BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 833E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 833E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 13 de abril de 2000

En Santiago de Chile, a 13 de abril de 2000, siendo las 12,25 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Pablo Piñera Echenique 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 febrero 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 Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo Subrogante,
don Cristián Lazo Viveros;
Gerente de Análisis Internacional, don Gonzalo Sanhueza Dueñas;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Gerente de Inversiones Internacionales comienza su informe señalando que en términos de desempeño el año móvil finalizado en febrero de 2000 presenta un índice global compuesto de 1,035 y un retorno incremental de 11,9 puntos base por sobre los referentes del mercado (21,8 puntos base el período anterior). En el ámbito contable, los índices de gestión así como los correspondientes retornos incrementales continúan reduciéndose, producto de las sistemáticas alzas de tasas de interés observadas durante los últimos seis meses, que impactan en forma inmediata los retornos referenciales haciéndolos más exigentes, y con rezago a la cartera mantenida que presenta un nivel de renovaciones en torno al 12% en términos mensuales. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos sigue evidenciando volatilidad en su desempeño. Luego de cinco períodos consecutivos con retornos anualizados negativos, la cartera de bonos vuelve a reflejar en febrero retornos acumulados positivos, continuando además con su favorable desempeño en términos relativos (20,6 puntos base de retorno incremental).

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Dic.98 – Nov.99	Año 1999	Feb.99 – Ene 00	Mar.99-Feb 00
Contable Total	1,094	1,070	1,042	1,019
Corto Plazo	1,070	1,056	1,040	1,030
Bonos	1,137	1,095	1,041	0,994
Bonos Económico	1,233	1,161	1,214	1,712
Global Compuesto	1,070	1,072	1,086	1,035

Para el año móvil finalizado en febrero de 2000, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 669,71 millones y una tasa de retorno canasta de 5,05% anual, superando en 9,5 puntos base al comparador. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior en 37,6 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica por la mantención de una subexposición en yenes en un contexto que ha evidenciado una apreciación de esa moneda.

En términos contables el corto plazo registra para el período un 4,87% de retorno canasta y el largo plazo un 5,44%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado en los doce meses para los bonos medidos a precios de mercado es un 0,495%, (-1,91% el período anterior).

En una perspectiva global, en febrero las inversiones realizadas totalizaron US$ 2.115,4 millones equivalentes, concentrándose la actividad en los instrumentos de corto plazo buscando alargues de plazos en dichas carteras consistentes con los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio continúa evidenciando una sobreexposición en la cartera de bonos (en este caso del 1,34%) y un uso del riesgo bancario equivalente al 50,54%, con una sobreexposición de 10,54% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas, se mantiene la tendencia hacia la neutralidad en dólares y libras y a una sobreexposición total en euros (0,87%), compensada con una posición corta en yenes (-0,98%). 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, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en las tasas de interés.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	8,09%	3,27%	-1,44%	0,61%	10,54%
Soberano Corto Plazo	-10,24%	-2,30%	0,59%	0,08%	-11,88%
Soberano Largo Plazo	1,89%	-0,09%	-0,13%	-0,34%	1,34%
Total	-0,26%	0,87%	-0,98%	0,36%	0,00%

Este cuadro 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 febrero continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés, al registrarse una duración global de 15,48 meses para el portafolio y subexposiciones tanto en el corto como en el largo plazo. El valor referencial considera 17 meses.

En términos mensuales, en febrero el retorno total del corto plazo supera al referente del mercado, continuándose con los desempeños favorables que han caracterizado a esta fracción del portafolio. En términos sectoriales, sigue privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario y de los depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, basado 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 febrero se observa que dicha cartera presenta retornos por debajo de 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 retorno total mensual de un 0,778% durante el mes, que es inferior en 10,9 puntos base al

referente del mercado (0,888%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado, en un contexto donde se ha privilegiado un manejo conservador de cartera ante la volatilidad de los rendimientos. A diferencia de lo observado en los dos meses previos, en febrero predominaron los aumentos en los precios de los bonos, pese a registrarse alzas de 25 puntos base en las tasas de interés de política por parte del FED, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra. Las áreas dólar, Euro y libra esterlina presentaron retornos positivos en todos sus tramos, existiendo una relación positiva y creciente entre el retorno y el tramo de madurez. El área yen, por su parte, presentó pérdidas durante el período, las que fueron más pronunciadas a plazos más largos, siendo la excepción el tramo de 1 a 3 años que presentó retornos positivos. El nulo efecto de las alzas en las tasas de interés de política en los precios de los bonos, se explica en parte por la decisión del Gobierno de los Estados Unidos de América de disminuir las nuevas emisiones de bonos largos, así como de rescatar anticipadamente parte de los instrumentos existentes.

La administración del portafolio independiente de caja generó en febrero un 5,72% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 139,92 millones.

En febrero se concluye el primer semestre 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, económicos y cambiarios. En segundo lugar se mantiene FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Período Septiembre 1999 – Febrero 2000

		Desempeño Contable		Acumulado (*)	Diferencial
Ranking	Institución	Retorno Efectivo	Comparador	Retorno Incremental	Cambiario (**)
1°	Banco Central	5,415%	5,844%	-0,429%	0,110%
2°	FFT & W	5,063%	5,844%	-0,781%	0,012%
3°	M. Grenfell	4,989%	5,844%	-0,855%	-0,060%
4°	J.P. Morgan	4,472%	5,844%	-1,372%	-0,098%

(*) 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 1999 – Febrero 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	Banco Central	0,795%	0,757%	0,039%
2°	FFT & W	0,735%	0,757%	-0,022%
3°	J.P. Morgan	0,607%	0,757%	-0,149%
4°	M. Grenfell	0,385%	0,757%	-0,371%

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

Indica el señor Salinas que en general, las variaciones que se observan en los resultados son el reflejo de ciertas diferencias de composición entre las carteras en términos de áreas monetarias, plazos de las inversiones y manejo cambiario, en un contexto donde predominan estrategias conservadoras en duración.

BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente.

Se levanta la Sesión a las 12,32 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Febrero 2000:
Informe (9 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Febrero 2000).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Febrero 2000.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales y Acumulados, BCCH versus Administradores Externos (2 hojas)
Cuadro N° 3-B Duración (meses)
Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2 Spread Libid Marzo 1999 - Febrero 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. Marzo 1999 a Febrero 2000.

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en febrero del 2000 presenta un índice global compuesto de 1,035 y un retorno incremental de 11,9 puntos base por sobre los referentes del mercado (21,8 puntos base el período anterior). En el ámbito contable, los índices de gestión así como los correspondientes retornos incrementales continúan reduciéndose, producto de las sistemáticas alzas de tasas de interés observadas durante los últimos 6 meses, que impactan en forma inmediata a los retornos referenciales haciéndolos más exigentes, y con rezago a la cartera mantenida que presenta un nivel de renovaciones en torno al 12% en términos mensuales. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos sigue evidenciando volatilidad en su desempeño. Luego de cinco períodos consecutivos con retornos anualizados negativos, la cartera de bonos vuelve a reflejar en febrero retornos acumulados positivos, continuando además con su favorable desempeño en términos relativos (20,6 puntos base de retorno incremental).

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Dic. 98-Nov. 99	Año 1999	Feb. 99-Ene 2000	Mar. 99-Feb 2000
Contable Total	**1,094**	**1,070**	**1,042**	**1,019**
Corto Plazo	**1,070**	**1,056**	**1,040**	**1,030**
Bonos	**1,137**	**1,095**	**1,041**	**0,994**
Bonos Económico	**1,233**	**1,161**	**1,214**	**1,712**
Global Compuesto	**1,070**	**1,072**	**1,086**	**1,035**

Para el año móvil finalizado en febrero del 2000, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 669,71 millones y una tasa de retorno canasta de 5,05% anual, superando en 9,5 puntos base al comparador. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior en 37,6 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica por la mantención de una sub exposición en yenes en un contexto que ha evidenciado una apreciación de esa moneda.

En términos contables el corto plazo registra para el período un 4,87% de retorno canasta y el largo plazo un 5,44%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado en los 12 meses para los bonos medidos a precios de mercado es un 0,495% (-1,91% el período anterior).

En una perspectiva global, en febrero las inversiones realizadas totalizaron US$ 2.115,4 millones equivalentes, concentrándose la actividad en los instrumentos de corto plazo buscando alargues de plazos en dichas carteras consistentes con los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio continúa evidenciando una sobre exposición en la cartera de bonos (en este caso del 1,34%) y un uso del riesgo bancario equivalente al 50,54% con una sobre exposición de 10,54% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas, se mantiene la tendencia hacia la neutralidad en dólares y libras y a una sobre exposición total en euros (0,87%), compensada con una posición corta en yenes (-0,98%). 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, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en las tasas de interés.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**8,09%**	**3,27%**	**-1,44%**	**0,61%**	**10,54%**
Soberano Corto Plazo	**-10,24%**	**-2,30%**	**0,59%**	**0,08%**	**-11,88%**
Soberano Largo Plazo	**1,89%**	**-0,09%**	**-0,13%**	**-0,34%**	**1,34%**
Total	**-0,26%**	**0,87%**	**-0,98%**	**0,36%**	**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 febrero continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en

las tasas de interés, al registrarse una duración global de 15,48 meses para el portafolio y sub exposiciones tanto en el corto como en el largo plazo. El valor referencial total considera 17 meses.

En términos mensuales, en febrero el retorno total del corto plazo supera al referente del mercado, continuándose con los desempeños favorables que han caracterizado a esta fracción del porfafolio. En términos sectoriales, sigue privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario y de los depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, basado 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 febrero se observa que dicha cartera presenta retornos por debajo de 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 retorno total mensual de un 0,778% durante el mes, que es inferior en 10,9 puntos base al referente del mercado (0,888%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado, en un contexto donde se ha privilegiado un manejo conservador de cartera ante la volatilidad de los rendimientos. A diferencia de lo observado en los dos meses previos, en febrero predominaron los aumentos en los precios de los bonos, pese a registrarse alzas de 25 puntos base en las tasas de interés de política por parte del FED, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra. Las áreas dólar, Euro y libra esterlina presentaron retornos positivos en todos sus tramos, existiendo una relación positiva y creciente entre el retorno y el tramo de madurez. El área yen, por su parte, presentó pérdidas durante el periodo, las que fueron más pronunciadas a plazos más largos, siendo la excepción el tramo de 1 a 3 años que presentó retornos positivos. El nulo efecto de las alzas en las tasas de interés de política en los precios de los bonos, se explica en parte por la decisión del Gobierno de los Estados Unidos de disminuir las nuevas emisiones de bonos largos, así como de rescatar anticipadamente parte de los instrumentos existentes.

La administración del portafolio independiente de caja generó en febrero un 5,72% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 139,92 millones.

En febrero se concluye el primer semestre 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, económicos y cambiarios. En segundo lugar se mantiene FFT&W.

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

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	**Institución**	**Retorno Efectivo**	**Comparador**	**Ret. Incremental**	**Cambiario (**)**
1°	**Bco. Central**	5,415%	5,844%	-0,429%	0,110%
2°	**F F T & W**	5,063%	5,844%	-0,781%	0,012%
3°	**M. Grenfell**	4,989%	5,844%	-0,855%	-0,060%
4°	**J.P. Morgan**	4,472%	5,844%	-1,372%	-0,098%

(*): 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 – Febrero del 2000

		Retorno	Comparador	Retorno
Ranking	**Institución**	**Acumulado**	**Referencial**	**Incremental**
1°	**Banco Central**	0,795%	0,757%	0,039%
2°	**F F T & W**	0,735%	0,757%	-0,022%
3°	**J.P. Morgan**	0,607%	0,757%	-0,149%
4°	**M. Grenfell**	0,385%	0,757%	-0,371%

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

En general, las variaciones que se observan en los resultados son el reflejo de ciertas diferencias de composición entre las carteras en términos de áreas monetarias, plazos de las inversiones y manejo cambiario, en un contexto donde predominan estrategias conservadoras en duración.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado febrero 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 febrero 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 febrero del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 669,71 millones, provenientes en un 98,51% (US$ 659,70 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 1,49% (US$ 10,01 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,05% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 9,5 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,05%) se compone de un 4,87% de retorno para el corto plazo y un 5,44% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

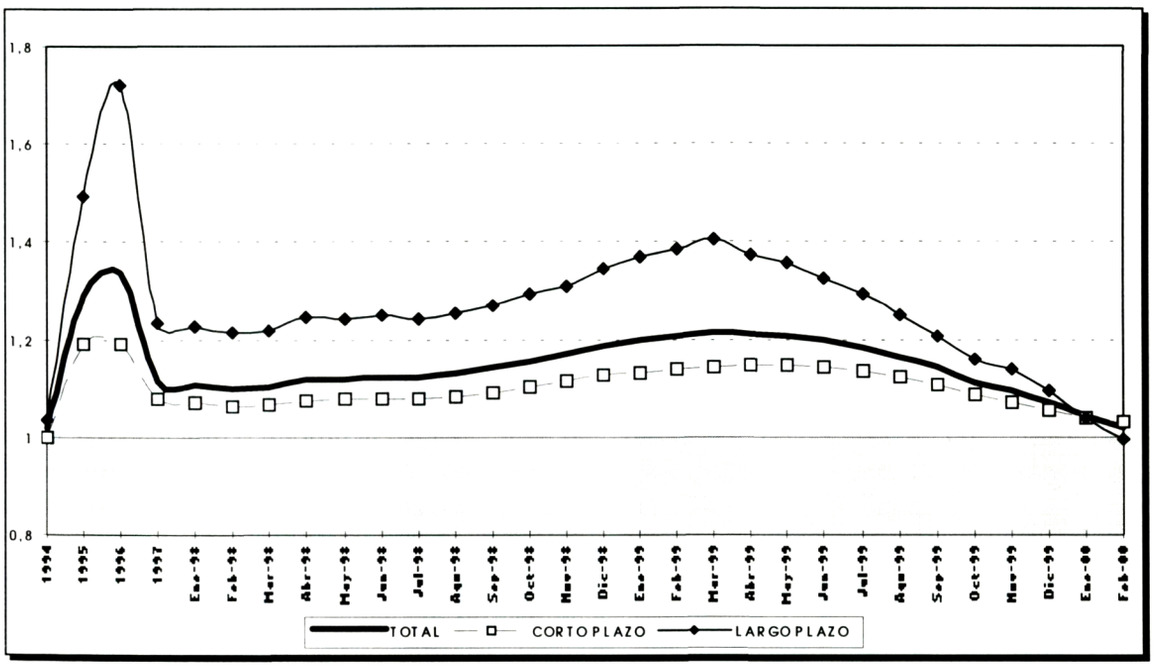
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Octubre 98– Septiembre 99	5,173%	4,536%	**0,638%**
Noviembre 98– Octubre 99	5,124%	4,612%	**0,512%**
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%**

El índice de performance para el período asciende a 1,019.- compuesto por un índice de 1,030 para el corto plazo y de un valor de 0,994 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 febrero del 2000



RESULTADO MENSUAL FEBRERO DEL 2000

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 19,1 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,966.- (ver Cuadro Nº 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,024 para el corto plazo y un índice de 0,851 para el largo plazo.

En febrero se observa una leve alza en el retorno nominal global. Sin embargo, continúa registrándose un índice de desempeño total por debajo de la unidad, que se explica en lo sustantivo por el desfase con que se ajustan los retornos de la cartera mantenida a las nuevas condiciones de tasas de interés imperantes en los mercados –en especial la cartera de bonos y en lo más específico los bonos en dólares de los Estados Unidos- luego de las sucesivas alzas de rendimiento de los últimos 6 meses[2].

En términos comparativos, el retorno contable del corto plazo aumenta en febrero en 18,5 puntos básicos, situándose en un 5,424%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un leve aumento de 3,9 puntos base en su retorno, situándose en un 5,280%.

En una perspectiva global, durante febrero las inversiones realizadas totalizan US$ 2.115,4 millones a nivel del portafolio, concentrándose la actividad en el corto plazo buscando alargues de plazos en dicha cartera consistentes con los resultados de estudios de optimización. Durante el mes se alcanza una estructura promedio que refleja una sobre exposición de un 1,34% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 50,54%, con una sobre exposición de 10,54% en este tipo de riesgo.

[2] Durante los últimos 6 meses, la rotación promedio de las tenencias totales de bonos fue un 3% de la cartera mantenida. Adicionalmente, el 38,4% de la cartera en dólares corresponde a instrumentos comprados en 1998 con un rendimiento promedio del 5,2%.

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.**
Diciembre 99	1,009	1,031	0,937
Enero 2000	1,012	1,034	0,933
Febrero 2000	1,024	1,050	0,929

Dentro del corto plazo en febrero continúa privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario (en torno al 51% del total del portafolio), 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 febrero el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 8,63 meses (7,09 meses en enero). En el área euro éste ascendió a 7,57 meses (7,92 meses en enero), mientras que en el área yen ascendió a 5,92 meses. En el área libra, por su parte, no se realizaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En febrero el área dólar presenta inversiones por US$ 315 millones en euronotas y letras del tesoro a un plazo promedio ponderado de 5,7 meses. El área euro presenta inversiones netas por US$ 47,29 millones equivalentes en euronotas a 6 meses. En el área yen, por su parte, el plazo promedio ponderado de las inversiones ascendió a 8,2 meses correspondiendo a letras del tesoro emitidas por el Gobierno de Japón y el Gobierno de Nueva Zelandia. En el área libra no se efectuaron transacciones.

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

BONOS

En febrero el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 5,280%, levemente superior al valor registrado en el mes previo (5,241% en enero). La obtención de un índice de desempeño mensual por debajo de la unidad para esta cartera, sigue explicándose en lo medular por: a) el ajuste con desfase de los retornos de la cartera mantenida a las nuevas condiciones de los mercados[4] y, b) diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial, incluyendo una duración más corta[5].

Durante febrero la cartera de bonos experimentó una salida neta por US$ 8,9 millones equivalentes. Se efectuaron transacciones en tres áreas monetarias, exceptuando el área libra[6]. Producto de los movimientos netos, la duración de esta cartera aumentó levemente y su participación relativa disminuyó desde un 31,59% en enero a un 31,34% en febrero.

---

[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] El "yield" contable de las inversiones tiende a reflejar con mayor celeridad las nuevas condiciones de tasas de interés del mercado, en la medida que exista una alta tasa de rotación de inversiones.

[5] La cartera mantenida incluye bonos indexados, que a fines de febrero totalizaban US$ 470 millones (un 15,41% de los bonos en dólares y el 11,42% del total de bonos).

[6] El área dólar registra egresos netos por US$ 45 millones mientras que las áreas euro y yen presentan ingresos netos por US$ 31,56 millones y US$ 4,57 millones respectivamente.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en febrero del año 2000 los bonos registran un 0,495% de retorno económico global, resultado que es superior en 20,6 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (0,289%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,712.- 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)
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
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**

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 febrero del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,035.- 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%**

RESULTADO MENSUAL FEBRERO

En febrero del 2000 se obtiene un retorno total de 0,778% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 10,9 puntos base al referente del mercado (0,888%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican esta diferencia en los resultados. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.137,4 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 32,23 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)
Marzo 1999	0,563%	0,602%	-0,038%
Abril 1999	0,448%	0,444%	0,004%
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%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en febrero una duración promedio de 3,61 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,18 años).

A diferencia de lo observado en los últimos meses, durante febrero predominaron los aumentos en los precios de los instrumentos, obteniéndose retornos totales positivos tanto en la cartera mantenida como en la referencial. Las áreas dólar, Euro y libra esterlina presentaron retornos positivos en todos sus tramos, existiendo una relación positiva y creciente entre el retorno y el tramo de madurez. El área yen, por su parte, presentó pérdidas durante el periodo, las que fueron más pronunciadas a plazos más largos, siendo la excepción el tramo de 1 a 3 años que presentó retornos positivos.

En el mercado en dólares de los Estados Unidos, el alza de 25 puntos base decretada a comienzos del mes por el FED no impulsó a la baja el precio de los instrumentos largos, por un conjunto de factores técnicos y de coyuntura que incluyen: a) el rescate anticipado por parte de la Tesorería de parte de sus notas de largo plazo estimulada por el superávit fiscal, b) su anuncio de reducir el monto de nuevas emisiones de Notas y, c) una mayor volatilidad en el mercado accionario. El alza de la tasa de intervención era una medida esperada por el mercado, teniendo en consideración la evolución de la economía de los Estados Unidos. La intención del Gobierno norteamericano de disminuir la emisión de bonos largos, afectando así la oferta esperada de estos papeles, fue una medida más sorpresiva y contribuyó sustantivamente a mantener una curva de rendimiento invertida por sobre los 5 años.

En Europa, por su parte, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra también aumentaron en 25 puntos base sus tasas de política a comienzos de mes, situación que el mercado había anticipado y que fue bien recibida como una positiva señal de que la inflación sería controlada dada la importante depreciación del Euro. Los precios de los instrumentos, por su parte, se mueven al alza por la confianza depositada en las autoridades monetarias y, además, debido a la gran influencia que ejerce en estos mercados el mercado accionario y de bonos en dólares.

Los bonos japoneses se vieron afectados por la volatilidad del yen, que tendió a depreciarse durante el periodo y su efecto sobre el mercado accionario (un yen más débil tiende a afectar positivamente al mercado accionario ya que hacen más competitivas las exportaciones japonesas). Cabe destacar, que el 17 de febrero Moody's anunció que colocaba a Japón en alerta negativa.

En el área dólar, en febrero se efectuaron ventas netas de bonos por US$ 45 millones principalmente del tramo más corto de 0 a 1 año. El retorno incremental para el área fue de –8,8 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 3,47 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,85 años.

En el área euro se efectuaron compras netas por US$ 31,6 millones equivalentes con salidas desde los tramos más cortos entre 0 y 3 años para entrar en los tramos más largos de 3 a 10 años. Durante el mes esta área registra un resultado que es inferior en 21,0 puntos base al comparador. Al igual que lo ocurrido en el área dólar, esto se explica esencialmente por una sub exposición en duración de la cartera mantenida con respecto a la referencial. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,38 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,33 años.

En el área libra no se efectuaron movimientos en febrero. El retorno es inferior en 16,6 puntos base al comparador, lo que se explica nuevamente por una sub exposición en duración con respecto a la estructura referencial. La duración de esta área monetaria fue de 3,42 años, mientras que el comparador consideró en febrero 4,06 años.

En el área yen se efectuaron compras netas por US$ 4,6 millones equivalentes durante febrero, se efectuó un switch desde el tramo más corto de 0 a 1 año para entrar al tramo de 1 a 3 años, como también una compra en el tramo 7 a 10 años. Durante el mes se obtuvo un retorno incremental de 41,9 puntos base, siendo beneficiados por una sobre exposición a los tramos más cortos de 0 a 3 años. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,64 años, mientras que en el comparador referencial considera 4,91 años.

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

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

En febrero del 2000 se concluye el mes con una duración total para el portafolio de 15,48 meses, continuándose con la actitud de prudencia en el manejo del riesgo de mercado que predominó durante 1999 (el valor referencial para la duración es de 17 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 diciembre de 1999 - febrero del 2000:

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

Área Monetaria	Diciembre 99	Enero 2000	Febrero 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,25%	71,63%	71,78%	66% - 78%
Euro	19,02%	18,89%	18,89%	15% - 21%
Libra	5,68%	5,34%	5,20%	3% - 7%
Yen	4,05%	4,14%	4,13%	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

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

5% y yen japonés 5%.

Durante el mes de febrero no se efectuaron operaciones forward de monedas.

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en febrero fue un 50,54% (49,70% en enero), 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 - FEBRERO DEL 2000. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Los resultados acumulados favorecen hasta la fecha a la administración interna en términos contables, económicos y cambiarios. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Período Septiembre de 1999 – Febrero del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,415%	5,844%	-0,429%
2°	**F F T & W**	5,063%	5,844%	-0,781%
3°	**M. Grenfell**	4,989%	5,844%	-0,855%
4°	**J.P. Morgan**	4,472%	5,844%	-1,372%

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 – Febrero del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	0,795%	0,757%	0,039%
2°	**F F T & W**	0,735%	0,757%	-0,022%
3°	**J.P. Morgan**	0,607%	0,757%	-0,149%
4°	**M. Grenfell**	0,385%	0,757%	-0,371%

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

Desempeño Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Febrero del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	-1,754%	-1,864%	0,110%
2°	**F F T & W**	-1,853%	-1,864%	0,012%
3°	**M. Grenfell**	-1,925%	-1,864%	-0,060%
4°	**J.P. Morgan**	-1,962%	-1,864%	-0,098%

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 6 meses.

Durante febrero J.P. Morgan y F.F.T.&W. efectúan ajustes en sus carteras de inversión, reconociendo de una vez pérdidas no realizadas contablemente para un conjunto de

instrumentos[8]. Morgan Grenfell, por su parte, mantiene su cartera sin mayores variaciones. A fines de febrero, las pérdidas contables acumuladas por nuestros administradores externos totalizan US$ 1.398.942, destacando JP Morgan con un monto acumulado de US$ 896.630[9].

Respecto al manejo de la duración, continúa predominando cierta prudencia en nuestros administradores externos, al mantenerse una cartera total (bonos más corto plazo) con una duración promedio por debajo del comparador referencial de 4,2 años. El administrador que presenta la duración global más cercana al valor neutral es Morgan Grenfell, con una duración total de 3,95 años. Sin embargo, alcanza dicho valor con un 14,72% de inversiones mantenidas en depósitos overnight[10], que compensan una duración más larga a la neutral en las tenencias de bonos (4,55 años).

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados se explican por el área euro. El Banco registra una posición corta en el área euro que permite una protección relativa durante los 6 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 febrero. En el otro extremo, JP Morgan asocia su pérdida de 9,8 puntos base a un sobreposicionamiento de un 1,05% en el área euro.

Al igual que en el mes anterior, los tres administradores externos utilizan los saldos en cuenta corriente para mantener la totalidad de sus posiciones en yenes. Adicionalmente, Morgan Grenfell hace un intenso uso de este mecanismo como protección a fluctuaciones en rendimientos de otras áreas monetarias (especialmente la libra y en menor grado el dólar).

Morgan Grenfell continúa siendo el administrador que ha registrado la mayor exposición al riesgo de tasa de interés por tramos de madurez entre los 5 y 10 años. La administración interna, por su parte, ha mantenido una posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

La evolución que han experimentado los retornos incrementales durante el período así como antecedentes complentarios 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 febrero ingresos nominales por US$ 0,97 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,72% (5,36% durante enero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de febrero de 1,00.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 139,92 millones.

8. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en febrero 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

---

[8] Básicamente en el área dólar en el caso de FFT&W y euro en el caso de JP Morgan.

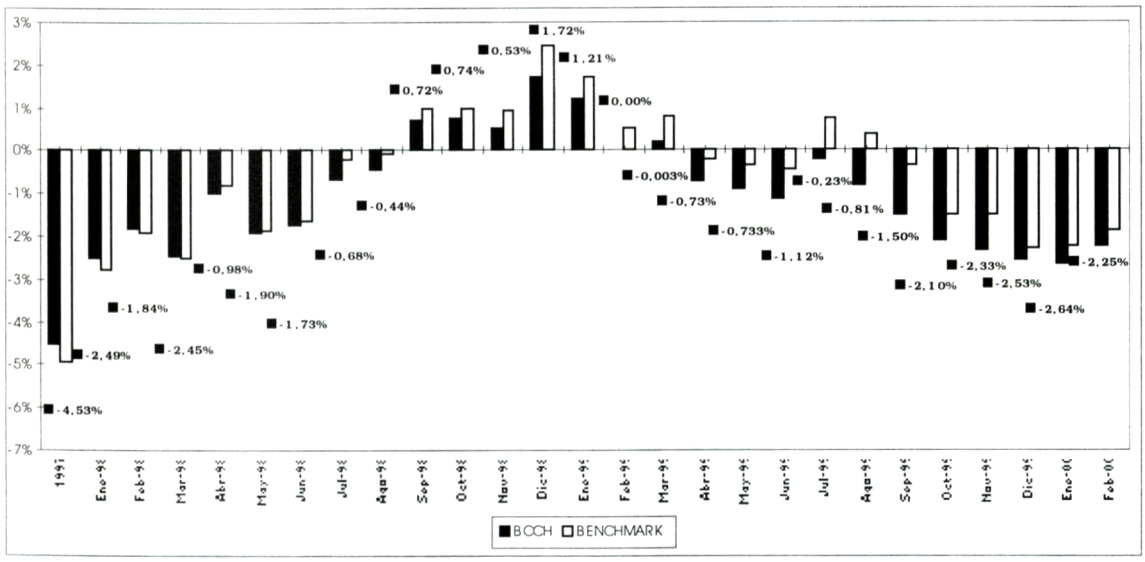
[9] FFT&W US$ 279.589 equivalentes y Morgan Grenfell US$ 221.933.

[10] 4,15% de inversiones overnight en promedio en el caso de FFT&W y un 4,61% en JP Morgan.

estructura referencial pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa (8,01% para los 12 meses finalizados en febrero). En el caso del área euro, por su parte, se registra una sobre exposición que ha venido reduciéndose en meses recientes, 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 febrero 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[11], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

9. ORO CERTIFICADO

Para el año móvil finalizado en febrero del 2000 se registraron 20.776,70 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.216.546 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,722% en términos anualizados, que es superior en 3,8 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,022.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 9,84% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

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

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Febrero 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	71,744%	43.328.765	228.831	43.557.596	5,969%	6,133%	6,629%	6,282%	0,950	-0,312%
EURO	18,874%	7.193.011	52.372	7.245.384	3,737%	3,544%	5,127%	4,019%	0,930	-0,282%
YENS	4,023%	843.503	41.124	884.626	2,125%	0,021%	1,067%	0,335%	6,353	1,791%
LIBRAS	5,359%	3.164.215	0	3.164.215	5,801%	6,191%	6,128%	6,172%	0,940	-0,371%
TOTAL	100,00%	54.529.494	322.327	54.851.821	5,379%	5,298%	6,203%	5,570%	0,966	-0,191%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,664%	37.973.145	0	37.973.145	5,424%	5,298%			1,024	0,126%
BONOS	31,336%	16.556.350	322.327	16.878.676	5,280%		6,203%		0,851	-0,923%
TOTAL	100,00%	54.529.494	322.327	54.851.821	5,379%			5,570%	0,966	-0,191%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.969.082.409									

(*) 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$ 114.793,63 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia Division Internacional
Depto. Evaluacion de Gestion y Riesgo
AR / 20 03 2000

CUADRO N° 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL FEBRERO 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		74,51%	3.082.051.286	0,810%	24.983.831	0,897%	-0,088%	
MARCOS ALEMANES	1,989	0,09%	7.518.876	0,185%	15.316	0,750%	-0,210%	(*)
YENES JAPONESES	109,456	1,17%	5.311.024.081	-0,058%	-3.044.451	-0,477%	0,419%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,625	5,32%	137.501.297	1,374%	1.881.744	1,539%	-0,166%	
CORONA DANESA	7,570	0,55%	172.452.704	0,349%	604.056			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,594	0,00%	0	0,000%	0			
CORONA NORUEGA	8,238	0,23%	78.408.247	0,308%	241.362			
EURO	1,017	18,13%	762.682.998	0,551%	4.214.935			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.137.404.745	0,778%	32.225.940	0,888%	-0,109%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.137.404.745						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,607				4,178		

	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
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	-	-
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	-	-

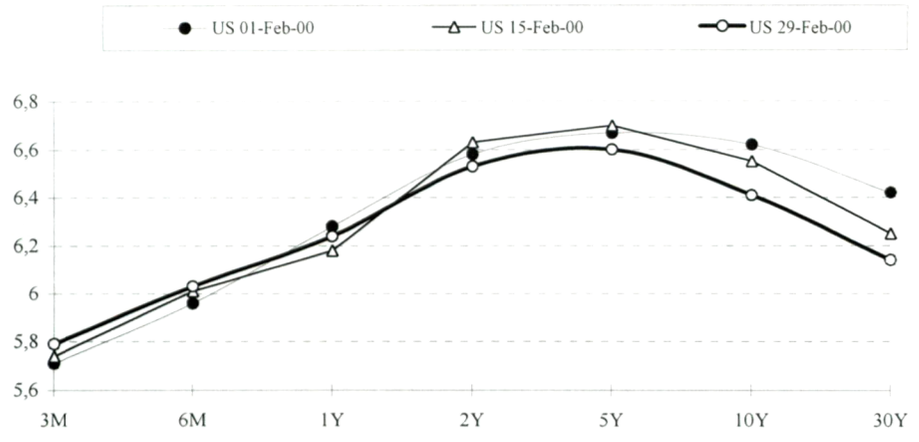
a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Febrero 2000. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Febrero 2000.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Febrero 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 Febrero 2000.
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.

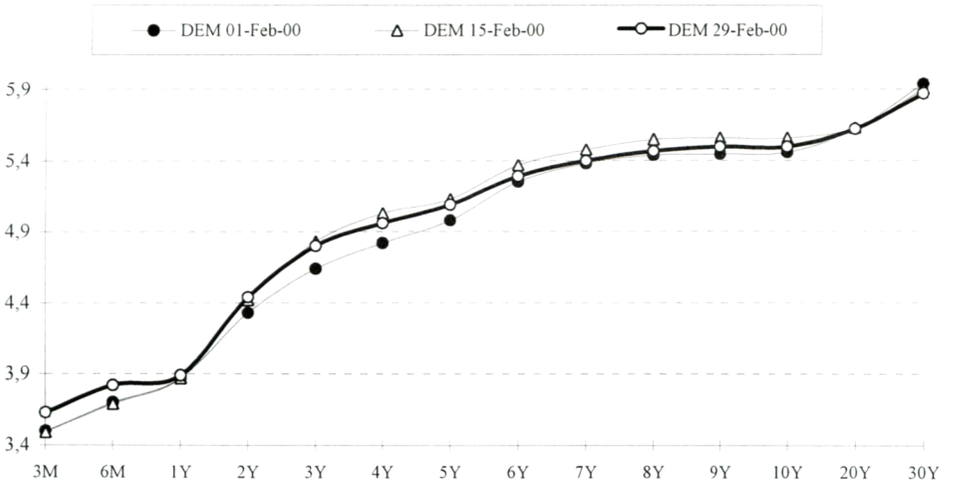
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2000

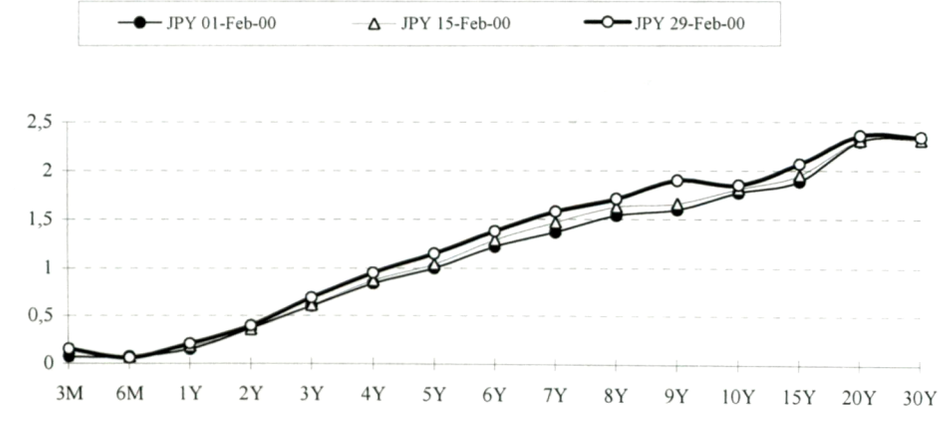
Curva de Rendimiento Bonos USA (Febrero 2000)



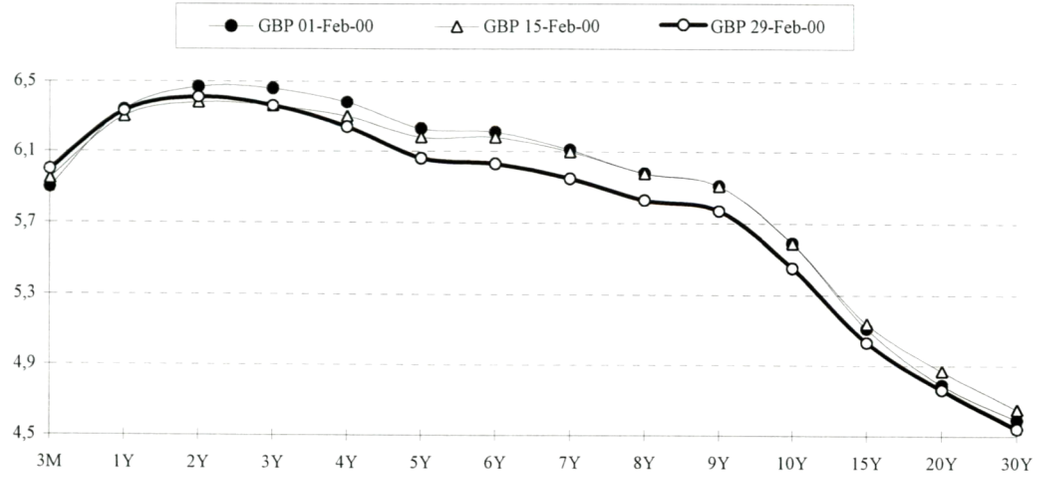
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Febrero 2000)



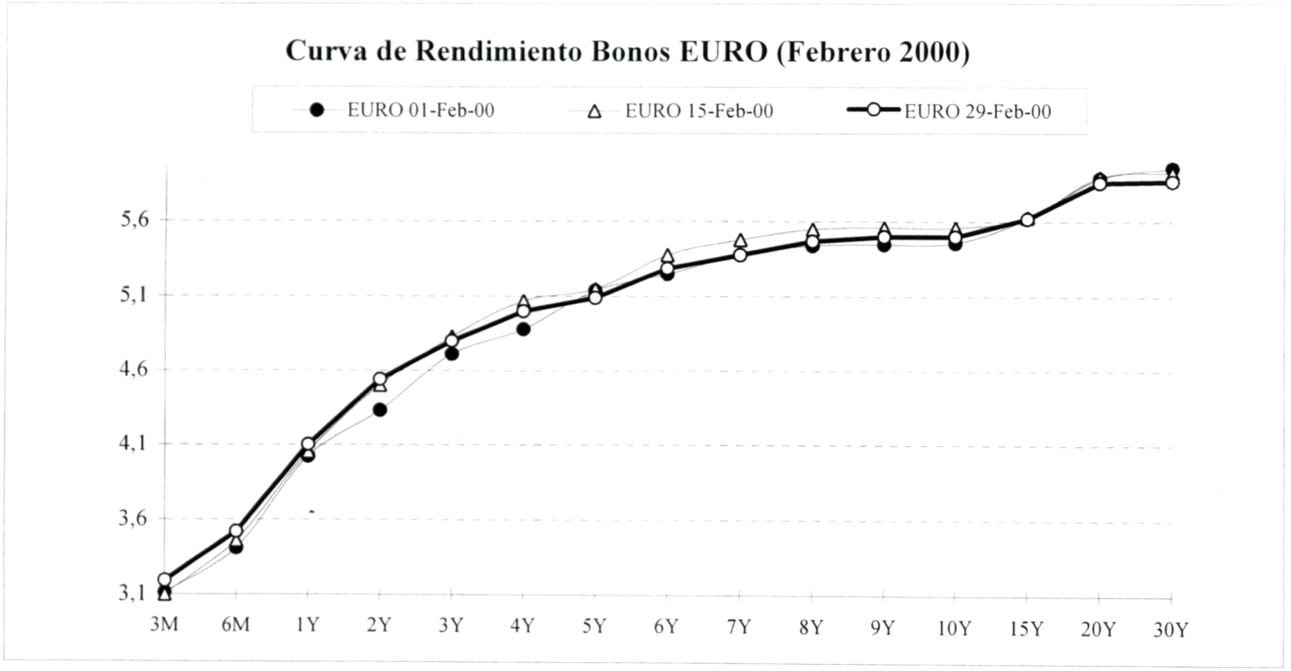
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Febrero 2000)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Febrero 2000)



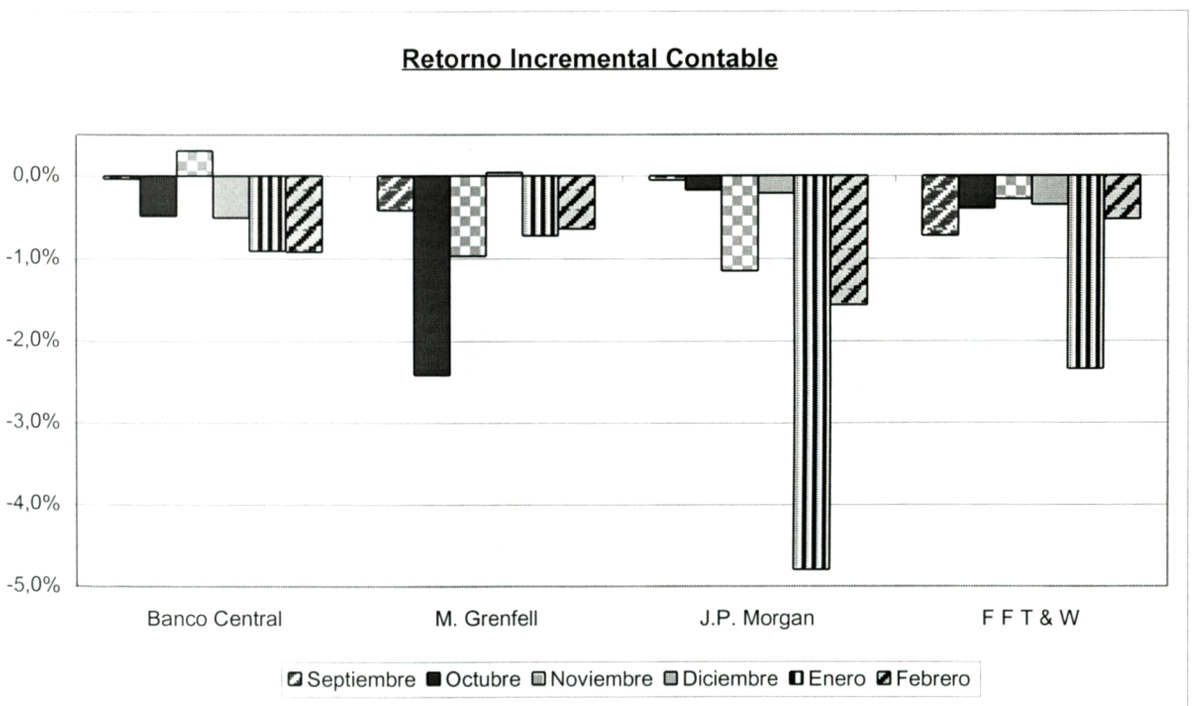
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 2000

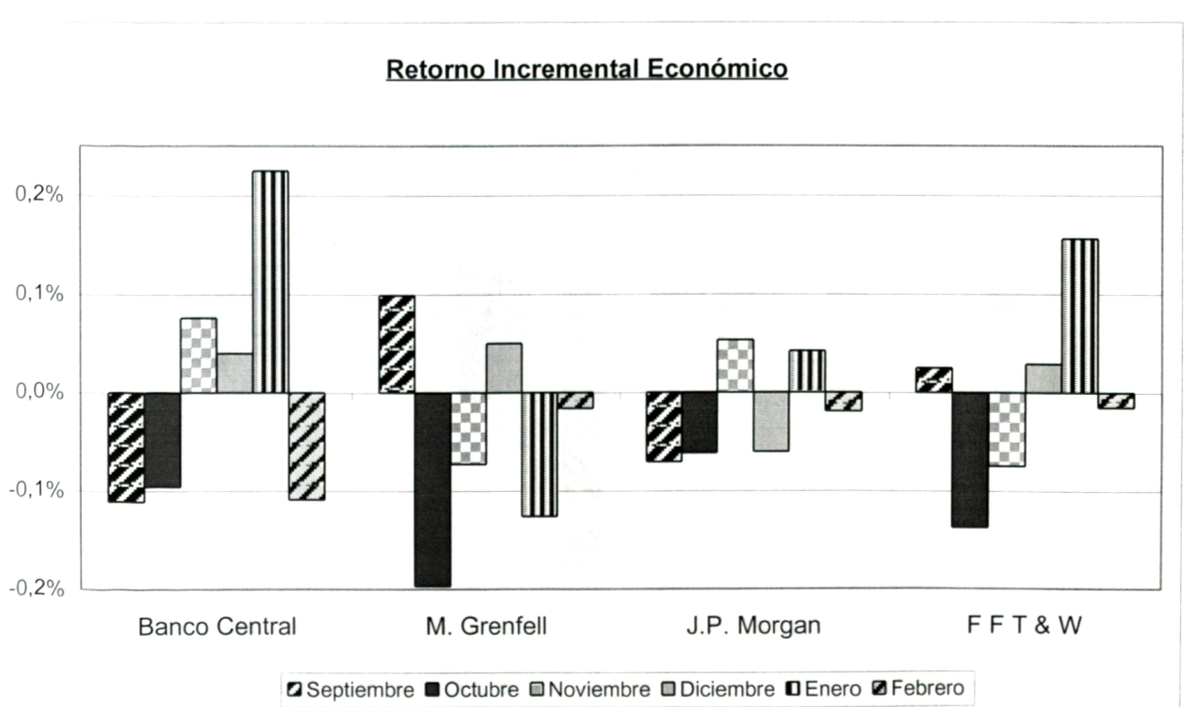


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 3/04/00

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

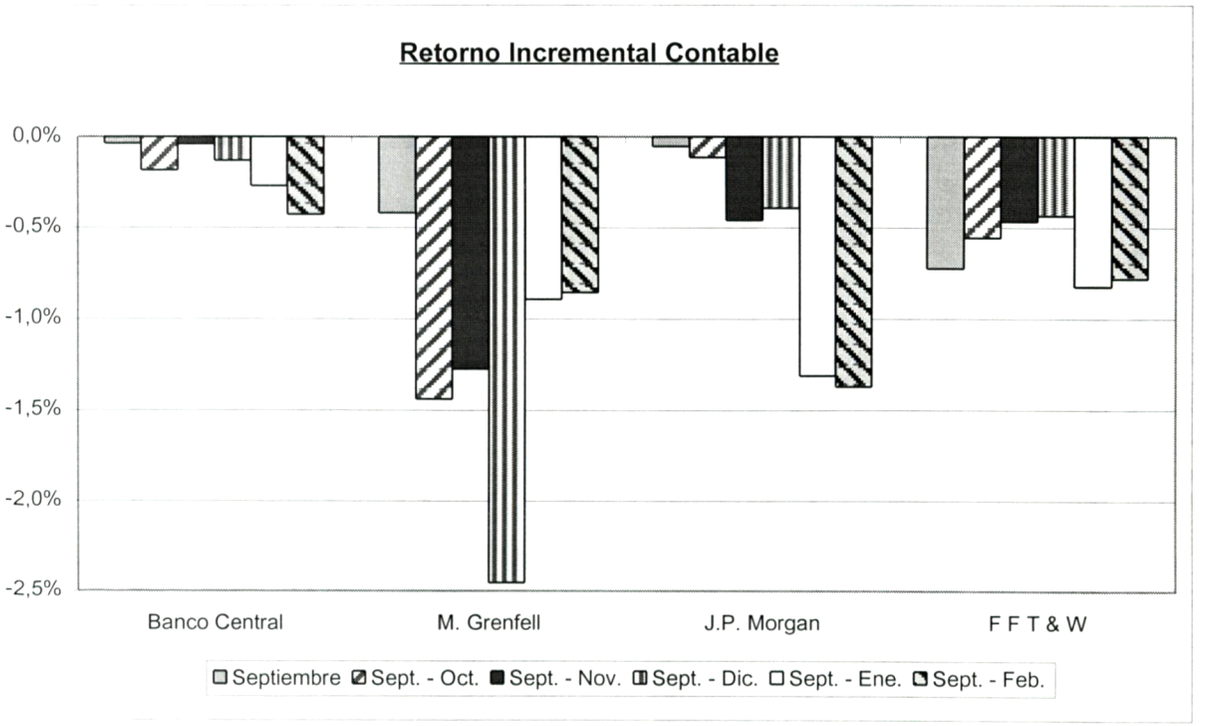


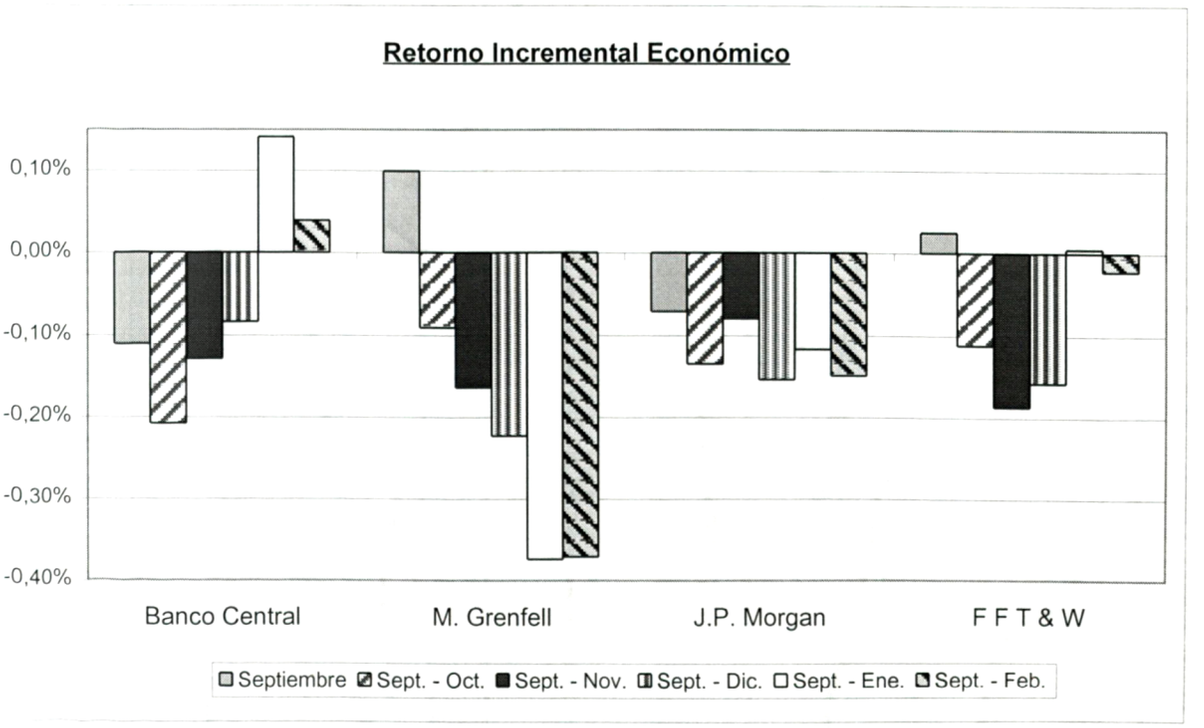


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 3/04/00

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

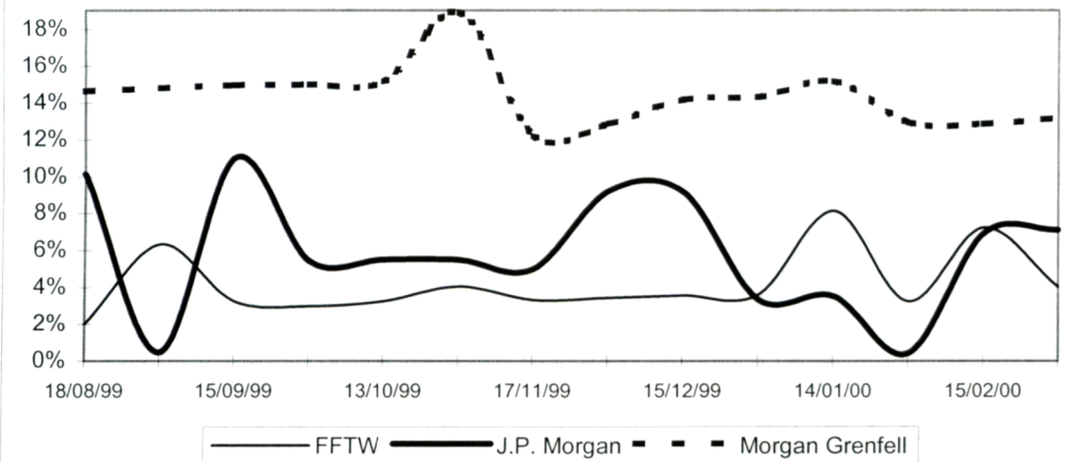




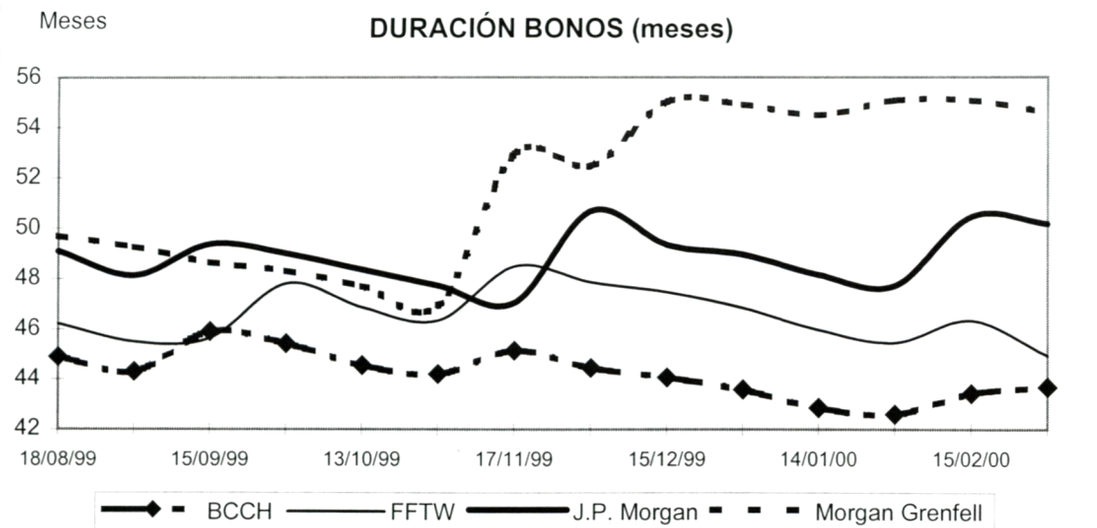
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

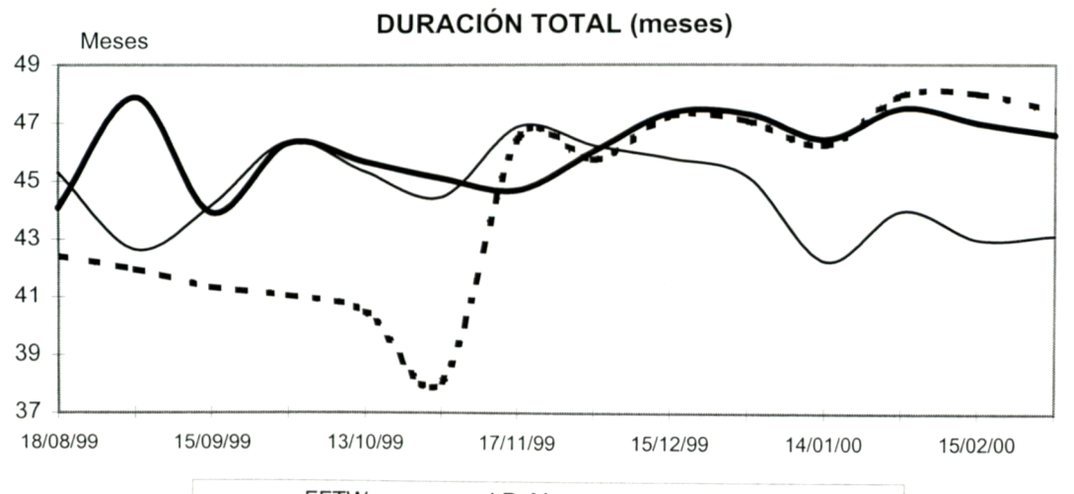
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



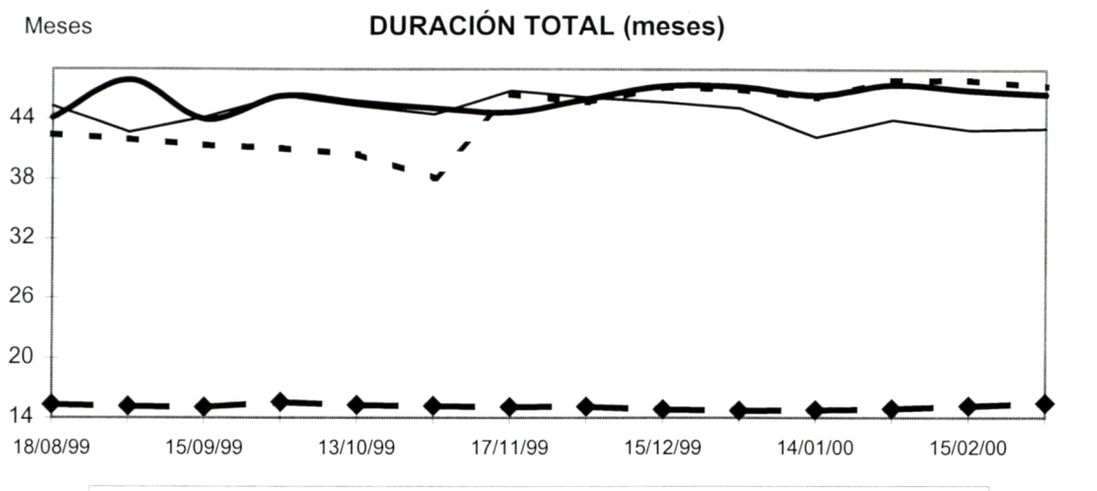
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero 2000	**Febrero 2000**	Enero 2000	**Febrero 2000**	Enero 2000	**Febrero 2000**
Dólar	5,957%	**6,187%**	6,078%	**6,203%**	-0,121%	**-0,016%**
Euro	3,417%	**3,547%**	3,422%	**3,603%**	-0,005%	**-0,056%**
Libra	6,039%	**6,099%**	6,259%	**6,291%**	-0,220%	**-0,192%**
Yen	5,438%	**5,546%**	0,064%	**0,021%**	5,374%	**5,525%**
Total	5,423%	**5,634%**	5,244%	**5,364%**	0,180%	**0,271%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero 2000	**Febrero 2000**	Enero 2000	**Febrero 2000**	Enero 2000	**Febrero 2000**
Dólar	5,925%	**6,083%**	5,915%	**6,039%**	0,010%	**0,044%**
Euro	3,320%	**3,332%**	3,284%	**3,464%**	0,035%	**-0,132%**
Libra	5,626%	**5,770%**	6,031%	**6,057%**	-0,405%	**-0,287%**
Yen	0,489%	**0,532%**	0,059%	**0,020%**	0,430%	**0,512%**
Total	4,749%	**4,840%**	5,092%	**5,211%**	-0,343%	**-0,371%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MARZO 1999 - FEBRERO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Marzo 1999	0,24	0,00	-0,01	0,14	-0,01	0,03	0,00
	Abril 1999	0,19	0,04	-0,01	0,13	0,00	0,03	0,00
	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
180 - 90	Marzo 1999	0,07	-0,06	0,00	0,06	-0,01	0,00	-0,03
	Abril 1999	0,05	-0,03	0,02	0,06	0,01	0,03	0,01
	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
90 - 30	Marzo 1999	0,06	-0,09	-0,01	0,08	-0,01	0,00	-0,01
	Abril 1999	0,08	-0,04	0,01	0,06	0,01	0,02	0,03
	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

LIBID MARZO 1999 - FEBRERO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

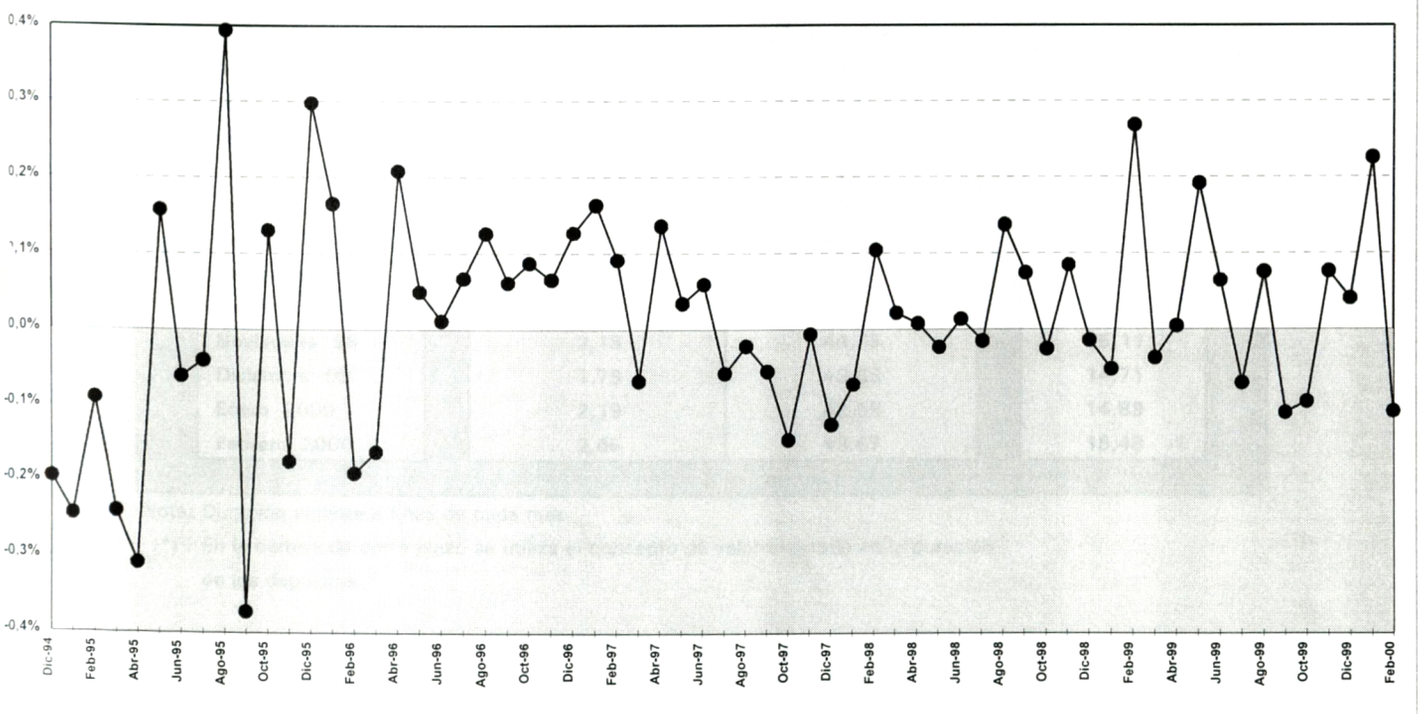
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Marzo 1999	4,88	5,29	2,93	1,18	2,94	0,08	2,95
	Abril 1999	4,87	5,19	2,61	0,91	2,60	0,03	2,62
	Mayo 1999	4,89	5,22	2,47	0,89	2,48	0,00	2,47
	Junio 1999	5,03	5,10	2,52	0,95	2,52	0,00	2,52
	Julio 1999	5,19	5,04	2,57	1,08	2,57	0,00	2,57
	Agosto 1999	5,32	5,13	2,57	1,00	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
LIBID 180	Marzo 1999	4,96	5,22	2,93	1,25	2,93	0,08	2,92
	Abril 1999	4,93	5,17	2,63	0,97	2,61	0,06	2,63
	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
LIBID 360	Marzo 1999	5,20	5,22	2,92	1,39	2,92	0,12	2,92
	Abril 1999	5,12	5,20	2,61	1,10	2,61	0,09	2,63
	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

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

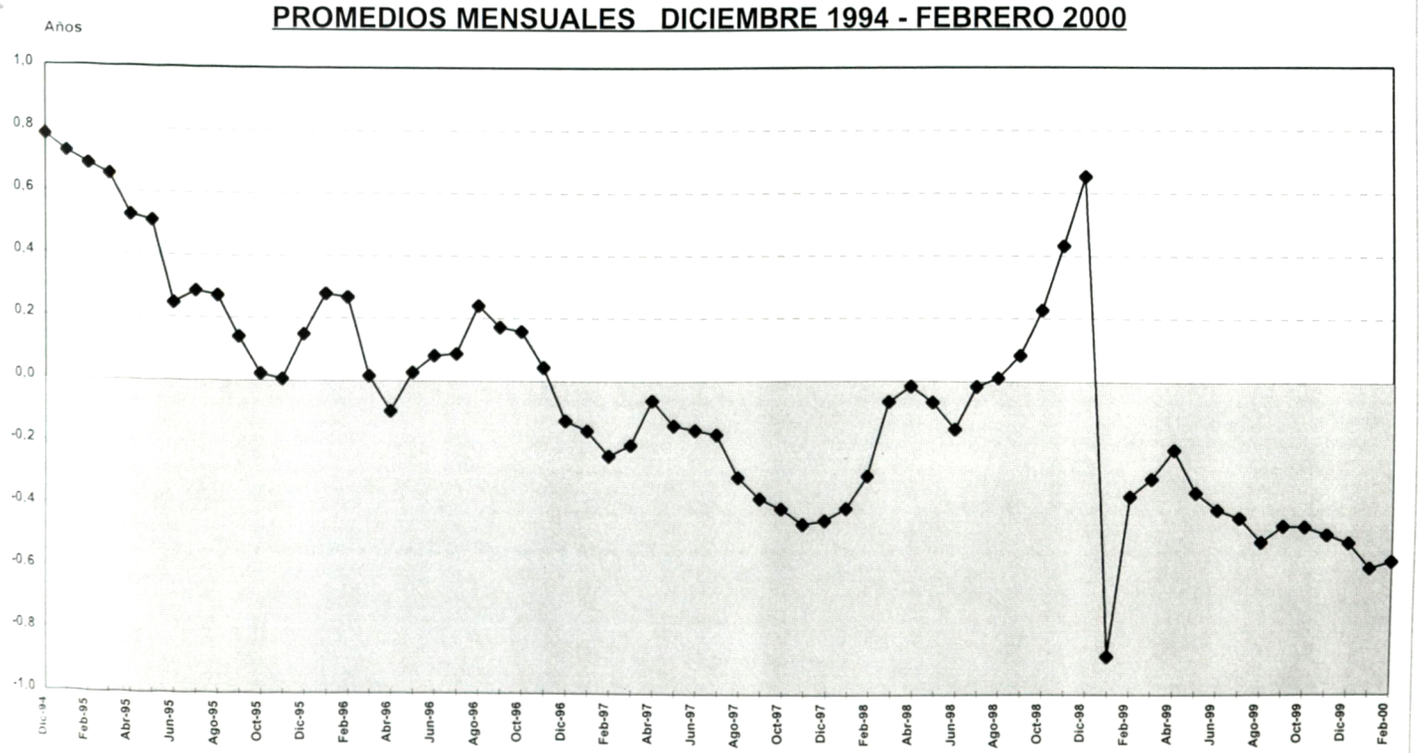
ANEXO N° 3

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - FEBRERO 2000



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Marzo 1999 a Febrero 2000)

MESES			
MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Marzo 99	2,76	47,74	16,47
Abril 99	2,47	47,53	16,43
Mayo 99	2,27	46,59	15,65
Junio 99	2,18	45,91	16,21
Julio 99	1,96	45,19	15,58
Agosto 99	1,97	44,31	15,16
Septiembre 99	2,23	45,43	15,57
Octubre 99	2,03	44,20	15,20
Noviembre 99	2,18	44,45	15,11
Diciembre 99	1,79	43,58	14,71
Enero 2000	2,19	42,59	14,89
Febrero 2000	2,65	43,67	15,48

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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