BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 822E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 822E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 17 de febrero de 2000

En Santiago de Chile, a 17 de febrero de 2000, siendo las 12,05 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 y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de diciembre de 1999.

Asisten también 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 Comercio Exterior y Cambios Internacionales,
don Gustavo Díaz Vial;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Revisor General Subrogante, don Claudio Urrutia Cea;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional Subrogante comienza su informe señalando que en términos de desempeño el año 1999 presenta un índice global compuesto de 1,072, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes. En el ámbito 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

	Oct.98 – Sept.99	Nov.98 – Oct.99	Dic.98 - Nov.99	Ene.99 – Dic.99
Contable Total	1,141	1,111	1,094	1,070
Corto Plazo	1,107	1,085	1,070	1,056
Bonos	1,207	1,158	1,137	1,095
Bonos Económico	1,816	1,296	1,233	1,161
Global Compuesto	1,118	1,083	1,070	1,072

Para el año 1999, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 678,80 millones y una tasa de retorno canasta de 5,09% anual, superando en 33,5 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 19,7 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 25 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica por la mantención – durante gran parte del año - 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 1999 un 4,82% de retorno canasta y el largo plazo un 5,69%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es –1,221%, resultado que pese a ser negativo se compara favorablemente con el retorno referencial (-1,455% para los 12 meses).

Durante diciembre las decisiones de inversión estuvieron influenciadas por la contingencia del año 2.000, privilegiándose la mantención de una mayor liquidez relativa dentro del corto plazo. Las renovaciones de inversiones sólo totalizaron US$ 683 millones a nivel del portafolio, dejándose vencer instrumentos cortos por US$ 437,28 millones equivalentes para financiar mayores saldos en cuenta corriente y fortalecer - con un traspaso por US$ 200 millones - a la caja independiente. La estructura promedio alcanzada por el portafolio refleja una sobreexposición de un 0,90% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 49,15%, con una sobreexposición de 9,15% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas, se tiende hacia la neutralidad en dólares y euros y a una sobreexposición en libras (1,03%), compensada con una posición corta en yenes (-0,96%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobreexposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en las tasas de interés.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	6,16%	3,27%	-1,41%	1,13%	9,15%
Soberano Corto Plazo	-8,61%	-2,22%	0,56%	0,22%	-10,05%
Soberano Largo Plazo	1,78%	-0,45%	-0,12%	-0,32%	0,90%
Total	-0,67%	0,60%	-0,96%	1,03%	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 diciembre continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés, al registrarse una duración global de 14,71 meses para el portafolio. El valor referencial considera 17 meses.

En el corto plazo durante el mes continúa privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario, basado en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo. Adicionalmente, continúan privilegiándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades específicas 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 diciembre es inferior al del comparador referencial, lo que se explica esencialmente por una disminución en los ingresos por

intereses atribuibles a los bonos indexados. Para los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un retorno total mensual de -0,394% en la cartera mantenida, que resulta ser superior en 4 puntos base al referente del mercado (-0,434%). Diferencias de composición entre ambas carteras y la volatilidad en los principales mercados explican este resultado. Durante diciembre se observan caídas de precios en los bonos europeos y de los Estados Unidos, y alzas en los precios de los bonos denominados en yenes. En Europa las caídas en los precios se explican por temores inflacionarios, la debilidad del Euro y aspectos de coyuntura. En el mercado del dólar influyeron expectativas de nuevas alzas de tasas por parte del FED. Los bonos japoneses, por su parte, se beneficiaron de coyunturas políticas.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 5,22% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 176,28 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,607% de tasa de retorno para el año 1999, siendo inferior en 6,2 puntos básicos al referente del mercado.

Diciembre constituye el cuarto mes de operaciones de los administradores externos de cartera luego del período de puesta en marcha. En términos acumulados, los resultados favorecen hasta la fecha a la administración interna en términos contables y económicos.

Desempeño Contable. Cuatrimestre Septiembre – Diciembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,547%	5,677%	-0,131%
2°	**J.P. Morgan**	5,284%	5,677%	-0,393%
3°	**FFT & W**	5,242%	5,677%	-0,436%
4°	**M. Grenfell**	3,224%	5,677%	-2,453%

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.

Desempeño Económico. Cuatrimestre Septiembre – Diciembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	0,155%	0,239%	-0,084%
2°	**J.P. Morgan**	0,084%	0,239%	-0,154%
3°	**FFT & W**	0,081%	0,239%	-0,158%
4°	**M. Grenfell**	-0,010%	0,239%	-0,249%

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

El bajo retorno contable de M. Grenfell para el 100% de la cartera bajo administración, es atribuible durante el cuatrimestre a pérdidas por US$ 223.624 por ventas de bonos y a la mantención de un 15,24% de los recursos invertidos en corto plazo con un retorno canasta del 2,357%. En el mismo período, JP Morgan asume pérdidas contables por ventas de US$ 170.947 y FFT&W de US$ 86.927 equivalentes. Respecto de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, las variaciones que se observan en los resultados económicos son el

reflejo de ciertas diferencias de composición entre las carteras en términos de áreas monetarias y plazos de las inversiones, en un contexto donde han predominado estrategias conservadoras en duración.

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente y el Presidente consulta si en Morgan Grenfell hubo cambio de personas encargadas de administrar los recursos del Banco Central, porque le llama la atención que han mantenido un 15,24% de los recursos invertidos en instrumentos de muy corto plazo.

Responde don Cristián Salinas diciendo que ese 15% refleja que prácticamente no tienen posiciones en bonos, ni en yens, ni en libras, solamente han administrado la cartera de euros y de dólares. Agrega que es un tema que se está revisando con los administradores externos, porque la idea del mandato a largo plazo era que efectivamente, en condiciones favorables o menos favorables, pudieran mostrar las habilidades de las cuales el Banco Central pudiera aprender, de manejo de las distintas áreas monetarias que están involucradas. No hay en el contrato firmado una obligatoriedad respecto al mínimo que deben manejar o el máximo que deben tener en cuenta corriente.

El Presidente encomienda a la División Internacional pedir al Morgan Grenfell una explicación del motivo por el cual mantuvieron un porcentaje tan alto de la cartera, en inversión de tan bajo retorno. La respuesta debe estar disponible para la próxima sesión en que se trate este tema.

Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Diciembre 1999:
Informe (9 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Diciembre 1999).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Diciembre 1999.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos (2 hojas)
Cuadro N° 3-B Duración (meses)

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

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

En términos de desempeño el año 1999 presenta un índice global compuesto de 1,072, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes. En el ámbito 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

	Oct. 98-Sept. 99	Nov. 98-Oct. 99	Dic. 98-Nov. 99	Ene. 99-Dic. 99
Contable Total	**1,141**	**1,111**	**1,094**	**1,070**
Corto Plazo	**1,107**	**1,085**	**1,070**	**1,056**
Bonos	**1,207**	**1,158**	**1,137**	**1,095**
Bonos Económico	**1,816**	**1,296**	**1,233**	**1,161**
Global Compuesto	**1,118**	**1,083**	**1,070**	**1,072**

Para el año 1999, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 678,80 millones y una tasa de retorno canasta de 5,09% anual, superando en 33,5 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 19,7 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 25 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica por la mantención –durante gran parte del año- 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 1999 un 4,82% de retorno canasta y el largo plazo un 5,69%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es -1,221%, resultado que pese a ser negativo se compara favorablemente con el retorno referencial (-1,455% para los 12 meses).

Durante diciembre las decisiones de inversión estuvieron influenciadas por la contingencia del año 2.000, privilegiándose la mantención de una mayor liquidez relativa dentro del corto plazo. Las renovaciones de inversiones sólo totalizaron US$ 683 millones a nivel del portafolio, dejándose vencer instrumentos cortos por US$ 437,28 millones equivalentes para financiar mayores saldos en cuenta corriente y fortalecer - con un traspaso por US$ 200 millones- a la caja independiente. La estructura promedio alcanzada por el portafolio refleja una sobre exposición de un 0,90% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 49,15%, con una sobre exposición de 9,15% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas, se tiende hacia la neutralidad en dólares y euros y a una sobre exposición en libras (1,03%), compensada con una posición corta en yenes (-0,96%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobre exposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en las tasas de interés.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**6,16%**	**3,27%**	**-1,41%**	**1,13%**	**9,15%**
Soberano Corto Plazo	**-8,61%**	**-2,22%**	**0,56%**	**0,22%**	**-10,05%**
Soberano Largo Plazo	**1,78%**	**-0,45%**	**-0,12%**	**-0,32%**	**0,90%**
Total	**-0,67%**	**0,60%**	**-0,96%**	**1,03%**	**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 diciembre continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en

las tasas de interés, al registrarse una duración global de 14,71 meses para el portafolio. El valor referencial considera 17 meses.

En el corto plazo durante el mes continúa privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario, basado en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo. Adicionalmente, continúan privilegiándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades específicas 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 diciembre es inferior al del comparador referencial, lo que se explica esencialmente por una disminución en los ingresos por intereses atribuibles a los bonos indexados. Para los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un retorno total mensual de -0,394% en la cartera mantenida, que resulta ser superior en 4 puntos base al referente del mercado (-0,434%). Diferencias de composición entre ambas carteras y la volatilidad en los principales mercados explican este resultado. Durante diciembre se observan caídas de precios en los bonos europeos y de los Estados Unidos, y alzas en los precios de los bonos denominados en yenes. En Europa las caídas en los precios se explican por temores inflacionarios, la debilidad del Euro y aspectos de coyuntura. En el mercado del dólar influyeron expectativas de nuevas alzas de tasas por parte del FED. Los bonos japoneses, por su parte, se beneficiaron de coyunturas políticas.

La administración del portafolio independiente de caja generó en diciembre un 5,22% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 176,28 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,607% de tasa de retorno para el año 1999, siendo inferior en 6,2 puntos básicos al referente del mercado.

Diciembre constituye el cuarto mes de operaciones de los administradores externos de cartera luego del período de puesta en marcha. En términos acumulados, los resultados favorecen hasta la fecha a la administración interna en términos contables y económicos.

Desempeño Contable. Cuatrimestre Septiembre - Diciembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	**Banco Central**	5,547%	5,677%	-0,131%
2º	**J.P. Morgan**	5,284%	5,677%	-0,393%
3º	**F F T & W**	5,242%	5,677%	-0,436%
4º	**M. Grenfell**	3,224%	5,677%	-2,453%

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. Cuatrimestre Septiembre - Diciembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	**Banco Central**	0,155%	0,239%	-0,084%
2º	**J.P. Morgan**	0,084%	0,239%	-0,154%
3º	**F F T & W**	0,081%	0,239%	-0,158%
4º	**M. Grenfell**	-0,010%	0,239%	-0,249%

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

El bajo retorno contable de M. Grenfell para el 100% de la cartera bajo administración, es atribuible durante el cuatrimestre a pérdidas por US$ 223.624 por ventas de bonos y a la mantención de un 15,24% de los recursos invertidos en corto plazo con un retorno canasta del 2,357%. En el mismo período, JP Morgan asume pérdidas contables por ventas de US$ 170.947 y FFT&W de US$ 86.927 equivalentes. Respecto de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, las variaciones que se observan en los resultados económicos son el reflejo de ciertas diferencias de composición entre las carteras en términos de áreas monetarias y plazos de las inversiones, en un contexto donde han predominado estrategias conservadoras en duración.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado diciembre 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 diciembre 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 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 678,80 millones, provenientes en un 96,75% (US$ 656,72 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 3,25% (US$ 22,08 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,09% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 33,5 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,09%) se compone de un 4,82% de retorno para el corto plazo y un 5,69% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

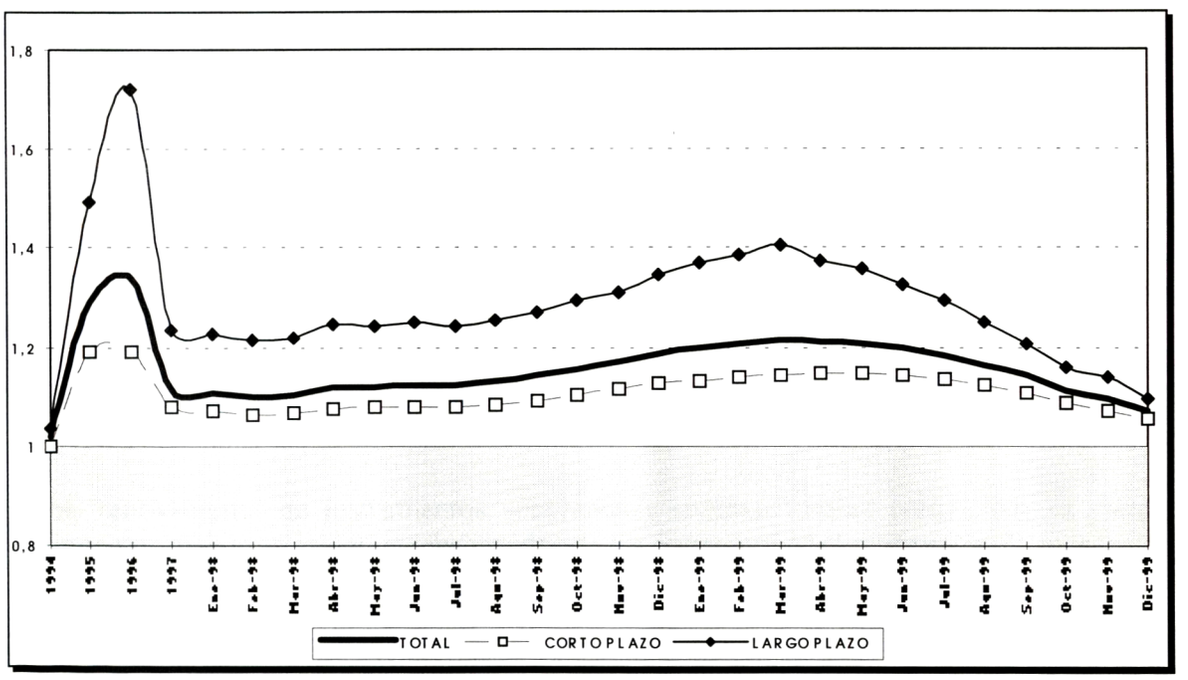
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Agosto 98 – Julio 99	5,317%	4,491%	**0,826%**
Septiembre 98 – Agosto 99	5,238%	4,499%	**0,739%**
Octubre 98– Septiembre 99	5,173%	4,536%	**0,638%**
Noviembre 98– Octubre 99	5,124%	4,612%	**0,512%**
Diciembre98–Noviembre99	5,114%	4,674%	**0,439%**
Enero 99–Diciembre 99	**5,090%**	**4,755%**	**0,335%**

El índice de performance para el año 1999 asciende a 1,070.- compuesto por un índice de 1,056 para el corto plazo y de un valor de 1,095 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 diciembre de 1999



RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE 1999

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 11,8 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,978.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,009 para el corto plazo y un índice de 0,912 para el largo plazo.

La obtención de un índice de desempeño total para el mes de diciembre por debajo de la unidad, se explica en lo sustantivo por una disminución en los ingresos asociados a intereses y en menor grado por un leve aumento en las tasas referenciales[2] contables.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en diciembre en 10,7 puntos básicos, situándose en un 5,148%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución de 61,5 puntos base en su retorno efectivo situándose en términos contables en un 5,321%.

En una perspectiva global, durante diciembre las decisiones de inversión estuvieron influenciadas por la contingencia del año 2.000, privilegiándose la mantención de una mayor liquidez relativa dentro del corto plazo. Las renovaciones de inversiones sólo totalizaron US$ 683 millones a nivel del portafolio, dejándose vencer instrumentos cortos por US$ 437,28 millones equivalentes[3] para financiar mayores saldos en cuenta corriente y fortalecer - con un traspaso por US$ 200 millones - a la caja independiente. En lo sustantivo, durante el mes se alcanza una sobre exposición del 9,15% en el riesgo bancario (8,83% el mes previo). La cartera de bonos, por su parte, evidencia un aumento del 0,36% en su participación relativa.

CORTO PLAZO

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

---

[2] Básicamente de largo plazo.

[3] Las carteras de depósitos a plazo e instrumentos soberanos de corto plazo presentan salidas netas por US$ 111,45 y US$ 325,83 millones equivalentes respectivamente.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Octubre 99	0,974	0,994	0,918
Noviembre 99	1,003	1,023	0,937
Diciembre 99	1,009	1,031	0,937

Dentro del corto plazo en diciembre continúa privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario (en torno al 50% del total del portafolio), sustentado en consideraciones de riesgo-retorno. Adicionalmente, basados en los resultados de modelos de optimización, continúan realizándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades específicas 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[4].

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

Riesgo soberano y supranacional. En diciembre el área euro presenta inversiones por US$ 31,36 millones equivalentes en euronotas emitidas por el Gobierno de Portugal y en depósitos del BIS a un plazo promedio ponderado de 4,96 meses. En el área yen, por su parte, el plazo de las inversiones ascendió a 10,6 meses correspondiendo a letras del tesoro emitidas por el Gobierno de Japón. Finalmente, en las áreas dólar y libra no presentan operaciones de inversión.

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

BONOS

En diciembre el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 5,321%, inferior al valor registrado en el mes previo (5,936% en noviembre). La obtención de un índice por debajo de la unidad en esta cartera se explica principalmente por un menor rendimiento en las áreas dólar y euro. En el área dólar esto es atribuible a menores ingresos en los bonos indexados[5], mientras que en el área euro se asocia a una reducción en las utilidades por ventas[6]. Adicionalmente se observa un aumento en el retorno referencial que impacta en forma negativa el desempeño.

Durante diciembre se registraron ingresos netos de bonos por US$ 20 millones en el área dólar. En las restantes áreas monetarias no se efectuaron transacciones. La participación promedio de los bonos aumenta levemente desde 30,54% en noviembre a 30,90% en diciembre.

---

[4] 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.

[5] Contablemente los bonos indexados generaron en diciembre ingresos por US$ 0,893 millones, por concepto de mayor valor asociado al ajuste del índice de indexación. En noviembre esta cifra ascendió a US$ 2,188 millones.

[6] Durante el mes de diciembre no se registraron utilidades por este concepto, mientras que en noviembre éstas alcanzaron a US$ 0,67 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el año 1999 los bonos registran un -1,221% de retorno económico global, resultado que es superior en 23,4 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (-1,455%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,161.- Durante los últimos 13 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)
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
Diciembre 98 –noviembre 99	-0,500%	-0,651%	0,151%	1,233
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,161

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para el año 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,072.-, 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
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
Dic. 98-Nov. 99	1,070	1,233	1,070	1,094
Año 1999	**1,056**	**1,161**	**1,072**	**1,070**

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)**
Oct. 98 – sept. 99	3,377%	3,019%	0,358%
Nov. 98 – oct. 99	3,225%	2,977%	0,248%
Dic. 98 – nov. 99	3,188%	2,979%	0,208%
Ene. 99 – dic. 99	**2,955%**	**2,758%**	**0,197%**

RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE

En diciembre se obtiene un retorno total de -0,394% para la cartera mantenida, superando en 4 puntos base al referente del mercado (-0,434%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican esta diferencia en los resultados. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.092,9 millones, registrándose pérdidas económicas por US$ -16,02 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante el año 1999 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%
Noviembre 1999	0,153%	0,077%	0,076%
Diciembre 1999	**-0,394%**	**-0,434%**	**0,040%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en diciembre una duración promedio de 3,67 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,18 años).

En diciembre se registraron caídas de precios en los bonos europeos y de los Estados Unidos, y alzas de precios en los bonos denominados en yenes. Las pérdidas fueron más evidentes sobre los 7 años de madurez para los bonos en libras esterlinas, mientras que en los bonos del área euro y en dólares se registran pérdidas por sobre los 3 años de madurez remanente. Tanto en los bonos denominados en euro como en los denominados en libras esterlinas, las caídas en los precios se explican por temores inflacionarios y aspectos de coyuntura. Adicionalmente, en el caso del área euro influye la debilidad de la divisa que continúa depreciándose frente al dólar. En el mercado del dólar, las caídas de precios ocurridas durante la segunda quincena del mes se relacionan con renovadas expectativas de alzas de tasas de política por parte del FED. Los bonos japoneses, por su parte, se beneficiaron de factores coyunturales de política.

En el área dólar, en diciembre se realizaron compras netas de bonos por US$ 20,0 millones entre 7 y 10 años de madurez. El retorno incremental para el área fue de 5,9 puntos base, y se explica por la sobre exposición a los tramos de madurez entre 3 y 7 años que otorgan - en esta oportunidad - una protección relativa frente a los mayores retornos negativos en la parte superior de la curva de rendimientos. A fin de mes, cerca del 18% de la cartera

mantenida en dólares correspondía el segmento entre 3 y 7 años. La duración para esta área monetaria bajó a 3,53 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,93 años.

En el área euro no se efectuaron transacciones en diciembre. Durante el mes esta área registra un resultado que supera en 4,5 puntos al comparador, explicándose también por una sobre exposición a los bonos entre 3 y 7 años. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,45 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,14 años.

En el área libra no se efectuaron movimientos en diciembre. El retorno es superior en 7 puntos base al comparador. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,59 años, mientras que el comparador consideró en diciembre 3,86 años.

En el área yen no se efectuaron movimientos en diciembre. La cartera mantenida obtiene menores retornos que la cartera referencial por su menor exposición al riesgo de tasas de interés, en un escenario donde predominaron alzas en los precios. El retorno incremental fue de –57,9 puntos base en diciembre. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,47 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,93 años.

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

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

En diciembre de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 14,71 meses, levemente inferior a lo registrado a fines de noviembre y por décimo período consecutivo menor al valor referencial de 17 meses. 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 de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre octubre - diciembre de 1999:

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

Área Monetaria	Octubre 99	Noviembre 99	Diciembre 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,18%	71,33%	71,25%	66% - 78%
Euro	18,11%	18,57%	19,02%	15% - 21%
Libra	5,83%	6,18%	5,68%	3% - 7%
Yen	3,89%	3,92%	4,05%	0% - 7%

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

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

Durante diciembre no se efectuaron operaciones forward de monedas.

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

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en diciembre fue un 49,15% (48,83% en noviembre), 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. CUATRIMESTRE SEPTIEMBRE - DICIEMBRE 1999. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Diciembre constituye el cuarto mes de operaciones de nuestros tres administradores externos luego del período de puesta en marcha. En términos acumulados, los resultados favorecen hasta la fecha a la administración interna en términos contables y económicos. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Cuatrimestre Septiembre - Diciembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,547%	5,677%	-0,131%
2°	**J.P. Morgan**	5,284%	5,677%	-0,393%
3°	**F F T & W**	5,242%	5,677%	-0,436%
4°	**M. Grenfell**	3,224%	5,677%	-2,453%

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.

El bajo retorno contable de M. Grenfell para el 100% de la cartera bajo administración, continúa fuertemente influenciado por US$ 223.624 de pérdidas por ventas de bonos denominados en euro y dólares, así como por la mantención en promedio de un 15,24% de los recursos en corto plazo con un retorno canasta del 2,357%. En el mismo período, JP Morgan asume pérdidas contables por ventas de US$ 170.947 y FFT&W de US$ 86.927 equivalentes.

Desempeño Económico. Cuatrimestre Septiembre - Diciembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	0,155%	0,239%	-0,084%
2°	**J.P. Morgan**	0,084%	0,239%	-0,154%
3°	**F F T & W**	0,081%	0,239%	-0,158%
4°	**M. Grenfell**	-0,010%	0,239%	-0,249%

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

En lo más específico, las variaciones en los resultados económicos para los bonos durante el cuatrimestre continúan siendo 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 similares o por debajo del valor referencial[8]), 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 durante el cuatrimestre ha mantenido solamente bonos en las áreas dólar y

[8] La duración benchmark promedio para el cuatrimestre fue de 4,2 años (bonos). El más "neutral" en este sentido fue Morgan Grenfell con una duración promedio para los bonos de 4,21 años. Luego se situaron JP Morgan (4,09 años), FFTW (3,95 años) y nuestra administración interna (3,72 años).

euro, compensando la ausencia de instrumentos en yenes y libras con sus tenencias de corto plazo[9] (en promedio un 15,24% 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 ha registrado la mayor exposición al riesgo de tasa de interés por tramos de madurez entre los 5 y 10 años. La administración interna, por su parte, ha mantenido una posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

JP Morgan, por su parte, mantuvo en promedio un 4,81% de la cartera en posiciones cortas en el mismo período, mientras que en el caso de FFTW éstas ascendieron sólo a un 3,43% de la cartera.

La evolución que han experimentado los retornos incrementales durante el cuatrimestre 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 diciembre ingresos nominales por US$ 1,09 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,22% (5,43% durante noviembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de diciembre de 0,995.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 176,28 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos netos de recursos por US$ 200 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja.

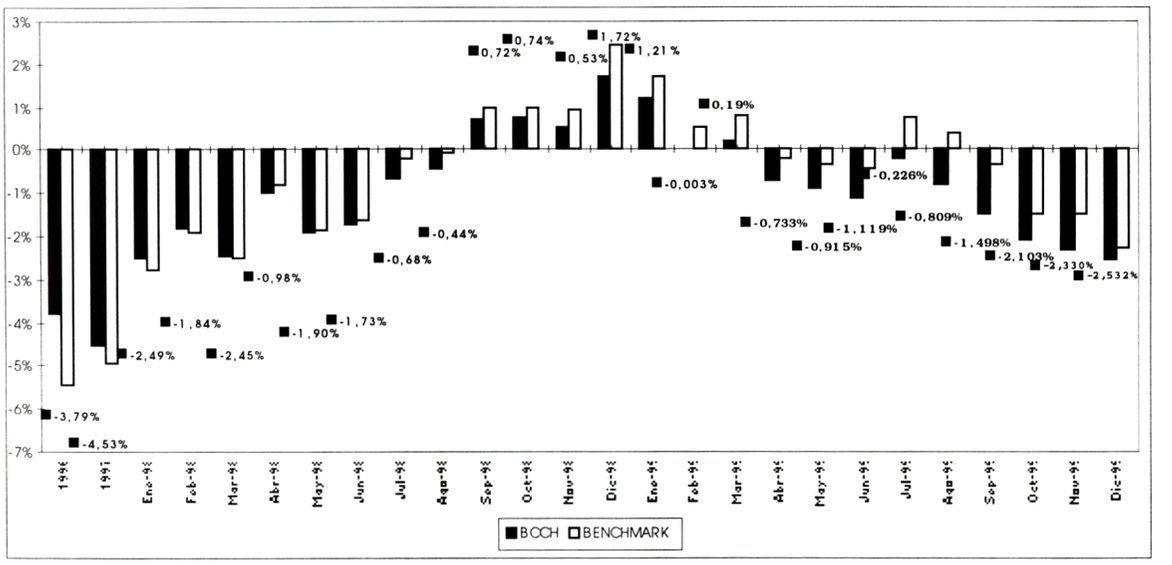
8. EFECTO PARIDAD

Durante 1999 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible al área yen, que presenta durante gran parte del año una marcada sub exposición respecto de la estructura referencial, que tiende a reducirse hacia fines de año. El yen evidencia un 10,2% de apreciación respecto del dólar en 1999.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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

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



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

En el área yen, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[10], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

9. ORO CERTIFICADO

Para el año 1999 se registraron 19.341,86 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.213.589 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,607% en términos anualizados, que es inferior en 6,2 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 0,963.- La obtención de un índice por debajo de la unidad se explica principalmente por el incremento en las tasas referenciales registrado durante el trimestre agosto – octubre, del cual la cartera mantenida ha podido beneficiarse en menor medida dado el perfil de vencimientos existente.

La cartera mantenida registra, en promedio, un 9,62% 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 diciembre representaron el 1,37% del portafolio de oro.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Diciembre 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	71,334%	45.029.252	401.883	45.431.134	5,806%	5,918%	6,215%	6,007%	0,967	-0,201%
EURO	18,596%	7.137.239	0	7.137.239	3,463%	3,299%	4,807%	3,752%	0,923	-0,289%
YENS	4,037%	857.446	-3.233	854.213	1,896%	0,126%	1,001%	0,388%	4,880	1,507%
LIBRAS	6,033%	3.784.410	0	3.784.410	5,717%	5,988%	6,010%	5,995%	0,954	-0,278%
TOTAL	100,00%	56.808.347	398.650	57.206.996	5,201%	5,100%	5,833%	5,320%	0,978	-0,118%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,102%	38.792.326	340.056	39.132.382	5,148%	5,100%			1,009	0,048%
BONOS	30,898%	18.016.021	58.594	18.074.615	5,321%		5,833%		0,912	-0,511%
TOTAL	100,00%	56.808.347	398.650	57.206.996	5,201%			5,320%	0,978	-0,118%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.073.164.278									

(*) 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$ 182.389,17 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 DICIEMBRE 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		75,10%	3.070.668.701	-0,402%	-12.318.719	-0,461%	0,059%
MARCOS ALEMANES	1,934	0,27%	21.158.588	0,185%	39.146	-0,550%	0,045% (*)
YENES JAPONESES	102,551	1,24%	5.186.885.212	0,206%	10.678.630	0,785%	-0,579% (*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,632	5,35%	138.244.473	-0,029%	-33.984	-0,099%	0,070%
CORONA DANESA	7,356	0,58%	174.048.611	-0,054%	-90.666		
DOLAR AUSTRALIANO	1,560	0,00%	0	0,000%	0		
CORONA NORUEGA	8,008	0,24%	77.925.588	0,280%	217.945		
EURO	0,989	17,23%	696.915.811	-0,542%	-3.740.752		

TOTAL	100,00%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.092.911.390
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,670

US Dollars		US Dollars Equivalentes
4.092.911.390	-0,394%	-16.015.007

-0,434%	0,040%
4,181	

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
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
Sep-99	3,698	3,972	1,422	5,226	1,773	4,912	3,709	3,863	4,370	1,523	3,670	-	2,603
Oct-99	3,650	3,916	1,338	5,160	1,912	4,988	3,611	3,811	4,264	1,475	3,630	-	2,578
Nov-99	3,614	3,982	1,258	5,166	2,006	4,961	3,604	3,774	4,631	1,399	3,626	-	2,553
Dic-99	3,533	3,927	1,175	5,137	2,474	4,928	3,585	3,858	4,575	1,314	3,543	-	-

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Diciembre 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 Diciembre 1999.

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

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

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

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

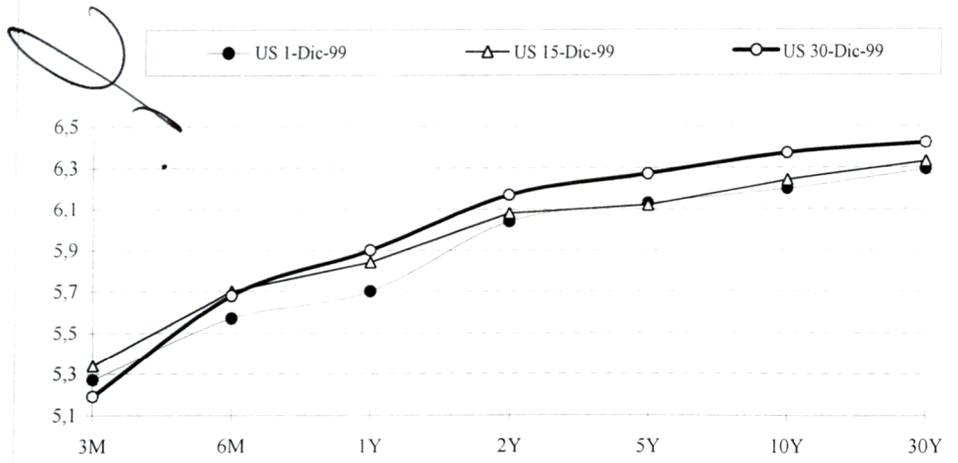
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo

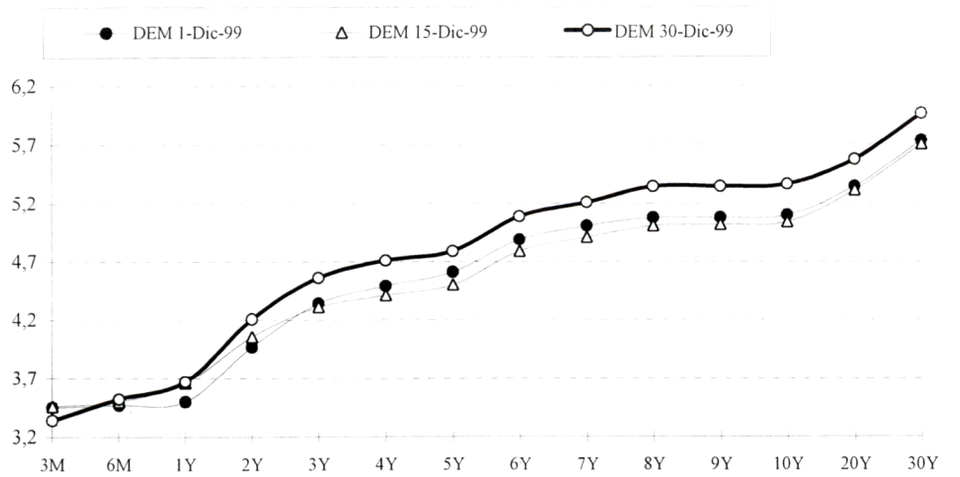
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
DICIEMBRE 1999

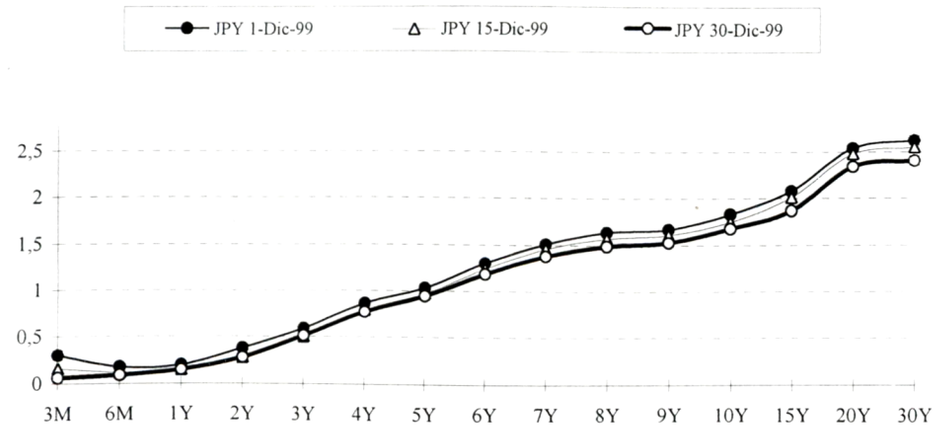
Curva de Rendimiento Bonos USA (Diciembre 1999)



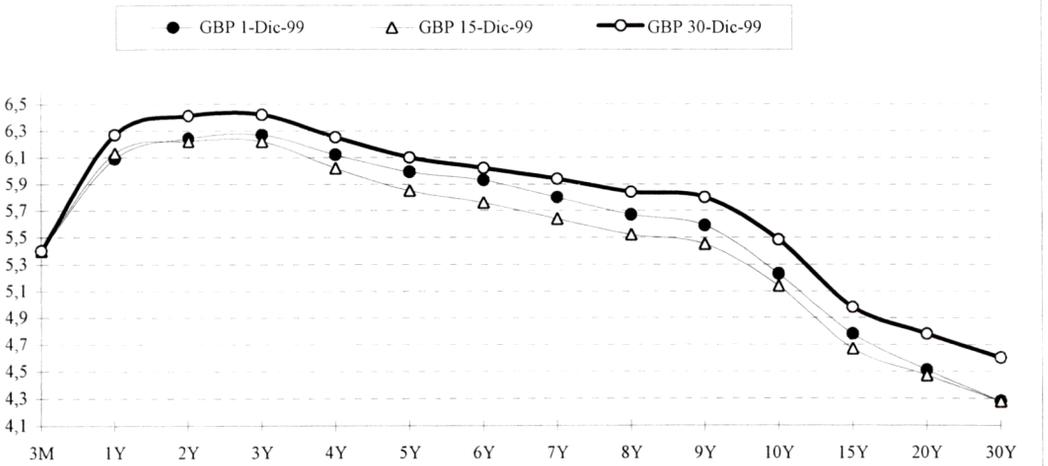
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Diciembre 1999)



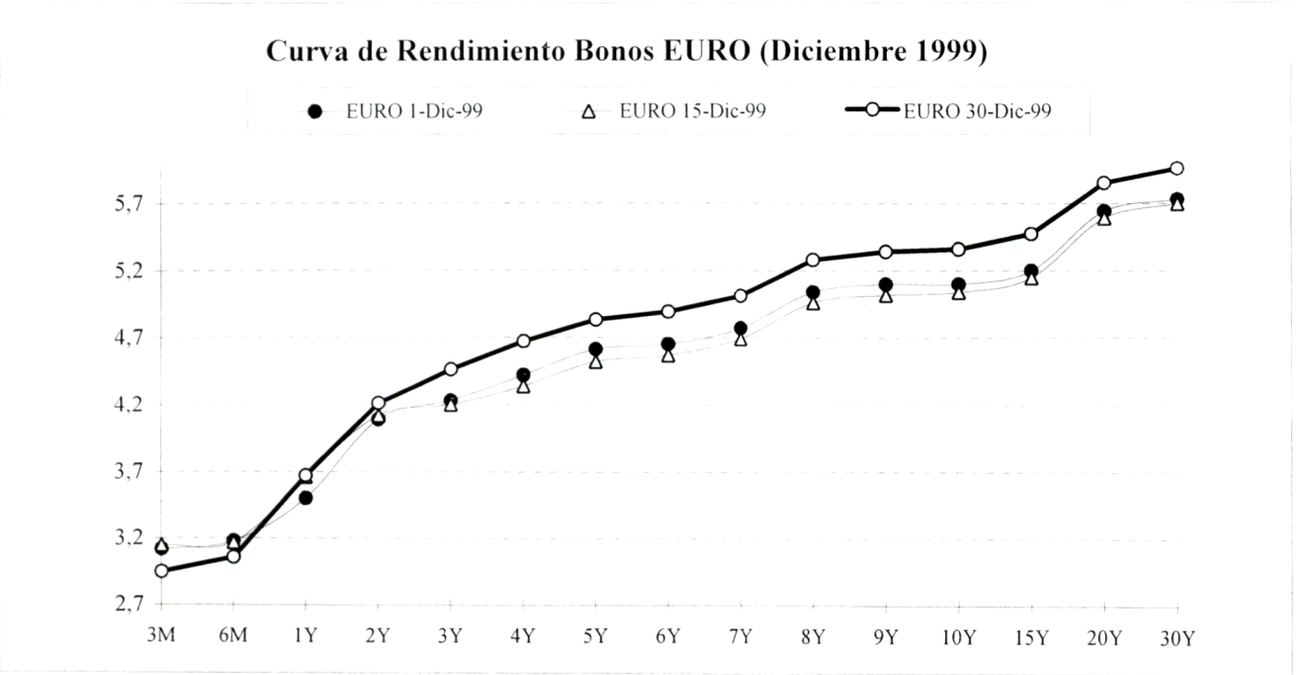
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Diciembre 1999)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Diciembre 1999)



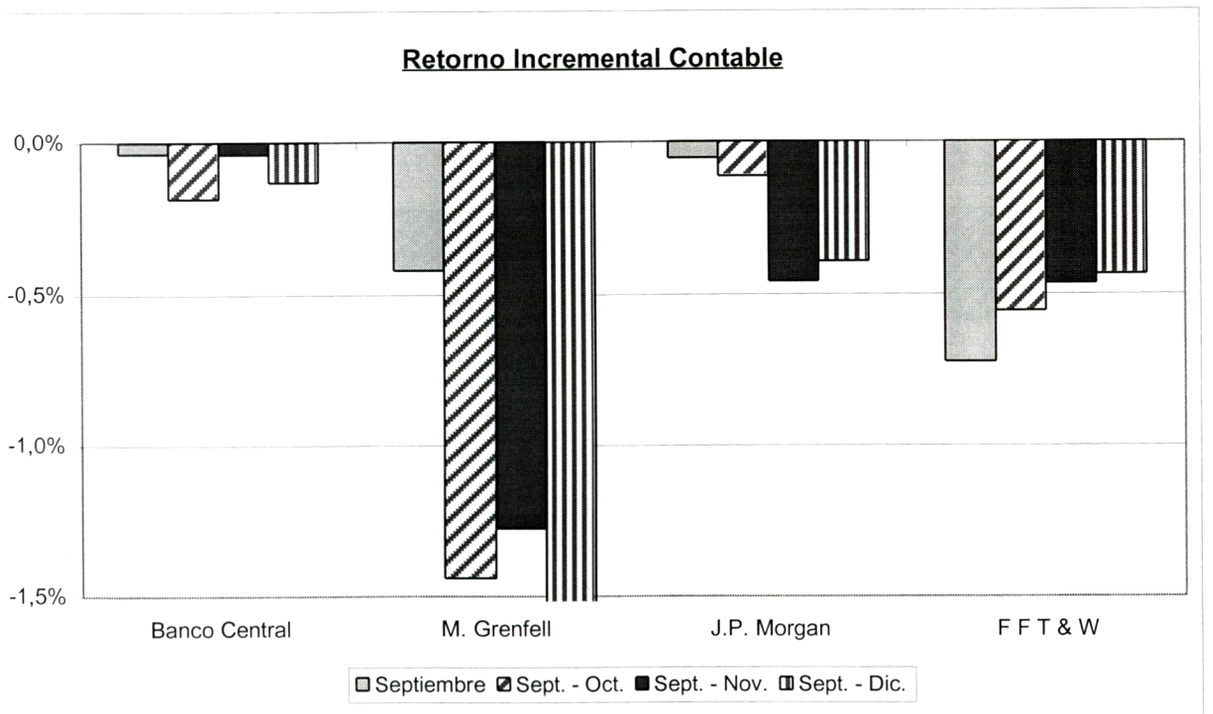
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
DICIEMBRE 1999

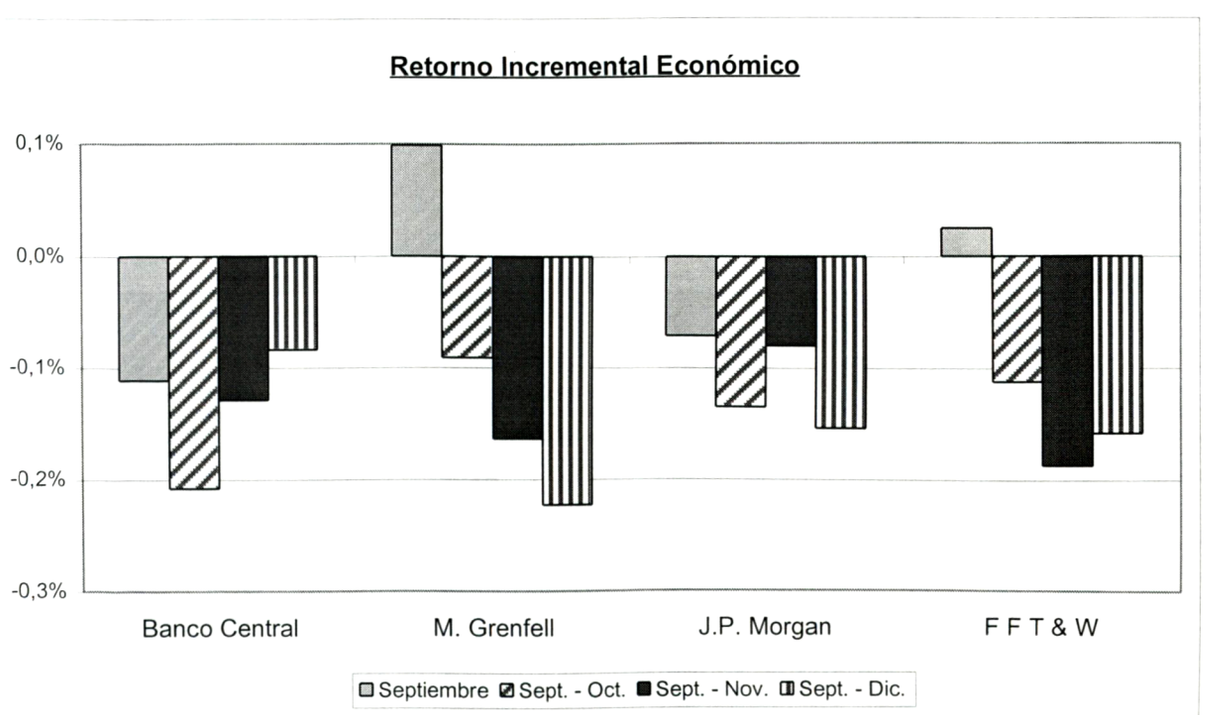


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Eveluación de Gestión y Riesgo
FBT 27/01/00

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

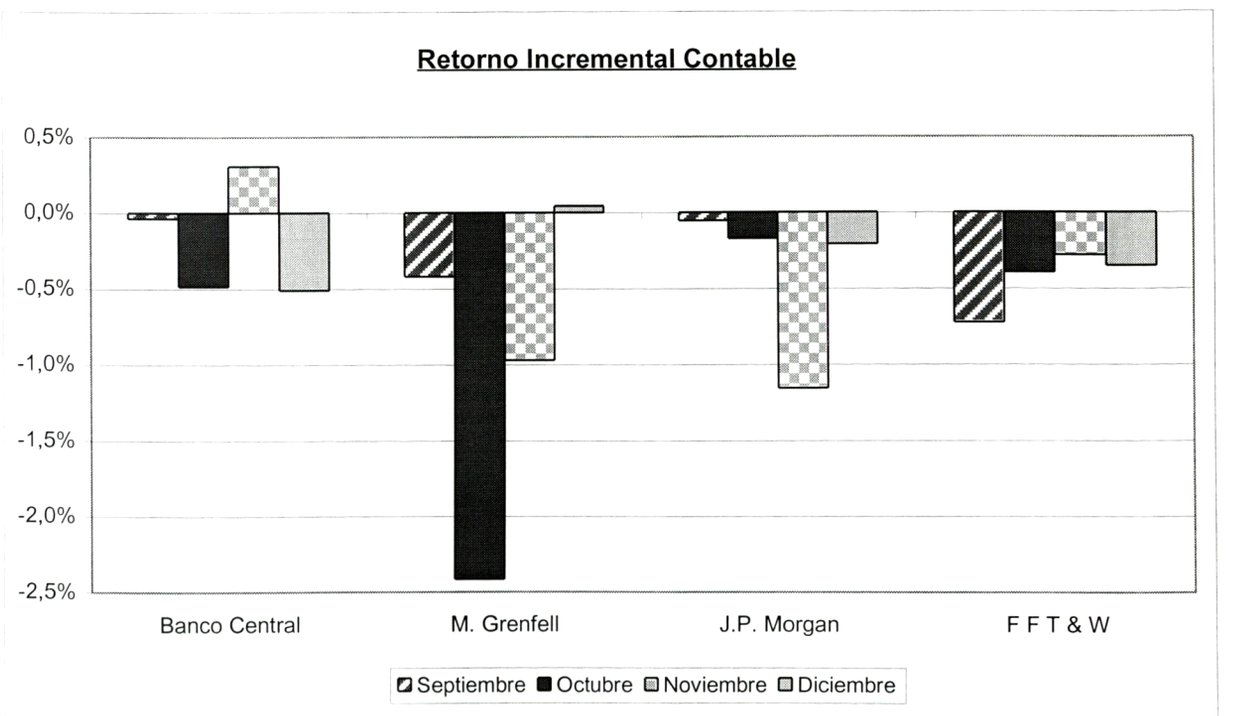


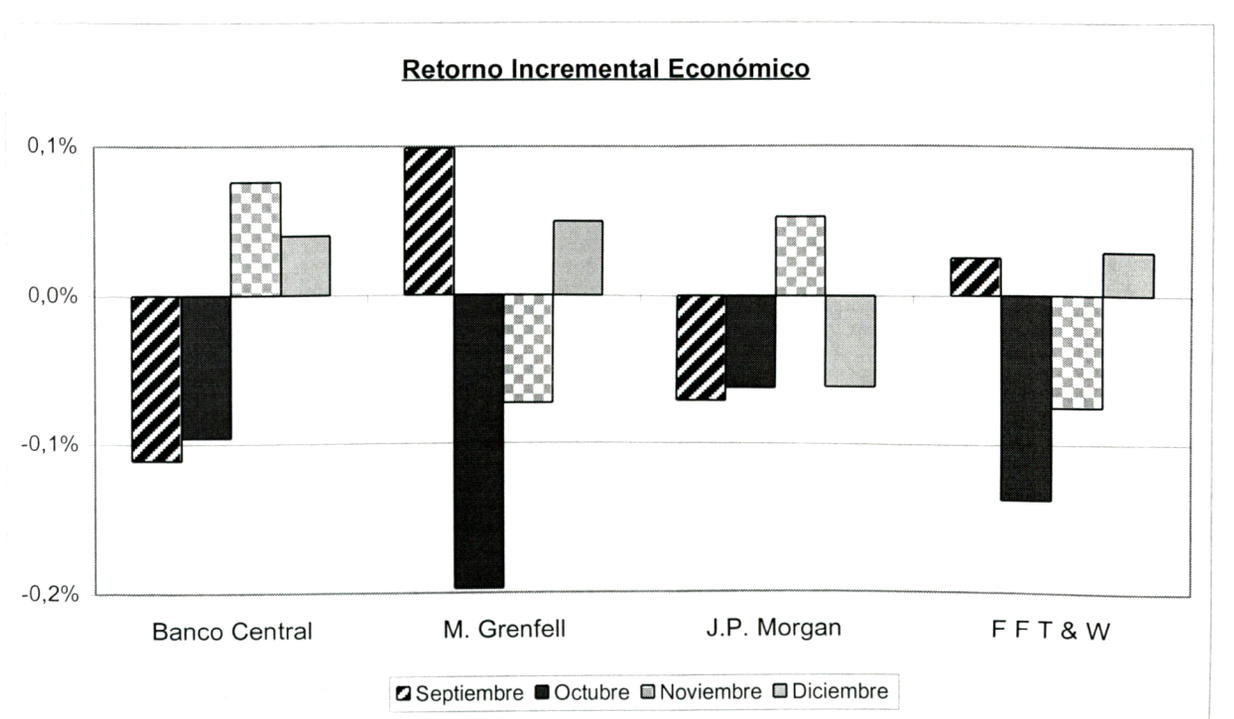


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 27/01/00

CUADRO N° 3-A

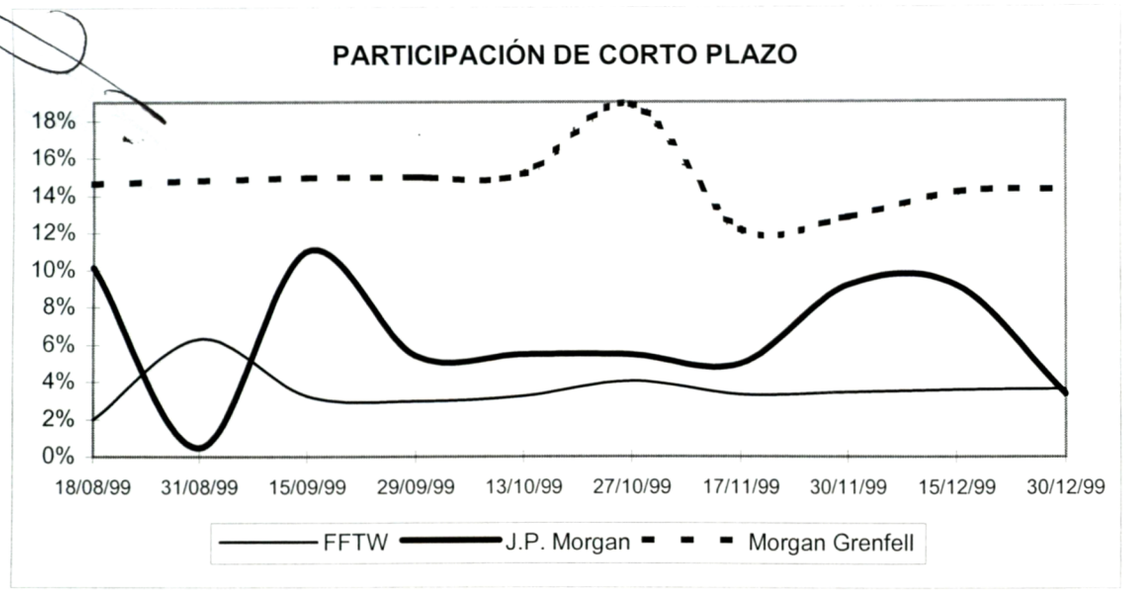
RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

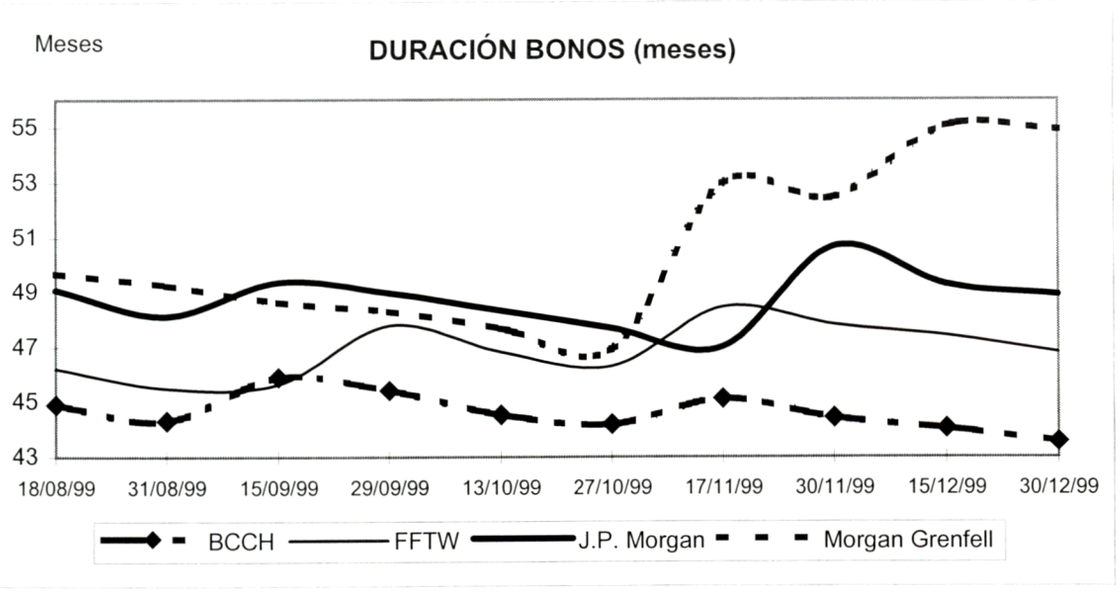


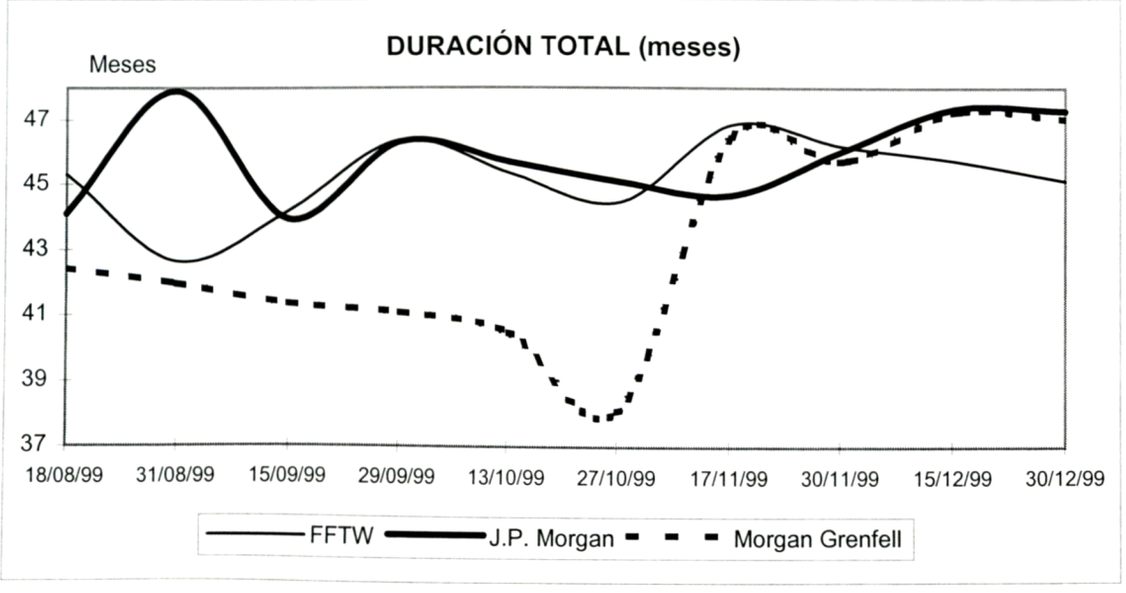


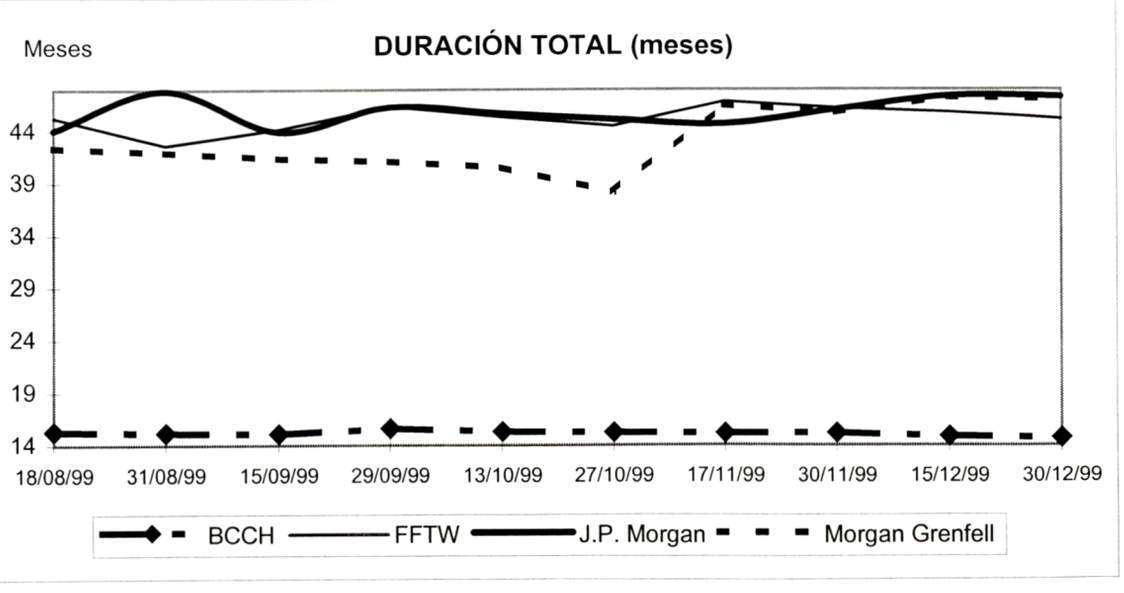
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Noviembre '99	**Diciembre '99**	Noviembre '99	**Diciembre '99**	Noviembre '99	**Diciembre '99**
Dólar	5,716%	**5,856%**	5,921%	**5,992%**	-0,205%	**-0,136%**
Euro	3,179%	**3,349%**	3,358%	**3,384%**	-0,179%	**-0,035%**
Libra	5,916%	**6,039%**	5,899%	**6,098%**	0,017%	**-0,059%**
Yen	5,236%	**5,415%**	0,098%	**0,145%**	5,138%	**5,270%**
Total	5,225%	**5,335%**	5,106%	**5,174%**	0,119%	**0,162%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Noviembre '99	**Diciembre '99**	Noviembre '99	**Diciembre '99**	Noviembre '99	**Diciembre '99**
Dólar	5,684%	**5,749%**	5,716%	**5,820%**	-0,032%	**-0,071%**
Euro	2,949%	**3,180%**	3,165%	**3,186%**	-0,216%	**-0,005%**
Libra	5,382%	**5,615%**	5,663%	**5,842%**	-0,281%	**-0,227%**
Yen	0,447%	**0,463%**	0,063%	**0,101%**	0,385%	**0,362%**
Total	4,605%	**4,687%**	4,913%	**5,001%**	-0,308%	**-0,314%**

Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID ENERO - DICIEMBRE 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Noviembre 99	0,12	0,37	0,20	0,34	0,20	0,02	0,21
	Diciembre 99	0,26	0,39	0,32	0,29	0,32	0,00	0,32
180 - 90	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
	Noviembre 99	-0,06	0,16	0,02	0,02	0,02	-0,03	0,02
	Diciembre 99	-0,02	0,17	0,06	0,05	0,06	-0,08	0,06
90 - 30	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
	Noviembre 99	0,57	0,47	0,43	0,71	0,43	0,13	0,43
	Diciembre 99	-0,30	0,37	-0,07	-0,14	-0,07	-0,39	-0,07

LIBID ENERO - DICIEMBRE 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	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
	Noviembre 99	5,98	5,74	3,34	1,85	3,34	0,13	3,34
	Diciembre 99	6,01	5,93	3,33	1,81	3,33	0,23	3,33
LIBID 180	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
	Noviembre 99	5,92	5,90	3,36	1,87	3,36	0,10	3,36
	Diciembre 99	5,99	6,10	3,38	1,86	3,38	0,15	3,38
LIBID 360	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
	Noviembre 99	6,05	6,26	3,56	2,21	3,56	0,12	3,57
	Diciembre 99	6,25	6,49	3,70	2,15	3,70	0,14	3,70

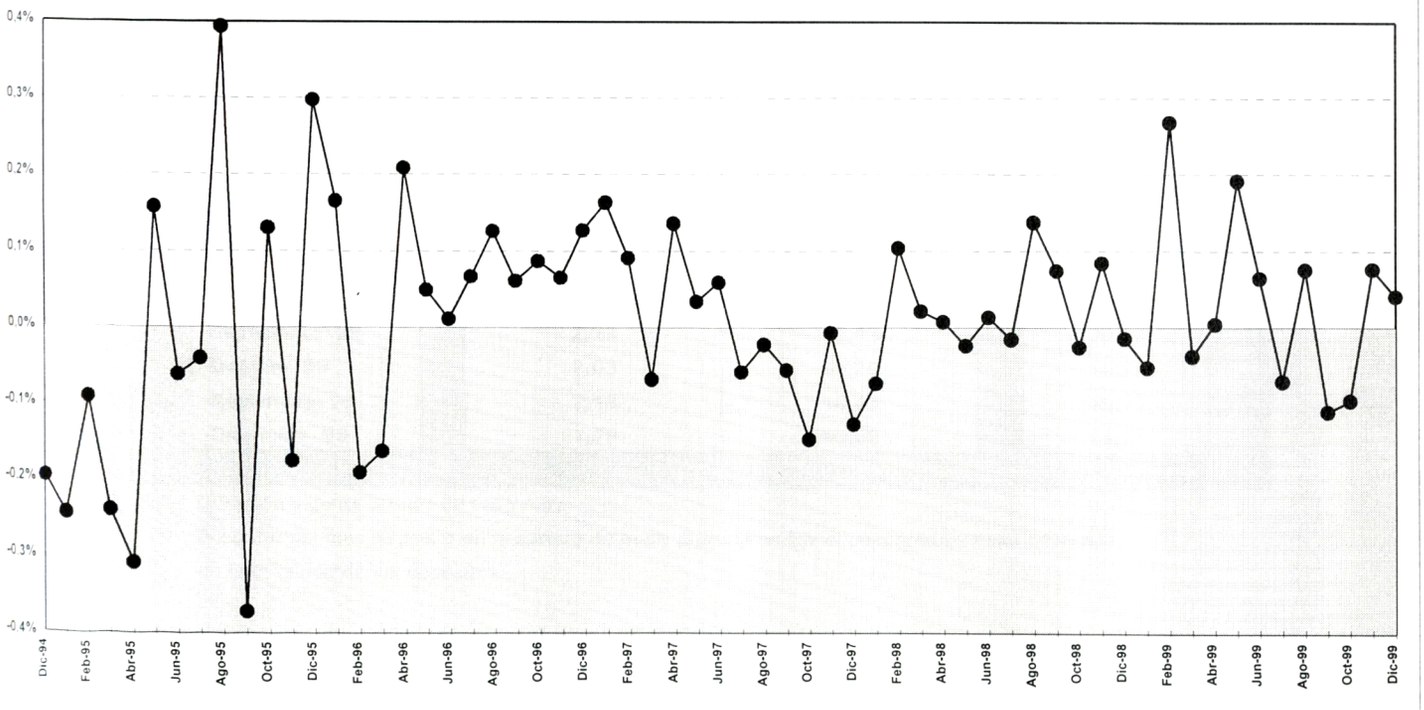
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 25/01/00

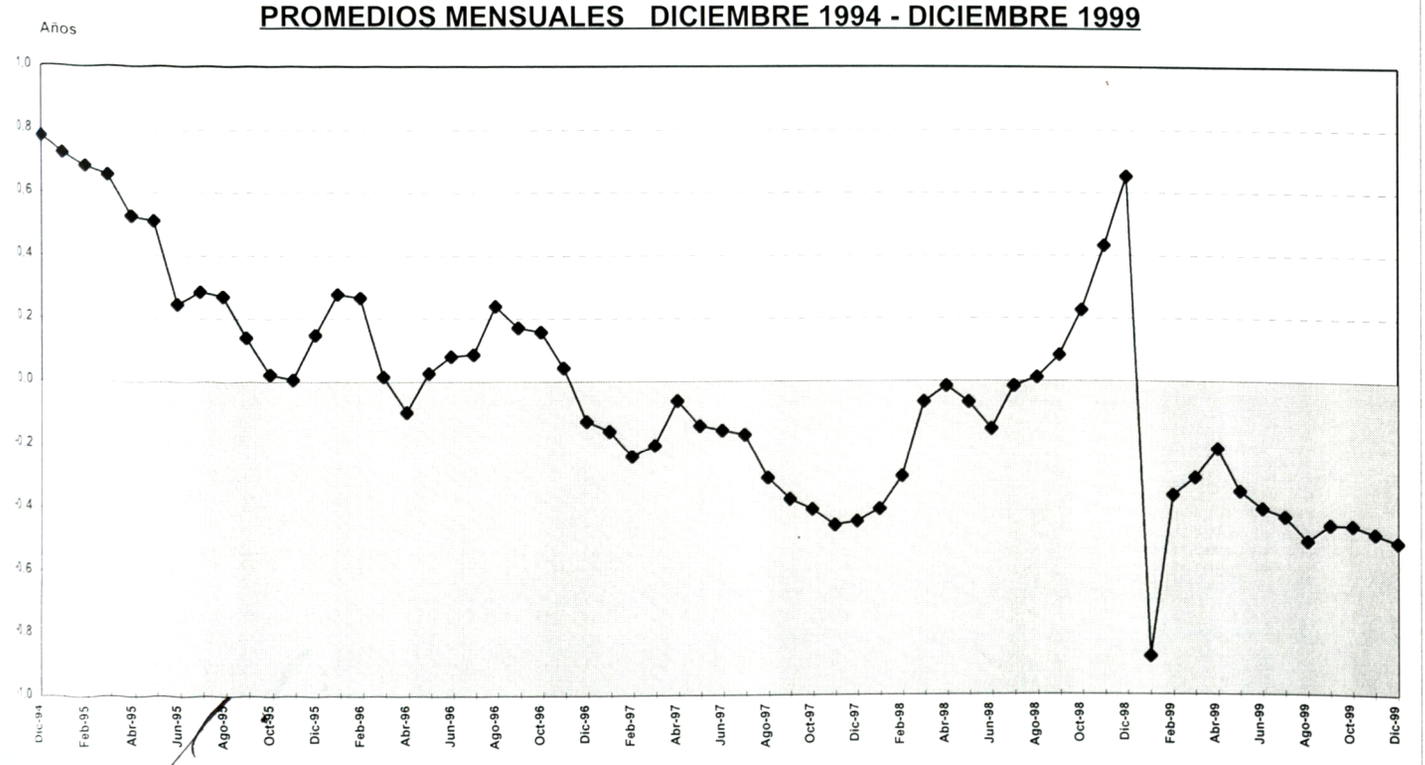
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Enero a Diciembre 1999)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Noviembre 99	2,18	44,45	15,11
Diciembre 99	1,79	43,58	14,71

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.