BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 793E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 793E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 14 de octubre de 1999

En Santiago de Chile, a 14 de octubre de 1999, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Pablo Piñera Echenique y señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de agosto de 1999.

Asisten, además, los señores:

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

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en agosto de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,141, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes, destacándose el índice de desempeño de la cartera de bonos a precios de mercado. En términos contables, la cartera del Banco alcanza un índice total algo inferior al de los períodos anteriores (1,164).

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Junio 98-Mayo 99	Julio 98–Junio 99	Agosto 98–Julio 99	Septiembre 98–Agosto 99
Contable Total	1,208	1,199	1,184	1,164
Corto Plazo	1,146	1,143	1,134	1,121
Bonos	1,357	1,325	1,293	1,252
Bonos Económico	1,162	1,345	1,312	2,874
Global Compuesto	1,145	1,168	1,143	1,141

Para el año móvil finalizado en agosto, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 695,83 millones y una tasa de retorno canasta de 5,23% anual, superando en 73,9 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 45,7 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar es inferior en 120 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica fundamentalmente por la mantención de una marcada subexposición en yenes en un contexto que evidencia una progresiva apreciación de esa moneda.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en agosto un 4,93% de retorno contable canasta y el largo plazo un 5,95%. El resultado para el largo plazo es de sólo un 0,77% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción que se ha observado en los precios de mercado de los bonos.

Durante agosto se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.580 millones equivalentes y una reducción del portafolio de inversiones por US$ 100 millones, producto de traspasos netos hacia la caja independiente. En lo sustantivo, estos recursos se invierten privilegiando la composición neutral del portafolio, alcanzando durante el mes una estructura que refleja una sobrexposición de un 1,27% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 44,50%, con una sobrexposición de 4,50% en este tipo de riesgo. Con relación a la composición de monedas, se observan sobrexposiciones totales en dólares (0,98%) y en libras (0,46%) compensadas con una marcada subexposición en yenes (-1,48%). En euros se mantiene una posición neutral. En el riesgo soberano de largo plazo se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobrexposición por las tenencias de instrumentos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en la tasa de interés. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en agosto fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	4,24%	1,50%	-1,60%	0,36%	4,50%
Soberano Corto Plazo	-4,65%	-1,59%	0,19%	0,29%	-5,77%
Soberano Largo Plazo	1,39%	0,13%	-0,07%	-0,18%	1,27%
Total	0,98%	0,04%	-1,48%	0,46%	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 agosto, la duración global fue de 15,16 meses, inferior a la registrada a fines de julio y, por un sexto período consecutivo, menor al valor referencial de 17 meses. Se mantiene una clara subexposición al riesgo de tasas de interés.

En la cartera de bonos se registraron pocas transacciones durante agosto, destacando esencialmente una adición neta de US$ 50 millones en bonos en dólares, de los cuales US$ 10millones corresponden a aquellos con retorno indexado al IPC, totalizando de esta forma US$ 450 millones en dicha cartera (10,7% del total de bonos).

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

En términos mensuales, el retorno contable total en agosto es levemente inferior al del comparador referencial, lo que se explica fundamentalmente por el incremento en las tasas referenciales de corto y largo plazo, de las que el portafolio del banco sólo se beneficia parcialmente. Respecto de los bonos valorados a precio de mercado, la cartera mantenida obtiene un retorno total de 0,122%, superior en 7,5 puntos base al del referente de mercado. En un ambiente de volatilidad, en agosto se observan nuevas caídas en los precios de los bonos en tres de las cuatro áreas monetarias, principalmente en aquellos instrumentos por sobre los 5 años plazo. La excepción fue el área libra. Por diferencias de composición, incluyendo una duración total inferior a la referencial, la cartera mantenida se ve menos afectada en esta oportunidad con la evolución de los precios de los bonos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en agosto un 5,06% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 199,57 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,50% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en agosto, superando en 32 puntos básicos al referente del mercado.

El 2 de agosto de 1999 se inició el nuevo programa de administración externa de cartera, incluyendo a Fischer Francis Trees & Watts Inc. como tercera contraparte. En esta oportunidad, cada institución dispone de US$ 150 millones en administración. El mes de agosto constituyó un período de transición, habiéndose otorgado plazo hasta fin de mes para ajustar las carteras mantenidas a las pautas de diversificación establecidas por el Banco.

Los resultados del primer mes son poco comparables entre sí, por diferencias de oportunidad en el inicio de las inversiones. A modo referencial, sin embargo, puede señalarse que el nuevo administrador FFT&W presentó un desempeño dentro de valores razonables para un proceso de adaptación, situación que contrasta con JP Morgan, que registra una pérdida contable de US$ 218.461 por venta de bonos en dólares, explicando en lo sustantivo el retorno incremental negativo a nivel contable.

Desempeño Contable. Agosto 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,124%	5,484%	-0,360%
2°	**M. Grenfell**	4,915%	5,484%	-0,569%
3°	**FFT & W**	4,504%	5,484%	-0,980%
4°	**J.P. Morgan**	3,509%	5,484%	-1,975%

Nota: Retornos anualizados entre el 2 y 31 de agosto sobre el 100% de los recursos en administración versus bonos BCCH.

Desempeño Económico. Agosto 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**M. Grenfell**	0,720%	0,534%	0,186%
2°	**Banco Central**	0,122%	0,047%	0,075%
3°	**J.P. Morgan**	0,136%	0,069%	0,067%
4°	**FFT & W**	0,051%	0,069%	-0,017%

Nota: Retornos sin anualizar, exclusivamente para las inversiones realizadas en bonos. Días hábiles entre el 6 y 31 de agosto para J.P.Morgan y FFT & W. Desde el 9 de agosto para M. Grenfell.

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente.

Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

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

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Agosto 1999).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Agosto 1999.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Septiembre 1998 - Agosto 1999 (promedios mensuales)
Anexo N° 3	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4	Duración Modificada del Portafolio. Septiembre 1998 - Agosto 1999.

Anexo Res. 793E

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en agosto de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,141, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes, destacándose el índice de desempeño de la cartera de bonos a precios de mercado. En términos contables, la cartera del Banco alcanza un índice total algo inferior al de los períodos anteriores (1,164).

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Junio 98 –Mayo 99	Julio 98 -Junio 99	Agosto 98-Julio 99	Sept. 98-Agosto 99
Contable Total	1,208	1,199	1,184	1,164
Corto Plazo	1,146	1,143	1,134	1,121
Bonos	1,357	1,325	1,293	1,252
Bonos Económico	1,162	1,345	1,312	2,874
Global Compuesto	1,145	1,168	1,143	1,141

Para el año móvil finalizado en agosto, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 695,83 millones y una tasa de retorno canasta de 5,23% anual, superando en 73,9 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 45,7 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior en 120 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica fundamentalmente por la mantención de una marcada sub exposición en yenes en un contexto que evidencia una progresiva apreciación de esa moneda.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en agosto un 4,93% de retorno contable canasta y el largo plazo un 5,95%. El resultado para el largo plazo es de sólo un 0,77% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción que se ha observado en los precios de mercado de los bonos.

Durante agosto se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.580 millones equivalentes y una reducción del portafolio de inversiones por US$ 100 millones, producto de traspasos netos hacia la caja independiente. En lo sustantivo, estos recursos se invierten privilegiando la composición neutral del portafolio, alcanzándose durante el mes una estructura que refleja una sobre exposición de un 1,27% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 44,50%, con una sobre exposición de 4,50% en este tipo de riesgo. En relación a la composición de monedas, se observan sobre exposiciones totales en dólares (0,98%) y en libras (0,46%), compensadas con una marcada sub exposición en yenes (-1,48%). En euros se mantiene una posición neutral. En el riesgo soberano de largo plazo se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobre exposición por las tenencias de instrumentos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en la tasa de interés. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en agosto fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	4,24%	1,50%	-1,60%	0,36%	4,50%
Soberano Corto Plazo	-4,65%	-1,59%	0,19%	0,29%	-5,77%
Soberano Largo Plazo	1,39%	0,13%	-0,07%	-0,18%	1,27%
Total	0,98%	0,04%	-1,48%	0,46%	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 agosto la duración global fue de 15,16 meses, inferior a la registrada a fines de julio y,

por sexto período consecutivo, menor al valor referencial de 17 meses. Se mantiene una clara sub-exposición al riesgo de tasas de interés.

En la cartera de bonos se registraron pocas transacciones durante agosto, destacando esencialmente una adición neta de US$ 50 millones en bonos en dólares, de los cuales US$ 10 millones corresponden a aquellos con retorno indexado al IPC, totalizando de esta forma US$ 450 millones en dicha cartera (10,7% del total de bonos).

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

En términos mensuales, el retorno contable total en agosto es levemente inferior al del comparador referencial, lo que se explica fundamentalmente por el incremento en las tasas referenciales de corto y largo plazo, de las que el portafolio del banco solo se beneficia parcialmente. Respecto de los bonos valorados a precio de mercado, la cartera mantenida obtiene un retorno total de 0,122%, superior en 7,5 puntos base al del referente de mercado. En un ambiente de volatilidad, en agosto se observan nuevas caídas en los precios de los bonos en tres de las cuatro áreas monetarias, principalmente en aquellos instrumentos por sobre los 5 años plazo. La excepción fue el área libra. Por diferencias de composición, incluyendo una duración total inferior a la referencial, la cartera mantenida se ve menos afectada en esta oportunidad con la evolución de los precios de los bonos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en agosto un 5,06% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 199,57 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,50% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en agosto, superando en 32 puntos básicos al referente del mercado.

El 2 de agosto se inició el nuevo programa de administración externa de cartera, incluyendo a Fischer Francis Trees & Watts Inc. como tercera contraparte. En esta oportunidad cada institución dispone de US$ 150 millones en administración. El mes de agosto constituyó un período de transición, habiéndose otorgado plazo hasta fin de mes para ajustar las carteras mantenidas a las pautas de diversificación establecidas por el Banco.

Los resultados del primer mes son poco comparables entre sí, por diferencias de oportunidad en el inicio de las inversiones. A modo referencial, sin embargo, puede señalarse que el nuevo administrador FFT&W presentó un desempeño dentro de valores razonables para un proceso de adaptación, situación que contrasta con JP Morgan, que registra una pérdida contable de US$ 218.461 por ventas de bonos en dólares, explicando en lo sustantivo el retorno incremental negativo a nivel contable.

Desempeño Contable. Agosto 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,124%	5,484%	-0,360%
2°	**M. Grenfell**	4,915%	5,484%	-0,569%
3°	**F F T & W**	4,504%	5,484%	-0,980%
4°	**J.P. Morgan**	3,509%	5,484%	-1,975%

Nota: Retornos anualizados entre 2 y 31 de agosto sobre el 100% de los recursos en administración versus bonos BCCH.

Desempeño Económico. Agosto 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**M. Grenfell**	0,720%	0,534%	0,186%
2°	**Banco Central**	0,122%	0,047%	0,075%
3°	**J.P. Morgan**	0,136%	0,069%	0,067%
4°	**F F T & W**	0,051%	0,069%	-0,017%

Nota: Retornos sin anualizar, exclusivamente para las inversiones realizadas en bonos. Días hábiles entre el 6 y 31 de agosto para J.P. Morgan y F F T & W. Desde el 9 de agosto para M Grenfell.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

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

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

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. 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 agosto de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 695,83 millones, provenientes en un 95,15% (US$ 662,11 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 4,85% (US$ 33,72 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,23% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 73,9 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,23%) se compone de un 4,93% de retorno para el corto plazo y un 5,95% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

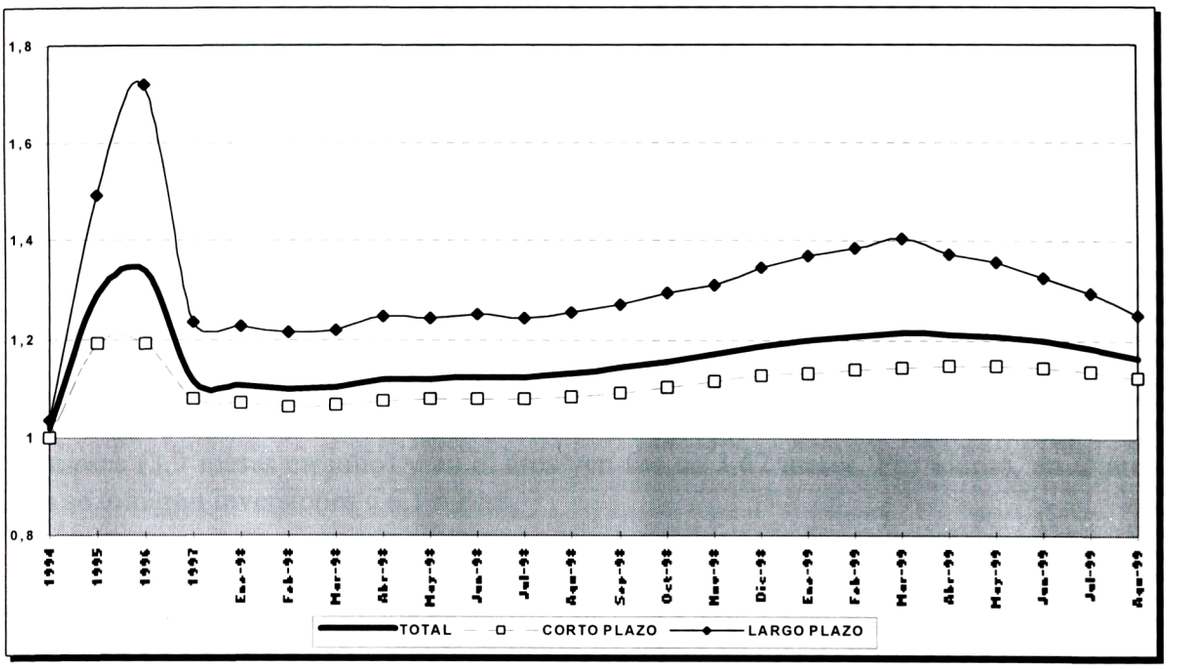
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Abril 98 - Marzo 99	5,662%	4,657%	**1,005%**
Mayo 98 – Abril 99	5,563%	4,595%	**0,968%**
Junio 98 – Mayo 99	5,486%	4,541%	**0,945%**
Julio 98 – Junio 99	5,404%	4,508%	**0,896%**
Agosto 98 – Julio 99	5,317%	4,491%	**0,826%**
Septiembre 98 – Agosto 99	**5,238%**	**4,499%**	**0,739%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en agosto de 1999 asciende a 1,164.- compuesto por un índice de 1,121 para el corto plazo y de un valor de 1,252 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 agosto de 1999



RESULTADO MENSUAL AGOSTO 1999

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 16 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,968.- (ver Cuadro Nº 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 0,983 para el corto plazo y un índice de 0,934 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de agosto por debajo de la unidad, se explica en lo sustantivo por el aumento de las tasas referenciales de corto y largo plazo de lo que sólo puede beneficiarse parcialmente la cartera mantenida.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en 5 puntos básicos, situándose en un 4,707%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un aumento de 13,6 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 5,124%.

En una perspectiva global, durante agosto se registraron renovaciones de inversiones por US$ 1.580 millones equivalentes, representando en promedio 11,7% de la cartera mantenida. En lo sustantivo, estos recursos se invierten en distintos instrumentos privilegiando la composición neutral del portafolio, alcanzándose durante el mes una estructura que refleja una sobre exposición de un 1,27% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario que aumenta levemente al 44,50%, con una sobre exposición de 4,5% en este tipo de riesgo.

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.**
Junio 99	1,064	1,095	0,998
Julio 99	1,017	1,042	0,964
Agosto 99	0,983	1,003	0,936

En el riesgo bancario continúa privilegiándose una posición global en torno al 45% como porcentaje del portafolio, así como la realización de inversiones entre 3 y 6 meses en el área dólar y en Europa, en consideración a que aún persisten las expectativas de alzas en las tasas de interés. En el área yen, por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias. Adicionalmente se efectuaron inversiones a plazos mayores para lograr una estructura de vencimientos más homogénea y aprovechar oportunidades específicas de inversión.

En el manejo del riesgo soberano y supranacional, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado así como la búsqueda de oportunidades basadas en estudios de retorno total[2].

Riesgo bancario. En agosto, el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7,2 meses (6,5 meses en julio). En el área euro, éste ascendió a 6,7 meses (3,9 meses en julio) y en el área yen fue de 3,67 meses. Por último, en el área libra se tomaron inversiones a 6,1 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En agosto el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,27 meses (7,3 meses en julio). Se invirtieron US$ 30 millones en el BIS y US$ 269,22 millones en supranacionales. En el área libra, el plazo promedio de las inversiones ascendió a 6,9 meses. En el área yen se invirtió a 4,76 meses en letras emitidas por Japón y Nueva Zelandia. En el área euro se invirtió a 9,1 meses en letras emitidas por Dinamarca.

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

BONOS

La obtención de un desempeño por debajo de la unidad en esta cartera se asocia a un alza en las tasas referenciales –especialmente en dólares- de las cuales puede beneficiarse sólo parcialmente la cartera mantenida, así como a diferencias de composición de esta cartera con la estructura referencial –incluyendo una duración más corta- y la presencia de bonos indexados a la inflación[3] cuyos retornos nominales se ajustan con desfase.

Durante agosto la cartera de bonos experimentó una adición neta de US$ 39,66 millones equivalentes producto de inversiones en las áreas dólar y euro. En el área libra, por su parte, se registraron ventas netas mientras que en el área yen se efectuaron compras y ventas aprovechando coyunturas de mercado. La duración de la cartera de bonos a fin de mes disminuyó levemente respecto a la del mes anterior. La participación promedio de los bonos disminuyó desde 31,61% en julio a 31,27% en agosto

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en agosto de 1999 los bonos registran un 0,774% de retorno económico global, resultado que es superior en 50,5 puntos básicos al rendimiento

---

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

[3] A fines de agosto los bonos indexados en la cartera mantenida ascienden a US$ 450 millones y representan el 14,47% de los bonos en dólares y el 10,74% de la cartera total de bonos (14,38% y 10,61% en julio respectivamente).

de los comparadores referenciales relevantes (0,269%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 2,874.- Durante los últimos 12 años móviles 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)
Oct. 97 – septiembre 98	8,290%	8,490%	-0,201%	0,976
Nov. 97 – octubre 98	8,071%	8,149%	-0,078%	0,990
Dic. 97 - noviembre 98	7,921%	7,966%	-0,045%	0,994
Año 1998	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
Febrero 98 - enero 99	7,164%	7,133%	0,031%	1,004
Marzo 98 - febrero 99	4,949%	5,115%	-0,166%	0,968
Abril 98 - marzo 99	5,228%	5,030%	0,198%	1,039
Mayo 98 – abril 99	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
Junio 98 – mayo 99	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
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**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para los 12 meses finalizados en agosto de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,141.-, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria de los últimos períodos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
Oct. 97-sept. 98	1,092	0,976	1,053	1,141
Nov. 97-oct. 98	1,104	0,990	1,068	1,156
Dic. 97 - nov. 98	1,115	0,994	1,079	1,169
Año 1998	1,125	1,003	1,091	1,187
Feb 98 - enero 99	1,132	1,004	1,096	1,199
Marzo 98 - feb 99	1,139	0,968	1,091	1,208
Abril 98-marzo 99	1,141	1,039	1,112	1,216
Mayo 98–abril 99	1,145	1,054	1,119	1,211
Junio 98-mayo 99	1,146	1,162	1,145	1,208
Julio 98-junio 99	1,143	1,345	1,168	1,199
Agosto 98-julio 99	1,134	1,312	1,143	1,184
Sept. 98-Agosto 99	**1,121**	**2,874**	**1,141**	**1,164**

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

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Junio 98 – mayo 99	4,795%	4,188%	0,607%
Julio 98 – junio 99	4,503%	3,855%	0,648%
Agosto 98 – julio 99	4,143%	3,626%	0,517%
Sept. 98 – agosto 99	**3,684%**	**3,228%**	**0,457%**

RESULTADO MENSUAL AGOSTO

En agosto de 1999 se obtiene un retorno total de 0,122% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 7,5 puntos base al referente del mercado (0,047%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.287,3 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 5,45 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante el último semestre ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en agosto una duración promedio de 3,72 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 4,23 años vigente desde inicios de año.

En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en agosto se observan nuevas caídas en los precios de los bonos en tres de las cuatro áreas monetarias, principalmente en aquellos instrumentos por sobre los 5 años plazo. La excepción fue el área libra, que presentó aumentos de precios particularmente en los plazos más largos. Por diferencias de composición la cartera mantenida se ve beneficiada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos, y presenta resultados incrementales positivos.

Durante el mes expectativas de alzas en las tasas de interés de política por parte del FED dominan al mercado tanto americano como europeo. En parte estas expectativas se cumplen con el comunicado del FED en la última semana de agosto, aquietando transitoriamente al mercado. Los mercados europeos fueron afectados además por la recuperación de las economías alemana y francesa, y por la inflación italiana, lo que presiona al Banco Central Europeo a aumentar la tasa de interés. Los bonos denominados en libras esterlinas tuvieron 3 semanas de alzas en precio por bajas expectativas de inflación, pero finalizaron el mes con una baja tras noticias sobre crecimiento económico y temores a alzas en tasas en el Reino Unido. Los bonos japoneses nuevamente fueron sujetos a los movimientos de la bolsa Japonesa, que hacen menos atractivos los bonos en momentos de alza, y a la preocupación por nuevas emisiones de bonos gubernamentales para financiar gastos adicionales con el objetivo de estimular la economía doméstica.

En el área dólar durante agosto se efectuó una adición neta de US$ 50 millones en bonos, en los siguientes tramos de madurez: 3-5 años y 7-10 años. Durante el mes el retorno incremental para el área fue de 7,1 puntos base, y se explica por las diferencias en composición que fueron beneficiosas frente a las fluctuaciones en los retornos. La cartera mantenida aprovechó los tramos más cortos que obtuvieron retornos positivos, y fue menos afectada por las pérdidas de los tramos más largos de madurez. La mantención de una cartera de bonos indexados de US$ 450 millones permitió amortiguar las caídas en los retornos económicos de la cartera efectiva, contribuyendo favorablemente al desempeño. La duración para esta área monetaria bajó a 3,61 años, mientras que la cartera referencial subió a un valor de 3,95 años.

En el área Euro se efectuó una inversión neta en euros por US$ 21,21 millones equivalentes, entre 0 y 3 años de plazo remanente hasta la madurez. Además se invirtió

brevemente en Coronas Noruegas, aunque a fines de mes ya se había eliminado la inversión. El resultado global es un retorno incremental mensual de 12 puntos base por sobre del retorno referencial. Una sobreexposición de la cartera mantenida a bonos de plazo remanente entre 3 y 7 años explica esta diferencia. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,40 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,30 años.

En el área libra, por su parte, se efectuaron ventas netas por US$ 31,55 millones equivalentes en agosto. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,73 años, mientras que el comparador consideró en agosto 3,88 años. El retorno incremental en el mes fue de –0,9 punto base.

En el área yen sólo se realizó un manejo activo de algunas posiciones en dólares australianos entre 3 y 5 años, que proporcionaron una rentabilidad por sobre el referente en la moneda base del área. A fines de mes no se mantenían inversiones en dólares australianos. Dada las diferencias en composición y duración, la cartera mantenida obtiene mayores retornos que la cartera referencial por su menor exposición a tramos de madurez largos que proporcionan pérdidas durante el mes. El retorno incremental fue de 50,3 puntos base en agosto. La cartera mantenida registró una duración promedio de 0,88 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,92 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[4]

En agosto de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 15,16 meses, inferior a lo registrado a fines de julio y por sexto período consecutivo menor al valor referencial de 17 meses vigente desde inicios de año. En términos relativos, a nivel del corto y el largo plazo se mantienen subexposiciones en duración respecto de los referentes centrales. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Junio 99	Julio 99	Agosto 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**72,44%**	**73,45%**	**72,92%**	66% - 78%
Euro	**19,34%**	**18,02%**	**17,98%**	15% - 21%
Libra	**5,19%**	**5,11%**	**5,63%**	3% - 7%
Yen	**3,03%**	**3,42%**	**3,47%**	0% - 7%

Los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, son los siguientes: Dólar americano 72%, Euro 18%, Libra esterlina 5% y Yen japonés 5%.

[4] 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. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en agosto fue un 44,50% (43,89% en julio), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La nueva estructura referencial vigente desde inicios de enero contempla un 40% como valor central.

6. AGOSTO 1999. RESULTADOS DE ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

El 2 de agosto se inició el nuevo programa de administración externa de cartera, incluyendo a Fischer Francis Trees & Watts Inc. como tercera contraparte. En esta oportunidad cada institución dispone de US$ 150 millones en administración. El mes de agosto constituyó un período de transición, habiéndose otorgado plazo hasta fin de mes para ajustar las carteras mantenidas a las pautas de diversificación establecidas por el Banco.

Los resultados del primer mes son poco comparables entre sí, por diferencias de oportunidad en el inicio de las inversiones. A modo referencial, sin embargo, puede señalarse que el nuevo administrador FFT&W presentó un desempeño dentro de valores razonables para un proceso de adaptación[5], situación que contrasta con JP Morgan que registra una pérdida contable de US$ 218.461 por ventas de bonos en dólares, explicando en lo sustantivo el retorno incremental negativo a nivel contable.

El desempeño contable de los administradores externos de cartera se ve influenciado por los saldos mantenidos durante el mes en cuenta corriente, que generan tasas de retorno inferiores al comparador benchmark exigido. El más afectado por esta situación fue Deutsche Morgan Grenfell que mantuvo un 26% de los recursos en cuenta corriente durante el mes, obteniendo por este concepto un 3,4% de tasa de retorno. En segundo lugar se situó J.P. Morgan con un 13% de los recursos en cuenta corriente y un 4,13% de tasa de retorno. El menos afectado fue FFT&W con un 16% de los recursos en cuenta corriente y un 4,78% de tasa de retorno.

Los desempeños comparativos fueron los siguientes:

Desempeño Contable. Agosto 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,124%	5,484%	-0,360%
2°	**M. Grenfell**	4,915%	5,484%	-0,569%
3°	**F F T & W**	4,504%	5,484%	-0,980%
4°	**J.P. Morgan**	3,509%	5,484%	-1,975%

Nota: Retornos anualizados entre el 2 y 31 de agosto sobre el 100% de los recursos en administración versus bonos Banco Central.

Desempeño Económico. Agosto 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**M. Grenfell**	0,720%	0,534%	0,186%
2°	**Banco Central**	0,122%	0,047%	0,075%
3°	**J.P. Morgan**	0,136%	0,069%	0,067%
4°	**F F T & W**	0,051%	0,069%	-0,017%

Nota: Retornos sin anualizar, exclusivamente para las inversiones realizadas en bonos. Días hábiles entre el 6 y 31 de agosto para J.P. Morgan y F F T & W. Desde el 9 de agosto para M Grenfell.

[5] FFT&W registró pérdidas contables por ventas de bonos equivalentes a US$ 99.998.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de agosto ingresos nominales por US$ 1,12 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,06% (5,03% durante julio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de agosto de 1,00.

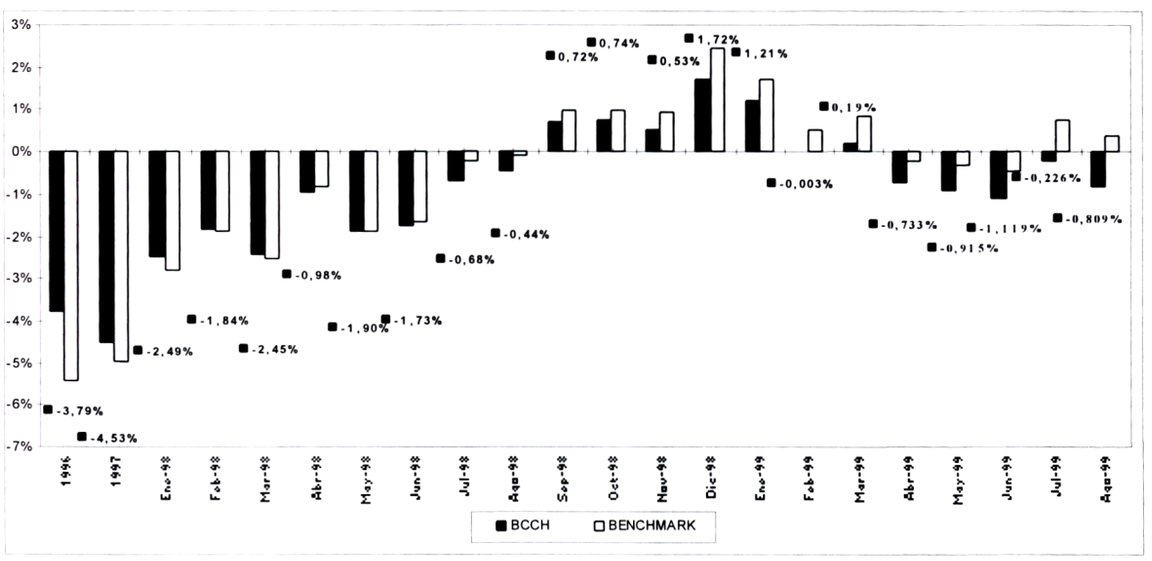
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 199,57 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos netos de recursos por US$ 100 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja.

8. EFECTO PARIDAD

Desde abril de 1998 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Durante los últimos 7 años móviles 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 posición corta pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa (28,7% para los 12 meses finalizados en agosto). En el caso del área euro, por su parte, se registra una sobrexposición en un contexto que se ha caracterizado por un debilitamiento de las monedas respecto del dólar.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y agosto de 1999



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

Desde un punto de vista estratégico, se ha comenzado a privilegiar tender hacia el valor central autorizado en el área euro. En el área yen, por su parte, se ha mantenido la visión de privilegiar una posición corta[6], debido a la expectativa que la reinversión de estos recursos en otras áreas monetarias –especialmente el dólar- más que compense, por tasa, la pérdida cambiaria en el mediano plazo.

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

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en agosto se registraron 18.499,78 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.242.051 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,501% en términos anualizados, que supera en 32 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,271.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,88% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

En promedio, los forwards de tasa vigente durante agosto representaron el 2,68% del portafolio de oro. Por otra parte, durante el mes se perfeccionaron ventas forward por 128.000 onzas (aproximadamente 4 toneladas), siguiendo las instrucciones vigentes sobre el particular. El precio promedio ascendió a US$ 265 por onza.

Anexo Ses. 793E

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	
	Julio '99	**Agosto '99**	Julio '99	**Agosto '99**	Julio '99	**Agosto '99**
Dólar	5,231%	**5,302%**	5,484%	**5,722%**	-0,253%	**-0,420%**
Euro	3,127%	**3,110%**	2,775%	**2,923%**	0,352%	**0,187%**
Libra	5,987%	**5,541%**	5,207%	**5,469%**	0,780%	**0,072%**
Yen	4,540%	**4,545%**	0,056%	**0,064%**	4,484%	**4,481%**
Total	4,846%	**4,882%**	4,659%	**4,868%**	0,187%	**0,014%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Julio '99	**Agosto '99**	Julio '99	**Agosto '99**	Julio '99	**Agosto '99**
Dólar	5,066%	**5,165%**	5,276%	**5,522%**	-0,210%	**-0,357%**
Euro	2,615%	**2,657%**	2,615%	**2,777%**	0,000%	**-0,120%**
Libra	4,867%	**4,943%**	4,996%	**5,238%**	-0,129%	**-0,295%**
Yen	0,933%	**0,743%**	0,027%	**0,027%**	0,906%	**0,716%**
Total	4,321%	**4,388%**	4,470%	**4,686%**	-0,150%	**-0,298%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Anexo Ses. 793E

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 22/09/99

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID SEPTIEMBRE 1998 - AGOSTO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Septiembre 98	-0,15	-0,24	0,03	0,06	0,04	-0,14	
	Octubre 98	-0,23	-0,31	-0,05	0,08	-0,02	-0,11	
	Noviembre 98	-0,08	-0,30	-0,07	0,10	-0,04	-0,15	
	Diciembre 98	-0,06	-0,35	-0,08	0,06	-0,06	-0,11	
	Enero 99	0,05	-0,20	-0,07	0,13	-0,06	-0,15	-0,05
	Febrero 99	0,17	-0,09	0,00	0,13	-0,03	-0,05	-0,03
	Marzo 99	0,24	0,00	-0,01	0,14	-0,01	0,03	0,00
	Abril 99	0,19	0,04	-0,01	0,13	0,00	0,03	0,00
	Mayo 99	0,29	0,09	0,06	0,17	0,05	0,03	0,06
	Junio 99	0,36	0,21	0,15	0,28	0,15	0,05	0,15
	Julio 99	0,16	0,21	0,13	0,20	0,13	0,04	0,13
	Agosto 99	0,17	0,30	0,19	0,21	0,19	0,06	0,19
180 - 90	Septiembre 98	-0,07	-0,11	0,06	0,12	0,03	0,02	
	Octubre 98	-0,21	-0,22	-0,02	0,07	-0,01	0,01	
	Noviembre 98	-0,18	-0,24	-0,04	0,03	-0,03	0,00	
	Diciembre 98	-0,15	-0,29	-0,06	0,02	-0,04	0,04	
	Enero 99	0,01	-0,24	-0,03	0,13	-0,04	0,01	-0,04
	Febrero 99	0,05	-0,13	-0,08	0,09	-0,05	0,00	-0,04
	Marzo 99	0,07	-0,06	0,00	0,06	-0,01	0,00	-0,03
	Abril 99	0,05	-0,03	0,02	0,06	0,01	0,03	0,01
	Mayo 99	0,10	-0,01	0,03	0,07	0,03	0,01	0,02
	Junio 99	0,19	0,01	0,05	0,10	0,05	0,00	0,05
	Julio 99	0,30	0,17	0,21	0,32	0,21	0,06	0,21
	Agosto 99	0,40	0,34	0,36	0,44	0,36	0,06	0,36
90 - 30	Septiembre 98	-0,06	-0,02	0,04	0,07	0,04	0,01	
	Octubre 98	-0,04	-0,19	0,07	0,15	0,05	0,13	
	Noviembre 98	0,11	-0,04	0,11	0,25	0,08	0,15	
	Diciembre 98	-0,33	-0,13	-0,06	-0,02	-0,06	-0,03	
	Enero 99	0,02	-0,17	-0,02	0,16	-0,02	0,15	-0,02
	Febrero 99	0,05	-0,15	-0,02	0,08	-0,05	0,11	-0,04
	Marzo 99	0,06	-0,09	-0,01	0,08	-0,01	0,00	-0,01
	Abril 99	0,08	-0,04	0,01	0,06	0,01	0,02	0,03
	Mayo 99	0,11	-0,03	0,02	0,04	-0,03	0,00	0,02
	Junio 99	0,14	0,03	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Julio 99	0,13	0,04	0,04	0,11	0,04	0,00	0,04
	Agosto 99	0,16	0,11	0,08	0,13	0,08	0,00	0,08

LIBID SEPTIEMBRE 1998 - AGOSTO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Septiembre 98	5,39	7,36	3,37	1,44	3,41	0,51	
	Octubre 98	5,15	7,10	3,44	1,20	3,42	0,45	
	Noviembre 98	5,20	6,86	3,50	1,41	3,46	0,49	
	Diciembre 98	5,12	6,38	3,26	1,41	3,24	0,49	
	Enero 99	4,88	5,80	3,03	1,16	3,04	0,54	3,03
	Febrero 99	4,87	5,42	2,98	1,14	2,99	0,32	2,97
	Marzo 99	4,88	5,29	2,93	1,18	2,94	0,08	2,95
	Abril 99	4,87	5,19	2,61	0,91	2,60	0,03	2,62
	Mayo 99	4,89	5,22	2,47	0,89	2,48	0,00	2,47
	Junio 99	5,03	5,10	2,52	0,95	2,52	0,00	2,52
	Julio 99	5,19	5,04	2,57	1,08	2,57	0,00	2,57
	Agosto 99	5,32	5,13	2,57	1,00	2,57	0,00	2,57
LIBID 180	Septiembre 98	5,32	7,25	3,43	1,56	3,45	0,52	
	Octubre 98	4,94	6,88	3,42	1,27	3,41	0,46	
	Noviembre 98	5,02	6,62	3,46	1,44	3,43	0,49	
	Diciembre 98	4,98	6,09	3,20	1,42	3,19	0,53	
	Enero 99	4,89	5,56	3,00	1,28	3,00	0,55	2,98
	Febrero 99	4,92	5,29	2,90	1,23	2,93	0,32	2,93
	Marzo 99	4,96	5,22	2,93	1,25	2,93	0,08	2,92
	Abril 99	4,93	5,17	2,63	0,97	2,61	0,06	2,63
	Mayo 99	4,99	5,21	2,50	0,95	2,50	0,01	2,50
	Junio 99	5,22	5,11	2,57	1,04	2,57	0,00	2,57
	Julio 99	5,48	5,21	2,77	1,40	2,77	0,06	2,77
	Agosto 99	5,72	5,47	2,92	1,44	2,92	0,06	2,92
LIBID 360	Septiembre 98	5,17	7,01	3,46	1,62	3,49	0,39	
	Octubre 98	4,71	6,57	3,37	1,35	3,39	0,35	
	Noviembre 98	4,93	6,33	3,40	1,53	3,39	0,34	
	Diciembre 98	4,91	5,74	3,12	1,49	3,14	0,42	
	Enero 99	4,95	5,36	2,94	1,41	2,94	0,40	2,94
	Febrero 99	5,09	5,21	2,90	1,36	2,90	0,27	2,90
	Marzo 99	5,20	5,22	2,92	1,39	2,92	0,12	2,92
	Abril 99	5,12	5,20	2,61	1,10	2,61	0,09	2,63
	Mayo 99	5,28	5,30	2,56	1,12	2,56	0,04	2,56
	Junio 99	5,58	5,33	2,71	1,32	2,71	0,05	2,71
	Julio 99	5,65	5,42	2,91	1,60	2,91	0,10	2,91
	Agosto 99	5,90	5,77	3,11	1,65	3,11	0,13	3,11

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

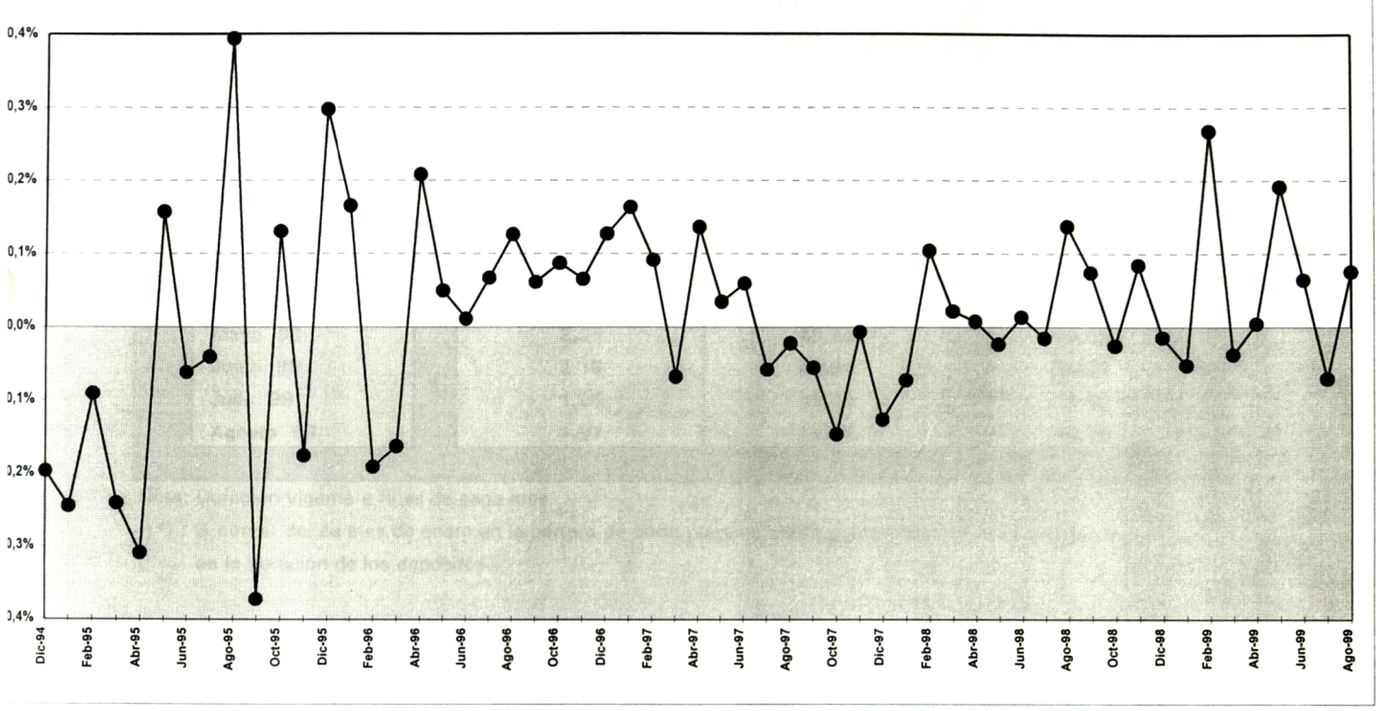
Anexo Ses. 793E

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 4/10/99

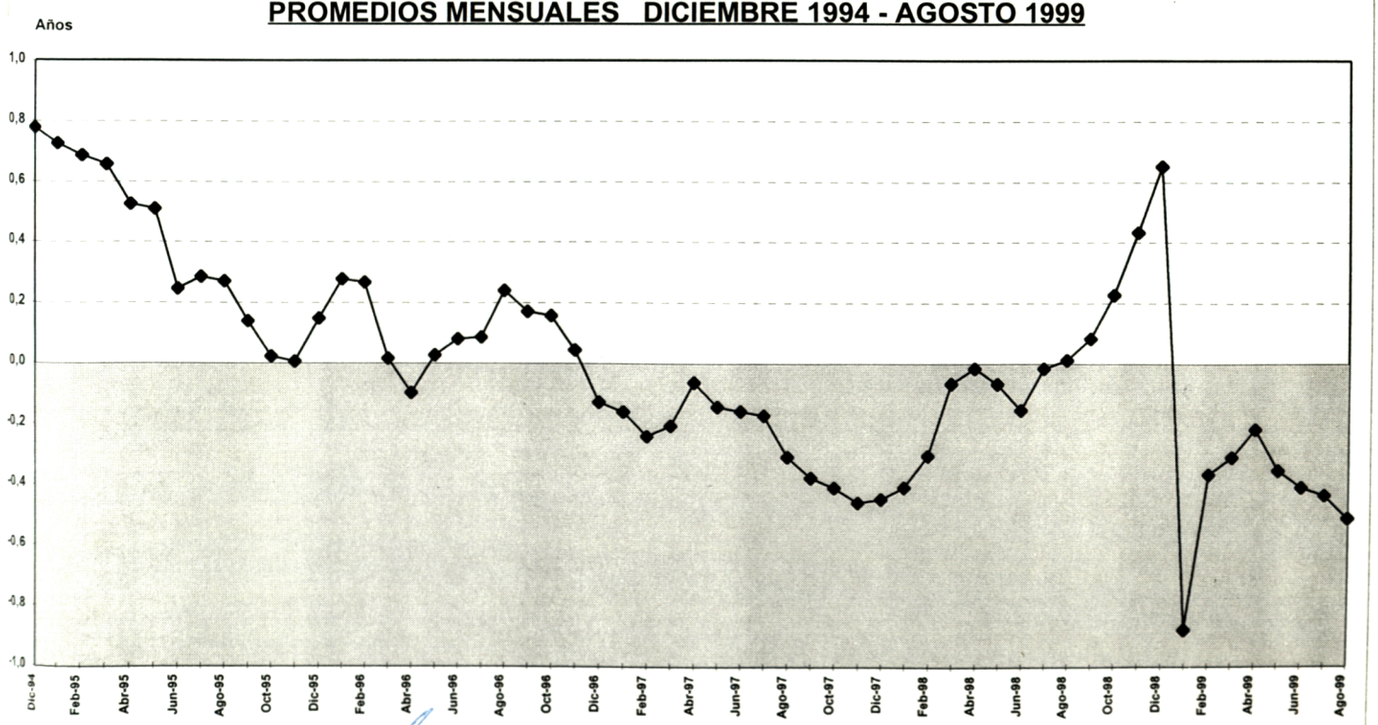
ANEXO N° 3

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

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



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



Anexo Ses. 797E

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 05/10/1999

ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Septiembre 1998 a Agosto 1999)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Septimbre 98	3,72	31,09	11,51
Octubre 98	3,49	32,54	11,89
Noviembre 98	4,28	34,57	13,15
Diciembre 98	4,60	39,78	15,18
Enero 99 (*)	2,49	42,67	14,6
Febrero 99	2,89	49,16	18,25
Marzo 99	2,76	47,74	16,47
Abril 99	2,47	47,53	16,43
Mayo 99	2,27	46,59	15,65
Junio 99	2,18	45,91	16,21
Julio 99	1,96	45,19	15,58
Agosto 99	1,97	44,31	15,16

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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

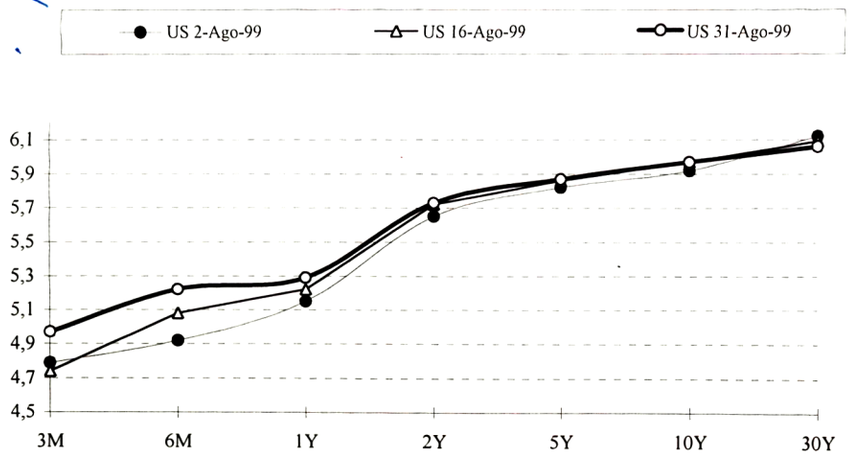
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo

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

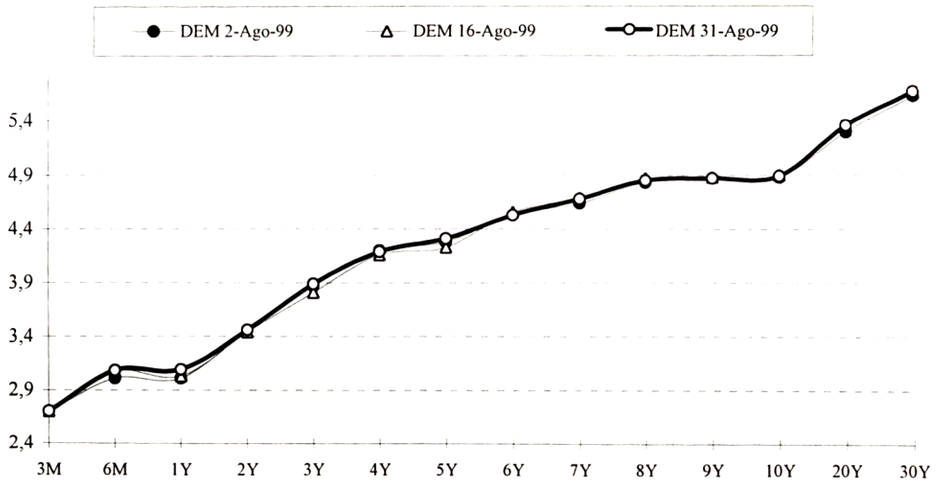
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 14/09/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
AGOSTO 1999

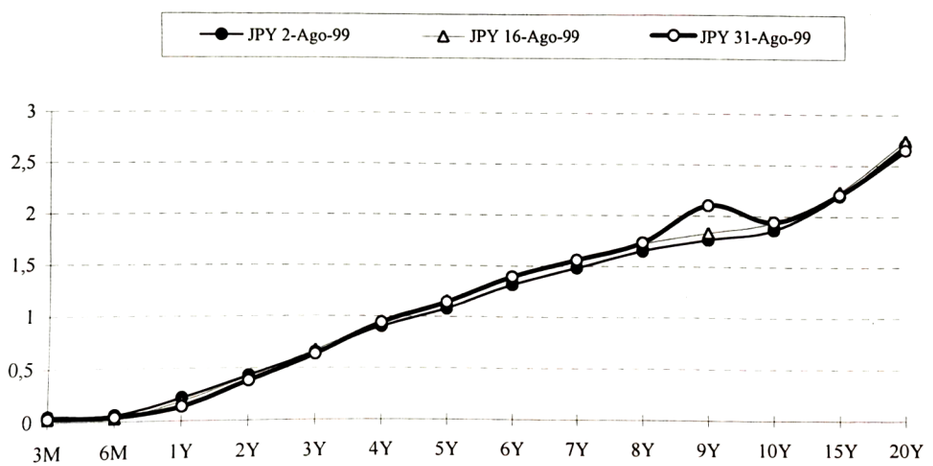
Curva de Rendimiento Bonos USA (Agosto 1999)



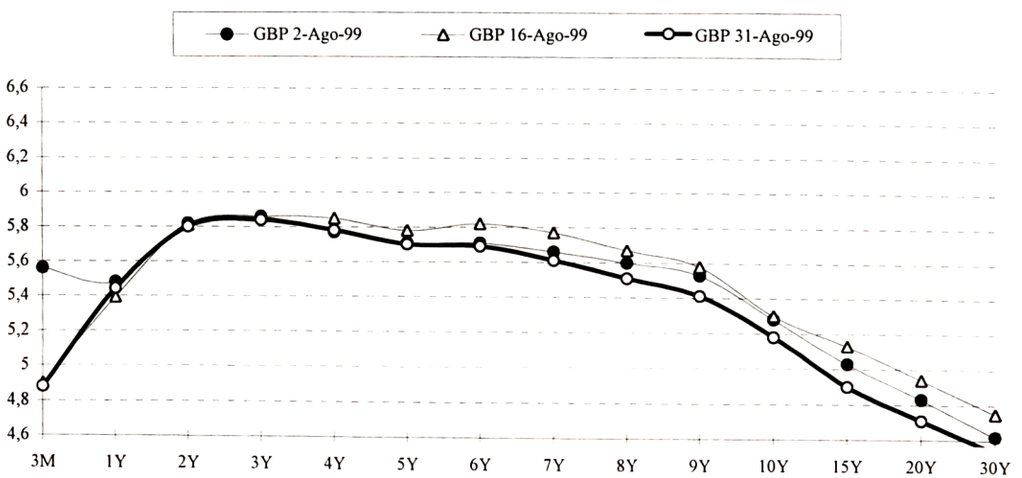
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Agosto 1999)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Agosto 1999)

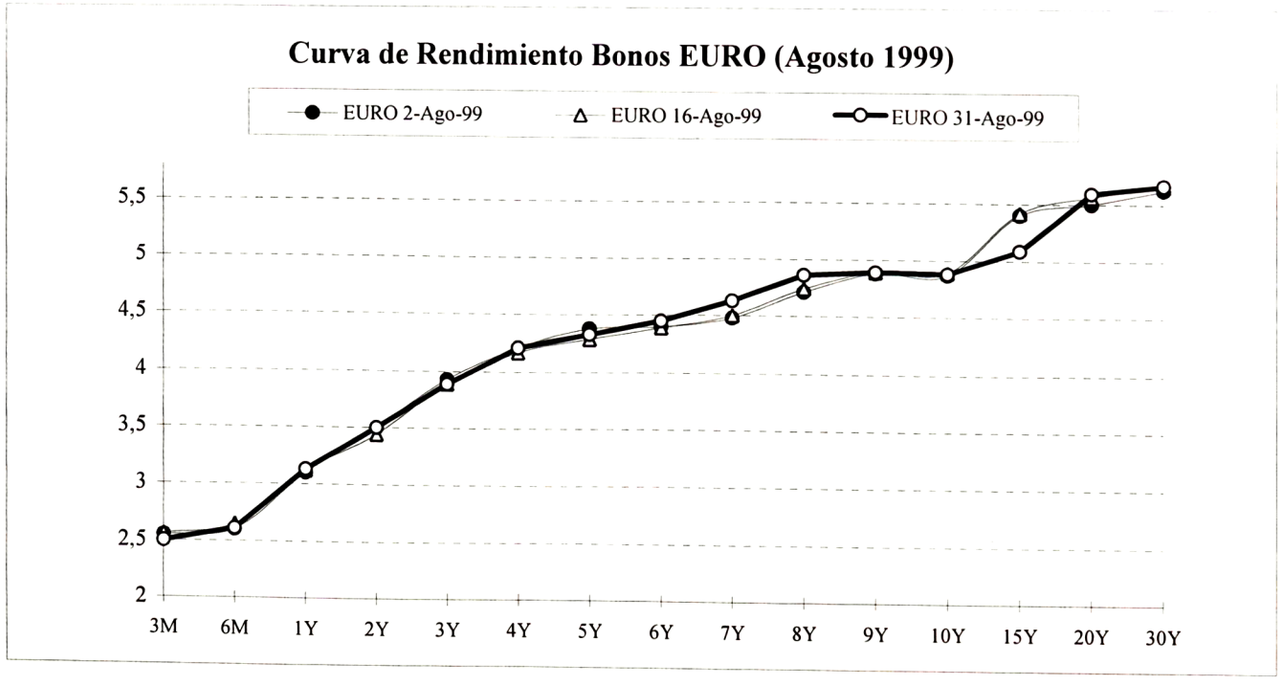


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Agosto 1999)



Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 14/09/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
AGOSTO 1999



CUADRO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	72,980%	43.576.639	77.022	43.653.661	5,262%	5,636%	5,877%	5,709%	0,922	-0,446%
MARCO	18,036%	6.758.656	28.886	6.787.542	3,282%	2,861%	4,378%	3,316%	0,990	-0,034%
YENS	3,519%	736.657	30.561	767.218	1,890%	0,048%	1,099%	0,363%	5,199	1,526%
LIBRAS	5,465%	3.315.496	564.791	3.880.287	6,274%	5,370%	5,672%	5,461%	1,149	0,814%
TOTAL	100,00%	54.387.448	701.260	55.088.708	4,837%	4,790%	5,484%	4,998%	0,968	-0,161%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,733%	36.866.736	0	36.866.736	4,707%	4,790%			0,983	-0,083%
BONOS	31,267%	17.520.712	701.260	18.221.972	5,124%		5,484%		0,934	-0,360%
TOTAL	100,00%	54.387.448	701.260	55.088.708	4,837%			4,998%	0,968	-0,161%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.514.529.905									

(*) 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$ 79.814,03 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		73,37%	3.134.440.290	0,108%	3.525.240	0,038%	0,071%	
MARCOS ALEMANES	1,844	0,27%	21.030.795	0,205%	43.142	-0,125%	0,120%	(*)
YENES JAPONESES	113,158	1,40%	6.742.536.784	0,127%	8.536.846	-0,375%	0,503%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,663	5,50%	155.731.836	0,763%	1.203.648	0,772%	-0,009%	
CORONA DANESA	7,014	0,59%	178.079.919	-0,073%	-120.670			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,552	0,01%	15.234.345	0,228%	34.695			
CORONA NORUEGA	7,798	0,13%	69.341.262	0,695%	476.913			
EURO	0,943	18,73%	754.624.333	-0,011%	-54.235			

TOTAL	100,00%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.287.297.170
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,721

US Dollars		US Dollars Equivalentes	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
4.287.297.170	0,122%	5.449.689	0,047%	0,075%
			4,231	

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

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
Sep-98	2,469	2,355	2,890	2,827	2,426	2,732	2,545	2,557	2,317	-	-	-	-
Oct-98	2,594	2,342	2,971	2,782	2,634	2,838	2,645	2,514	2,581	-	-	-	-
Nov-98	2,850	2,344	3,051	2,740	2,585	2,777	2,570	2,480	2,816	-	2,077	-	-
Dic-98	3,116	2,367	3,203	2,778	2,775	2,748	2,741	2,732	4,190	-	2,048	-	-
Ene-99	3,451	4,003	2,013	5,627	2,666	4,818	2,990	4,149	3,730	-	1,046	-	-
Feb-99	3,902	3,983	1,979	5,656	2,573	4,768	3,467	4,076	4,466	-	0,987	-	-
Mar-99	3,944	3,962	1,916	5,656	1,663	4,814	4,154	4,071	4,451	-	0,907	-	-
Abr-99	3,857	3,926	1,833	5,576	1,188	4,940	4,185	4,006	4,913	-	0,817	-	-
May-99	3,794	3,956	1,737	5,560	1,098	4,889	3,993	3,932	4,711	-	0,743	-	-
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

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

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

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

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

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

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 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 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.