BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 745E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 745E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 8 de abril de 1999

En Santiago de Chile, a 8 de abril de 1999, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de febrero de 1999.

Asisten, además, los señores:

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

El Jefe del Departamento Control de Inversiones comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en febrero de 1999 presenta resultados globales similares a los registrados durante los últimos períodos. En un entorno más complejo por la situación financiera internacional y de mayor exigencia en los comparadores referenciales, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,208.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,091. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	1998	Feb.98 - Enero 99	Marzo 98 - Febrero 99
Contable Total	1,187	1,199	1,208
Corto Plazo	1,125	1,132	1,139
Bonos	1,347	1,368	1,384
Bonos Económico	1,003	1,004	0,968
Global Compuesto	1,091	1,096	1,091

BANCO CENTRAL DE CHILE

Para los doce meses finalizados en febrero se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 784 millones y un 5,68% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 97,8 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 43,5 puntos base canasta, 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, favorece a la cartera referencial por un margen de 52,7 puntos base, manteniéndose en valores similares a lo registrado durante el período anterior.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en febrero un 5,36% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,53%. Este último resultado baja a un 4,95% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante febrero se registran movimientos netos de inversiones desde el corto plazo hacia la cartera de bonos, junto con observarse un traspaso neto de recursos a la caja independiente por US$ 500 millones, asociado a requerimientos de liquidez. En definitiva, se alcanza una estructura de portafolio que refleja - en promedio - una sobrexposición de un 1,85% en la cartera de bonos. Las renovaciones de inversiones de corto plazo representaron el 15,4% de la cartera mantenida y en el largo plazo se efectuaron adiciones netas de bonos por US$ 366,6 millones equivalentes, esencialmente en dólares y en menor medida en Euros y Libras. En relación a la composición de monedas, continuaron privilegiándose sobrexposiciones en dólares y en el área Euro teniendo en consideración estudios de retorno total. En cuanto al riesgo de contraparte, sigue manteniéndose una actitud cautelosa en el riesgo bancario, reduciéndose su participación a un 46,86%. Durante gran parte de 1998 el riesgo bancario se situó en torno al 50%. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en febrero fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,64%	2,26%	-1,66%	0,62%	6,86%
Soberano Corto Plazo	-6,32%	-0,79%	-1,27%	-0,33%	-8,71%
Soberano Largo Plazo	1,99%	0,37%	0,03%	-0,54%	1,85%
Total	1,31%	1,84%	-2,90%	-0,25%	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%.

El mes concluye con una duración global de 18,25 meses, superando en 1,25 meses al valor referencial. Esto se explica por la mantención de una cartera de bonos superior a lo considerado en la estructura referencial (30%), puesto que a nivel sectorial tanto el corto como el largo plazo presentan subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose inversiones en base a oportunidades de mercado y estudios de retorno total a un año plazo. En lo sustantivo, las compras correspondieron a instrumentos con plazos remanentes hasta la madurez entre los 7 y 10 años, segmento de la curva de rendimientos que posee una participación significativa en la nueva estructura referencial.

BANCO CENTRAL DE CHILE

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar - en las contrapartes de mejor calidad crediticia - renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, euro y libra. Lo anterior se sustenta en expectativas de mantención y/o futuras reducciones en las tasas de interés de corto plazo. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, febrero registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un -1,58% de retorno total, superando en 26,8 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en febrero se observa una predominancia de alzas en las tasas de interés, impulsando a la baja tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por diferencias de composición y una duración global más larga, la cartera referencial de bonos se ve más afectada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, las mayores caídas de precios ocurren en el mercado de bonos en dólares de los Estados Unidos de América, seguido por los mercados europeos. En el área yen, por su parte, la volatilidad fue menor. En términos absolutos febrero es el mes que refleja la menor tasa de retorno total desde el inicio de las valoraciones a precios de mercado a fines de 1994, tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en febrero fue de US$ 247,3 millones, obteniéndose un 4,7% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,85% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en febrero, superando en 66,7 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos doce meses es muy similar a Morgan Grenfell, como se aprecia en la siguiente tabla:

Desempeño Contable Global. Marzo 98 - Febrero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,721%	4,707%	1,014%	1,215
2°	**Banco Central**	5,685%	4,707%	0,978%	1,208
3°	**J.P. Morgan**	5,103%	4,707%	0,396%	1,084

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, Morgan Grenfell recupera el primer lugar, observándose una reducción en la brecha de resultados entre las distintas contrapartes.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico Bonos. Marzo 98 - Febrero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,147%	5,115%	0,032%	1,006
2°	**Banco Central**	4,949%	5,115%	-0,166%	0,968
3°	**J.P. Morgan**	4,948%	5,115%	-0,167%	0,967

En relación al manejo del riesgo cambiario, los administradores externos han presentado resultados superiores a los de la administración interna desde 1998 a la fecha. Aún cuando todos evidencian retornos acumulados inferiores al referente global, es destacable el hecho que desde el año móvil finalizado en septiembre de 1998 se observan ganancias cambiarias netas como tendencia.

El Consejo toma conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de febrero de 1999.

Se levanta la Sesión a las 12,35 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Febrero 1999:
Informe (9 hojas).
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Febrero 1999).

BANCO CENTRAL DE CHILE

Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Febrero 1999.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas).
Cuadro N° 3.A	Cartera de Bonos (Mark to Market). Marzo1998 - Febrero 1999. BCCH versus Administradores Externos. (1 hoja).
Cuadro N° 3.B	Bonos Económico. Retornos Incrementales Promedio. (1 hoja).
Cuadro N° 3.C	Evolución Gestión Comparativa Administradores Externos. (1 hoja).
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Marzo 1998- Febrero 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. Marzo 1998- Febrero 1999.

BANCO CENTRAL DE CHILE
Gerencia de División Internacional

MEMORANDUM N° 26

ANT.:

MAT.: Informe Mensual

SANTIAGO, 5 de abril de 1999

DE : GERENTE DE DIVISION INTERNACIONAL

A : CONSEJO

Adjunto para su información, el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de febrero de 1999.

Atentamente,

GUILLERMO LE FORT VARELA

Inc.: lo indicado
DISTRIBUCION
- Destinatario
- Archivo
GLV/ehr

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en febrero de 1999 presenta resultados globales similares a los registrados durante los últimos períodos. En un entorno más complejo por la situación financiera internacional y de mayor exigencia en los comparadores referenciales, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,208.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,091. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	1998	Febrero 98 - Enero 99	Marzo 98 - Febrero 99
Contable Total	1,187	1,199	1,208
Corto Plazo	1,125	1,132	1,139
Bonos	1,347	1,368	1,384
Bonos Económico	1,003	1,004	0,968
Global Compuesto	1,091	1,096	1,091

Para los 12 meses finalizados en febrero se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 784 millones y un 5,68% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 97,8 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 43,5 puntos base canasta, 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, favorece a la cartera referencial por un margen de 52,7 puntos base, manteniéndose en valores similares a lo registrado durante el período anterior.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en febrero un 5,36% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,53%. Este último resultado baja a un 4,95% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante febrero se registran movimientos netos de inversiones desde el corto plazo hacia la cartera de bonos, junto con observarse un traspaso neto de recursos a la caja independiente por US$ 500 millones, asociado a requerimientos de liquidez. En definitiva, se alcanza una estructura de portafolio que refleja -en promedio- una sobrexposición de un 1,85% en la cartera de bonos. Las renovaciones de inversiones de corto plazo representaron el 15,4% de la cartera mantenida y en el largo plazo se efectuaron adiciones netas de bonos por US$ 366,6 millones equivalentes, esencialmente en dólares y en menor medida en Euros y Libras. En relación a la composición de monedas, continuaron privilegiándose sobrexposiciones en dólares y en el área Euro teniendo en consideración estudios de retorno total. En cuanto al riesgo de contraparte, sigue manteniéndose una actitud cautelosa en el riesgo bancario, reduciéndose su participación a un 46,86%. Durante gran parte de 1998 el riesgo bancario se situó en torno al 50%. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en febrero fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,64%	2,26%	-1,66%	0,62%	6,86%
Soberano Corto Plazo	-6,32%	-0,79%	-1,27%	-0,33%	-8,71%
Soberano Largo Plazo	1,99%	0,37%	0,03%	-0,54%	1,85%
Total	1,31%	1,84%	-2,90%	-0,25%	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%.

El mes se concluye con una duración global de 18,25 meses, superando en 1,25 meses al valor referencial. Esto se explica por la mantención de una cartera de bonos superior a lo considerado en la estructura referencial (30%), puesto que a nivel sectorial tanto el corto como el largo plazo

presentan subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose inversiones en base a oportunidades de mercado y estudios de retorno total a un año plazo. En lo sustantivo, las compras correspondieron a instrumentos con plazos remanentes hasta la madurez entre los 7 y 10 años, segmento de la curva de rendimientos que posee una participación significativa en la nueva estructura referencial.

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, euro y libra. Lo anterior se sustenta en expectativas de mantención y/o futuras reducciones en las tasas de interés de corto plazo. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, febrero registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un -1,58% de retorno total, superando en 26,8 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en febrero se observa una predominancia de alzas en las tasas de interés, impulsando a la baja tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por diferencias de composición y una duración global más larga, la cartera referencial de bonos se ve más afectada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, las mayores caídas de precios ocurren en el mercado de bonos en dólares de los Estados Unidos, seguido por los mercados europeos. En el área yen, por su parte, la volatilidad fue menor. En términos absolutos febrero es el mes que refleja la menor tasa de retorno total desde el inicio de las valoraciones a precios de mercado a fines de 1994, tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en febrero fue de US$ 247,3 millones, obteniéndose un 4,7% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,85% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en febrero, superando en 66,7 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos 12 meses es muy similar a Morgan Grenfell, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Marzo 98 - Febrero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,721%	4,707%	1,014%	1,215
2°	**Banco Central**	5,685%	4,707%	0,978%	1,208
3°	**J.P. Morgan**	5,103%	4,707%	0,396%	1,084

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, Morgan Grenfell recupera el primer lugar, observándose una reducción en la brecha de resultados entre las distintas contrapartes.

Desempeño Económico Bonos. Marzo 98 - Febrero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,147%	5,115%	0,032%	1,006
2°	**Banco Central**	4,949%	5,115%	-0,166%	0,968
3°	**J.P. Morgan**	4,948%	5,115%	-0,167%	0,967

En relación al manejo del riesgo cambiario, los administradores externos han presentado resultados superiores a los de la administración interna desde 1998 a la fecha. Aún cuando todos evidencian retornos acumulados inferiores al referente global, es destacable el hecho que desde el año móvil finalizado en septiembre de 1998 se observan ganancias cambiarias netas como tendencia.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado febrero 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 febrero de 1999. Adicionalmente, se incluye la publicación de 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. Control de Inversiones[1]. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en febrero de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 784,06 millones, provenientes en un 93,36% (US$ 731,99 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,64% (US$ 52,07 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,68% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 97,8 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,68%) se compone de un 5,36% de retorno para el corto plazo y un 6,53% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

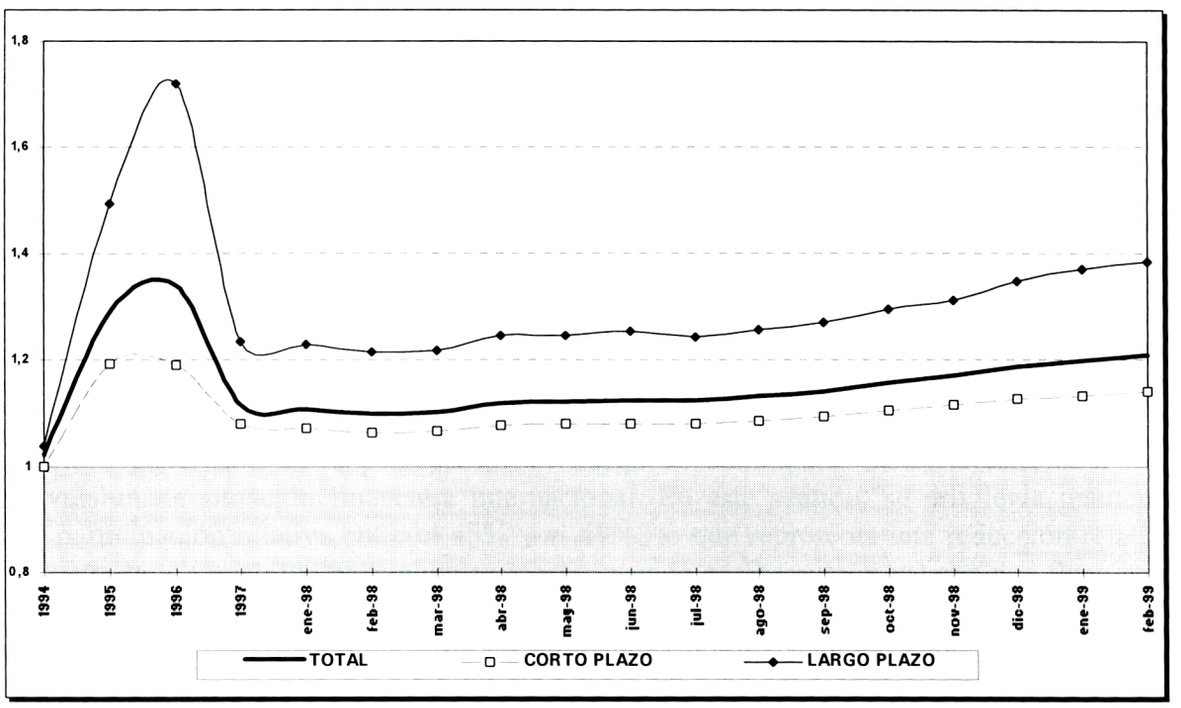
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Oct. 97 - Septiembre 98	5,716%	5,018%	**0,699%**
Nov. 97 - Octubre 98	5,711%	4,951%	**0,760%**
Dic. 97 - Noviembre 98	5,707%	4,890%	**0,817%**
Año 1998	5,708%	4,819%	**0,889%**
Febrero 98 - Enero 99	5,696%	4,760%	**0,936%**
Marzo 98 - Febrero 99	**5,685%**	**4,707%**	**0,978%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en febrero de 1999 asciende a 1,208.- compuesto por un índice de 1,139 para el corto plazo y de un valor de 1,384 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al registrado durante período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta febrero de 1999



RESULTADO MENSUAL FEBRERO 1999

El rendimiento del portafolio total en febrero excede -en términos anualizados- en 132,3 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,304.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,181.- para el corto plazo y un índice de 1,539.- para el largo plazo.

El desempeño total para el mes de febrero se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Pese a esto evidencia una leve disminución respecto del mes de enero (2 puntos de índice), que se explica en lo sustantivo por reducciones en los retornos nominales de corto plazo atribuibles a vencimientos de inversiones con rendimientos atractivos, así como por un alza en las tasas de interés largas en dólares que impacta en forma inmediata al comparador referencial de los bonos y con rezago a la cartera mantenida.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuye en 14,8 puntos básicos, situándose en un 4,97%. Las inversiones realizadas representaron en promedio el 15,4% de la cartera mantenida. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un aumento de 17,2 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 7,16%.

En una perspectiva global, durante febrero se registran movimientos netos de inversiones desde el corto plazo hacia la cartera de bonos, junto con observarse un traspaso neto de recursos desde el portafolio de inversiones a la caja independiente por US$ 500 millones, asociado a requerimientos de liquidez. En definitiva, se alcanza una estructura de portafolio que refleja -en promedio- una sobreexposición de un 1,85% en la cartera de bonos.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Diciembre 98	1,175	1,176	1,158
Enero 99	1,213	1,213	1,192
Febrero 99	1,181	1,185	1,151

Durante febrero las renovaciones de inversiones de corto plazo totalizaron US$ 1.406,55 millones equivalentes. US$ 1.098,69 millones de inversiones en riesgo bancario y US$ 307,86 millones en riesgo soberano. Las ventas y vencimientos totalizaron US$ 2.170,68 millones equivalentes[2].

En términos generales, continúa privilegiándose mantener un uso del riesgo bancario en niveles menos intensos que lo registrado durante el segundo semestre de 1998, dado el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. En este sentido, se privilegia mantener una participación relativa entre el 45% y el 48%, lo que representa una reducción relativa respecto de lo registrado hace algunos meses, cuando se observaron valores que fluctuaron en torno al 50%. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de mercado así como la búsqueda de oportunidades de mercado basados en estudios técnicos de retorno total.

En promedio el riesgo bancario representó en febrero el 46,86% del portafolio (47,15% en enero). En las renovaciones de inversiones la estrategia sigue siendo privilegiar -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- depósitos entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, euro y libra. Esto ante expectativas de mantención y/o nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo en un futuro cercano. Adicionalmente con ello se rebalancea la estructura de vencimiento de los depósitos, tendiendo a un perfil más uniforme a través del tiempo. En el área yen, por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias.

El retorno nominal del todas las áreas monetarias disminuye debido a que la tasa promedio de las renovaciones es menor a la tasa promedio de los vencimientos. También se observan cambios a la baja en las tasas de cupón de las Notas a Tasa Flotante en dólares y marcos alemanes[3]. Adicionalmente, el desempeño de corto plazo se ve afectado por una leve reducción en las tenencias de instrumentos en libras esterlinas, de mayor rendimiento relativo que otras áreas monetarias.

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

Riesgo bancario. En febrero el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 11,2 meses (11 meses en enero). En el área euro éste ascendió a 10,8 meses (12 meses en enero) y en el área yen fue de 5,1 meses. En el área libra no se registraron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En febrero el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,14 meses (6,70 meses en enero). Se invirtió un total de US$ 190 millones en Letras del Tesoro canadiense e instrumentos de entidades supranacionales. En el área Euro el plazo promedio de las inversiones ascendió a

[2] Adicionalmente, las cuentas corrientes se redujeron en US$ 105,38 millones.

[3] El 35,98% de la cartera promedio de Notas a Tasa Flotante en dólares cambia tasas de cupón a la baja durante febrero. Lo mismo sucede con el 18,5% de la cartera de Notas a Tasa Flotante en marcos alemanes.

7,4 meses (Letras del Tesoro de Francia, Bélgica y Alemania). En el resto de las áreas monetarias no se efectuaron inversiones.

BONOS

En febrero el índice de performance contable de los bonos fue de 1,539.-, levemente inferior a lo registrado en enero. Como se indicó con anterioridad en este informe, un aumento en las tasas referenciales en dólares explica en lo medular este resultado. En febrero las utilidades por ventas totalizaron US$ 6,67 millones, mientras que en enero fueron equivalentes a US$ 5,96 millones.

Durante febrero la cartera de bonos experimentó un aumento neto de US$ 366,6 millones. En lo medular, se efectuaron compras netas de bonos en dólares de los Estados Unidos y en menor medida de instrumentos en el área euro y el área libra, permitiendo alargar el plazo remanente hasta la madurez de la cartera de bonos y, por extensión, la duración. Las adiciones netas registradas en esta cartera permitieron finalizar el ajuste gradual hacia el nuevo valor central para esta cartera (30% de participación en el portafolio total), manteniéndose durante el mes -en promedio- una sobreexposición del 1,85%. El alargue en los plazos de las inversiones, por su parte, son consistentes con un ajuste gradual hacia el nuevo valor central para la duración, concluyéndose el mes con una cartera de bonos levemente subexpuesta en duración.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en febrero de 1999 los bonos registran un 4,949% de retorno económico global, resultado que es inferior en 16,6 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,115%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,968.- Durante el último tiempo 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)
Agosto 97 - julio 98	5,898%	6,246%	-0,348%	0,944
Sept. 97 – agosto 98	7,498%	7,889%	-0,390%	0,951
Oct. 97 – septiembre 98	8,290%	8,490%	-0,201%	0,976
Nov. 97 – octubre 98	8,071%	8,149%	-0,078%	0,990
Dic. 97 - noviembre 98	7,921%	7,966%	-0,045%	0,994
Año 1998	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
Febrero 98 - enero 99	7,164%	7,133%	0,031%	1,004
Marzo 98 - febrero 99	**4,949%**	**5,115%**	**-0,166%**	**0,968**

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 febrero de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,091.-, resultado que es muy similar a lo registrado durante el período anterior. 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
Agosto 97-julio 98	1,080	0,944	1,040	1,122
Sept. 97-agosto 98	1,084	0,951	1,039	1,132
Oct. 97-sept. 98	1,092	0,976	1,053	1,141
Nov. 97-oct. 98	1,104	0,990	1,068	1,156
Dic. 97 - nov. 98	1,115	0,994	1,079	1,169
Año 1998	1,125	1,003	1,091	1,187
Feb 98 - enero 99	1,132	1,004	1,096	1,199
Marzo 98 - feb 99	**1,139**	**0,968**	**1,091**	**1,208**

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

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 98	6,010%	5,511%	0,500%
Feb. 98 - enero 99	5,878%	5,366%	0,513%
Marzo 98 - feb 99	**5,244%**	**4,809%**	**0,435%**

RESULTADO MENSUAL FEBRERO

En febrero de 1999 se obtiene un retorno total de -1,582% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 26,8 puntos base al referente del mercado (-1,850%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.360,9 millones, registrándose pérdidas económicas por US$ 68,7 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante el último semestre ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Septiembre 1998	1,447%	1,373%	0,074%
Octubre 1998	0,337%	0,363%	-0,026%
Noviembre 1998	0,168%	0,083%	0,084%
Diciembre 1998	0,353%	0,369%	-0,015%
Enero 1999	0,582%	0,635%	-0,053%
Febrero 1999	**-1,582%**	**-1,850%**	**0,268%**

(*): Tasas mensuales.

A nivel global la cartera de bonos registró en febrero una duración promedio de 3,97 años, presentando un alargue respecto del mes anterior pero manteniéndose por debajo del nuevo valor referencial de 4,34 años vigente desde inicios de año.

En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en febrero se observa una predominancia de alzas en las tasas de interés, impulsando a la baja tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por

diferencias de composición y una duración global más larga, la cartera referencial se ve más afectada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, las mayores caídas de precios ocurren en el mercado de bonos en dólares de los Estados Unidos, seguido por los mercados europeos. En el área yen, por su parte, la volatilidad fue menor. En términos absolutos febrero es el mes que refleja la menor tasa de retorno total desde el inicio de las valoraciones a precios de mercado a fines de 1994, tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial.

En el área dólar durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 255 millones, principalmente con plazos remanentes hasta la madurez por sobre los 7 años. Esta adición se sustenta en estudios de retorno total y coyunturas de mercado. En febrero el retorno incremental para el área fue de 25,2 puntos base, y se explica por una menor duración que el referente en un contexto de caídas de precios[4].

En el área Euro se efectúa una adición neta de bonos por US$ 58,6 millones equivalentes, concentrada sobre los 7 años de plazo remanente hasta la madurez. El resultado global es un retorno incremental mensual de 52,2 puntos base sobre el retorno referencial. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,39 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,66 años.

En el área libra, por su parte, se efectuaron inversiones netas por US$ 53,08 millones en el tramo 7-10 años de plazo remanente hasta la madurez. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,47 años, mientras que el comparador consideró en febrero 4,08 años. El retorno incremental en el mes fue de 32,2 puntos base.

En el área yen durante febrero no se efectuaron transacciones. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,57 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,77 años. Por diferencias de composición la cartera mantenida se beneficia menos que el comparador de los movimientos observados en los precios de los instrumentos, ampliándose la brecha en el retorno incremental desde -79,5 puntos base en enero a -119,6 puntos base en febrero.

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 febrero de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 18,25 meses, superando en 1,25 meses al nuevo valor referencial vigente desde inicios de año. En términos relativos, el corto y el largo plazo registran subexposiciones en duración respecto del nuevo referente del mercado, explicándose la sobreexposición global al riesgo de tasa de interés por la mantención de una participación de la cartera de bonos mayor al 30% de valor central considerado en la nueva composición de referencial para el portafolio. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

---

[4] La duración promedio mantenida en dólares durante febrero fue 3,9 años. La correspondiente duración referencial ascendió a los 3,98 años en el comparador.

[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".

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre diciembre 98 - febrero de 1999:

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

Área Monetaria	Diciembre 98	Enero 99	Febrero 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**73,02%**	**73,07%**	**72,54%**	66% - 78%
Euro	**19,86%**	**19,92%**	**20,68%**	15% - 21%
Libra	**5,09%**	**4,99%**	**4,55%**	3% - 7%
Yen	**2,02%**	**2,02%**	**2,23%**	0% - 7%

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

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en febrero fue un 46,86% (47,15% en enero), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La nueva estructura referencial vigente desde inicios de enero contempla un 40% como valor central.

6. MARZO 98 - FEBRERO 99. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos 12 meses es muy similar a Morgan Grenfell, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Marzo 98 - Febrero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,721%	4,707%	1,014%	1,215
2°	**Banco Central**	5,685%	4,707%	0,978%	1,208
3°	**J.P. Morgan**	5,103%	4,707%	0,396%	1,084

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, Morgan Grenfell recupera el primer lugar, observándose una reducción en la brecha de resultados entre las distintas contrapartes.

Desempeño Económico Bonos. Marzo 98 - Febrero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,147%	5,115%	0,032%	1,006
2°	**Banco Central**	4,949%	5,115%	-0,166%	0,968
3°	**J.P. Morgan**	4,948%	5,115%	-0,167%	0,967

7. CAJA

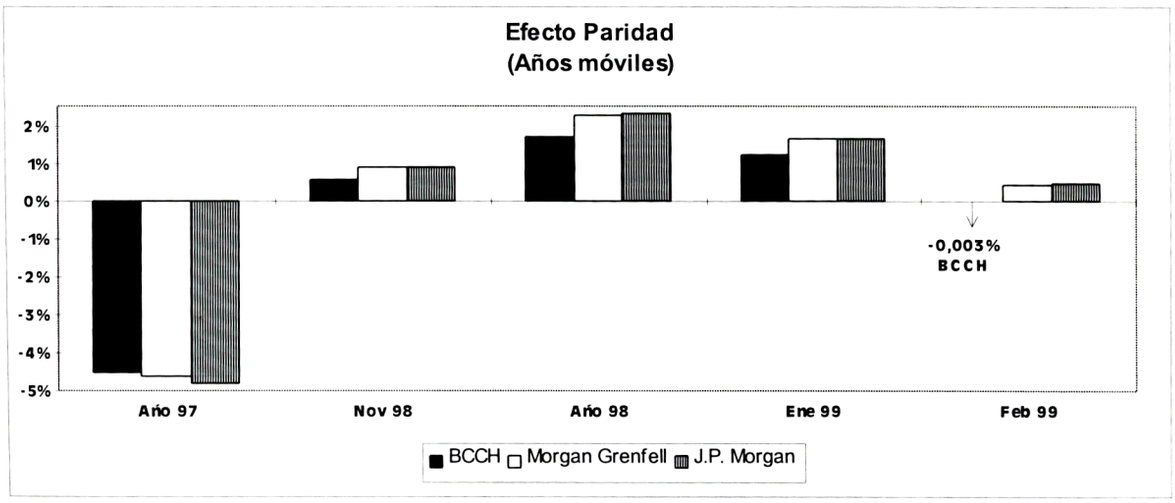
La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante febrero ingresos nominales por US$ 1,39 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 4,7266% (5,008% durante enero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de febrero de 1,018.-

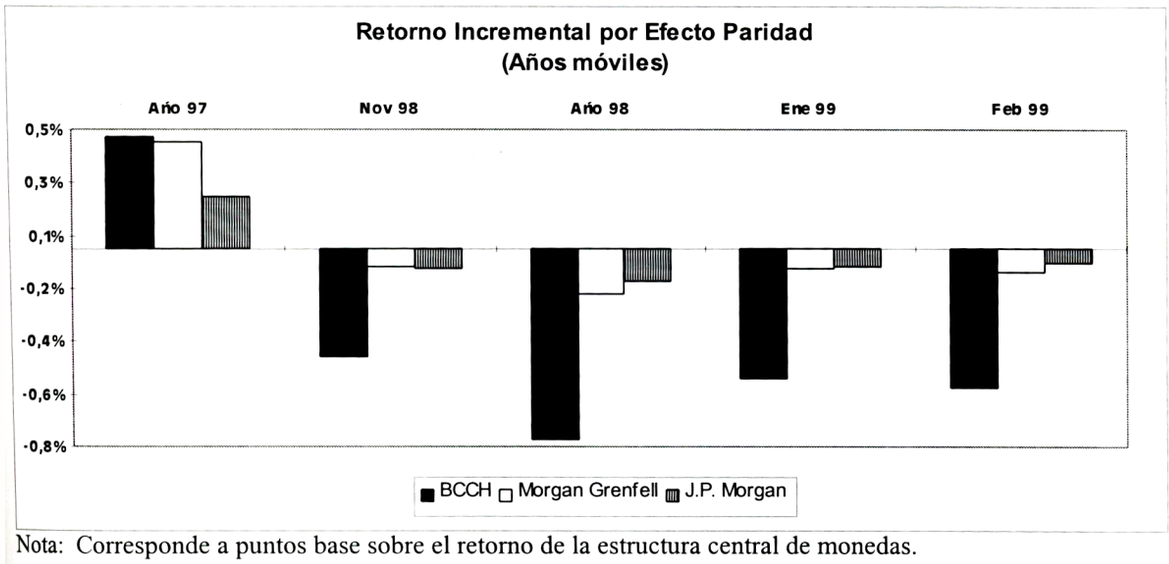
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue de US$ 247,27 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos de recursos por US$ 500 millones desde el portafolio de inversiones y la caja independiente, asociados a requerimientos de liquidez.

8. EFECTO PARIDAD

Desde abril de 1998 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. En una primera etapa esto fue atribuible a las posiciones en monedas secundarias (principalmente el dólar neozelandés y en menor medida el dólar australiano y el dólar de Singapur). En los últimos meses esto se asocia en forma más directa al yen y a las inversiones mantenidas en el área Euro. Pese a lo anterior, en términos absolutos desde el año 1998 comienzan a observarse ganancias cambiarias netas tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial, constituyendo de esta forma un cambio respecto de lo observado en 1997.

En términos comparativos, se observa que desde 1998 los administradores externos presentan un mejor desempeño cambiario que nuestra administración interna, aún cuando también mantienen retornos por debajo del referente global. Los siguientes gráficos ilustran sobre el particular:





Nota: Corresponde a puntos base sobre el retorno de la estructura central de monedas.

Desde 1998 el Banco y los administradores externos tienden a mantener subexposiciones en yens respecto del valor central autorizado, correspondiendo al Banco la mayor desviación en un contexto que ha evidenciado un fortalecimiento relativo de la divisa. En el área Euro, por su parte, el Banco ha mantenido -a diferencia de los administradores externos- inversiones en ECU que han presentado retornos por paridad inferiores al referente del área (el marco).

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en febrero se registraron 27.496,1 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.502.250 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,847% en términos anualizados, que supera en 66,7 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,565.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,89% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Febrero 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	73,312%	38.914.805	4.128.804	43.043.609	5,790%	4,835%	5,011%	4,888%	1,185	0,902%
MARCO	19,844%	7.557.832	2.089.405	9.647.237	4,773%	2,831%	3,687%	3,087%	1,546	1,686%
YENS	2,096%	649.071	2.559	651.630	3,028%	0,221%	1,283%	0,539%	5,614	2,489%
LIBRAS	4,747%	3.199.210	951.922	4.151.131	8,734%	5,183%	4,629%	5,017%	1,741	3,718%
TOTAL	100,00%	50.320.918	7.172.690	57.493.608	5,667%	4,210%	4,658%	4,344%	1,304	1,323%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,145%	33.974.029	502.725	34.476.754	4,971%	4,210%			1,181	0,762%
BONOS	31,855%	16.346.889	6.669.965	23.016.854	7,169%		4,658%		1,539	2,511%
TOTAL	100,00%	50.320.918	7.172.690	57.493.608	5,667%			4,344%	1,304	1,323%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.381.680.724									

(*) 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$ 75.090,51 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 FEBRERO 1999

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		73,96%	3.208.415.336	-1,786%	-57.404.190	-2,037%	0,252%	
MARCOS ALEMANES	1,746	0,35%	26.739.287	-0,320%	-85.748	-1,592%	0,522%	(*)
YENES JAPONESES	116,683	1,66%	8.385.528.214	-0,213%	-17.595.733	0,984%	-1,196%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,701	4,13%	125.660.317	-0,993%	-1.227.376	-1,316%	0,322%	
CORONA DANESA	6,638	0,17%	50.257.667	0,199%	100.000			
EURO	0,893	19,72%	763.899.580	-1,095%	-8.361.256			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.360.946.465	-1,582%	-68.703.413	-1,850%	0,268%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.360.946.465						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3.972				4,337		

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)												
	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Suecas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
mar-98	2.447	2.323	2.665	2.798	1.405	2.604	2.809	2.719	-	-	-	1.449	-
abr-98	2.422	2.307	2.755	2.719	1.803	2.608	2.727	2.647	-	-	-	1.365	-
may-98	2.427	2.319	2.635	2.748	1.724	2.536	2.564	2.608	-	-	-	1.285	-
jun-98	2.347	2.334	2.468	2.767	1.831	2.651	2.721	2.552	-	-	-	1.155	-
jul-98	2.483	2.314	2.370	2.758	2.143	2.763	2.727	2.577	-	-	-	1.605	-
ago-98	2.480	2.336	2.506	2.787	2.239	2.709	2.558	2.609	-	-	-	1.775	-
sep-98	2.469	2.355	2.890	2.827	2.426	2.732	2.545	2.557	2.317	-	-	-	-
oct-98	2.594	2.342	2.971	2.782	2.634	2.838	2.645	2.514	2.581	-	-	-	-
nov-98	2.850	2.344	3.051	2.740	2.585	2.777	2.570	2.480	2.816	-	2.077	-	-
dic-98	3.116	2.367	3.203	2.778	2.775	2.748	2.741	2.732	4.190	-	2.048	-	-
ene-99	3.451	4.003	2.013	5.627	2.666	4.818	2.990	4.149	3.730	-	1.046	-	-
feb-99	3.902	3.983	1.979	5.656	2.573	4.768	3.467	4.076	4.466	-	0,987	-	-

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

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

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

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

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los índices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51.16% y 48.84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50.00% y 50.00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71.6667%); DEM(20%); YEN(1.6667%); GBP (6.6667%).

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

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

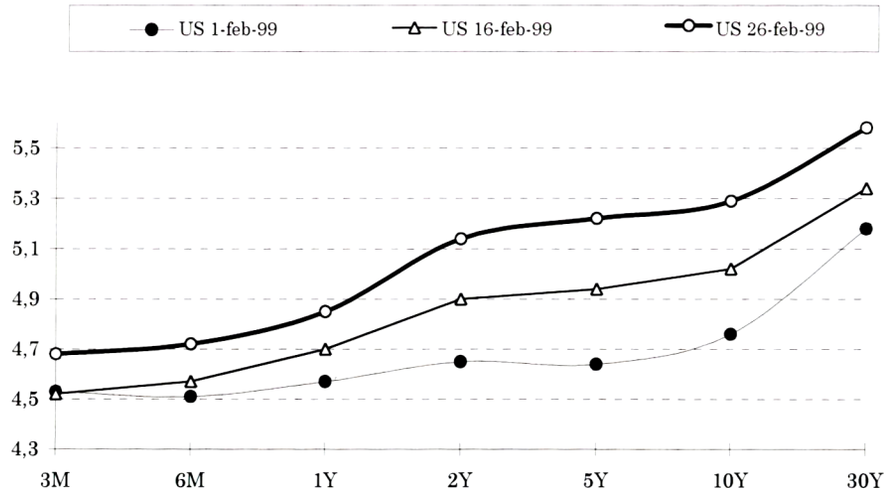
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

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

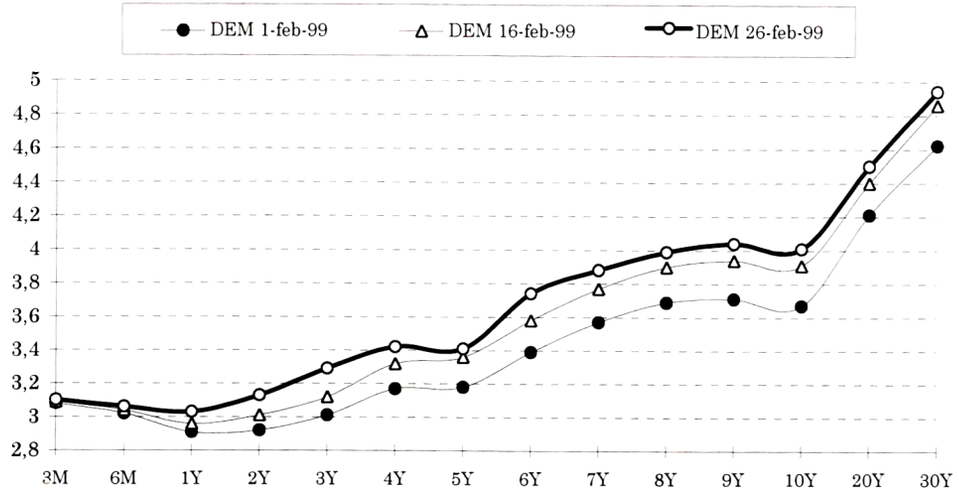
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 1999

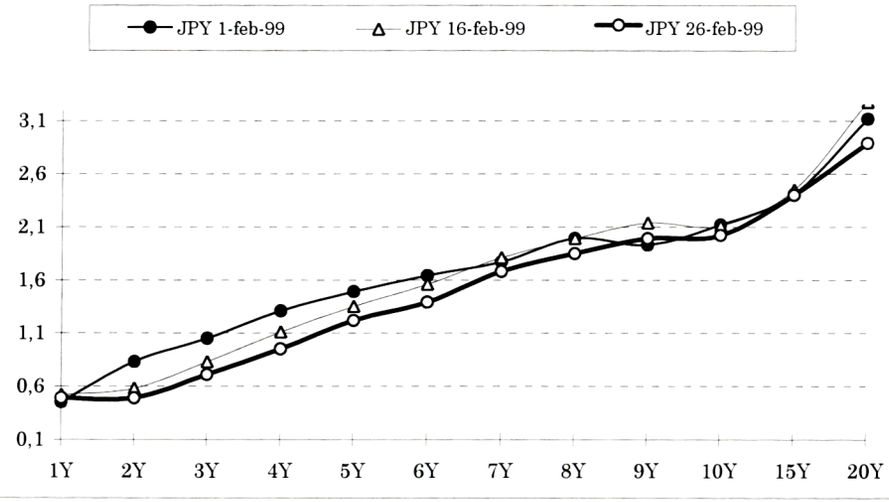
Curva de Rendimiento Bonos USA (Febrero 1999)



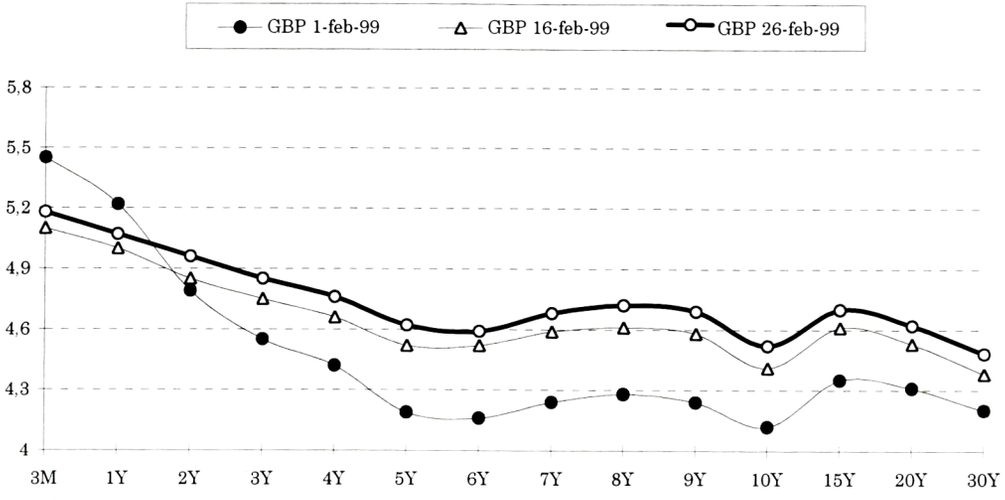
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Febrero 1999)

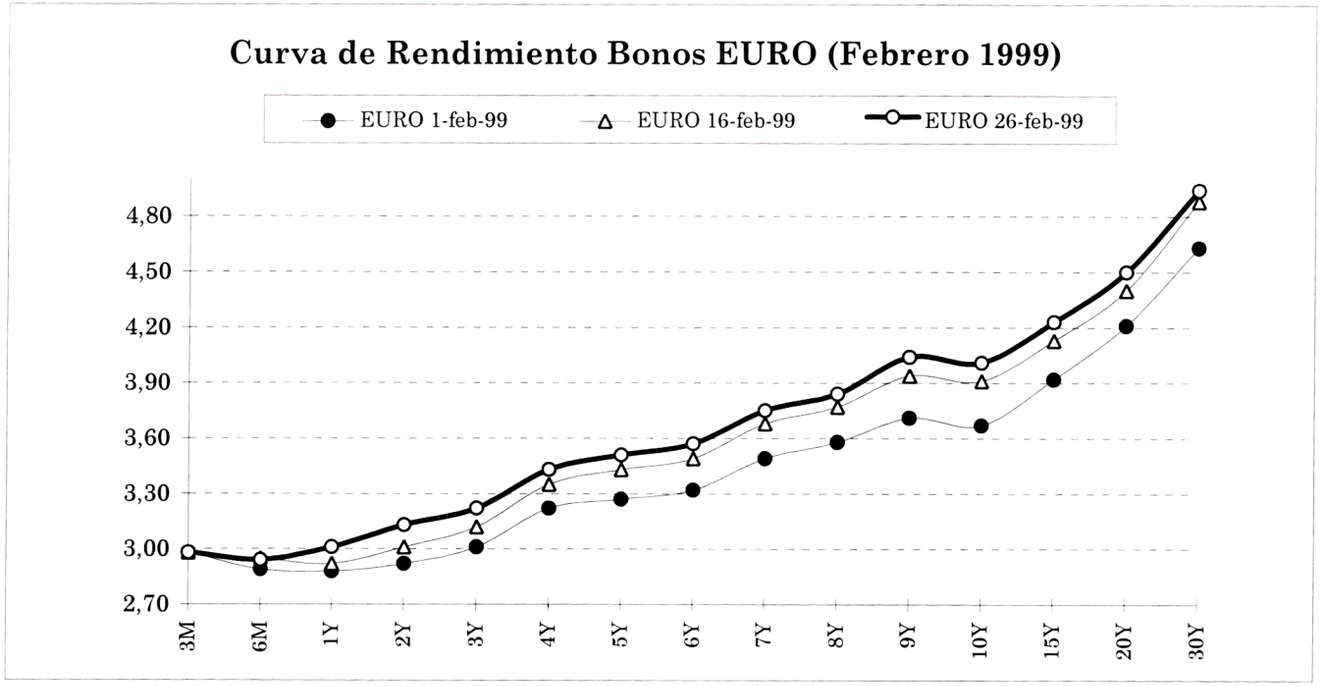


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Febrero 1999)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Febrero 1999)




Curva de Rendimiento Bonos EURO (Febrero 1999)
EURO 1-feb-99
EURO 16-feb-99
EURO 26-feb-99
4,80
4,50
4,20
3,90
3,60
3,30
3,00
2,70
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y
20Y
30Y

Departamento Control de Inversiones
FBT / 26/03/99

CUADRO N° 3-A

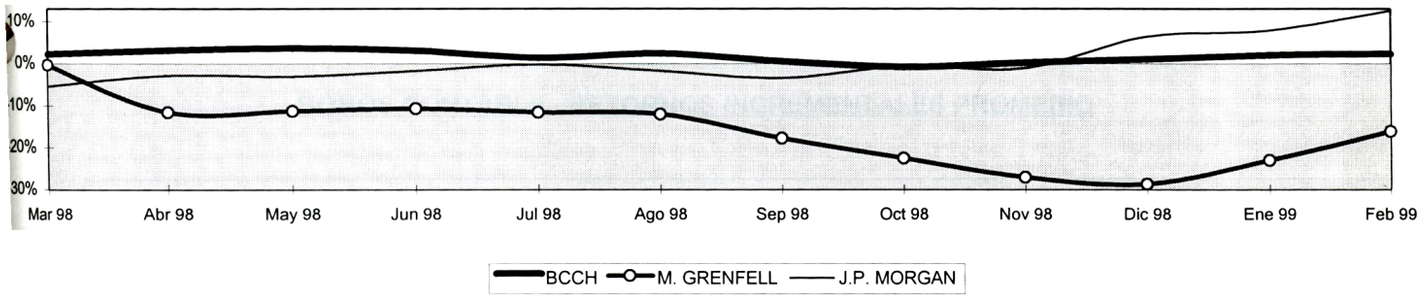
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) MARZO 1998 - FEBRERO 1999
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98	ene-99	feb-99
CH	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%	-0,015%	-0,053%	0,268%
GRENFELL	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%	0,175%	-0,109%	0,458%
MORGAN	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,255%	-0,011%	0,382%

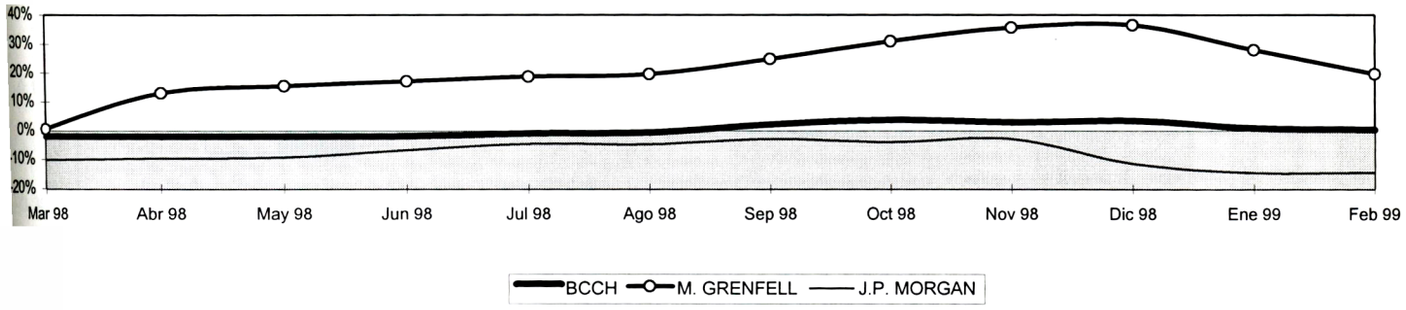
DURACIÓN REMENTAL (AÑOS)	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98	ene-99	feb-99
CH	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153	-0,017	0,010	0,082	0,225	0,431	0,651	-0,879	-0,365
GRENFELL	1,577	1,034	0,963	0,994	0,959	0,904	1,163	0,776	0,379	0,391	-1,154	-1,007
MORGAN	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214	0,356	0,220	0,359	-1,224	-1,068

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

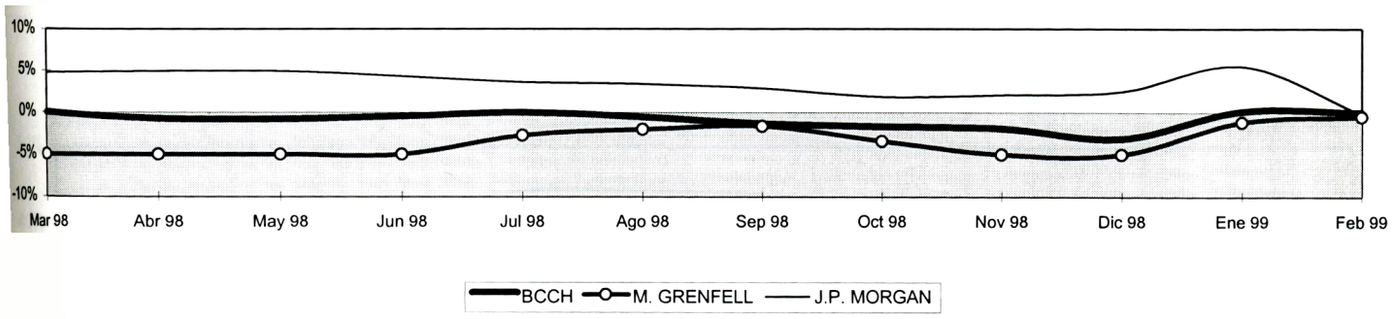
ÁREA DÓLAR



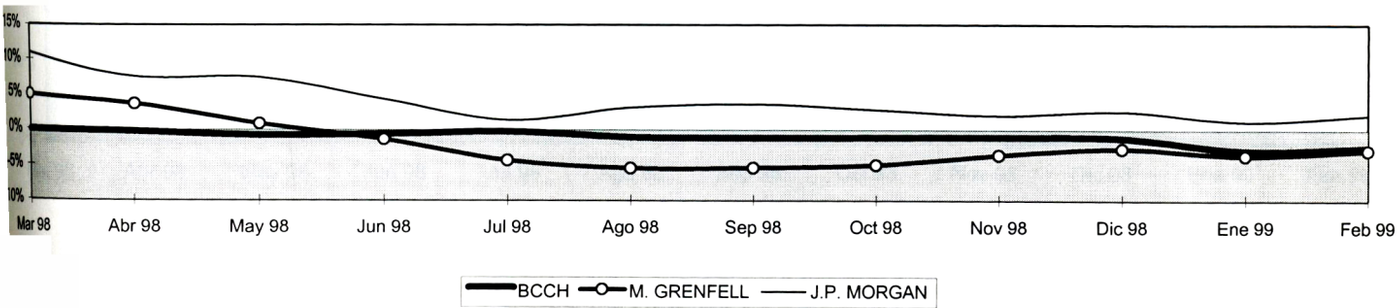
ÁREA MARCO



ÁREA YEN

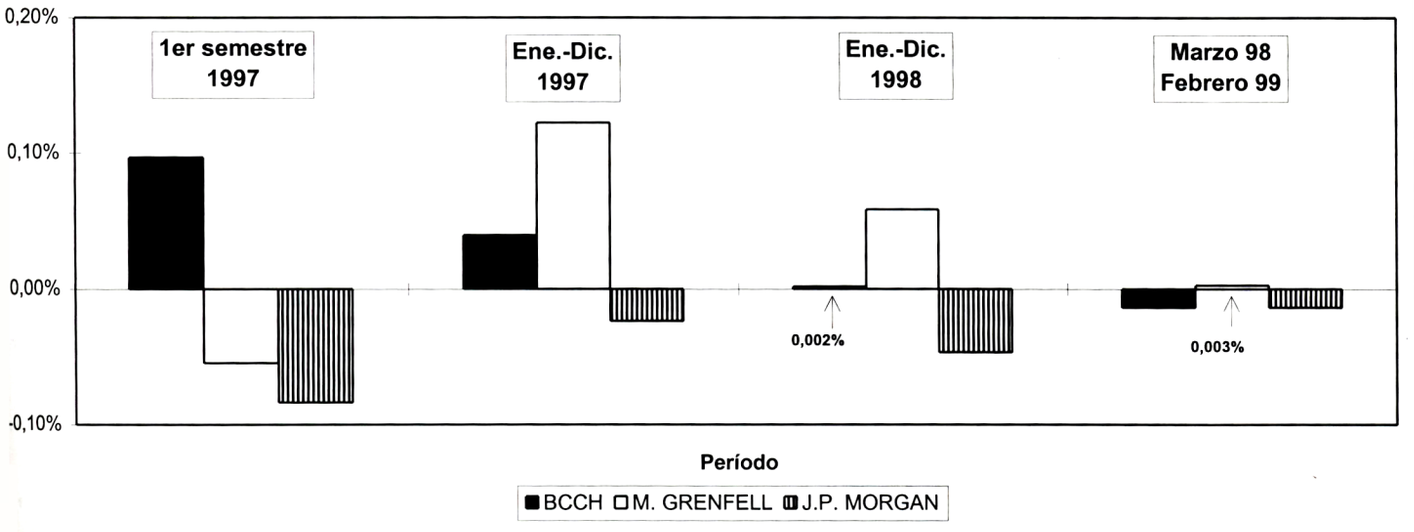


ÁREA LIBRA

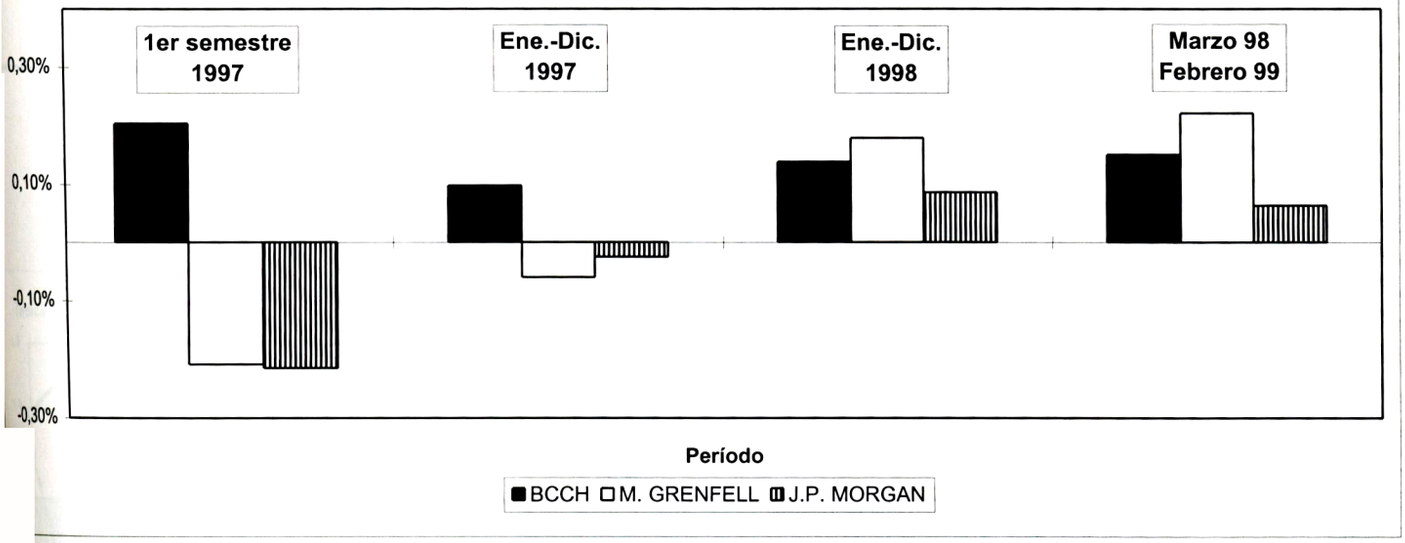


CUADRO N° 3-B

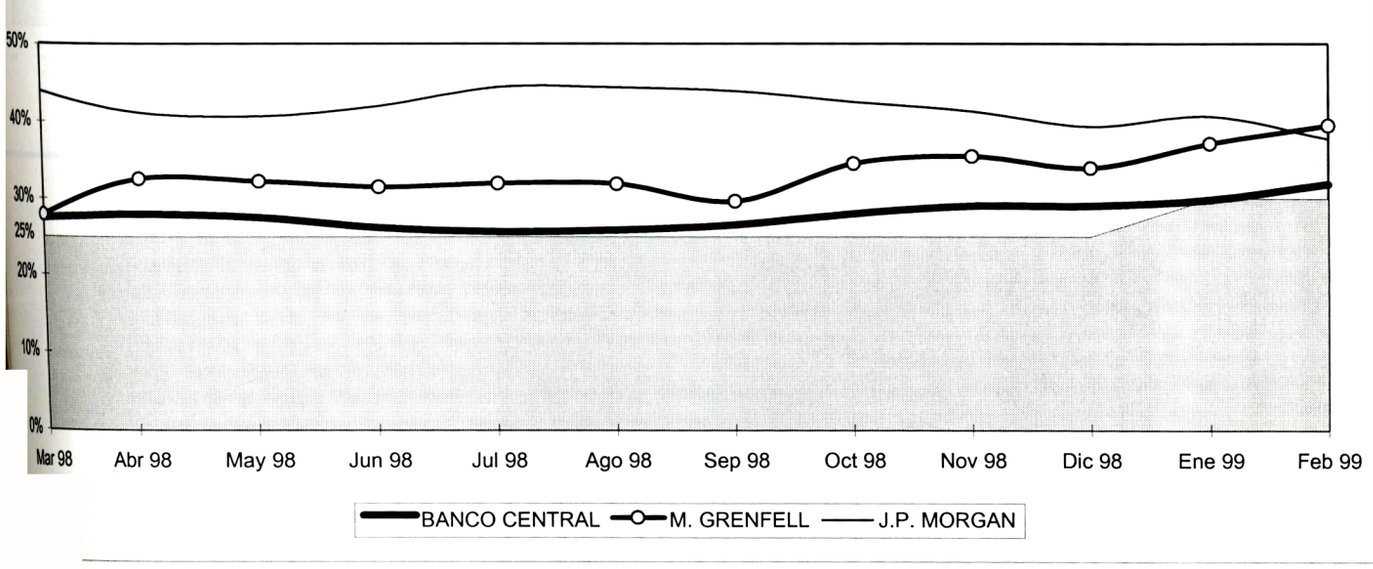
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



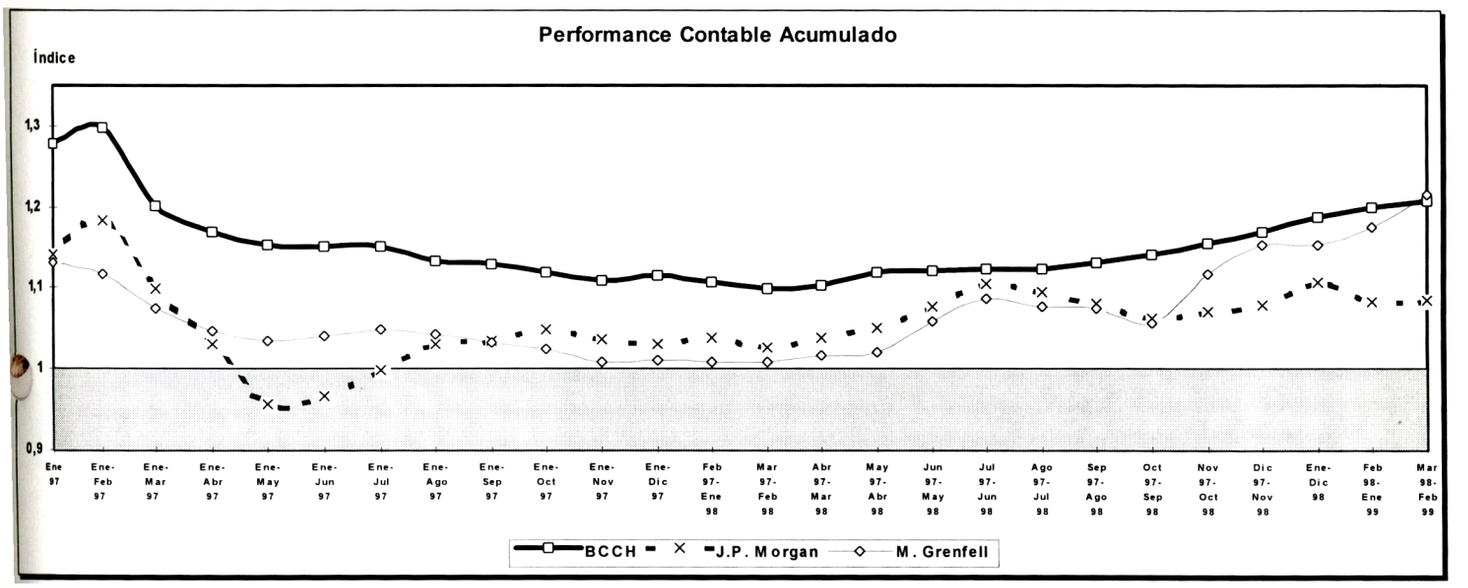
EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



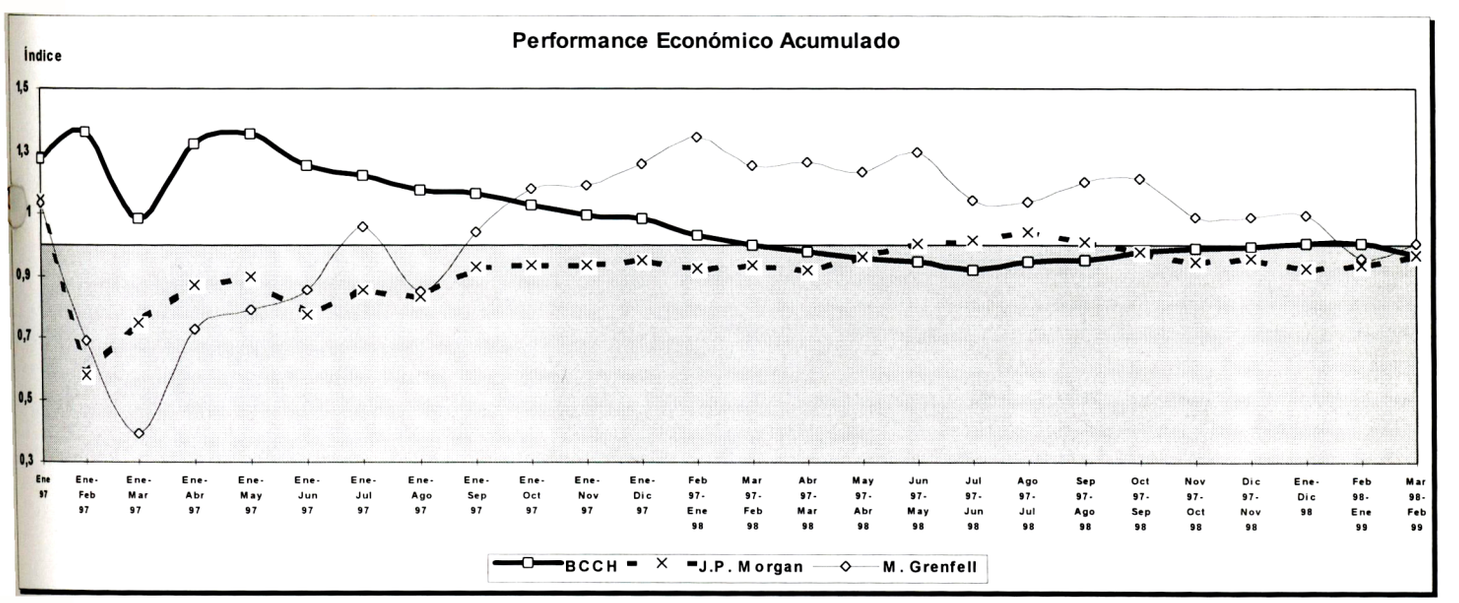
CUADRO 3-C

EVOLUCIÓN GESTIÓN COMPARATIVA ADMINISTRADORES EXTERNOS

Cartera Total



Bonos valorados a precios de mercado



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo Enero '99	Retorno Efectivo **Febrero '99**	Retorno Referencial Enero '99	Retorno Referencial **Febrero '99**	Retorno Incremental Enero '99	Retorno Incremental **Febrero ' 99**
Dólar	5,502%	**5,369%**	4,893%	**4,916%**	0,609%	**4,453%**
Marco	3,729%	**3,644%**	3,004%	**2,901%**	0,725%	**0,743%**
Libra	7,283%	**7,172%**	5,560%	**5,291%**	1,723%	**1,881%**
Yen	4,426%	**3,596%**	0,547%	**0,321%**	3,879%	**3,275%**
Total	5,238%	**5,086%**	4,318%	**4,291%**	0,920%	**0,794%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo Enero '99	Retorno Efectivo **Febrero '99**	Retorno Referencial Enero '99	Retorno Referencial **Febrero '99**	Retorno Incremental Enero '99	Retorno Incremental **Febrero '99**
Dólar	5,254%	**5,056%**	4,686%	**4,728%**	0,568%	**0,329%**
Marco	3,306%	**3,271%**	2,774%	**2,737%**	0,532%	**0,534%**
Libra	7,084%	**6,680%**	5,324%	**5,039%**	1,760%	**1,641%**
Yen	3,327%	**3,747%**	0,098%	**0,087%**	3,229%	**3,660%**
Total	4,876%	**4,721%**	4,091%	**4,101%**	0,786%	**0,619%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MARZO 1998 - FEBRERO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID MARZO 1998 - FEBRERO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

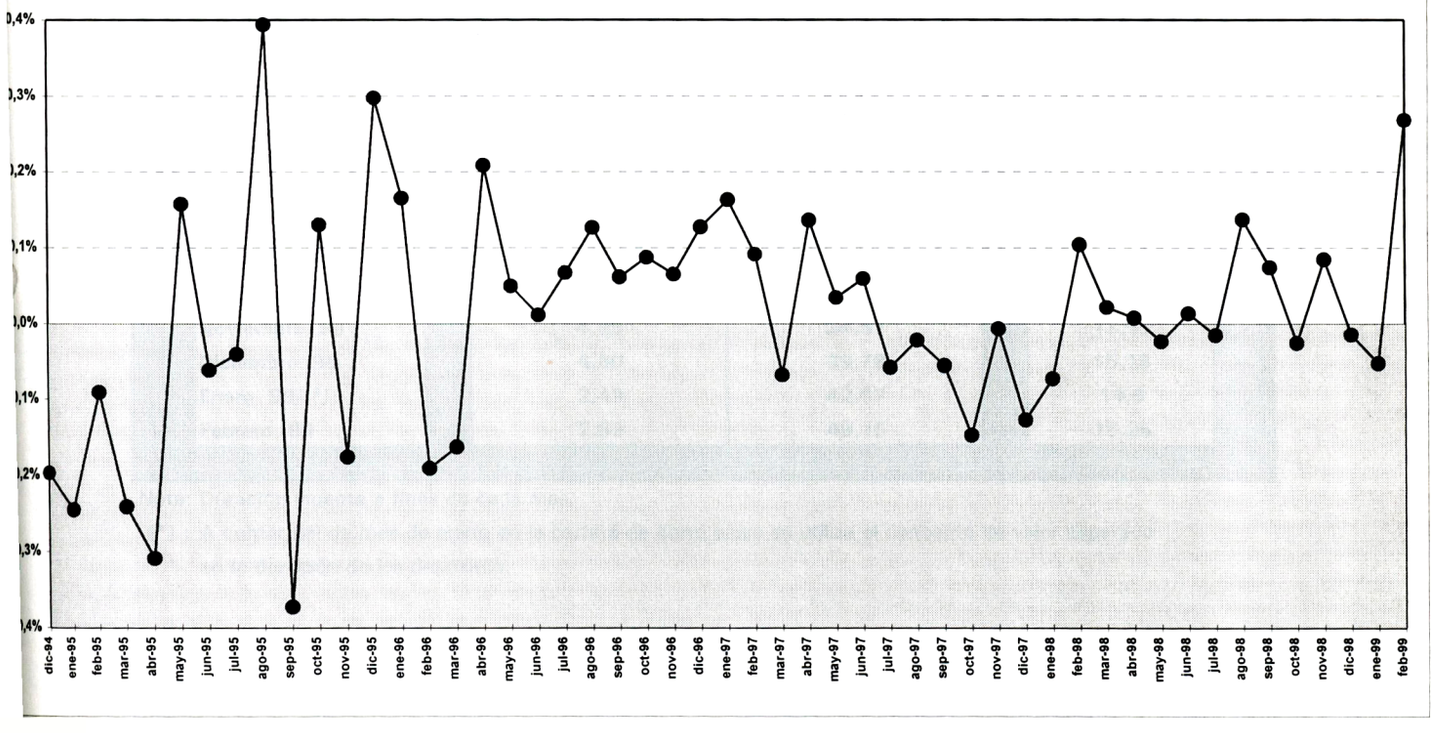
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Marzo 98	5,56	7,43	3,43	1,11	3,48	0,70	
	Abril 98	5,56	7,40	3,52	1,35	3,57	0,62	
	Mayo 98	5,57	7,35	3,51	1,50	3,58	0,50	
	Junio 98	5,56	7,56	3,45	1,79	3,48	0,50	
	Julio 98	5,57	7,69	3,43	1,98	3,45	0,65	
	Agosto 98	5,56	7,61	3,39	1,70	3,43	0,63	
	Septiembre 98	5,39	7,36	3,37	1,44	3,41	0,51	
	Octubre 98	5,15	7,10	3,44	1,20	3,42	0,45	
	Noviembre 98	5,20	6,86	3,50	1,41	3,46	0,49	
	Diciembre 98	5,12	6,38	3,26	1,41	3,24	0,49	
	Enero 99	4,88	5,80	3,03	1,16	3,04	0,54	3,03
	Febrero 99	4,87	5,42	2,98	1,14	2,99	0,32	2,97
LIBID 180	Marzo 98	5,58	7,43	3,55	1,24	3,53	0,67	
	Abril 98	5,61	7,40	3,61	1,48	3,69	0,63	
	Mayo 98	5,65	7,35	3,61	1,59	3,70	0,54	
	Junio 98	5,62	7,60	3,55	1,81	3,59	0,53	
	Julio 98	5,63	7,75	3,51	2,04	3,55	0,65	
	Agosto 98	5,59	7,61	3,48	1,81	3,51	0,63	
	Septiembre 98	5,32	7,25	3,43	1,56	3,45	0,52	
	Octubre 98	4,94	6,88	3,42	1,27	3,41	0,46	
	Noviembre 98	5,02	6,62	3,46	1,44	3,43	0,49	
	Diciembre 98	4,98	6,09	3,20	1,42	3,19	0,53	
	Enero 99	4,89	5,56	3,00	1,28	3,00	0,55	2,98
	Febrero 99	4,92	5,29	2,90	1,23	2,93	0,32	2,93
LIBID 360	Marzo 98	5,69	7,43	3,64	1,34	3,68	0,56	
	Abril 98	5,74	7,39	3,80	1,67	3,81	0,55	
	Mayo 98	5,77	7,35	3,82	1,76	3,80	0,47	
	Junio 98	5,71	7,68	3,75	1,94	3,75	0,50	
	Julio 98	5,69	7,79	3,71	2,15	3,71	0,54	
	Agosto 98	5,60	7,54	3,63	1,94	3,65	0,53	
	Septiembre 98	5,17	7,01	3,46	1,62	3,49	0,39	
	Octubre 98	4,71	6,57	3,37	1,35	3,39	0,35	
	Noviembre 98	4,93	6,33	3,40	1,53	3,39	0,34	
	Diciembre 98	4,91	5,74	3,12	1,49	3,14	0,42	
	Enero 99	4,95	5,36	2,94	1,41	2,94	0,40	2,94
	Febrero 99	5,09	5,21	2,90	1,36	2,90	0,27	2,90

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

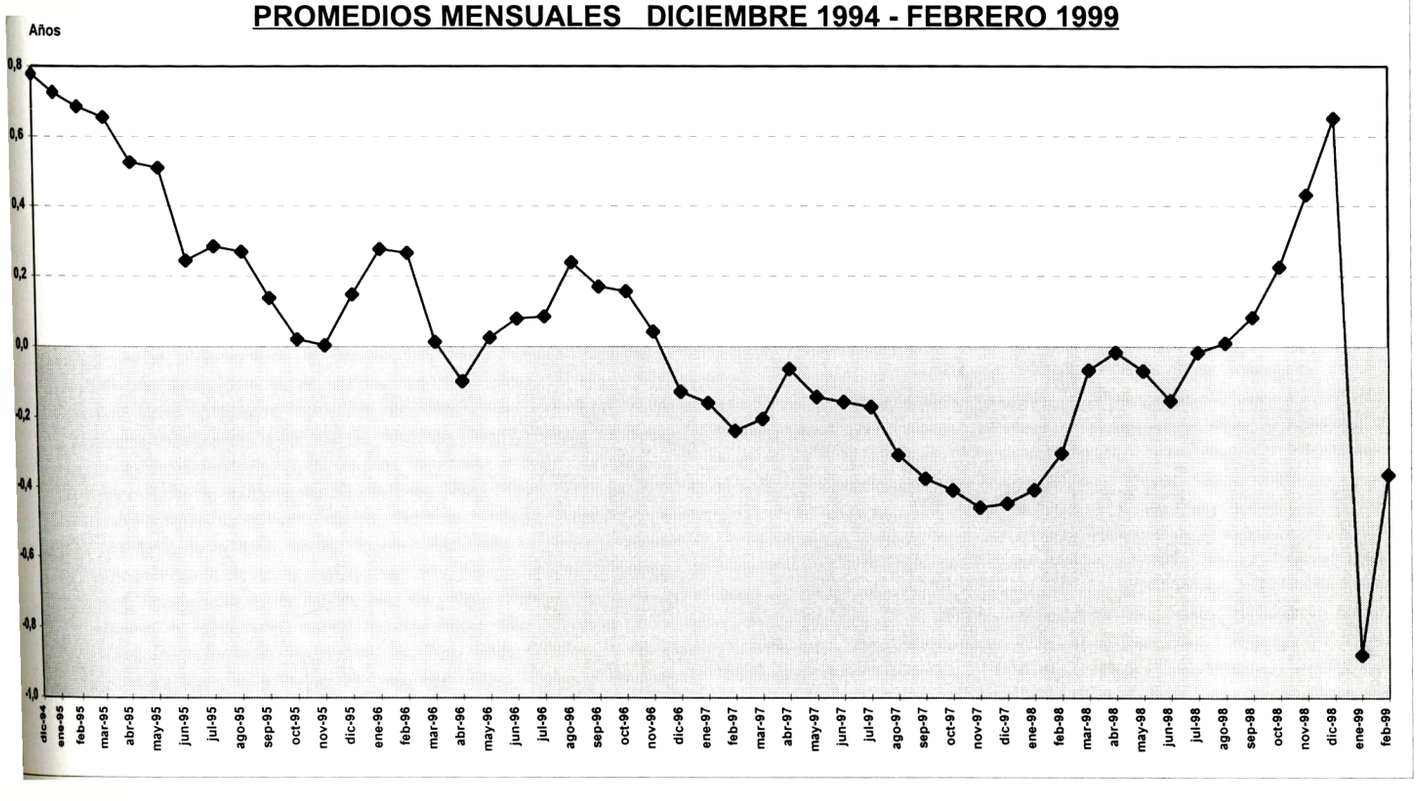
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Marzo 1998 a Febrero 1999)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Marzo 98	3,13	30,17	10,58
Abril 98	3,18	29,52	10,79
Mayo 98	3,64	29,16	10,47
Junio 98	3,43	28,06	9,98
Julio 98	3,25	30,77	10,6
Agosto 98	3,41	30,93	10,61
Septimbre 98	3,72	31,09	11,51
Octubre 98	3,49	32,54	11,89
Noviembre 98	4,28	34,57	13,15
Diciembre 98	4,60	39,78	15,18
Enero 99 (*)	2,49	42,67	14,6
Febrero 99	2,89	49,16	18,25

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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