable Total	0,335%	0,095%	0,001%	-0,045%
Corto Plazo	0,256%	0,142%	0,101%	0,055%
Bonos	0,494%	-0,033%	-0,247%	-0,294%
Bonos Económico	0,234%	0,206%	0,128%	0,186%
Global Compuesto	0,197%	0,119%	0,074%	0,044%

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en abril de 2000, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 679 millones y una tasa de retorno canasta de 5,12% anual, que es levemente inferior al comparador. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, para el mismo período de 12 meses es inferior en 55,3 puntos base al registrado por la cartera referencial, lo que se explica principalmente por una subexposición en yenes y en menor grado por una sobreexposición en euros, en un contexto que ha evidenciado en términos anuales una apreciación de la primera divisa y una depreciación de la segunda. El yen se apreció sustantivamente durante el segundo semestre de 1999, dando paso a un leve debilitamiento y volatilidad en torno a 106 yenes por dólar durante el presente año. El euro finaliza abril con una cotización en torno a 0,9 dólares por euro, lo que constituye un mínimo histórico desde su creación.

En términos contables el corto plazo registra para el período un 4,99% de retorno canasta y el largo plazo un 5,38%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado en los 12 meses para los bonos medidos a precios de mercado es un 1,046% (1,524% el período anterior).

En una perspectiva global, en abril las inversiones realizadas totalizaron US$ 915,6 millones equivalentes, priviligiándose adiciones netas en el riesgo bancario y en la cartera de bonos, consistentes con los resultados de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia en abril un leve aumento de la sobreexposición en bonos (en este caso del 2,68%) así como un aumento marginal del riesgo bancario al totalizar un 49,75% del portafolio con una sobreexposición de 9,75% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas se tiende hacia la neutralidad en dólares y libras y a una sobreexposición total en euros (1,06%), compensada con una posición corta en yenes (-0,91%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobreexposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables Abril de 2000)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,75%	3,25%	-1,51%	0,26%	9,75%
Soberano Corto Plazo	-10,45%	-2,76%	0,71%	0,06%	-12,43%
Soberano Largo Plazo	2,59%	0,57%	-0,11%	-0,36%	2,68%
Total	-0,11%	1,06%	-0,91%	-0,04%	0,00%

En este cuadro se 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 abril la duración total de la cartera se sitúa en el valor neutral de 17 meses. Sin embargo, continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante nuevas alzas en las tasas de interés nominales, ya que en el corto y en el largo plazo se mantienen duraciones por debajo de los valores neutrales.

En abril el corto plazo presenta nuevamente un desempeño favorable, siguiendo con la tendencia que ha caracterizado a esta fracción del portafolio. En términos sectoriales siguen priviligiándose los depósitos a plazo entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, basados en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo.

En el caso de los bonos, durante abril se obtienen retornos que superan a los referentes del mercado tanto en términos contables como en las evaluaciones a precios de mercado. Al valorar los bonos a precios de mercado, se obtiene un –0,050% de retorno total mensual, superando en 4,2 puntos base al referente del mercado (-0,092%). Una composición más conservadora de la cartera mantenida explica este resultado, en un contexto de volatilidad de los rendimientos. En abril predominaron las caídas en los precios de los bonos en los Estados Unidos de América y en Europa continental, producto de turbulencias en los mercados accionarios, declaraciones que precisan que las Agencias Federales en los Estados Unidos de América están financieramente sanas y un nuevo aumento de 25 puntos base en la tasa de interés de política del Banco Central Europeo. En Inglaterra y Japón, por su parte, predominaron los aumentos de precios.

La administración del portafolio independiente de caja generó en abril un 6,03% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 160,68 millones. Durante el mes se efectuaron traspasos por US$ 200 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones.

En abril se concluyen ocho meses de operaciones de los administradores externos de cartera, luego del período de puesta en marcha. Hasta la fecha los resultados acumulados favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. En las valoraciones a precios de mercado para los bonos, los resultados favorecen a FFT&W seguido muy de cerca por la administración local:

Desempeño Contable y Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Abril de 2000

		Desempeño	Contable	Acumulado (*)	Diferencial
Ranking	Institución	Retorno Efectivo	Comparador	Retorno Incremental	Cambiario (**)
1°	Banco Central	5,475%	5,880%	-0,405%	0,131%
2°	FFT & W	5,226%	5,880%	-0,654%	0,034%
3°	J.P. Morgan	5,008%	5,880%	-0,872%	-0,125%
4°	Deutsche A.M.	4,976%	5,880%	-0,904%	-0,097%

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

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Abril de 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	FFT & W	2,352%	2,387%	-0,035%
2°	Banco Central	2,312%	2,387%	-0,075%
3°	J.P. Morgan	2,221%	2,387%	-0,166%
4°	Deutsche A.M	2,072%	2,387%	-0,315%

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

El Vicepresidente señor Marshall al observar los resultados de Fischer Francis recuerda que para explicar lo que pasó con los administradores iniciales, se había acuñado la hipótesis de que al comienzo cualquier administrador tenía peores rendimientos, por lo tanto, a su modo de ver, Fischer Francis estaría falseando dicha hipótesis. Contesta el señor Le Fort diciendo que ellos son especialistas dedicados a la administración de cartera, que es una institución orientada plenamente a eso, lo que les da ciertas ventajas y que han tenido, hasta el momento, un desempeño bastante notable. Además, dice, son muy buenos como puntos de referencia para la Gerencia de División Internacional como elementos de discusión.

El señor Marshall también se refiere a la administración del portafolio independiente de caja que generó en abril un 6,03%, consultando si este porcentaje no es un poco alto. El señor Le Fort señala que está bien porque las tasas de interés han subido, explicando que la caja se invierte íntegramente en overnight en dólares en un grupo selecto de bancos elegibles para inversión según las políticas vigentes.

Se levanta la Sesión a las 12,35 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Abril 2000:
Informe (9 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 2000).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Abril 2000.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos (2 hojas)
Cuadro N° 3-B Duración (meses)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2 Spread Libid Mayo 1999 - Abril 2000 (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. Mayo 1999 a Abril 2000.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado a abril del 2000
Resumen Ejecutivo

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en abril del 2000 presenta un retorno incremental global de 4,4 puntos base (7,4 puntos base el período anterior) y un índice de gestión compuesto de 1,012. En el ámbito contable continúan reduciéndose los retornos incrementales, producto de las sistemáticas alzas de tasas de interés observadas durante los últimos meses, que impactan en forma inmediata a los retornos referenciales haciéndolos más exigentes, y con rezago a la cartera mantenida. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos continua entregando resultados favorables, aunque con alguna volatilidad en su desempeño, alcanzándose un retorno incremental acumulado que supera en 18,6 puntos base a los referentes del mercado.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Mar. 99-Feb 2000	Abr. 99-Mar 2000	May. 99-Abr 2000
Contable Total	0,335%	0,095%	0,001%	-0,045%
Corto Plazo	0,256%	0,142%	0,101%	0,055%
Bonos	0,494%	-0,033%	-0,247%	-0,294%
Bonos Económico	0,234%	0,206%	0,128%	0,186%
Global Compuesto	0,197%	0,119%	0,074%	0,044%

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en abril del 2000, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 679 millones y una tasa de retorno canasta de 5,12% anual, que es levemente inferior al comparador. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, para el mismo período de 12 meses es inferior en 55,3 puntos base al registrado por la cartera referencial, lo que se explica principalmente por una sub exposición en yenes y en menor grado por una sobreexposición en euros, en un contexto que ha evidenciado en términos anuales una apreciación de la primera divisa y una depreciación de la segunda. El yen se apreció sustantivamente durante el segundo semestre de 1999, dando paso a un leve debilitamiento y volatilidad en torno a 106 yenes por dólar durante el presente año. El euro finaliza abril con una cotización en torno a 0,9 dólares por euro, lo que constituye un mínimo histórico desde su creación.

En términos contables el corto plazo registra para el período un 4,99% de retorno canasta y el largo plazo un 5,38%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado en los 12 meses para los bonos medidos a precios de mercado es un 1,046% (1,524% el período anterior).

En una perspectiva global, en abril las inversiones realizadas totalizaron US$ 915,6 millones equivalentes, privilegiándose adiciones netas en el riesgo bancario y en la cartera de bonos, consistentes con los resultados de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia en abril un leve aumento de la sobre exposición en bonos (en este caso del 2,68%) así como un aumento marginal del riesgo bancario al totalizar un 49,75% del portafolio con una sobre exposición de 9,75% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas se tiende hacia la neutralidad en dólares y libras y a una sobre exposición total en euros (1,06%), compensada con una posición corta en yenes (-0,91%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobre exposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares.

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables Abril del 2000)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,75%	3,25%	-1,51%	0,26%	9,75%
Soberano Corto Plazo	-10,45%	-2,76%	0,71%	0,06%	-12,43%
Soberano Largo Plazo	2,59%	0,57%	-0,11%	-0,36%	2,68%
Total	-0,11%	1,06%	-0,91%	-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 abril la duración total de la cartera se sitúa en el valor neutral de 17 meses. Sin embargo, continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante nuevas alzas en las tasas de interés nominales, ya que en el corto y en el largo plazo se mantienen duraciones por debajo de los valores neutrales.

En abril el corto plazo presenta nuevamente un desempeño favorable, siguiendo con la tendencia que ha caracterizado a esta fracción del porfafolio. En términos sectoriales siguen privilegiándose los depósitos a plazo entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, basados en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo.

En el caso de los bonos, durante abril se obtienen retornos que superan a los referentes del mercado tanto en términos contables como en las evaluaciones a precios de mercado. Al valorar los bonos a precios de mercado, se obtiene un -0,050% de retorno total mensual, superando en 4,2 puntos base al referente del mercado (-0,092%). Una composición más conservadora de la cartera mantenida explica este resultado, en un contexto de volatilidad en los rendimientos. En abril predominaron las caídas en los precios de los bonos en los Estados Unidos y en Europa continental, producto de turbulencias en los mercados accionarios, declaraciones que precisan que las Agencias Federales en los Estados Unidos están financieramente sanas y un nuevo aumento de 25 puntos base en la tasa de interés de política del Banco Central Europeo. En Inglaterra y Japón, por su parte, predominaron los aumentos de precios.

La administración del portafolio independiente de caja generó en abril un 6,03% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 160,68 millones. Durante el mes se efectuaron traspasos por US$ 200 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones.

En (abril ~~marzo~~) se concluyen ocho meses de operaciones de los administradores externos de cartera luego del período de puesta en marcha. Hasta la fecha los resultados acumulados favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. En las valoraciones a precios de mercado para los bonos, los resultados favorecen a FFT&W seguido muy de cerca por la administración local.

Desempeño Contable y Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Abril del 2000

		Desempeño Contable Acumulado(*)			Diferencial
Ranking	**Institución**	**Retorno Efectivo**	**Comparador**	**Ret. Incremental**	**Cambiario (**)**
1°	**Bco. Central**	5,475%	5,880%	-0,405%	0,131%
2°	**F F T & W**	5,226%	5,880%	-0,654%	0,034%
3°	**J.P. Morgan**	5,008%	5,880%	-0,872%	-0,125%
4°	**Deutsche A.M**	4,976%	5,880%	-0,904%	-0,097%

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

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Abril del 2000

Ranking	**Institución**	**Retorno Acumulado**	**Comparador Referencial**	**Retorno Incremental**
1°	**F F T & W**	2,352%	2,387%	-0,035%
2°	**Banco Central**	2,312%	2,387%	-0,075%
3°	**J.P. Morgan**	2,221%	2,387%	-0,166%
4°	**Deutsche A.M**	2,072%	2,387%	-0,315%

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

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado abril del 2000: 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 abril del 2000. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), así como 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. Evaluación de Gestión y Riesgo[1]. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en abril del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 679 millones, provenientes en un 99,40% (US$ 674,90 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 0,60% (US$ 4,10 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,12% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es levemente inferior al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,12%) se compone de un 4,99% de retorno para el corto plazo y un 5,38% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

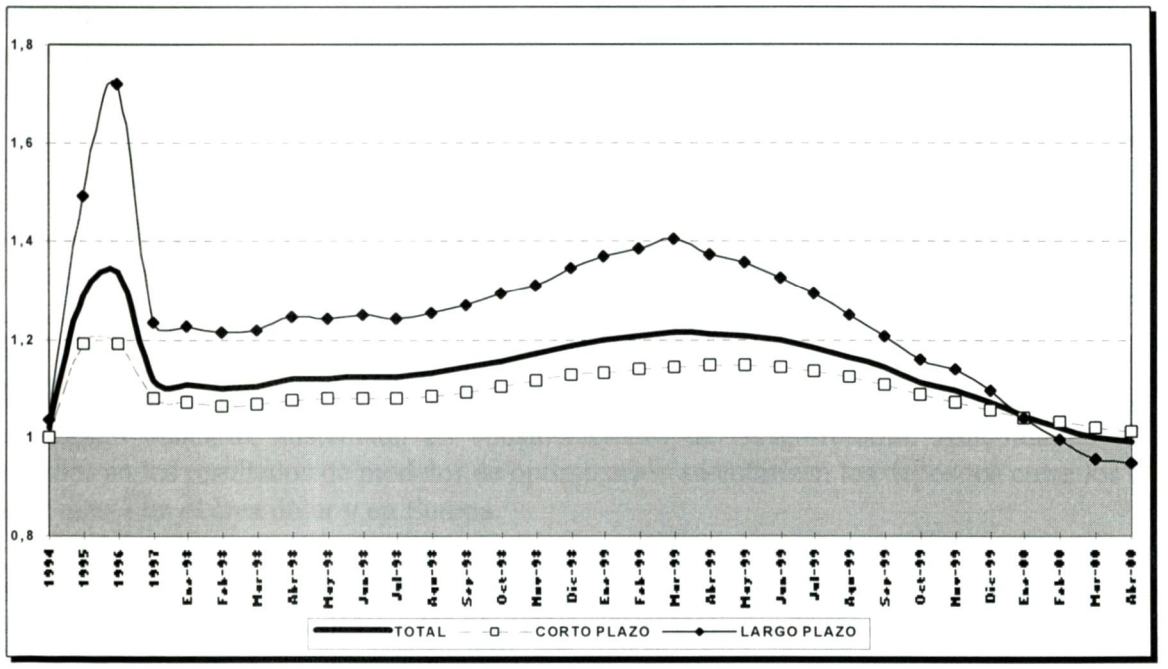
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Diciembre98–Noviembre99	5,114%	4,674%	**0,439%**
Enero 99–Diciembre 99	5,090%	4,755%	**0,335%**
Febrero 99–Enero 2000	5,056%	4,854%	**0,203%**
Marzo 99–Febrero 2000	5,050%	4,956%	**0,095%**
Abril 99–Marzo 2000	5,055%	5,054%	**0,001%**
Mayo 99–Abril 2000	**5,118%**	**5,163%**	**-0,045%**

El índice de performance para el período asciende a 0,991.- compuesto por un índice de 1,011 para el corto plazo y de un valor de 0,948 para el largo plazo. El resultado global es levemente inferior al registrado durante los últimos períodos, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta abril del 2000



En parte, la declinación en el desempeño acumulado de la cartera de bonos se explica por una reducción en las utilidades por ventas de instrumentos, en un contexto de alzas sistemáticas en los rendimientos referenciales.

RESULTADO MENSUAL ABRIL DEL 2000

El rendimiento del portafolio total excede - en términos anualizados - en 14,8 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,026.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,023 para el corto plazo y un índice de 1,027 para el largo plazo.

Abril constituye el primer mes durante el presente año en que se observa un rendimiento que supera a los comparadores referenciales, liderado por una recuperación en los retornos de la cartera de bonos que se explica por mayores ingresos asociados a los bonos indexados y la generación de utilidades por ventas de instrumentos. Las sistemáticas alzas de tasas de interés observadas en los últimos 7 meses, han presionado al desempeño contable de dos formas: por una parte, han impactado en forma inmediata a los comparadores referenciales haciéndolos más exigentes y, por otra parte, han limitado la capacidad de generar utilidades por ventas de instrumentos en la medida que se han observado precios decrecientes[2].

En términos comparativos, el retorno contable del corto plazo aumenta en abril en 7,9 puntos básicos, situándose en un 5,621%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un aumento de 70 puntos base en su retorno, situándose en un 6,070%.

En una perspectiva global, en abril las inversiones realizadas totalizaron US$ 915,6 millones equivalentes, privilegiándose adiciones netas en el riesgo bancario y en la cartera de bonos, consistentes con los resultados de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia en abril un leve aumento de la sobre exposición en bonos (en este caso del 2,68%) así como un aumento marginal del riesgo bancario al totalizar un 49,75% del portafolio con una sobre exposición de 9,75% en este tipo de riesgo.

[2] El promedio de utilidades por ventas de bonos durante el primer cuatrimestre de 1999 ascendió a US$ 4,8 millones. Dicha cifra bajó a US$ 0,30 millones durante igual período del 2000.

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.
Febrero 2000	1,024	1,050	0,929
Marzo 2000	1,030	1,058	0,931
Abril 2000	1,023	1,055	0,910

Dentro del corto plazo en abril continúa privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario, sustentado en consideraciones de riesgo-retorno. Adicionalmente, basados en los resultados de modelos de optimización se enfatizan los depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa.

En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de los mercados[3].

Riesgo bancario. En abril el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7,99 meses (8,02 meses en marzo). En el área euro éste ascendió a 7,50 meses (6,68 meses en marzo), mientras que en las áreas yen y libra no se realizaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En abril el área dólar presenta inversiones por US$ 53,7 millones en euronotas y papeles comerciales a un plazo promedio ponderado de 5,02 meses. El área euro presenta inversiones por US$ 34,24 millones equivalentes en notas a tasa flotante emitidas por el BIS a 12 meses. El área yen, por su parte, presenta egresos por US$ 39,56 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro. En el área libra las inversiones alcanzaron a US$ 26,15 millones equivalentes en notas a tasa flotante emitidas por el BIS.

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 marzo y abril del 2000. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En abril el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 6,07%, superior al valor registrado en el mes previo (5,37% en marzo) producto principalmente de un aumento en: a) los ingresos generados por la cartera de bonos indexados[4] y, b) las utilidades provenientes de la venta de instrumentos.

Durante abril la cartera de bonos experimentó adiciones netas por US$ 116,5 millones equivalentes, esencialmente en las áreas dólar y euro y en menor medida en el área libra[5]. En el área yen se observan egresos netos por US$ 14,8 millones equivalentes. Producto de

[3] En parte, el desempeño por debajo de la unidad para este tipo de riesgo en meses recientes está influenciado por su composición de monedas, que presenta sobre exposiciones en yenes.

[4] Contablemente los bonos indexados generaron en abril ingresos por US$ 2,35 millones, por concepto de mayor valor asociado al ajuste del índice de indexación. En marzo esta cifra ascendió a US$ 0,75 millones.

[5] Las compras netas en el área dólar ascienden a US$ 100 millones, en el área euro US$ 31,12 equivalentes y en el área libras US$ 0,16 millones equivalentes.

los movimientos netos, al igual que en el período anterior, la duración de esta cartera aumentó junto con su participación relativa (desde un 32,18% en marzo a un 32,68% en abril).

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en abril del año 2000 los bonos registran un 1,046% de retorno económico global, resultado que es superior en 18,6 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (0,859%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,217.- Durante los últimos 12 períodos 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)
Junio 98 – mayo 99	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
Julio 98 – junio 99	3,084%	2,293%	0,791%	1,345
Agosto 98 – julio 99	2,097%	1,598%	0,498%	1,312
Septiembre 98 – agosto 99	0,774%	0,269%	0,505%	2,874
Octubre 98 – septiembre 99	-0,079%	-0,431%	0,351%	1,816
Noviembre 98 – octubre 99	-0,444%	-0,631%	0,187%	1,296
Diciembre 98– noviembre 99	-0,500%	-0,651%	0,151%	1,233
Enero 1999 – diciembre 99	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,161
Febrero 1999 – enero 2000	-1,912%	-2,433%	0,521%	1,214
Marzo 1999 – febrero 2000	0,495%	0,289%	0,206%	1,712
Abril 1999 – marzo 2000	1,524%	1,396%	0,128%	1,092
Mayo 1999 – abril 2000	**1,046%**	**0,859%**	**0,186%**	**1,217**

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 el año móvil finalizado en abril del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,012.- La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1998	1,125	1,003	1,091	0,208%
Año 1999	1,056	1,161	1,072	0,197%
Feb. 99-Ene. 2000	1,040	1,214	1,086	0,218%
Mar. 99-Feb. 2000	1,030	1,712	1,035	0,119%
Abr. 99-Mar. 2000	1,021	1,092	1,019	0,074%
May. 99-Abr. 2000	**1,011**	**1,217**	**1,012**	**0,044%**

RESULTADO MENSUAL ABRIL

En abril del 2000 se obtiene un retorno total de –0,050% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 4,2 puntos base al referente del mercado (-0,092%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican esta diferencia en los resultados. El valor

económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.399,8 millones, registrándose pérdidas económicas por US$ 2,06 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante los últimos 12 meses ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales Cartera de Bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Mayo 1999	-0,717%	-0,908%	0,191%
Junio 1999	-0,370%	-0,434%	0,064%
Julio 1999	-0,280%	-0,209%	-0,071%
Agosto 1999	0,122%	0,047%	0,075%
Septiembre 1999	0,366%	0,477%	-0,111%
Octubre 1999	0,027%	0,123%	-0,096%
Noviembre 1999	0,153%	0,077%	0,076%
Diciembre 1999	-0,394%	-0,434%	0,040%
Enero 2000	-0,143%	-0,368%	0,225%
Febrero 2000	0,778%	0,888%	-0,109%
Marzo 2000	1,525%	1,713%	-0,187%
Abril 2000	**-0,050%**	**-0,092%**	**0,042%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en abril una duración promedio de 3,86 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,18 años).

Durante abril predominaron las caídas en los precios de los instrumentos en dólares de los Estados Unidos y en gran parte de la cartera de bonos en euros (entre los 3 y 10 años de madurez), impulsando a la baja los retornos globales totales. El área dólar presentó retornos negativos en todos sus tramos, existiendo una relación negativa y decreciente entre el retorno y el tramo de madurez. En el área Euro, por su parte, las disminuciones de precios fueron más acentuadas entre los 5 y 7 años plazo. Las áreas yen y libra esterlina presentaron retornos positivos en todos sus tramos de madurez.

En el mercado en dólares de los Estados Unidos, al menos tres factores influenciaron negativamente los retornos durante el período. En primer lugar, el mayor atractivo de los bonos corporativos y de las agencias federales de los Estados Unidos, reafirmado por declaraciones del Gobierno de que las agencias están financieramente sanas y no constituyen un riesgo inmediato. En segundo lugar, la volatilidad en los mercados accionarios impulsó a un permanente arbitraje entre bonos y acciones. Por último, los indicadores económicos publicados durante el período generaron mayores expectativas de inflación, y por lo tanto aumentaron las expectativas de que el FED se vería obligado a aumentar su tasa de política. Durante el período el Gobierno continuó con su plan de rescate de US$ 30.000 millones en bonos para el año 2000 (se mantiene la inversión de la curva de rendimientos por sobre los 2 años), sin embargo éste no fue suficiente para contrarrestar la tendencia de caídas en los precios del mercado.

En Europa, por su parte, el Banco Central Europeo decidió mantener su tasa de política en su reunión del 13 de abril, sin embargo, la aumentó en 25 puntos base el 27 de abril alcanzando un 3,75%. Los precios de los bonos, por su parte, se mueven a la baja siguiendo en parte al mercado en dólares, lo que se refuerza por la incertidumbre que existe con respecto a las medidas que deberían tomar las autoridades para frenar la caída del Euro (más de un 21% de depreciación desde su creación).

En Inglaterra, nuevamente, la autoridad monetaria no modificó su tasa de interés de política. Aún cuando durante el período se publicaron datos confirmando niveles controlados de consumo y crecimiento, existe preocupación de una posible relajación fiscal que, de llevarse a cabo, podría traer como consecuencia futuros aumentos en las tasas de

interés, contrarrestando los efectos de un superávit fiscal por segundo año consecutivo.

Los bonos japoneses se vieron positivamente afectados por la volatilidad del mercado accionario y por la confirmación de que el Bank of Japan (en sus declaraciones en reuniones del G-7) mantendría su política de tasa cero, aún cuando la situación económica estaría mejorando.

En el área dólar en abril se efectuaron compras netas de bonos por US$ 100 millones entre 3 a 5 años y 7 a 10 años. En parte, esto se financió con ventas de bonos más cortos (hasta 3 años). El retorno incremental para el área fue de 12,4 puntos base, y se explica por la sub exposición en duración de la cartera mantenida con respecto a la cartera referencial. La duración para esta área monetaria aumentó a 3,75 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,88 años.

En el área euro durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 31,2 millones equivalentes, en los tramos más largos entre 5 y 10 años. Durante el mes esta área registra un resultado que es inferior en 12,9 puntos base al comparador. Esto se explica esencialmente por diferencias de composición entre la cartera mantenida con respecto a la referencial. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,52 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,27 años.

Durante abril en el área libra se efectuaron compras netas por US$ 0,16 millones equivalentes. El retorno es superior en 3,1 puntos base al comparador, lo que se explica nuevamente por diferencias de composición entre la cartera mantenida con respecto a la estructura referencial. La duración de esta área monetaria fue de 3,41 años, mientras que el comparador consideró 3,94 años.

En el área yen, se efectuaron ventas netas por US$ 14,8 millones equivalentes durante abril, en posiciones en el tramo 7-10 años. Adicionalmente, durante el período se vendió la posición que se mantenía en dólares australianos en el tramo 1 a 3 años. Durante el mes se obtuvo un retorno incremental de –27,3 puntos base, siendo perjudicados por una sobre exposición a los tramos más cortos de 1 a 3 años. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,15 años, mientras que el comparador referencial considera 4,96 años.

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

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[6]

En abril del 2000 se concluye el mes con una duración total de 17 meses para el portafolio, situándose en el valor referencial y evidenciando un leve aumento en relación a fines del mes de marzo (16,50 meses). En términos relativos, a nivel del corto y del largo plazo se mantienen sub exposiciones al riesgo de alzas en las tasas de interés. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre febrero - abril del 2000:

[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".

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

Área Monetaria	Febrero 2000	Marzo 2000	Abril 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,78%	72,19%	72,23%	66% - 78%
Euro	18,89%	19,09%	19,09%	15% - 21%
Libra	5,20%	4,82%	4,73%	3% - 7%
Yen	4,13%	3,90%	3,95%	0% - 7%

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

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

Durante abril no se efectuaron operaciones forward de monedas.

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en abril fue un 49,75% (49,66% en marzo), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

6. PERÍODO SEPTIEMBRE DE 1999 - ABRIL DEL 2000. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Los resultados acumulados -al igual que en el período anterior- favorecen hasta la fecha a la administración interna en términos contables y cambiarios. En términos económicos, sin embargo, FFT&W se mantiene liderando la estadística. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Período Septiembre de 1999 – Abril del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,475%	5,880%	-0,405%
2°	**F F T & W**	5,226%	5,880%	-0,654%
3°	**J.P. Morgan**	5,008%	5,880%	-0,872%
4°	**Deutsche A.M.**	4,976%	5,880%	-0,904%

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

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Abril del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	2,352%	2,387%	-0,035%
2°	**Banco Central**	2,312%	2,387%	-0,075%
3°	**J.P. Morgan**	2,221%	2,387%	-0,166%
4°	**Deutsche A.M.**	2,072%	2,387%	-0,315%

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

Desempeño Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Abril del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	-2,803%	-2,933%	0,131%
2°	**F F T & W**	-2,899%	-2,933%	0,034%
3°	**Deutsche A.M.**	-3,030%	-2,933%	-0,097%
4°	**J.P. Morgan**	-3,058%	-2,933%	-0,125%

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 para los 8 meses.

Durante abril los administradores externos concentran sus transacciones principalmente en el área dólar y en menor medida en las áreas euro y libra. En el área dólar Deutsche Asset Management y FFT&W tienden a acortar su duración, mientras que J.P. Morgan efectúa un posicionamiento de tipo "barbell". En las restantes áreas se observa que FFT&W acorta sus posiciones en euros y que Deutsche Asset Management efectúa un alargue en el área libra, utilizando recursos provenientes de la cuenta corriente.

A fines de abril, J.P. Morgan y Deutsche Asset Management continúan presentando duraciones levemente por sobre el comparador referencial de 4,18 años[7] para el total de la cartera. FFT&W, por su parte, disminuye su duración total a 3,57 años (7,3 meses más baja que el valor referencial), situándose incluso por debajo de la duración de la cartera de bonos del Banco (3,95 años).

Al igual que en los meses anteriores, dos de los tres administradores externos continúan utilizando los saldos en cuenta corriente para mantener sus posiciones en yenes. Deutsche Asset Management, por su parte, continúa siendo el administrador con la mayor exposición al riesgo de tasa de interés por tramos de madurez entre los 5 y 10 años. La administración interna, a su vez, ha mantenido una posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para los ocho meses se explican en gran medida por el área euro y el área yen. El Banco registra una posición corta en bonos en el área euro que permite una protección relativa durante los 8 meses frente al debilitamiento de esta divisa. FFT&W, por su parte, mantiene su tendencia hacia la neutralidad cambiaria, producto de lo cual no evidencia pérdidas o ganancias sustantivas por este concepto hasta abril. En el otro extremo, JP Morgan asocia su pérdida de 12,5 puntos base a un sobreposicionamiento de un 0,69% en el área euro y una posición corta en el área yen (1,34%).

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

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de abril ingresos nominales por US$ 1,08 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 6,03% (5,86% en marzo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de abril de 1,00.

[7] A fines de abril, la duración registrada por JP Morgan y Deutsche Asset Management ascienden a 4,34 y 4,31 años respectivamente.

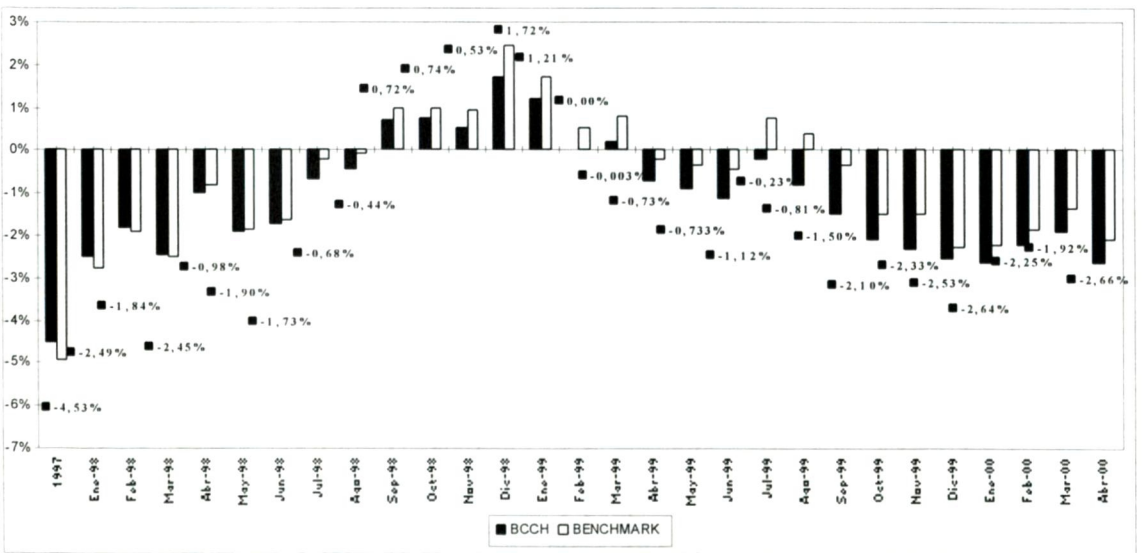
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 160,68 millones. Adicionalmente se efectuaron traspasos por US$ 200 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones.

8. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en abril del 2000 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible esencialmente al área yen y en menor medida al área euro, que han presentado desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área yen se ha mantenido una sub exposición respecto de la estructura referencial pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa (10,45% para los 12 meses finalizados en abril). En el caso del área euro, por su parte, se registra una sobre exposición, en un contexto que se ha caracterizado por un debilitamiento de la divisa respecto del dólar.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y abril del 2000



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

En el área yen, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[8], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

9. ORO CERTIFICADO

Para el año móvil finalizado en abril del 2000 se registraron 21.610,01 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.207.534 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,806% en términos anualizados, que es superior en 12,2 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,072.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,78% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

Durante abril no se efectuaron operaciones forwards de tasa asociadas al portafolio de oro.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 2000)

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	71,887%	49.076.399	267.532	49.343.931	6,446%	6,321%	6,284%	6,310%	1,022	0,136%
EURO	19,061%	8.052.536	0	8.052.536	3,924%	3,876%	4,984%	4,209%	0,932	-0,285%
YENS	4,090%	866.882	106.905	973.787	2,194%	0,033%	1,073%	0,345%	6,367	1,849%
LIBRAS	4,961%	3.086.634	139.658	3.226.292	6,098%	6,228%	5,896%	6,129%	0,995	-0,031%
TOTAL	100,00%	61.082.451	514.095	61.596.546	5,767%	5,494%	5,911%	5,619%	1,026	0,148%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	67,317%	40.438.210	0	40.438.210	5,621%	5,494%			1,023	0,127%
BONOS	32,683%	20.644.242	514.095	21.158.337	6,070%		5,911%		1,027	0,158%
TOTAL	100,00%	61.082.451	514.095	61.596.546	5,767%			5,619%	1,026	0,148%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.151.434.084									

(*) 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$ 120.884,01 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.

CUADRO N° 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL abril 2000

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		73,65%	3.240.084.857	-0,101%	-3.143.809	-0,224%	0,124%	
MARCOS ALEMANES	2,069	0,06%	5.260.354	0,131%	6.903	0,014%	-0,129%	(*)
YENES JAPONESES	105,645	1,14%	5.311.566.237	0,158%	8.463.149	0,432%	-0,273%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,633	5,01%	139.293.219	0,910%	1.264.257	0,879%	0,031%	
CORONA DANESA	7,882	0,50%	172.094.661	-0,179%	-308.223			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,679	0,02%	10.175.940	0,244%	24.840			
CORONA NORUEGA	8,623	0,21%	78.902.186	0,251%	197.570			
EURO	1,058	19,42%	904.276.441	-0,118%	-1.050.427			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.399.780.356	-0,050%	-2.055.591	-0,092%	0,042%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.399.780.356						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,860				4,181		

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
May-99	3,794	3,956	1,737	5,560	1,098	4,889	3,993	3,932	4,711	-	0,743	-	-
Jun-99	3,709	3,954	1,652	5,455	1,026	4,964	3,868	3,887	4,643	-	4,770	-	3,361
Jul-99	3,680	3,917	1,589	5,435	0,951	4,994	3,783	3,968	4,555	-	4,407	-	3,319
Ago-99	3,611	3,949	1,504	5,300	0,868	4,924	3,726	3,884	4,486	1,629	3,764	-	3,355
Sep-99	3,698	3,972	1,422	5,226	1,773	4,912	3,709	3,863	4,370	1,523	3,670	-	2,603
Oct-99	3,650	3,916	1,338	5,160	1,912	4,988	3,611	3,811	4,264	1,475	3,630	-	2,578
Nov-99	3,614	3,982	1,258	5,166	2,006	4,961	3,604	3,774	4,631	1,399	3,626	-	2,553
Dic-99	3,533	3,927	1,175	5,137	2,474	4,928	3,585	3,858	4,575	1,314	3,543	-	-
Ene-00	3,459	3,856	1,088	5,258	2,415	4,971	3,477	4,039	4,359	1,233	3,429	-	-
Feb-00	3,470	3,851	1,258	5,329	2,637	4,913	3,417	4,057	4,466	1,156	3,368	-	-
Mar-00	3,504	3,916	1,217	5,326	3,594	4,886	3,372	3,995	4,557	1,075	3,316	-	2,190
Abr-00	3,751	3,881	1,138	5,271	3,167	4,960	3,413	3,939	4,598	0,995	3,275	-	2,143

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Abril 2000. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Abril 2000.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Abril 2000. 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 Abril 2000.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los índices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los índices 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.

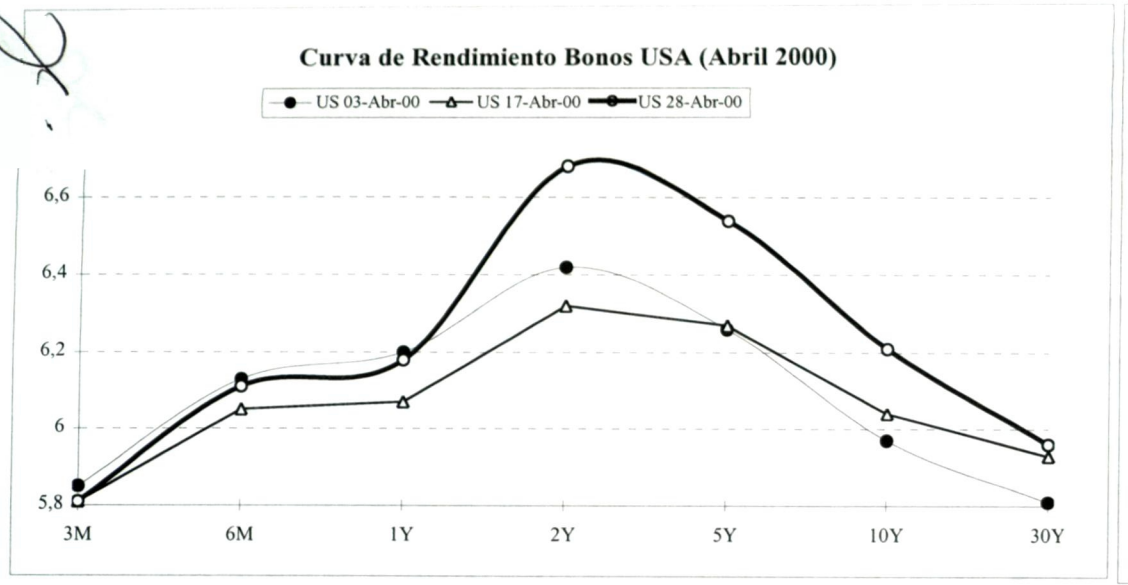
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

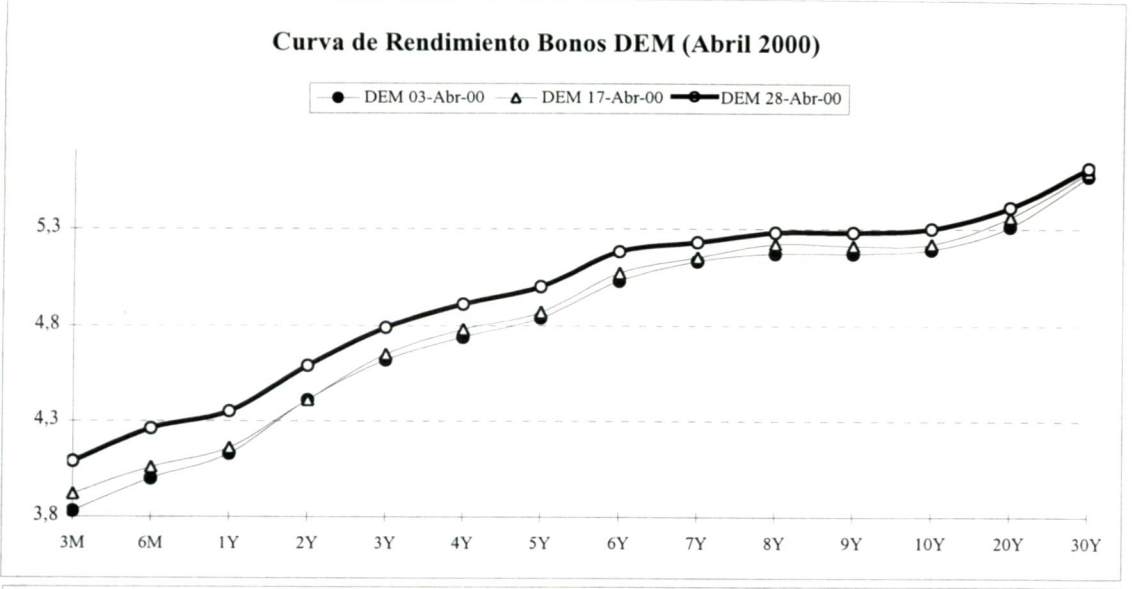
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

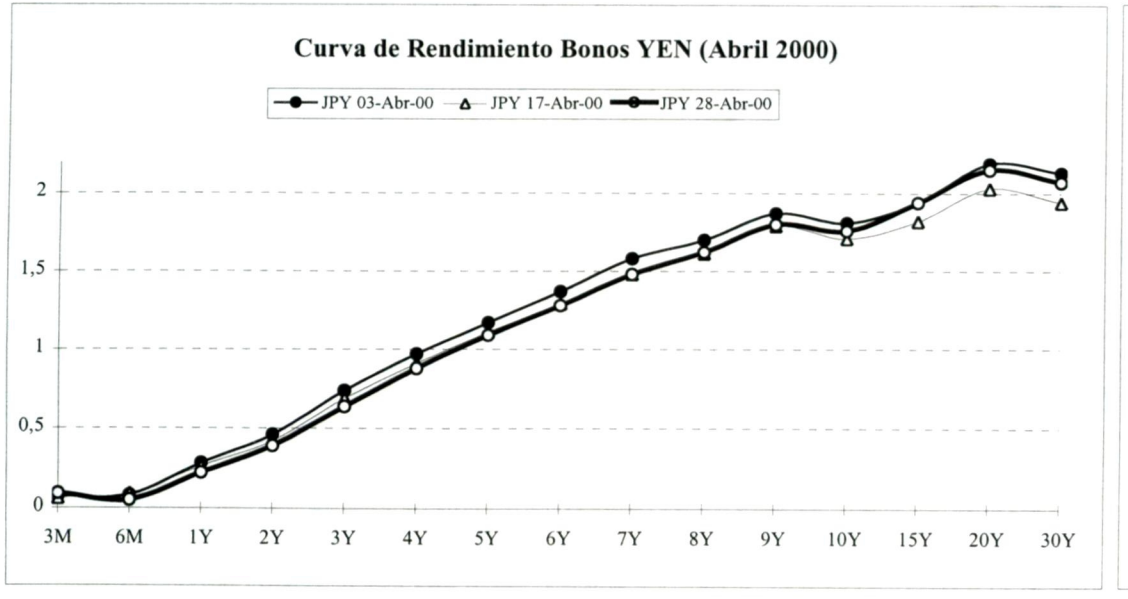
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

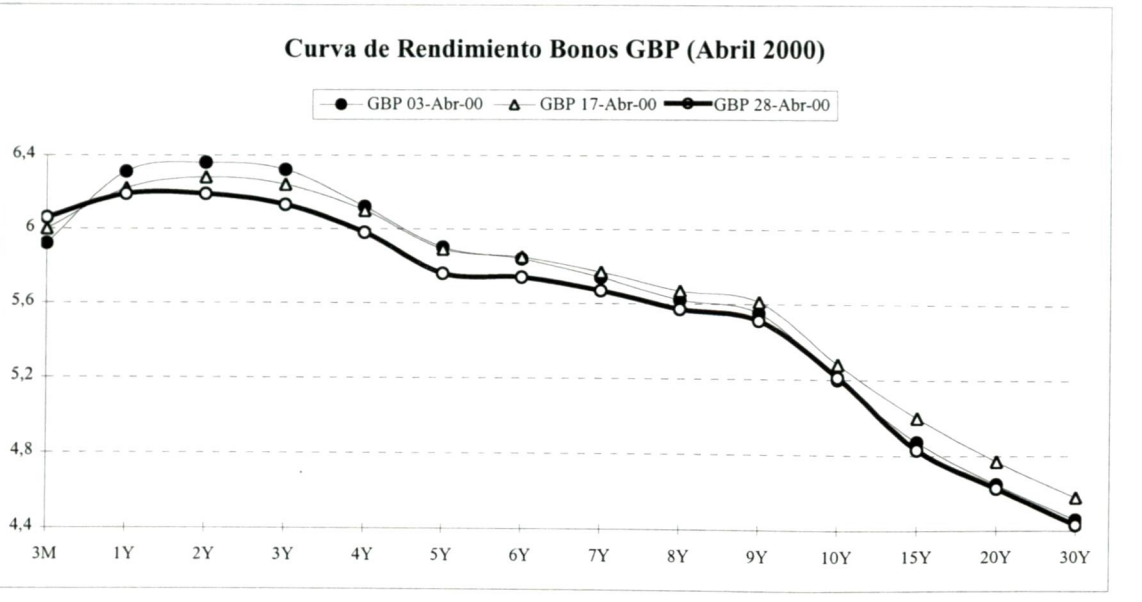
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 2000

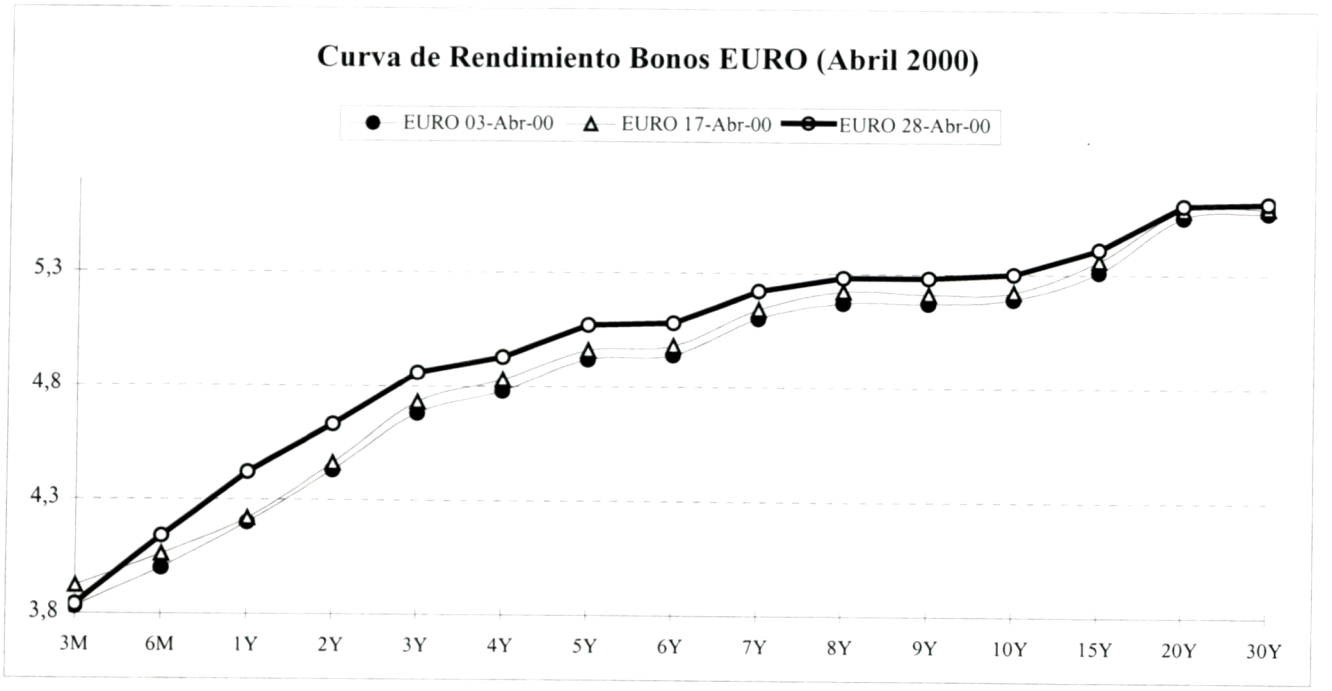






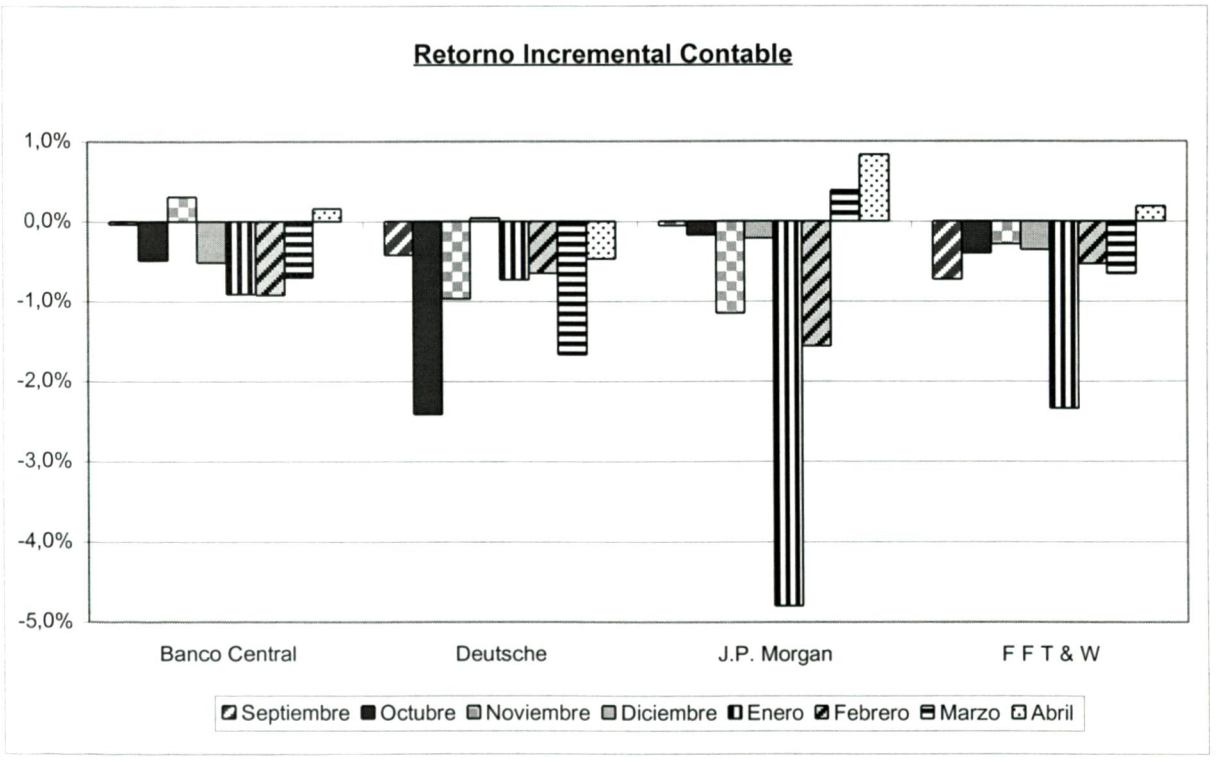


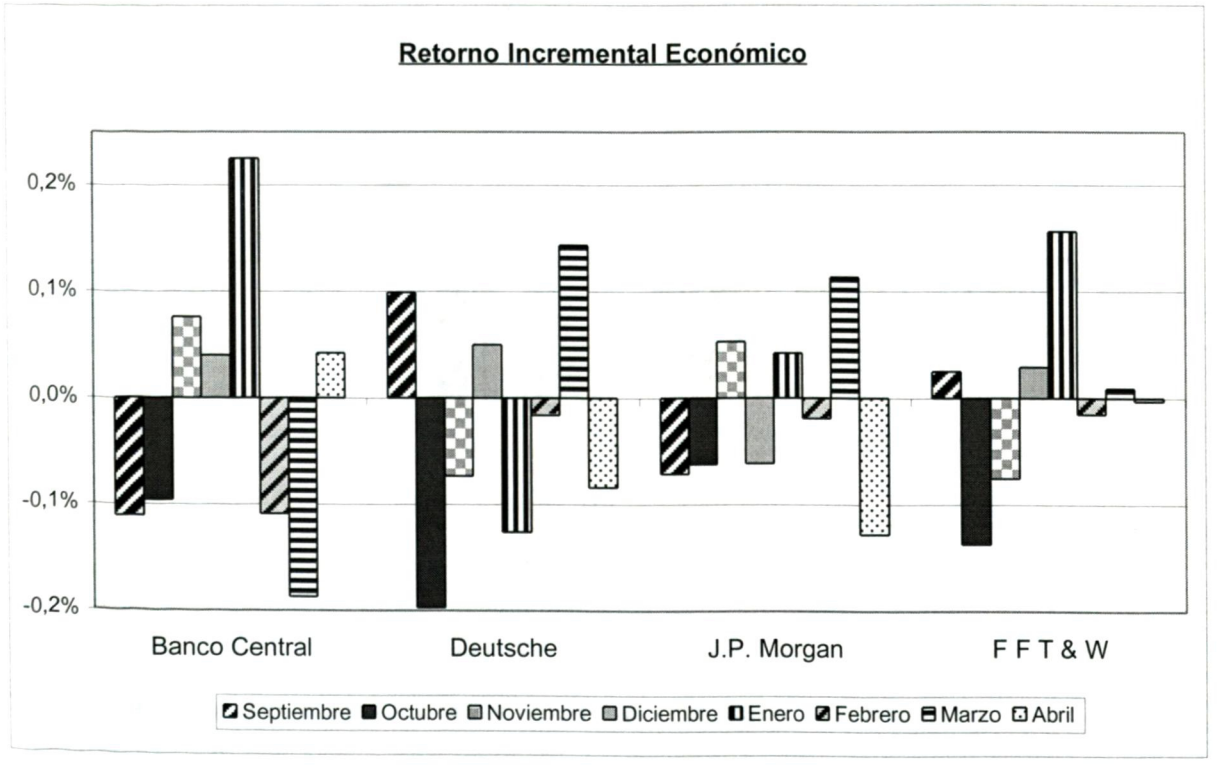
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 2000



CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

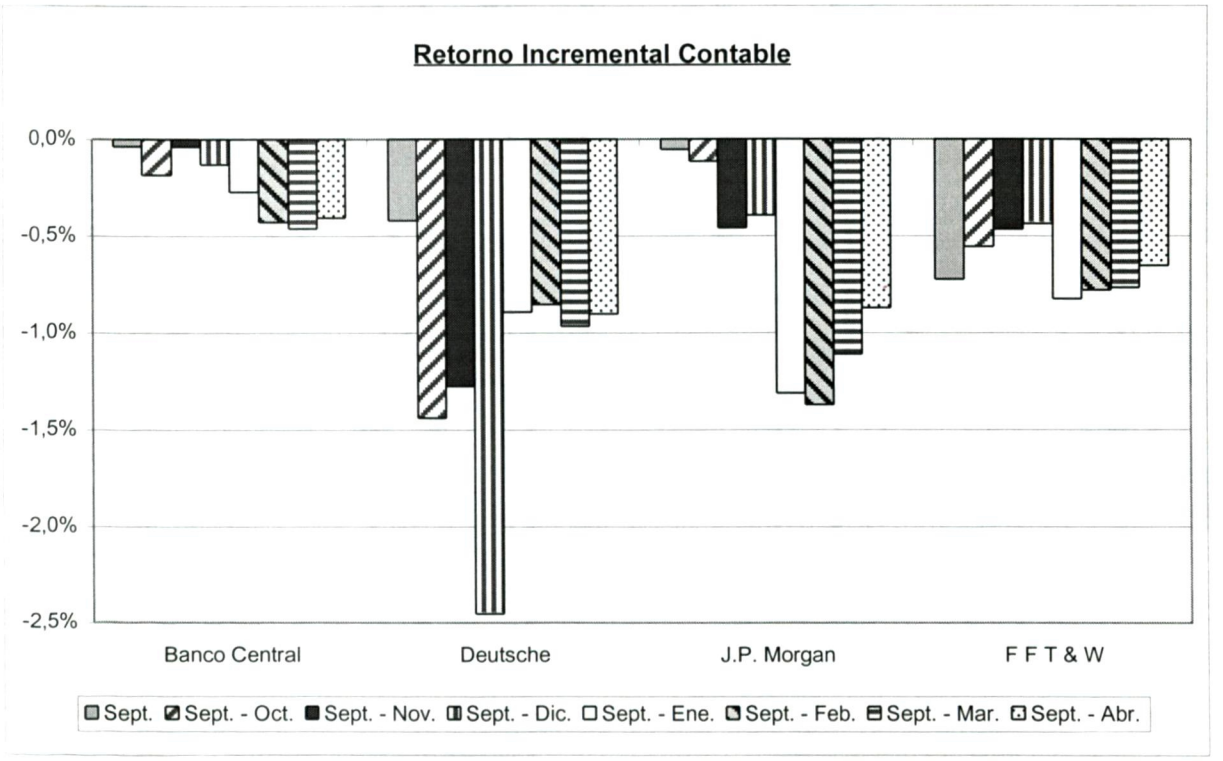


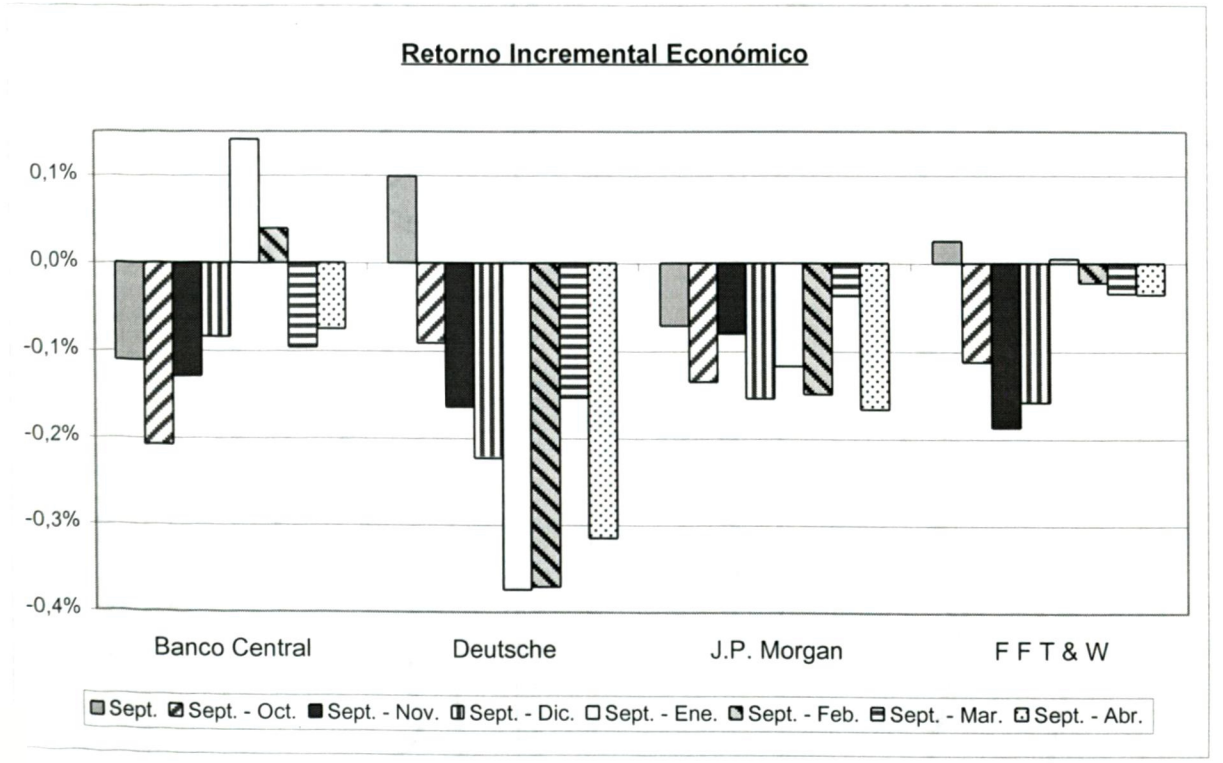


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 06/06/2000

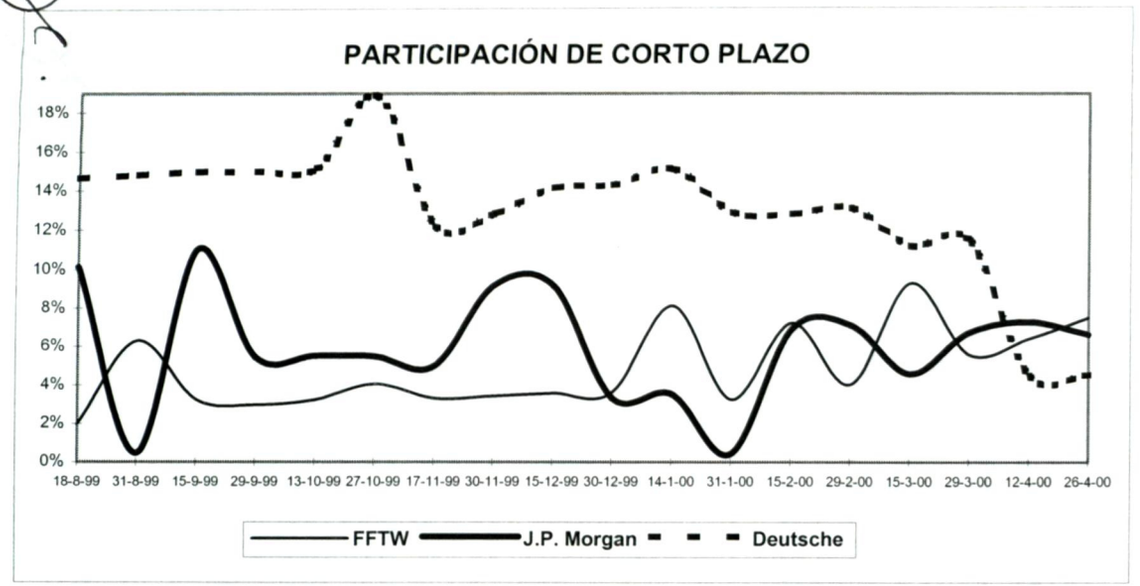
CUADRO N° 3-A

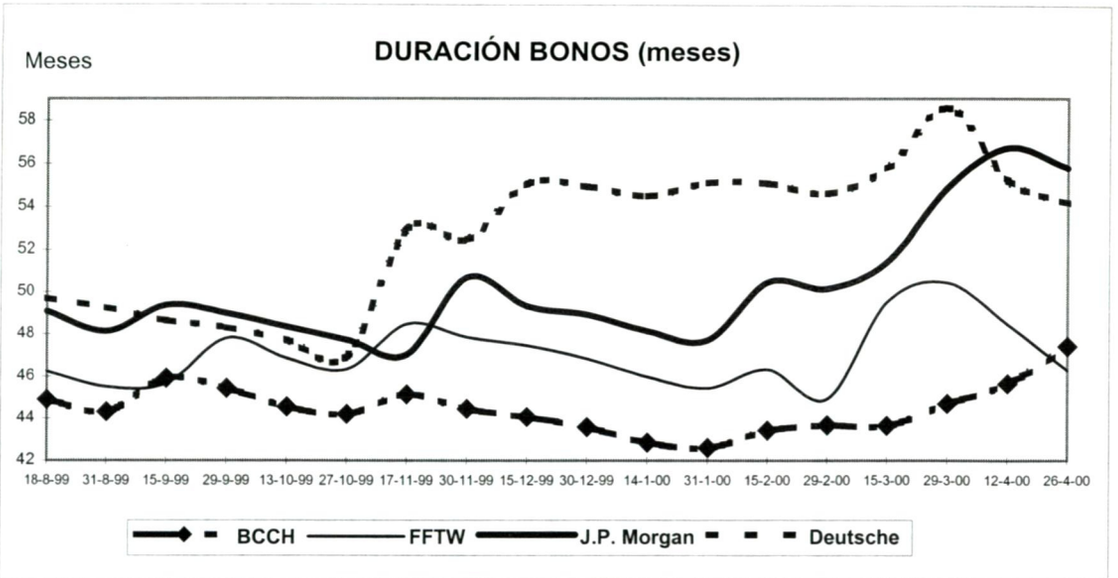
RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

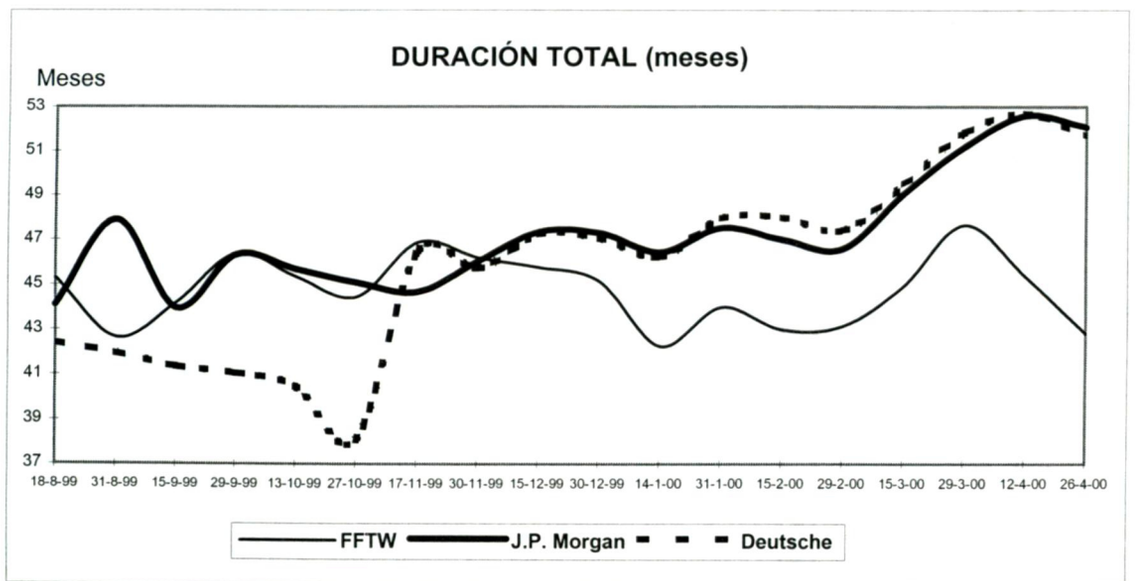


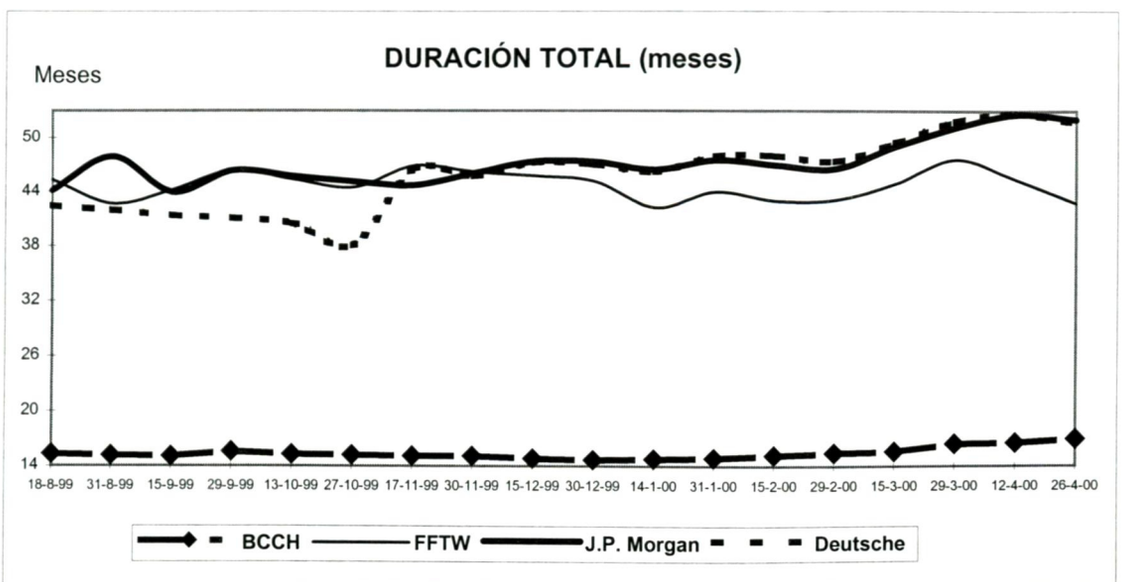


DURACIÓN (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Marzo 2000	Efectivo Abril 2000	Retorno Marzo 2000	Referencial Abril 2000	Retorno Marzo 2000	Incremental Abril 2000
Dólar	6,334%	**6,431%**	6,272%	**6,400%**	0,062%	**0,031%**
Euro	3,717%	**3,812%**	3,804%	**3,946%**	-0,087%	**-0,134%**
Libra	6,155%	**6,198%**	6,295%	**6,339%**	-0,140%	**-0,141%**
Yen	5,857%	**5,879%**	0,043%	**0,036%**	5,814%	**5,843%**
Total	5,768%	**5,873%**	5,449%	**5,568%**	0,318%	**0,305%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Marzo 2000	Efectivo Abril 2000	Retorno Marzo 2000	Referencial Abril 2000	Retorno Marzo 2000	Incremental Abril 2000
Dólar	6,144%	**6,154%**	6,107%	**6,217%**	0,036%	**-0,062%**
Euro	3,462%	**3,493%**	3,650%	**3,784%**	-0,187%	**-0,290%**
Libra	5,759%	**5,829%**	6,052%	**6,081%**	-0,294%	**-0,252%**
Yen	0,570%	**0,566%**	0,035%	**0,028%**	0,535%	**0,538%**
Total	4,927%	**4,910%**	5,293%	**5,396%**	-0,366%	**-0,485%**

Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MAYO 1999 - ABRIL 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Mayo 1999	0,29	0,09	0,06	0,17	0,05	0,03	0,06
	Junio 1999	0,36	0,21	0,15	0,28	0,15	0,05	0,15
	Julio 1999	0,16	0,21	0,13	0,20	0,13	0,04	0,13
	Agosto 1999	0,17	0,30	0,19	0,21	0,19	0,06	0,19
	Septiembre 1999	0,11	0,35	0,20	0,30	0,20	0,05	0,18
	Octubre 1999	0,14	0,35	0,24	0,39	0,24	0,04	0,24
	Noviembre 1999	0,12	0,37	0,20	0,34	0,20	0,02	0,21
	Diciembre 1999	0,26	0,39	0,32	0,29	0,32	0,00	0,32
	Enero 2000	0,43	0,47	0,40	0,41	0,40	0,07	0,40
	Febrero 2000	0,48	0,37	0,38	0,39	0,38	0,10	0,38
	Marzo 2000	0,44	0,32	0,34	0,41	0,34	0,10	0,34
	Abril 2000	0,36	0,29	0,30	0,35	0,30	0,13	0,30
180 - 90	Mayo 1999	0,10	-0,01	0,03	0,07	0,03	0,01	0,02
	Junio 1999	0,19	0,01	0,05	0,10	0,05	0,00	0,05
	Julio 1999	0,30	0,17	0,21	0,32	0,21	0,06	0,21
	Agosto 1999	0,40	0,34	0,36	0,44	0,36	0,06	0,36
	Septiembre 1999	0,40	0,45	0,40	0,41	0,40	0,05	0,40
	Octubre 1999	-0,09	0,13	0,08	0,03	0,08	-0,01	0,08
	Noviembre 1999	-0,06	0,16	0,02	0,02	0,02	-0,03	0,02
	Diciembre 1999	-0,02	0,17	0,06	0,05	0,06	-0,08	0,06
	Enero 2000	0,17	0,25	0,21	0,20	0,21	0,04	0,21
	Febrero 2000	0,23	0,18	0,20	0,18	0,20	0,02	0,20
	Marzo 2000	0,21	0,19	0,19	0,21	0,19	0,03	0,19
	Abril 2000	0,22	0,17	0,16	0,21	0,16	0,04	0,16
90 - 30	Mayo 1999	0,11	-0,03	0,02	0,04	-0,03	0,00	0,02
	Junio 1999	0,14	0,03	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Julio 1999	0,13	0,04	0,04	0,11	0,04	0,00	0,04
	Agosto 1999	0,16	0,11	0,08	0,13	0,08	0,00	0,08
	Septiembre 1999	0,16	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Octubre 1999	0,77	0,60	0,61	0,84	0,61	0,08	0,61
	Noviembre 1999	0,57	0,47	0,43	0,71	0,43	0,13	0,43
	Diciembre 1999	-0,30	0,37	-0,07	-0,14	-0,07	-0,39	-0,07
	Enero 2000	0,23	0,35	0,19	0,24	0,19	0,03	0,19
	Febrero 2000	0,21	0,12	0,18	0,11	0,18	0,00	0,18
	Marzo 2000	0,15	0,16	0,16	0,30	0,16	0,00	0,16
	Abril 2000	0,16	0,22	0,13	0,18	0,13	0,00	0,13

LIBID MAYO 1999 - ABRIL 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

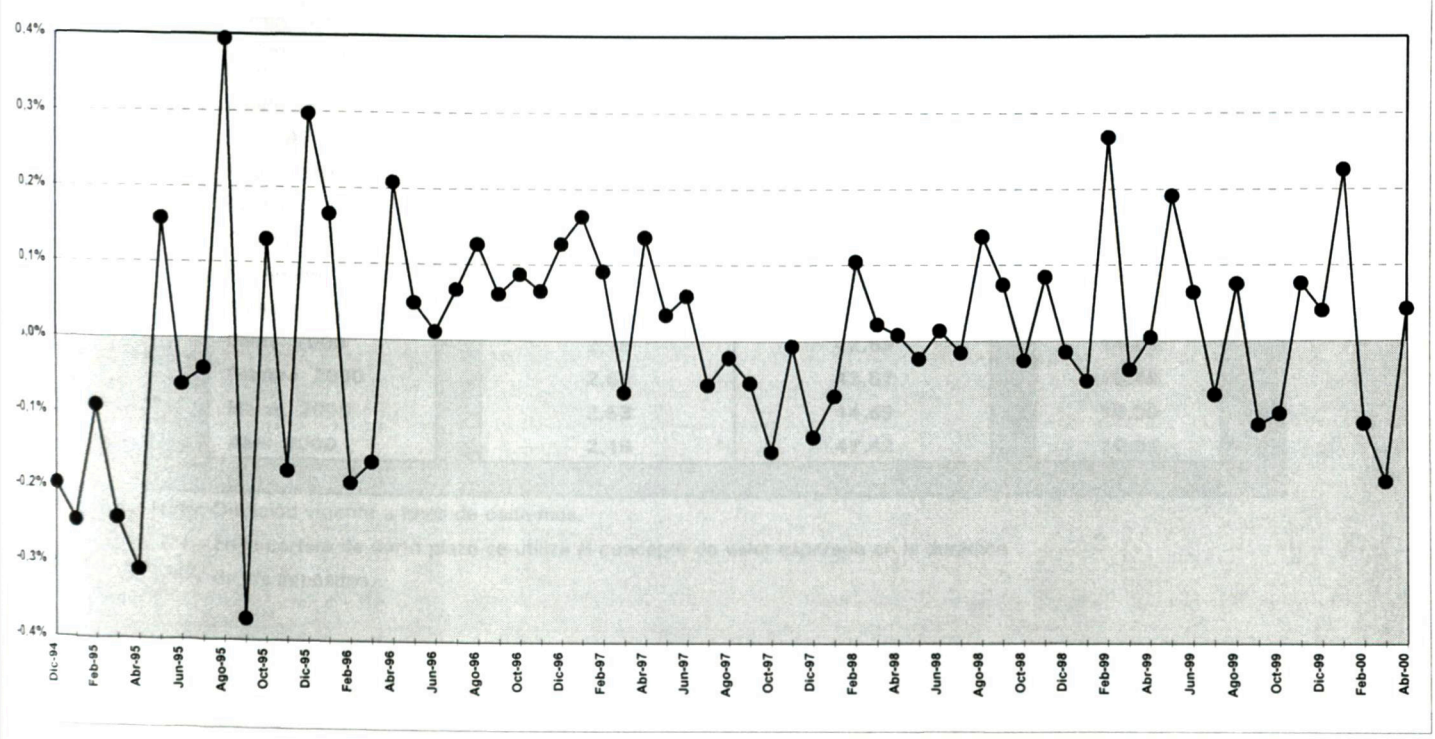
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Mayo 1999	4,89	5,22	2,47	0,89	2,48	0,00	2,47
	Junio 1999	5,03	5,10	2,52	0,95	2,52	0,00	2,52
	Julio 1999	5,19	5,04	2,57	1,08	2,57	0,00	2,57
	Agosto 1999	5,32	5,13	2,57	1,00	2,57	0,00	2,57
	Septiembre 1999	5,42	5,28	2,58	1,02	2,58	0,00	2,58
	Octubre 1999	6,05	5,88	3,23	1,95	3,23	0,08	3,23
	Noviembre 1999	5,98	5,74	3,34	1,85	3,34	0,13	3,34
	Diciembre 1999	6,01	5,93	3,33	1,81	3,33	0,23	3,33
	Enero 2000	5,91	6,00	3,21	1,70	3,21	0,03	3,21
	Febrero 2000	5,97	6,11	3,41	2,20	3,41	0,00	3,41
	Marzo 2000	6,06	6,10	3,61	2,49	3,61	0,02	3,61
	Abril 2000	6,18	6,16	3,79	2,78	3,79	0,00	3,79
LIBID 180	Mayo 1999	4,99	5,21	2,50	0,95	2,50	0,01	2,50
	Junio 1999	5,22	5,11	2,57	1,04	2,57	0,00	2,57
	Julio 1999	5,48	5,21	2,77	1,40	2,77	0,06	2,77
	Agosto 1999	5,72	5,47	2,92	1,44	2,92	0,06	2,92
	Septiembre 1999	5,82	5,73	2,98	1,43	2,98	0,05	2,98
	Octubre 1999	5,96	6,01	3,32	1,98	3,32	0,07	3,32
	Noviembre 1999	5,92	5,90	3,36	1,87	3,36	0,10	3,36
	Diciembre 1999	5,99	6,10	3,38	1,86	3,38	0,15	3,38
	Enero 2000	6,08	6,26	3,42	1,89	3,42	0,06	3,42
	Febrero 2000	6,20	6,29	3,60	2,37	3,60	0,02	3,60
	Marzo 2000	6,27	6,29	3,80	2,70	3,80	0,04	3,80
	Abril 2000	6,40	6,34	3,95	2,99	3,95	0,04	3,95
LIBID 360	Mayo 1999	5,28	5,30	2,56	1,12	2,56	0,04	2,56
	Junio 1999	5,58	5,33	2,71	1,32	2,71	0,05	2,71
	Julio 1999	5,65	5,42	2,91	1,60	2,91	0,10	2,91
	Agosto 1999	5,90	5,77	3,11	1,65	3,11	0,13	3,11
	Septiembre 1999	5,92	6,07	3,18	1,73	3,18	0,10	3,16
	Octubre 1999	6,10	6,36	3,56	2,37	3,56	0,10	3,56
	Noviembre 1999	6,05	6,26	3,56	2,21	3,56	0,12	3,57
	Diciembre 1999	6,25	6,49	3,70	2,15	3,70	0,14	3,70
	Enero 2000	6,50	6,73	3,82	2,31	3,82	0,13	3,82
	Febrero 2000	6,68	6,66	3,99	2,76	3,99	0,12	3,99
	Marzo 2000	6,71	6,62	4,14	3,11	4,14	0,14	4,14
	Abril 2000	6,76	6,63	4,24	3,34	4,24	0,17	4,24

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

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 - ABRIL 2000



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - ABRIL 2000

