BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 809E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 809E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 16 de diciembre de 1999

En Santiago de Chile, a 16 de diciembre de 1999, siendo las 12,15 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 de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Marshall Rivera, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jimenez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de octubre de 1999.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División 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 Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Jefe Gabinete de la Presidencia, don Gonzalo Sanhueza Dueñas;
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 octubre de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,083, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes. A nivel contable, los índices de gestión acumulados continúan presentando leves descensos, mientras que en términos económicos sigue observándose volatilidad en el desempeño de la cartera de bonos, producto de la magnitud de las caídas acumuladas en los precios de los instrumentos que afectan tanto a la cartera mantenida como referencial.

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Agosto 98–Julio 99	Sept. 98–Agosto 99	Octubre 98–Sept 99	Nov. 98 - Oct.99
Contable Total	1,184	1,164	1,141	1,111
Corto Plazo	1,134	1,121	1,107	1,085
Bonos	1,293	1,252	1,207	1,158
Bonos Económico	1,312	2.874	1,816	1,296
Global Compuesto	1,143	1,141	1,118	1,083

BANCO CENTRAL DE CHILE

Para el año móvil finalizado en octubre, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 683,12 millones y una tasa de retorno canasta de 5,12% anual, superando en 51,2 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 24,8 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 61,2 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 ha evidenciado una apreciación de esa moneda.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en octubre un 4,84% de retorno contable canasta y el largo plazo un 5,76%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es –0,444%, resultado que pese a ser en negativo se compara favorablemente con el retorno referencial (-0,631% para los 12 meses).

Durante octubre se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.109 millones equivalentes, alcanzándose una estructura promedio que refleja una sobrexposición de un 1,28% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 46,44%, con una sobrexposición de 6,44% en este tipo de riesgo. En relación a la composición de monedas, se observa neutralidad en dólares y euros y una sobrexposición en libras (0,94%), compensada con una subexposición en yenes (-1,08%). En el riesgo soberano de largo plazo se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobrexposición por las tenencias de bonos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en la tasa de interés. En términos generales, la estructura promedio del portafolio en octubre fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,30%	1,59%	-1,41%	0,96%	6,44%
Soberano Corto Plazo	-6,64%	-1,85%	0,48%	0,29%	-7,72%
Soberano Largo Plazo	1,36%	0,37%	-0,15%	-0,31%	1,28%
Total	0,03%	0,11%	-1,08%	0,94%	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 octubre, continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés, al registrarse una duración global de 15,20 meses para el portafolio. Así, el mes de octubre constituye el octavo período consecutivo con una duración inferior al valor referencial de 17 meses.

A nivel del corto plazo comienza a privilegiarse una mayor participación relativa del riesgo bancario, basado en el mayor retorno que se otorga a este tipo de instrumentos por sobre los instrumentos soberanos de corto plazo y en una reducción en el nivel de riesgo que se observa en la banca internacional de primer nivel. Adicionalmente, basados en los resultados de modelos de optimización continúan privilegiándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades de inversión en plazos más cortos asociados al cambio de milenio. En el área yen, por su parte, siguen privilegiándose depósitos en monedas secundarias del área.

En términos mensuales, el retorno contable global en octubre es levemente inferior al del comparador referencial, lo que se explica esencialmente por un incremento en las tasas referenciales (corto y largo plazo) y una reducción en las utilidades contables por ventas de bonos. Respecto de los bonos valorados a precio de mercado, en octubre se obtiene un retorno total de 0,027% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 9,6 puntos base al referente del mercado (0,123%). Diferencias de composición entre ambas carteras y la volatilidad en los principales mercados explican este resultado. Los bonos en libras esterlinas presentan una predominancia de alzas de precios, mientras que aquellos denominados en euros presentan caídas en sus precios, especialmente por debajo de los siete años de plazo hasta la madurez. Los bonos en dólares, por su parte, evidencian caídas de precios sobre los siete años. En el mercado japonés la volatilidad es acentuada, observándose predominancia de caídas en los precios, especialmente sobre los cinco años de madurez.

La administración del portafolio independiente de caja generó en octubre un 5,24% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 128,98 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,51% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en octubre, siendo inferior en 4,8 puntos básicos al referente del mercado.

Octubre constituye el segundo mes de operaciones de los tres administradores externos luego del período de puesta en marcha. Los resultados favorecen a J.P. Morgan en términos contables y económicos. La administración interna baja desde el primer lugar al tercer lugar en términos contables y sube desde el cuarto al segundo lugar en términos económicos.

Desempeño Contable. Octubre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	5,561%	5,733%	-0,172%
2°	**FFT & W**	5,337%	5,733%	-0,396%
3°	**Banco Central**	5,246%	5,733%	-0,487%
4°	**M. Grenfell**	3,316%	5,733%	-2,416%

Nota: Tasas de retornos anualizadas calculadas para el 100% de los recursos bajo administración. Incluye saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Comparador referencial corresponde exclusivamente a rendimiento de bonos.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico. Octubre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	0,062%	0,123%	-0,062%
2°	**Banco Central**	0,027%	0,123%	-0,096%
3°	**FFT & W**	-0,013%	0,123%	-0,137%
4°	**M. Grenfell**	-0,074%	0,123%	-0,197%

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

El señor Le Fort termina señalando que las variaciones en los resultados económicos para los bonos son el reflejo de algunas diferencias de composición entre las carteras. Aunque todos evidencian una actitud de cierta prudencia ante el riesgo de alzas en las tasas de interés (mantienen duraciones globales por debajo del valor referencial), se observan distintas preferencias por el riesgo en términos de monedas y por tramos de madurez a lo largo de la curva de rendimientos.

La Consejera señora María Elena Ovalle consulta a qué se debe que el administrador externo M. Grenfell tenga un retorno inferior al que tienen los otros administradores.

El señor Iván Montoya responde que la diferencia tan marcada en términos contables se debe esencialmente a que el administrador Morgan Grenfell ha efectuado cambios en la estructura de la cartera, para lo cual ha vendido algunos bonos. Estas transacciones generaron pérdidas, afectando la tasa de retorno contable. En la cartera de bonos valorada a precios de mercado, las diferencias de resultados son menores y se explican por una actitud más agresiva de este administrador en términos de áreas monetarias (se concentra en dólares y euros) así como por algunas diferencias de posicionamiento por tramo de madurez.

El Consejero señor Desormeaux desea que le aclaren si el desempeño económico difiere del contable en este mes porque habría una caída generalizada en los valores de los bonos.

El señor Le Fort manifiesta que la variación en los precios de los bonos, hace que se generen diferencias importantes entre el desempeño en términos económicos y el desempeño en términos contables. El desempeño económico captura los cambios de valor cuando cambian los precios de mercado, mientras que el sistema contable reconoce con desfase esto. Un segundo aspecto a considerar es que la evaluación contable considera también los saldos mantenidos en posiciones cortas (distintas de bonos) como se indica en la nota al pie del cuadro comparativo. El impacto final de las variaciones en los precios de los instrumentos depende de cual sea el grado de posicionamiento del bono comparado con la estructura referencial. Dice desconocer en forma específica la estructura instrumento por instrumento en el caso del Morgan Grenfell, pero el retorno incremental de –0,2% indica que la volatilidad de los precios no fue favorable en esta oportunidad. Señaló, finalmente, que es prematuro calificar tendencias basado en resultados de un mes, indicando que el próximo informe incluirá los resultados acumulados del primer trimestre.

BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente.

Se levanta la Sesión a las 12,30 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

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

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

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 1999).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Octubre 1999.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales BCCH versus Administradores Externos
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 Noviembre 1998 - Octubre 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. Noviembre 1998 - Octubre 1999.

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

En términos de desempeño el año móvil finalizado en octubre de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,083, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes. A nivel contable los índices de gestión acumulados continúan presentando leves descensos, mientras que en términos económicos sigue observándose volatilidad en el desempeño de la cartera de bonos, producto de la magnitud de las caídas acumuladas en los precios de los instrumentos que afectan tanto a la cartera mantenida como referencial.

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Agosto 98-Julio 99	Sept. 98-Agosto 99	Oct. 98-Sept. 99	Nov. 98-Oct. 99
Contable Total	**1,184**	**1,164**	**1,141**	**1,111**
Corto Plazo	**1,134**	**1,121**	**1,107**	**1,085**
Bonos	**1,293**	**1,252**	**1,207**	**1,158**
Bonos Económico	**1,312**	**2,874**	**1,816**	**1,296**
Global Compuesto	**1,143**	**1,141**	**1,118**	**1,083**

Para el año móvil finalizado en octubre, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 683,12 millones y una tasa de retorno canasta de 5,12% anual, superando en 51,2 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 24,8 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 61,2 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 ha evidenciado una apreciación de esa moneda.

En términos contables el corto plazo registra para el año móvil finalizado en octubre un 4,84% de retorno contable canasta y el largo plazo un 5,76%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es -0,444%, resultado que pese a ser en negativo se compara favorablemente con el retorno referencial (-0,631% para los 12 meses).

Durante octubre se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.109 millones equivalentes, alcanzándose una estructura promedio que refleja una sobre exposición de un 1,28% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 46,44%, con una sobre exposición de 6,44% en este tipo de riesgo. En relación a la composición de monedas, se observa neutralidad en dólares y euros y una sobre exposición en libras (0,94%), compensada con una sub exposición en yenes (-1,08%). En el riesgo soberano de largo plazo se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobre exposición por las tenencias de bonos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en la tasa de interés. En términos generales, la estructura promedio del portafolio en octubre fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**5,30%**	**1,59%**	**-1,41%**	**0,96%**	**6,44%**
Soberano Corto Plazo	**-6,64%**	**-1,85%**	**0,48%**	**0,29%**	**-7,72%**
Soberano Largo Plazo	**1,36%**	**0,37%**	**-0,15%**	**-0,31%**	**1,28%**
Total	**0,03%**	**0,11%**	**-1,08%**	**0,94%**	**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 octubre continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés, al registrarse una duración global de 15,20 meses para el portafolio. Así, el mes de octubre constituye el octavo período consecutivo con una duración inferior al valor referencial de 17 meses.

A nivel del corto plazo comienza a privilegiarse una mayor participación relativa del riesgo bancario, basado en el mayor retorno que se otorga a este tipo de instrumentos por sobre los instrumentos soberanos de corto plazo y en el menor riesgo sistémico. Adicionalmente, basados en los resultados de modelos de optimización continúan privilegiándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades de inversión en plazos más cortos asociados al cambio de milenio. En el área yen, por su parte, siguen privilegiándose depósitos en monedas secundarias del área.

En términos mensuales, el retorno contable global en octubre es levemente inferior al del comparador referencial, lo que se explica esencialmente por un incremento en las tasas referenciales (corto y largo plazo) y una reducción en las utilidades contables por ventas de bonos. Respecto de los bonos valorados a precios de mercado, en octubre se obtiene un retorno total de 0,027% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 9,6 puntos base al referente del mercado (0,123%). Diferencias de composición entre ambas carteras y la volatilidad en los principales mercados explican este resultado. Los bonos en libras esterlinas presentan una predominancia de alzas en precios, mientras que aquellos denominados en euros presentan caídas en sus precios, especialmente por debajo de los siete años de plazo hasta la madurez. Los bonos en dólares, por su parte, evidencian caídas de precios sobre los 7 años. En el mercado japonés la volatilidad es acentuada, observándose predominancia de caídas en los precios, especialmente sobre los 5 años de madurez.

La administración del portafolio independiente de caja generó en octubre un 5,24% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 128,98 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,51% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en octubre, siendo inferior en 4,8 puntos básicos al referente del mercado.

Octubre constituye el segundo mes de operaciones de los tres administradores externos luego del período de puesta en marcha. Los resultados favorecen a J.P. Morgan en términos contables y económicos. La administración interna baja desde el primer al tercer lugar en términos contables y sube desde el cuarto al segundo lugar en términos económicos.

Desempeño Contable. Octubre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	**J.P. Morgan**	5,561%	5,733%	-0,172%
2º	**F F T & W**	5,337%	5,733%	-0,396%
3º	**Banco Central**	5,246%	5,733%	-0,487%
4º	**M. Grenfell**	3,316%	5,733%	-2,416%

Nota: Tasas de retorno anualizadas calculadas para el 100% de los recursos bajo administración. Incluye saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Comparador referencial corresponde exclusivamente a rendimiento de bonos.

Desempeño Económico. Octubre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	**J.P. Morgan**	0,062%	0,123%	-0,062%
2º	**Banco Central**	0,027%	0,123%	-0,096%
3º	**F F T & W**	-0,013%	0,123%	-0,137%
4º	**M. Grenfell**	-0,074%	0,123%	-0,197%

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

Las variaciones en los resultados económicos para los bonos son el reflejo de algunas diferencias de composición entre las carteras. Aunque todos evidencian una actitud de cierta prudencia ante el riesgo de alzas en las tasas de interés (mantienen duraciones globales por debajo del valor referencial), se observan distintas preferencias por el riesgo en términos de monedas y por tramos de madurez a lo largo de la curva de rendimientos.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado octubre 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 octubre 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 octubre de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 683,12 millones, provenientes en un 96,16% (US$ 656,88 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 3,84% (US$ 26,24 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,12% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 51,2 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,12%) se compone de un 4,84% de retorno para el corto plazo y un 5,76% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

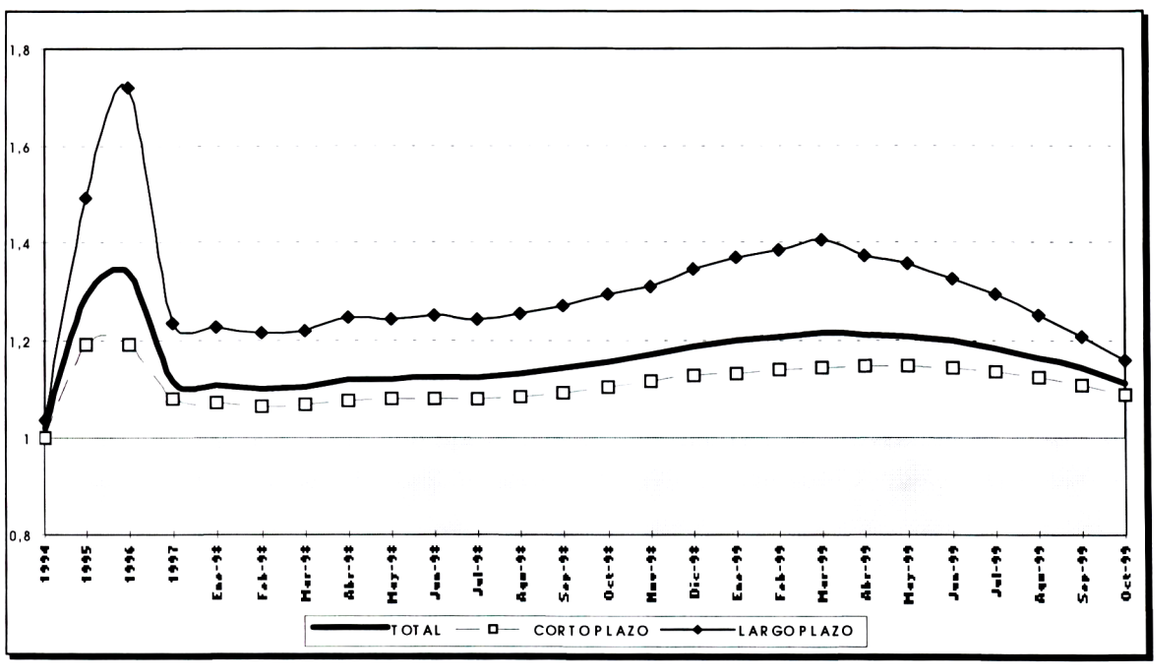
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

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

El índice de performance para el año móvil finalizado en octubre de 1999 asciende a 1,111.- compuesto por un índice de 1,085 para el corto plazo y de un valor de 1,158 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 octubre de 1999



RESULTADO MENSUAL OCTUBRE 1999

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 23,4 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,955.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 0,974 para el corto plazo y un índice de 0,915 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de octubre por debajo de la unidad, se explica en lo sustantivo por a) un aumento de las tasas referenciales de corto y largo plazo de lo que sólo puede beneficiarse parcialmente la cartera de inversiones y, b) disminuciones en las utilidades por ventas de instrumentos.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en octubre en 12,9 puntos básicos, situándose en un 4,919%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución de 23,3 puntos base en su retorno efectivo producto de la baja en las utilidades por ventas, situándose en términos contables en un 5,246%[2].

En una perspectiva global, durante octubre se registraron renovaciones de inversiones por US$ 1.109 millones equivalentes, representando en promedio 8,35% de la cartera mantenida. En lo sustantivo, se efectuaron movimientos netos de inversiones desde el riesgo soberano de corto plazo hacia el riesgo bancario y en menor medida a la cartera de bonos. Durante el mes se alcanza una estructura promedio que refleja una sobre exposición de un 1,28% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario que aumenta a un 46,44% del portafolio, con una sobre exposición del 6,44% en este tipo de riesgo.

CORTO PLAZO

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

[2] En octubre no se registraron las utilidades por ventas mientras que en septiembre totalizaron US$ 903.925.-

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Agosto 99	0,983	1,003	0,936
Septiembre 99	0,982	1,003	0,934
Octubre 99	0,974	0,994	0,918

Dentro del corto plazo en octubre comienza a privilegiarse una mayor participación relativa del riesgo bancario (en torno al 47% del total del portafolio como objetivo), basado en consideraciones de riesgo-retorno que privilegian a este tipo de emisor por sobre los instrumentos soberanos de corto plazo. Adicionalmente, basados en los resultados de modelos de optimización continúan privilegiándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades de inversión en plazos más cortos asociados al cambio de milenio. En el área yen, por su parte, siguen privilegiándose depósitos en monedas secundarias.

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 octubre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6 meses (8,8 meses en septiembre). En el área euro éste ascendió a 5,4 meses (7,4 meses en septiembre) y en el área yen fue de 3,1 meses. Por último, en el área libra se tomaron inversiones a 9,1 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En octubre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 4,1 meses (6,9 meses en septiembre). Se invirtieron US$ 118,5 millones en supranacionales. En el área libra el plazo promedio de las inversiones ascendió a 12 meses (notas a tasa flotante emitidas por BIS). En el área yen se invirtió a 7,6 meses en letras emitidas por Japón. En el área euro se invirtió a 7,9 meses en papeles comerciales y notas a tasa flotante emitidas por el BIS.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de septiembre y octubre. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En octubre el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a 5,246% inferior al obtenido en el mes previo (5,479% en septiembre). La obtención de un índice por debajo de la unidad en esta cartera se explica en manera importante, tal como se señaló anteriormente en este informe, por una disminución de US$ 903.925 en las utilidades por venta de instrumentos y un aumento en las principales tasas referenciales. La presencia de bonos indexados a la inflación, por su parte, nuevamente contribuye favorablemente a los retornos.

Durante octubre se registraron adiciones netas de bonos por US$ 61,83 millones equivalentes, principalmente en el área dólar y en menor medida en el área yen[4]. En las restantes áreas monetarias no se efectuaron transacciones. La participación promedio de los bonos aumenta desde 30,73% en septiembre a 31,28% en octubre.

---

[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] Los ingresos netos en el área dólar y en el área yen alcanzaron a US$ 55 y US$ 6,83 millones respectivamente.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en octubre los bonos registran un -0,444% de retorno económico global, resultado que es superior en 18,7 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (-0,631%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,296.- 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)
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
Octubre 98 – septiembre 99	-0,079%	-0,431%	0,351%	1,816
Noviembre 98 – octubre 99	**-0,444%**	**-0,631%**	**0,187%**	**1,296**

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 octubre de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,083.-, 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
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
Oct. 98-Sept. 99	1,107	1,816	1,118	1,141
Nov. 98-Oct. 99	**1,085**	**1,296**	**1,083**	**1,111**

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)**
Agosto 98 – julio 99	4,143%	3,626%	0,517%
Sept. 98 – agosto 99	3,684%	3,228%	0,457%
Oct. 98 – sept. 99	3,377%	3,019%	0,358%
Nov. 98 – oct. 99	**3,225%**	**2,977%**	**0,248%**

RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

En octubre de 1999 se obtiene un retorno total de 0,027% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 9,6 puntos base al referente del mercado (0,123%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican esta diferencia en los resultados. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.206,6 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 1,31 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante este año ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales Cartera de Bonos

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

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en octubre una duración promedio de 3,72 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,18 años).

Durante octubre en Europa se acentúa la volatilidad en los precios de los bonos ante renovadas expectativas de alzas en las tasas de interés de política, obteniéndose resultados mixtos. En el mercado inglés terminan predominando las alzas de precios, mientras que en el mercado del euro se observan caídas en los precios de los instrumentos por debajo de los 7 años de plazo hasta la madurez. En el mercado del dólar, por su parte, se intensifican expectativas de nuevas alzas de tasas por parte del FED, produciéndose caídas en los precios de los instrumentos con plazos por sobre los 7 años. El mercado japonés no escapa de esta tendencia, registrándose caídas en los precios de los bonos por sobre los 5 años. En Japón los bonos presentan un desempeño variado, beneficiados por el mercado accionario y la actitud del Bank of Japan que no favorece las alzas de tasas, y perjudicados por coyunturas políticas en relación a potenciales paquetes de estímulos para la economía.

En el área dólar en octubre se registran compras netas de bonos por US$ 55,0 millones entre 3 y 5 años. El retorno incremental para el área fue de –7,9 puntos base, y se explica por las diferencias en composición que no fueron beneficiosas en esta oportunidad ante la trayectoria observada en los rendimientos. La subexposición al tramo de 1 a 3 años, aún manteniendo un posicionamiento conservador, no permitió que se beneficiara la cartera mantenida de los retornos superiores de este tramo. La duración para esta área monetaria subió a 3,65 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,92 años.

En el área euro, por su parte, no se efectuaron movimientos en octubre. Durante el mes esta área registra un resultado que es inferior en 11,0 puntos al comparador, lo que se explica esencialmente por una sobre exposición a los bonos entre 3 y 7 años. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,17 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,16 años.

En el área libra no se efectuaron movimientos en octubre. El retorno es inferior en 11,6 puntos base al comparador y se explica por una subexposición a riesgo de tasa de interés en un contexto de alzas en los precios. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,61 años, mientras que el comparador consideró en septiembre 3,81 años.

En el área yen durante octubre hubo compras netas por US$ 6,83 millones equivalentes. Durante el mes nuevamente se efectuó un manejo activo de algunos bonos en dólares australianos entre 1 y 5 años, al realizarse compras de estas posiciones por AUD 10,5 millones, aprovechando coyunturas de mercado. 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 44,5 puntos base en octubre. La cartera mantenida registró una duración promedio de 1,96 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,99 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[5]

En octubre de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 15,20 meses, levemente inferior a lo registrado a fines de septiembre y por octavo 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 agosto - octubre de 1999:

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

Área Monetaria	Agosto 99	Septiembre 99	Octubre 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,92%	72,30%	72,18%	66% - 78%
Euro	17,98%	18,20%	18,11%	15% - 21%
Libra	5,63%	5,69%	5,83%	3% - 7%
Yen	3,47%	3,81%	3,89%	0% - 7%

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

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

[5] 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".

Durante los dos últimos meses no se han efectuado operaciones forward de monedas. Sin embargo, en términos acumulados para los primeros 10 meses de 1999 totalizan US$ 166,59 millones, con plazos que han oscilado entre los 15 días y los tres meses.

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en octubre fue un 46,44% (44,75% en septiembre), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La estructura referencial vigente desde enero contempla un 40% como valor central.

6. OCTUBRE 99. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En el segundo mes de operaciones de los tres administradores externos luego del período de puesta en marcha, los resultados favorecen en términos contables y económicos a J.P. Morgan. La administración interna baja desde el primer al tercer lugar en términos contables y sube desde el cuarto al segundo lugar en términos económicos.

Desempeño Contable. Octubre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	5,561%	5,733%	-0,172%
2°	F F T & W	5,337%	5,733%	-0,396%
3°	Banco Central	5,246%	5,733%	-0,487%
4°	M. Grenfell[6]	3,316%	5,733%	-2,416%

Nota: Tasas de retorno anualizadas calculadas para el 100% de los recursos bajo administración. Incluye saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Comparador referencial corresponde exclusivamente a rendimiento de bonos.

Desempeño Económico. Octubre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	0,062%	0,123%	-0,062%
2°	Banco Central	0,027%	0,123%	-0,096%
3°	F F T & W	-0,013%	0,123%	-0,137%
4°	M. Grenfell	-0,074%	0,123%	-0,197%

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

En lo más específico, las variaciones en los resultados económicos para los bonos son el reflejo de algunas diferencias de composición entre las carteras. Aunque todos evidencian una actitud de cierta prudencia ante el riesgo de alzas en las tasas de interés (mantienen duraciones globales en promedio por debajo del valor referencial[7]), se observan distintas preferencias por el riesgo en términos de monedas y por tramos de madurez a lo largo de la curva de rendimientos.

Morgan Grenfell mantiene sólo bonos en las áreas dólar y euro y compensa la ausencia de instrumentos en yenes y libras con sus tenencias de corto plazo[8] (fluctuaron en torno al

[6] El retorno contable de M. Grenfell para el 100% de la cartera está fuertemente influenciado por US$ 218.454 de pérdidas por ventas de bonos en euro y dólares, así como por un 16,83% de los recursos mantenidos en corto plazo con un retorno canasta del 2,99%.

[7] La duración benchmark fue de 4,18 años. El más "neutral" en este sentido fue JP Morgan, con una duración promedio para los bonos de 4,06 años. Luego se situaron Morgan Grenfell (3,97 años), FFTW (3,94 años) y nuestra administración interna (3,72 años).

[8] Saldos en cuenta corriente y/o depósitos cortos, que inciden directamente en la gestión contable.

15% de los recursos bajo administración), para tender hacia los valores centrales autorizados en términos de áreas monetarias a nivel del portafolio total. Adicionalmente, es el administrador que registra 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, mantuvo una posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

JP Morgan, por su parte, mantuvo un 5,4% de la cartera en posiciones cortas en el mismo período, mientras que en el caso de FFTW estas ascendieron sólo a un 3,4% de la cartera.

La evolución que han experimentado los retornos incrementales durante los primeros tres meses de operaciones 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 octubre ingresos nominales por US$ 0,92 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,24% (5,25% durante septiembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 1,01.

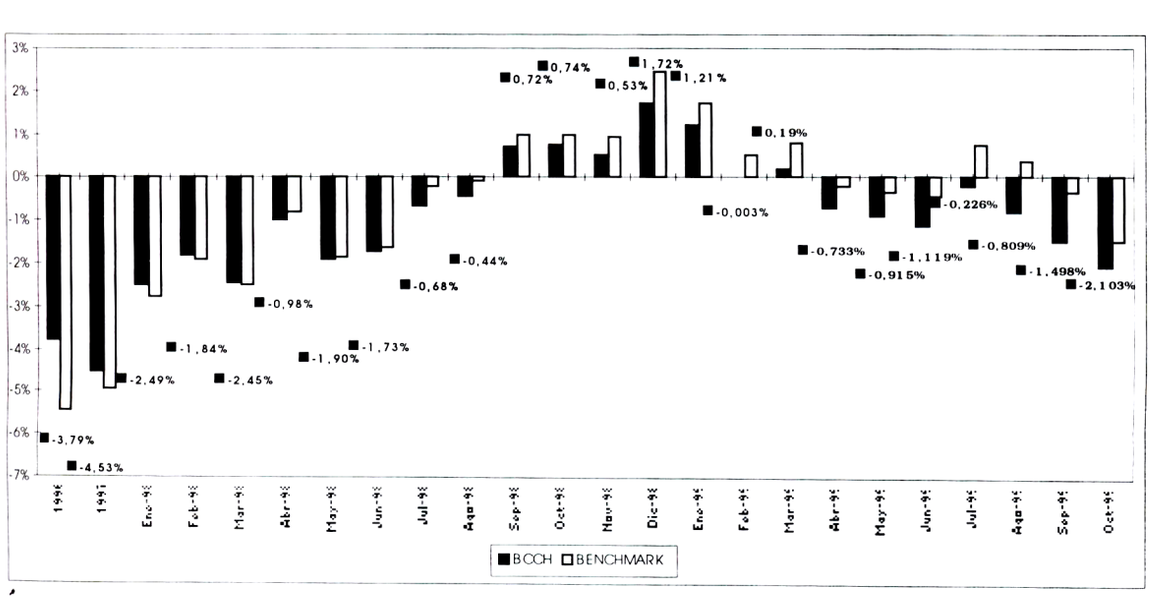
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 128,98 millones.

8. EFECTO PARIDAD

Durante 1999 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 posición corta pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa (11,6% para los 12 meses finalizados en octubre). 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 el particular:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y octubre de 1999



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

Desde un punto de vista estratégico en los últimos meses se ha tendido hacia el valor neutral en el área euro. En el área yen, por su parte, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[9], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en octubre se registraron 18.215,72 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.213.870 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,512% en términos anualizados, que es inferior en 4,8 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 0,969.- La obtención de un índice por debajo de la unidad se explica principalmente por el incremento en las tasas referenciales registrado durante este último trimestre del cual la cartera mantenida ha podido beneficiarse en menor medida dado el perfil de vencimientos existente.

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,25% 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 octubre representaron el 3,31% del portafolio de oro.

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

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	72,026%	44.936.537	0	44.936.537	5,594%
EURO	18,111%	6.741.111	0	6.741.111	3,304%
YENS	3,919%	857.698	0	857.698	1,931%
LIBRAS	5,944%	3.602.411	0	3.602.411	5,430%
TOTAL	100,00%	56.137.756	0	56.137.756	5,021%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,724%	37.811.369	0	37.811.369	4,919%
BONOS	31,276%	18.326.387	0	18.326.387	5,246%
TOTAL	100,00%	56.137.756	0	56.137.756	5,021%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.279.324.991				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
5,874%	6,054%	5,928%	0,944	-0,334%
3,243%	4,831%	3,720%	0,888	-0,416%
0,059%	0,955%	0,328%	5,886	1,603%
5,910%	6,184%	5,993%	0,906	-0,563%
5,051%	5,733%	5,255%	0,955	-0,234%
5,051%			0,974	-0,132%
	5,733%		0,915	-0,487%
		5,255%	0,955	-0,234%

(*) 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$ 131.703,70 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Partidas Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES AMERICANOS		73,32%
MARCOS ALEMANES	1.828	0,28%
YENES JAPONESES	105,944	1,07%
LIBRAS ESTERLINAS	0,671	4,94%
CORONA DANESA	6,945	0,60%
DOLAR AUSTRALIANO	1,536	0,07%
CORONA NORUEGA	7,740	0,24%
EURO	0,935	19,49%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (*) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
3.067.188.243	0,022%	775.597
21.040.695	-0,114%	-23.892
4.731.484.756	0,083%	3.928.355
138.786.308	0,954%	1.328.019
174.350.593	-0,003%	2.055
11.584.256	0,546%	63.315
77.250.439	0,236%	182.162
761.905.498	-0,195%	-1.433.474

US Dollars		US Dollars Equivalentes
4.206.583.497	0,027%	1.309.743

TOTAL	100,00%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.206.583.497
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,715

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL	
JP Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
0,101%	-0,079%	
-0,074%	-0,110%	(*)
-0,334%	0,445%	(*)
1,070%	-0,116%	
0,123%	-0,096%	
4,175		

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
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	5,636	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
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

a Corresponde al promedio de las partidades utilizadas en el mes de Octubre 1999. Fuente: Bloomberg

b Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Octubre 1999

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

d Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Octubre 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 (perdidas) registradas durante Octubre 1999

f Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Índices JP Morgan. Se utilizan los índices de entre 1- 3 y 7-10 años en todas las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente. Para Yens, Marcos, y Libras los índices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71,6667%); DEM(20%); YEN(1,6667%); GBP (6,6667%).

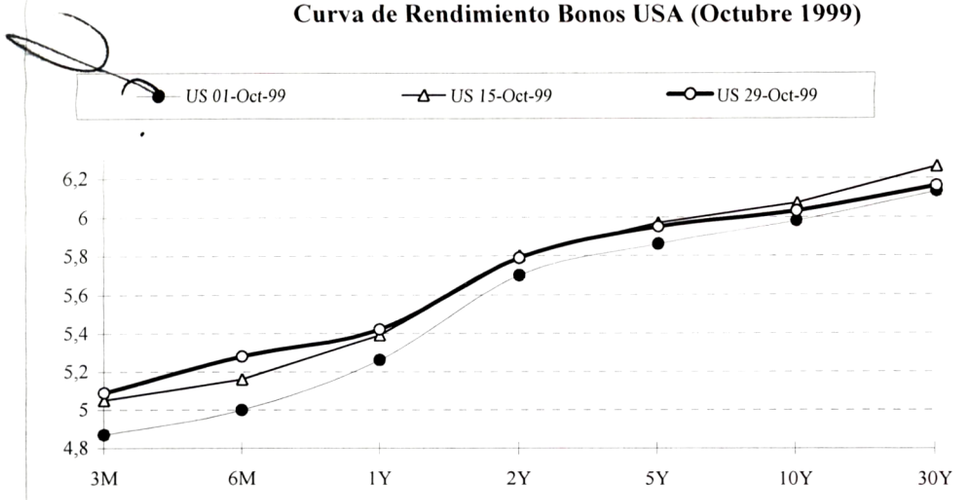
(*) El área Marco incluye: Marco Aleman, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc es la duración del JP Morgan para el Marco Aleman.
(**) El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japones.
(**) El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

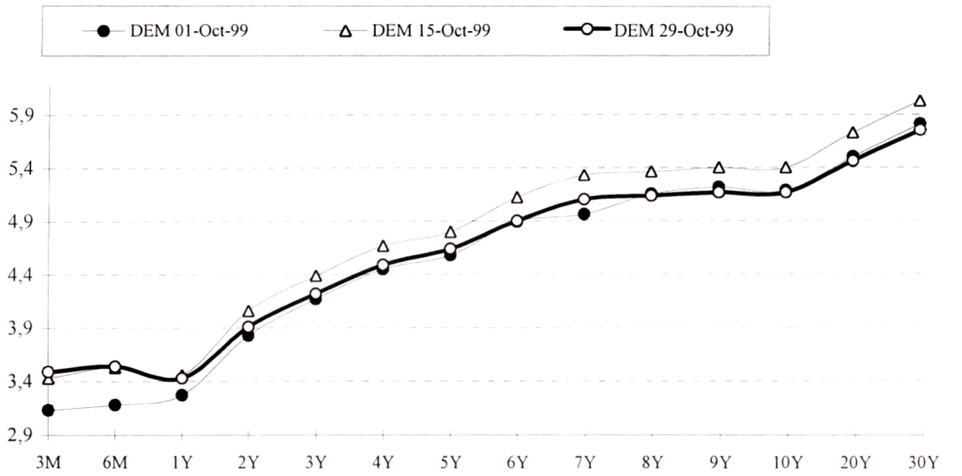
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 29/11/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK OCTUBRE 1999

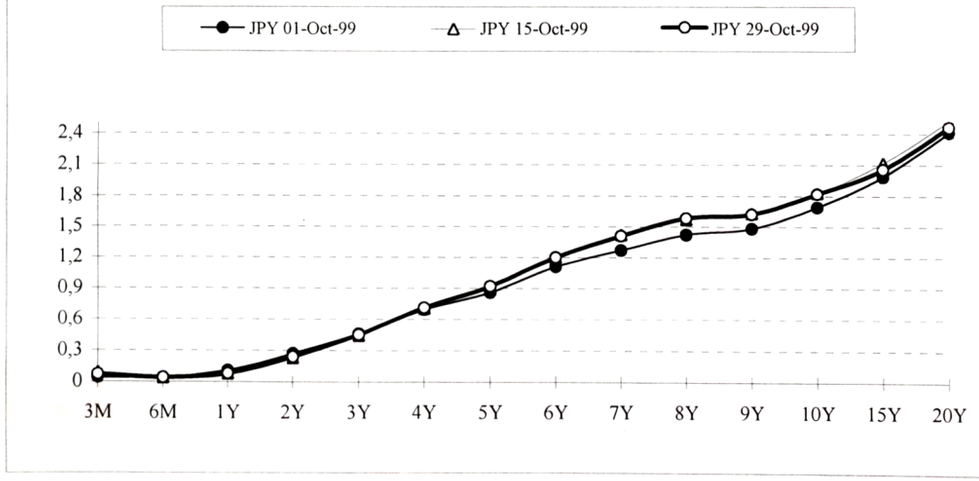
Curva de Rendimiento Bonos USA (Octubre 1999)



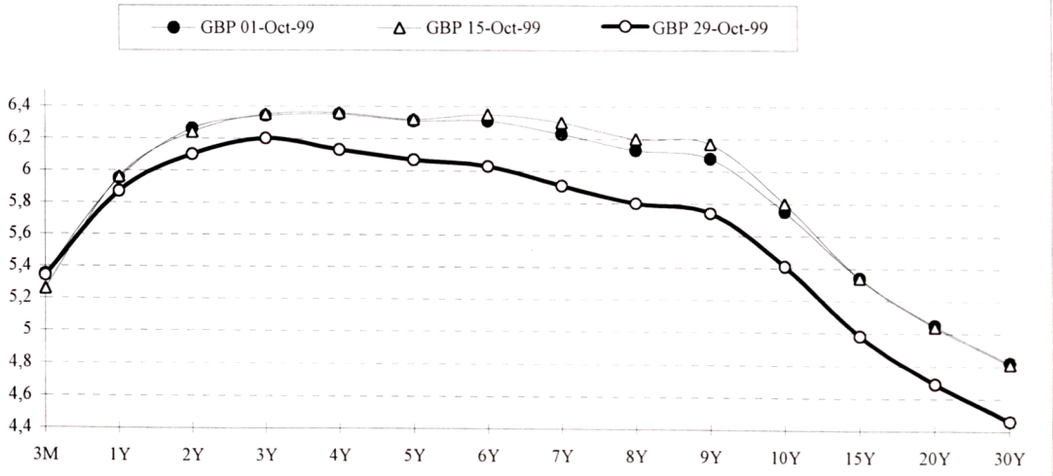
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Octubre 1999)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Octubre 1999)

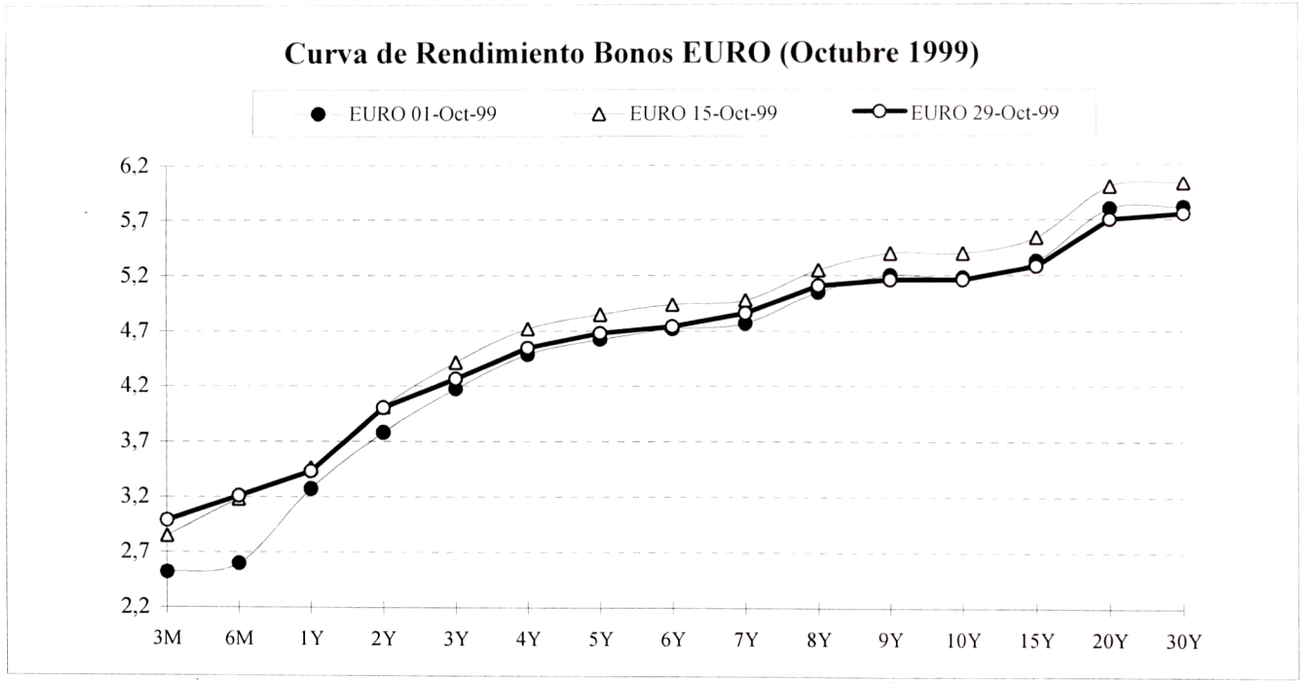


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Octubre 1999)



Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 29/11/99

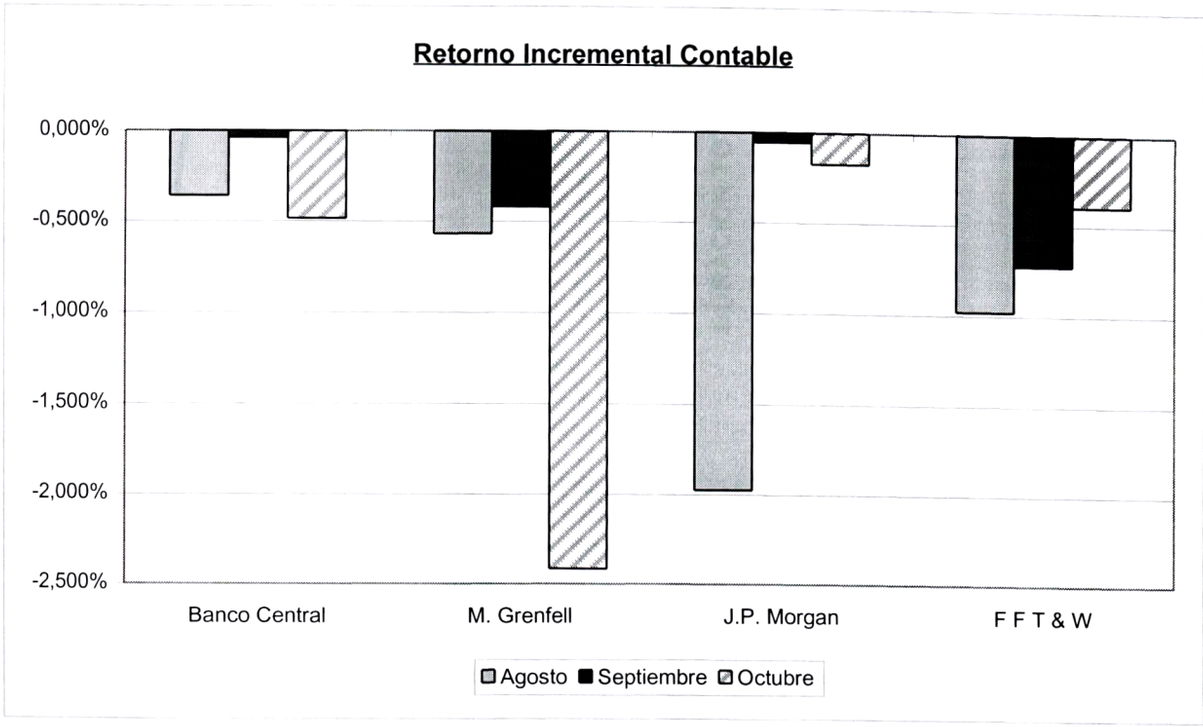
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
OCTUBRE 1999

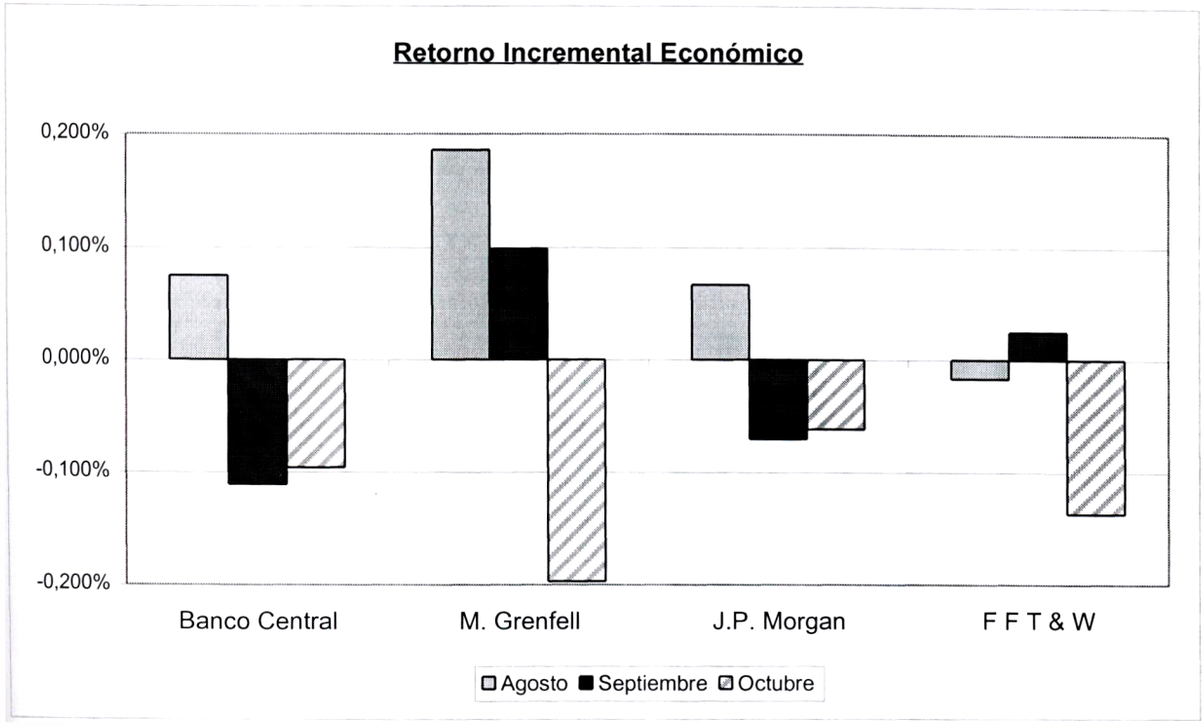


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 10/12/99

CUADRO N° 3-A

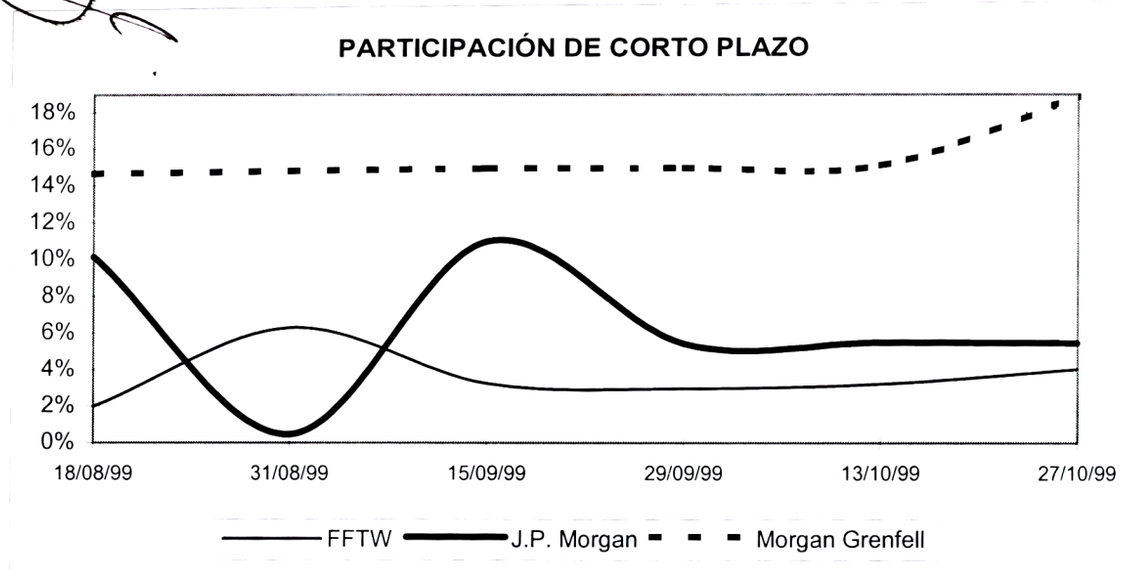
RETORNOS INCREMENTALES BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

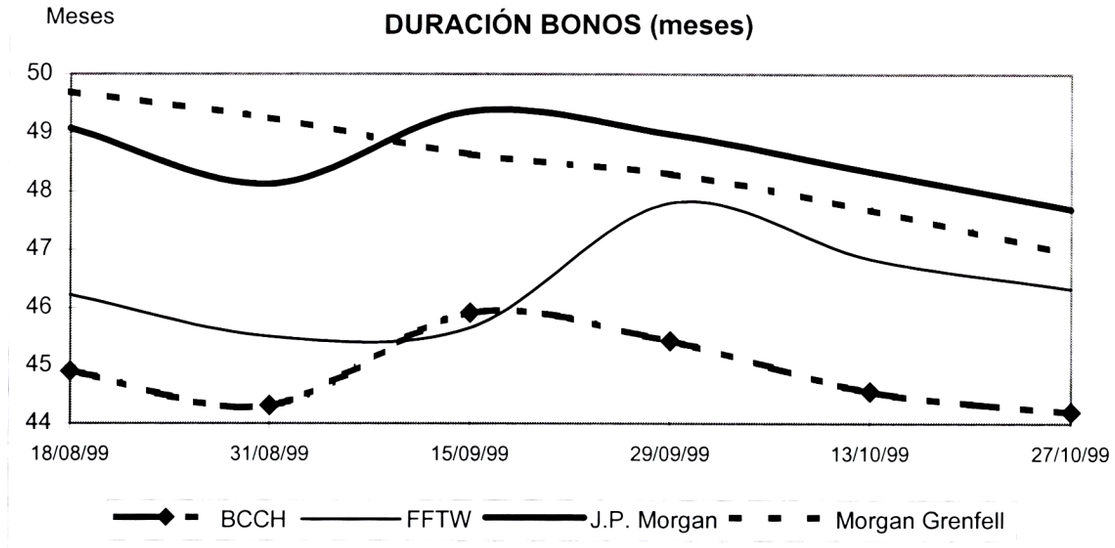


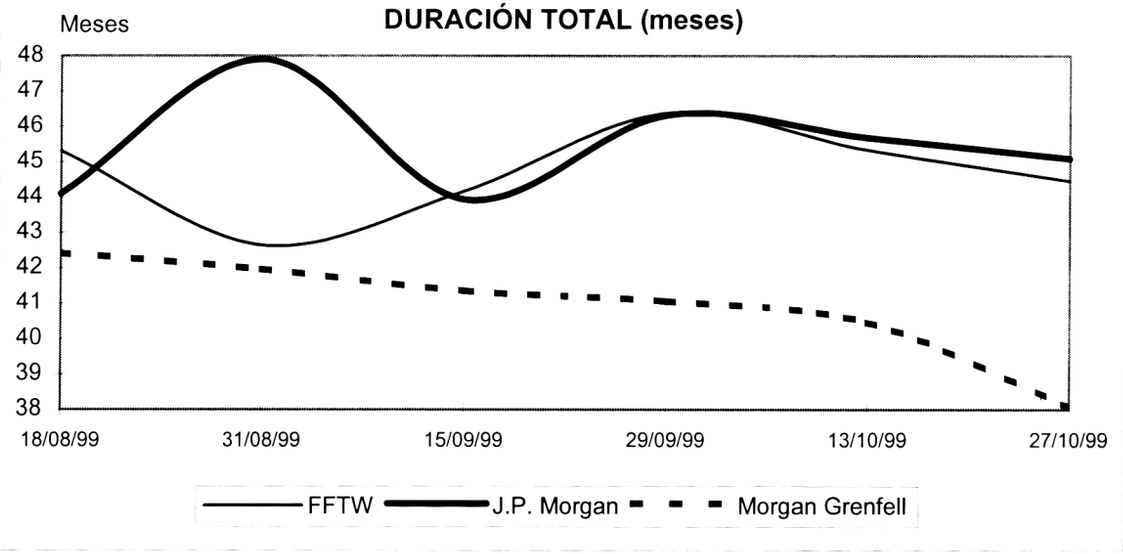


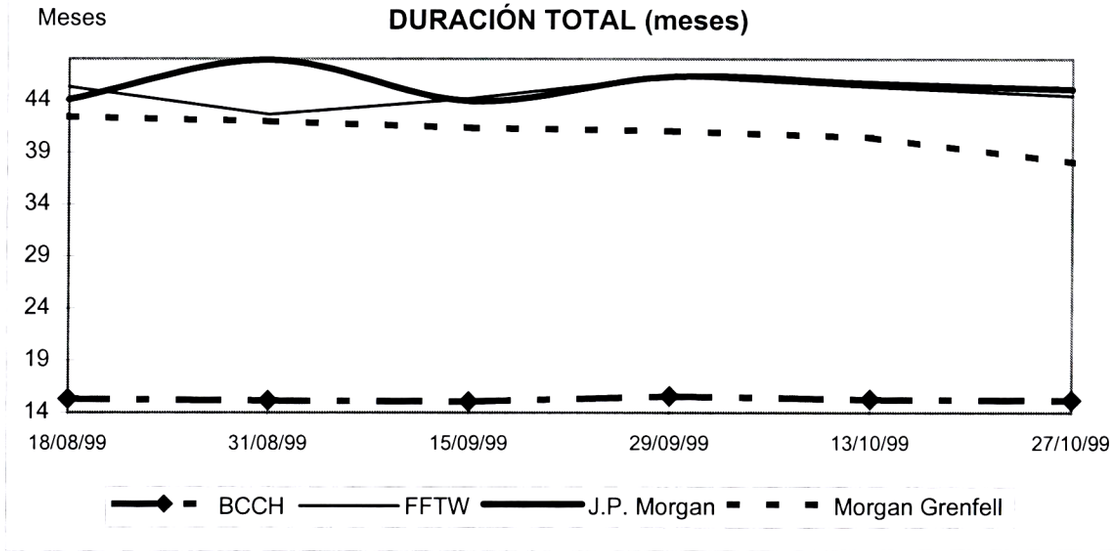
CUADRO 3-B

DURACION (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Septiembre '99	Efectivo **Octubre '99**	Retorno Septiembre '99	Referencial **Octubre '99**	Retorno Septiembre '99	Incremental **Octubre '99**
Dólar	5,398%	**5,560%**	5,816%	**5,959%**	-0,418%	**-0,399%**
Euro	3,097%	**3,107%**	2,981%	**3,315%**	0,116%	**-0,208%**
Libra	5,536%	**5,571%**	5,727%	**6,006%**	-0,191%	**-0,435%**
Yen	5,044%	**5,146%**	0,047%	**0,070%**	4,997%	**5,076%**
Total	4,972%	**5,100%**	4,955%	**5,129%**	0,016%	**-0,029%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Septiembre '99	Efectivo **Octubre '99**	Retorno Septiembre '99	Referencial **Octubre '99**	Retorno Septiembre '99	Incremental **Octubre '99**
Dólar	5,291%	**5,514%**	5,616%	**5,760%**	-0,325%	**-0,246%**
Euro	2,715%	**2,773%**	2,826%	**3,148%**	-0,111%	**-0,374%**
Libra	5,138%	**5,263%**	5,503%	**5,783%**	-0,365%	**-0,520%**
Yen	0,589%	**0,546%**	0,040%	**0,045%**	0,549%	**0,501%**
Total	4,459%	**4,541%**	4,775%	**4,946%**	-0,316%	**-0,405%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID NOVIEMBRE 1998 - OCTUBRE 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Septiembre 99	0,11	0,35	0,20	0,30	0,20	0,05	0,18
	Octubre 99	0,14	0,35	0,24	0,39	0,24	0,04	0,24
180 - 90	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
	Septiembre 99	0,40	0,45	0,40	0,41	0,40	0,05	0,40
	Octubre 99	-0,09	0,13	0,08	0,03	0,08	-0,01	0,08
90 - 30	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
	Septiembre 99	0,16	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Octubre 99	0,77	0,60	0,61	0,84	0,61	0,08	0,61

LIBID NOVIEMBRE 1998 - OCTUBRE 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	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
	Septiembre 99	5,42	5,28	2,58	1,02	2,58	0,00	2,58
	Octubre 99	6,05	5,88	3,23	1,95	3,23	0,08	3,23
LIBID 180	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
	Septiembre 99	5,82	5,73	2,98	1,43	2,98	0,05	2,98
	Octubre 99	5,96	6,01	3,32	1,98	3,32	0,07	3,32
LIBID 360	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
	Septiembre 99	5,92	6,07	3,18	1,73	3,18	0,10	3,16
	Octubre 99	6,10	6,36	3,56	2,37	3,56	0,10	3,56

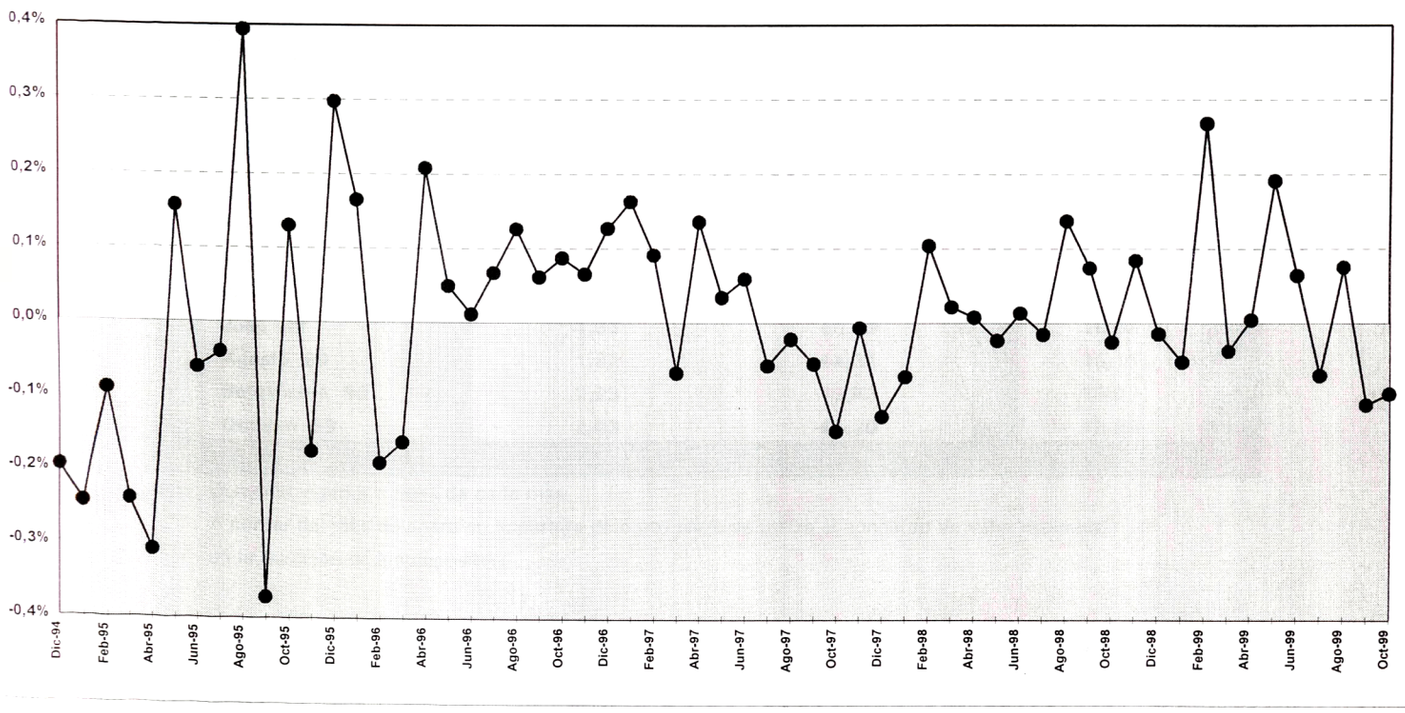
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 6/12/99

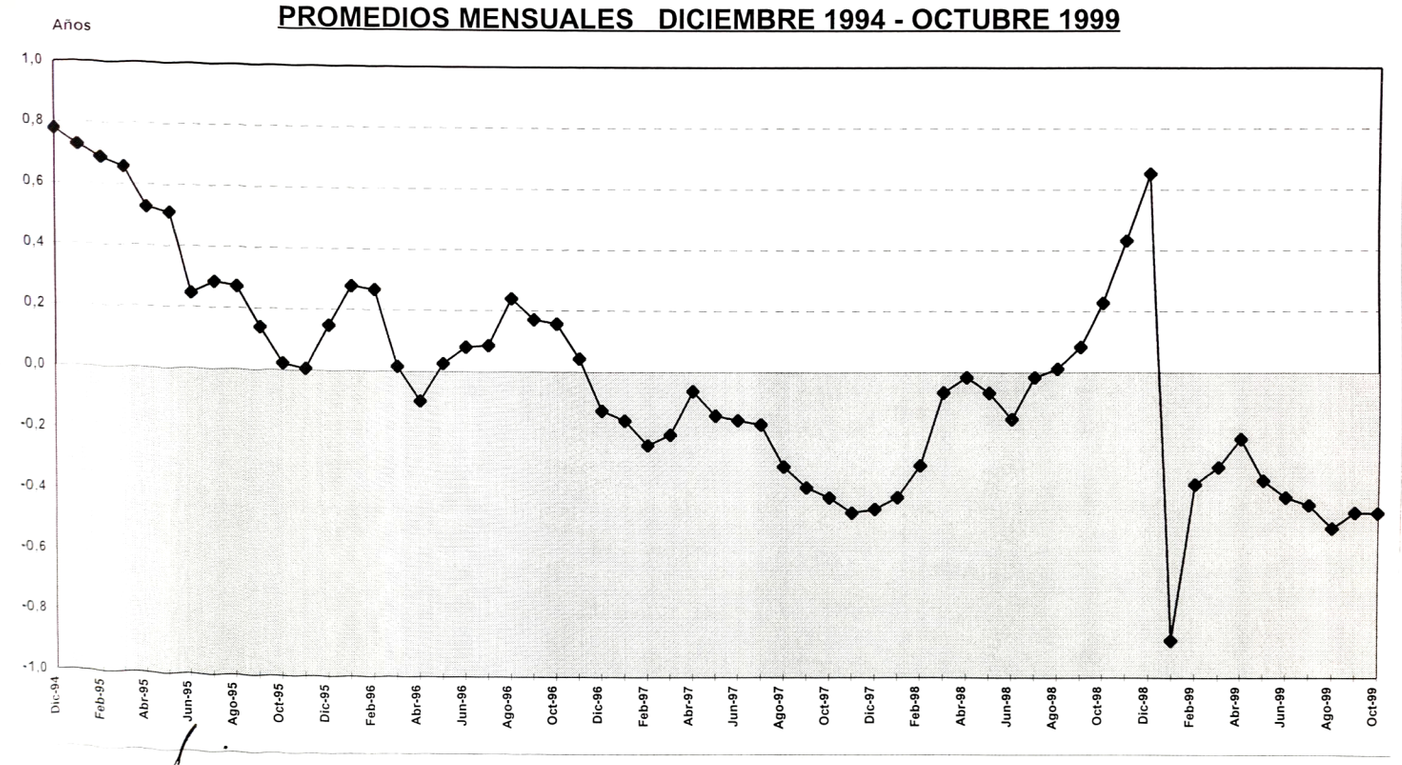
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Noviembre 1998 a Octubre 1999)

MESES			
MES	**CORTO PLAZO**	**LARGO PLAZO**	**TOTAL**
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
Septiembre 99	2,23	45,43	15,57
Octubre 99	2,03	44,20	15,20

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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