BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 882E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 882E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 14 de diciembre de 2000

En Santiago de Chile, a 14 de diciembre de 2000, siendo las 12:15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondientes al mes de octubre de 2000.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya, inicia su informe señalando que el desempeño global de la cartera continuó en su senda de recuperación, al obtenerse una tasa de retorno anual que supera en 12,8 puntos base al rendimiento referencial y determinarse un índice de gestión compuesto de 1,022. Este resultado es el más robusto de los meses recientes y es consecuencia de los movimientos tácticos que han privilegiado, en el corto plazo, una concentración más alta en los depósitos a plazo, especialmente entre los 9 y 12 meses y en dólares, y una recomposición en la cartera de bonos, abandonando gradualmente bonos cortos mantenidos como precaución ante escenarios de nuevas alzas en las tasas de interés.

La tabla con la evolución que han experimentado los retornos incrementales anuales permite, en esta oportunidad, destacar dos aspectos. En primer lugar, que el desempeño contable está muy próximo al rendimiento referencial con un diferencial anual de sólo 1,8 puntos base. Segundo, que los bonos valorados a precios de mercado presentan un retorno que excede, por primera vez en los últimos seis años móviles, al rendimiento referencial, en esta ocasión por 9,7 puntos base. Abril del año 2000 fue el último período previo donde la gestión de bonos anualizada registró un desempeño por sobre el comparador referencial.

Para el año móvil finalizado en octubre, la cartera total registra ingresos contables por US$ 744,23 millones equivalentes y una tasa de retorno canasta de 5,66% que es algo superior a la tasa de retorno obtenido en el período anterior. En términos contables, el corto

plazo registra un 5,68% de tasa de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,62%. A precios de mercado, el retorno acumulado de los bonos es un 6,50% anualizado, lo que presenta un alza respecto del resultado del mes anterior.

El retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano es inferior en 36,4 puntos base respecto del resultado obtenido por el comparador referencial. Sin embargo, éste presenta una leve mejoría respecto del período anterior. Este resultado negativo sigue explicándose, principalmente, por las monedas secundarias mantenidas en el área yen y por otra parte, por el leve sobreposicionamiento que se ha mantenido en el área euro.

En octubre las inversiones totalizaron US$ 1.797 millones equivalentes, privilegiándose adiciones netas en el riesgo bancario y/o en la cartera de bonos. Adicionalmente, se separan los bonos indexados del resto de las inversiones para propósitos de evaluación de gestión. La estructura promedio, excluyendo los bonos indexados, refleja adecuadamente la estrategia global seguida durante el último trimestre, que en lo sustantivo continúa privilegiando un uso intensivo de riesgo bancario, una leve sobreexposición global en bonos y sobreexposiciones en dólares y euros, compensada con una posición más corta en yenes. Dicha estrategia, en todo caso, está siendo revisada producto de los cambios que se han venido observando en meses recientes, en los mercados, particularmente todo el tema relacionado con el crecimiento económico global.

En octubre de 2000 se concluye el mes con una duración total de 18 meses, para el portafolio, incluidos los bonos indexados. Este es el valor más alto del último cuatrimestre, pero se explica por la participación total de bonos que bordea el 34% incluidos los bonos indexados, comparado con un 30% referencial. En términos sectoriales, el corto y el largo plazo han continuado reflejando duraciones por debajo de los valores centrales. En octubre, en forma individual, el desempeño contable en la cartera total, así como el desempeño económico de los bonos, son favorables. Contablemente el resultado agregado supera en 30,4 puntos base canasta al valor referencial. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, el retorno mensual supera en 5,3 puntos base al resultado referencial, producto de diferencias de composición entre ambas carteras. La cartera de bonos indexados, por su parte, presenta en el mes un diferencial de retorno de –18,7 puntos base respecto del comparador referencial, resultado que en lo sustantivo se explica por una subexposición mantenida en instrumentos sobre los 10 años de plazo remanente hasta la madurez.

En los mercados de bonos, durante octubre, predominaron los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En parte, esto es consecuencia de un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la alta volatilidad que se ha observado en los instrumentos de renta variable. Adicionalmente hay factores de tipo coyuntural que están afectando ésto, entre los que se incluye la crisis en el Medio Oriente, el precio del petróleo y, por otra parte, también los signos más claros de una desaceleración en la economía de los Estados Unidos de América.

El 5 de octubre, el Banco Central Europeo aumentó en 25 puntos base su tasa de política llegando a 4,75%. Este es el séptimo aumento que se ha observado durante los últimos 12 meses. Durante octubre también se observa una nueva depreciación en el caso del euro, alcanzando un nuevo mínimo histórico de 0,827 dólares por euro. En el mercado japonés, los bonos siguen siendo influenciados por movimientos en el mercado accionario y por comentarios gubernamentales acerca de nuevas emisiones de deuda.

Respecto a la gestión comparativa de los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a octubre favorecen a la administración interna, en términos contables, superando en 9,1 puntos base al Deutsche Asset Management que ocupa el segundo lugar. En términos del diferencial cambiario, los retornos favorecen nuevamente a FFT&W y en el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se observa que J.P. Morgan se sitúa en el primer lugar a 10,7 puntos base de FFT&W.

Finalmente, para concluir esta revisión del Resumen Ejecutivo, se observa que en términos de riesgo VaR, en octubre J.P. Morgan es el administrador que asume el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde siguen predominando las estrategias con sesgo conservador, en otras palabras, con un relativamente bajo VaR respecto de la posición del Benchmark. J.P. Morgan asocia su mayor riesgo relativo, en este caso de 7 puntos base de pérdida potencial promedio, a una estrategia que privilegia, al menos durante el mes, un manejo más agresivo del riesgo del tipo de cambio y del riesgo de tasa de interés. En el caso del Banco Central, se mantiene el manejo conservador que ha sido tradicional durante el presente año en términos de riesgo de tasa de interés, y una situación similar se observa en el caso de FFT&W.

En relación con los bonos indexados, el Vicepresidente señor Marshall sugiere analizar la posibilidad de incorporar alguna tabla en el Resumen que muestre la desviación de la estructura Benchmark, para propósitos ilustrativos. Sobre el particular, el señor Montoya indica que se analizará la manera de poder incorporar un antecedente como el indicado.

El Consejo toma nota del informe entregado por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo.

Se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Resumen Ejecutivo (2 hojas)
Rendimiento de los activos en divisas a Octubre 2000: Informe (11 hojas)

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 2000).

Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Octubre 2000.
	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 Noviembre 1999 - Octubre 2000 (promedios mensuales)
Anexo N° 3	Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4	Duración Modificada del Portafolio. Noviembre 1999 a Octubre 2000.

Rendimiento de los activos en divisas a octubre del 2000
Resumen Ejecutivo

En el año móvil finalizado en octubre recién pasado, el desempeño global de la cartera de inversiones continuó en su senda de recuperación, al obtenerse una tasa de retorno que supera en 12,8 puntos base al rendimiento referencial y determinarse un índice de gestión compuesto de 1,022. Esto es consecuencia de los movimientos tácticos de los meses recientes, que han privilegiado en el corto plazo una concentración más alta en depósitos a plazo, especialmente entre los 9 y 12 meses y en dólares, y una recomposición en la cartera de bonos, principalmente en el área dólar y en menor grado en el área euro buscando acercar el largo plazo a la estructura referencial por tramo de madurez y duración, abandonando gradualmente bonos cortos mantenidos como precaución ante escenarios de nuevas alzas en las tasas de interés.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Sep. 99-Ago 2000	Oct. 99-Sep 2000	Nov. 99-Oct 2000
Contable Total	0,335%	-0,085%	-0,060%	-0,018%
Corto Plazo	0,256%	0,014%	0,058%	0,115%
Bonos	0,494%	-0,328%	-0,304%	-0,323%
Bonos Económico	0,234%	-0,208%	-0,023%	0,097%
Global Compuesto	0,197%	-0,051%	0,040%	0,128%

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en octubre la cartera total registra ingresos contables de US$ 744,23 millones equivalentes y una tasa de retorno canasta de 5,66%. En términos contables, el corto plazo registra un 5,68% de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,62%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos es un 6,50% (5,83% el período anterior). El retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano es inferior en 36,4 puntos base en términos anuales al registrado por la cartera referencial, evidenciando una leve mejoría (-40 puntos base el período anterior). Este resultado negativo se explica principalmente por las monedas no centrales mantenidas en el área yen (dólar australiano y dólar de Nueva Zelandia) y secundariamente por la sobre exposición en el área euro.

En octubre las inversiones totalizaron US$ 1.797 millones equivalentes. Durante el mes se separa la cartera de bonos indexados del resto de las inversiones para propósitos de evaluación de gestión, con lo que la estructura promedio del portafolio remanente evidencia una disminución en la sobre exposición en bonos llegando a un 1,45% de la cartera. Al mismo tiempo, se observa un aumento del riesgo bancario totalizando un 53,32% del portafolio con un 13,32% de sobre exposición en este tipo de riesgo (10,52% medido sobre los activos totales excluidos los administradores externos). La composición de monedas presenta una sobre exposición total en dólares y euros - nuevamente declinante en la segunda divisa respecto del mes anterior- lo que es compensado con una sub exposición en yenes (-1,47%) manteniéndose la libra en torno a su valor central.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	11,52%	3,12%	-1,91%	0,59%	13,32%
Soberano Corto Plazo	-11,99%	-2,62%	0,11%	-0,27%	-14,77%
Soberano Largo Plazo	1,09%	0,07%	0,33%	-0,04%	1,45%
Total	0,61%	0,57%	-1,47%	0,28%	0,00%
Total con Forward(*)	0,61%	0,57%	-1,47%	0,28%	0,00%

Nota: Excluye caja independiente, administradores externos, posición en el FMI y Bonos Indexados. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%. (*) Incluye operaciones forward de monedas vigentes en el mes.

En octubre del 2000 se concluye el mes con una duración total para el portafolio de 18 meses, incluidos los bonos indexados. Dicho valor se sitúa por primera vez durante el último cuatrimestre por sobre el valor referencial (17 meses), debido principalmente a un aumento en la participación de la cartera de bonos que alcanzó a un 34,34% del portafolio total, incluidos los bonos indexados.

En términos mensuales, el desempeño contable global en octubre presenta nuevamente resultados favorables a nivel del portafolio total, superando en 30,4 puntos base canasta al valor referencial. Esto es producto del desempeño del corto plazo. Los bonos a precios mercado, por su parte, presentan un retorno que supera en 5,3 puntos base al resultado referencial, producto de diferencias de composición entre ambas carteras. La cartera de bonos indexados, por su parte, presenta en el mes un diferencial de retorno de -18,7 puntos base respecto de su comparador referencial, resultado que se explica por una sub exposición mantenida en instrumentos sobre los 10 años de plazo remanente.

En los mercados de bonos predominaron en octubre los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En parte, esto es consecuencia de un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la volatilidad en los mercados de renta variable (efecto "flight to quality"); así como signos más claros de una desaceleración en la economía de los Estados Unidos y otros factores de tipo coyuntural, incluyendo la crisis en el medio oriente y el precio del petróleo. El 5 de octubre el Banco Central Europeo aumentó en 25 puntos base su tasa de política hasta el 4,75% (séptimo aumento en 12 meses) por mayores expectativas de inflación en Europa. Durante el mes el euro sigue depreciándose alcanzando un nuevo mínimo histórico (0,827 dólares por euro). En el mercado japonés los bonos siguen siendo influenciados por los movimientos del mercado accionario y comentarios gubernamentales acerca de nuevas emisiones de deuda.

La administración del portafolio independiente de caja generó en octubre un 6,49% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 217,79 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a octubre favorecen a la administración interna en términos contables, superando en 9,1 puntos base al retorno de Deutsche Asset Management que ocupa el segundo lugar, quedando todas las carteras por debajo del comparador. En términos cambiarios el diferencial de retorno continúa favoreciendo a FFT&W, superando a la administración interna por 10,2 puntos base. En el desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, los resultados favorecen a J.P. Morgan seguido a 10,7 puntos base por FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Período Noviembre de 1999 – Octubre del 2000

		Desempeño Contable		Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	**Institución**	**Retorno Efectivo**	**Comparador**	**Ret. Incremental**	**Cambiario (**)**
1°	**Bco. Central**	5,618%	5,941%	-0,323%	0,029%
2°	**Deutsche A.M.**	5,527%	5,941%	-0,414%	-0,148%
3°	**F F T & W**	5,421%	5,941%	-0,520%	0,131%
4°	**J.P. Morgan**	5,159%	5,941%	-0,782%	-0,045%

(*): En el caso de los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.

Desempeño Económico. Período Noviembre de 1999 – Octubre del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	6,714%	6,404%	0,310%
2°	**F F T & W**	6,607%	6,404%	0,203%
3°	**Banco Central**	6,501%	6,404%	0,097%
4°	**Deutsche A.M.**	6,291%	6,404%	-0,113%

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

En octubre el VaR Relativo de los bonos indica que JP Morgan asume el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde siguen predominando las estrategias con sesgo conservador (bajo VaR Relativo). JP Morgan asocia su mayor riesgo relativo (de 7 puntos base de pérdida potencial promedio) a una estrategia que privilegia durante el mes un manejo algo más agresivo del riesgo de tipo de cambio y del riesgo de tasa de interés. El Banco Central, por su parte, mantiene su manejo conservador del riesgo de tasa de interés junto a FFT&W. El VaR absoluto del Benchmark de bonos fue equivalente a 40 puntos base en dólares equivalentes, como promedio diario y con un 95% de nivel de confianza.

Rendimiento de los activos en divisas a octubre del 2000: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a octubre del 2000. 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. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo[1]. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en octubre del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 744,23 millones, provenientes en un 99,33% (US$ 739,24 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 0,67% (US$ 4,99 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,66% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es 1,8 puntos base inferior al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,66%) se compone de un 5,68% de retorno para el corto plazo y un 5,62% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

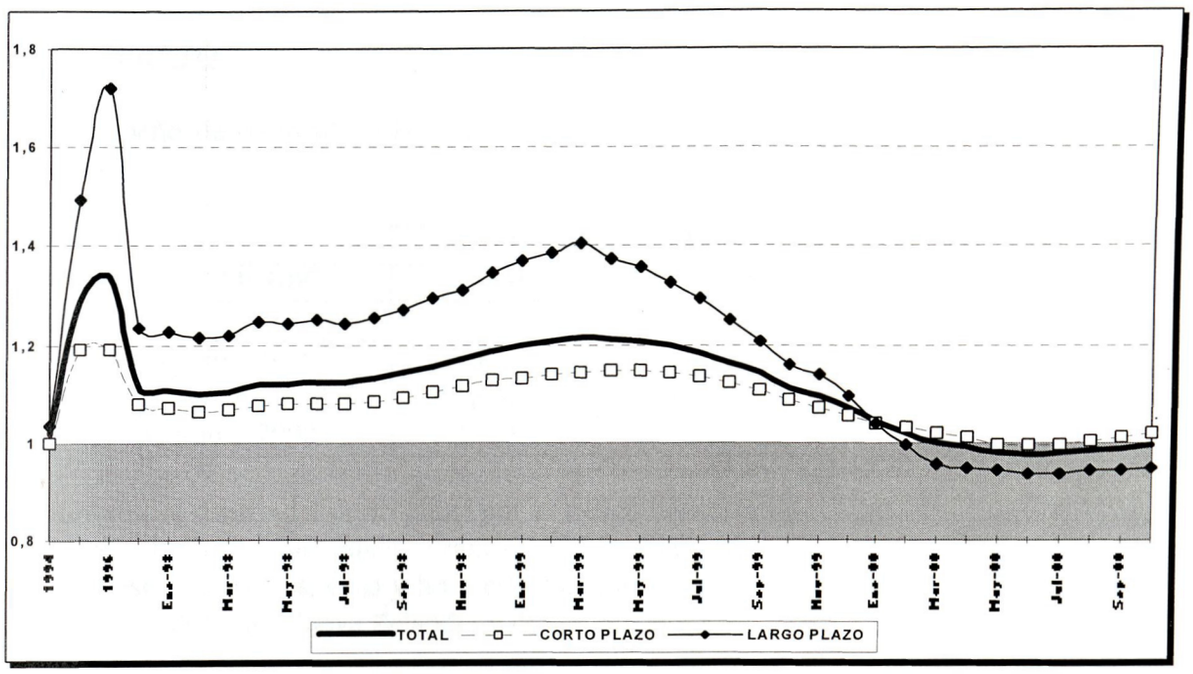
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 1999	5,090%	4,755%	**0,335%**
Julio 99–Junio 2000	5,275%	5,403%	**-0,128%**
Agosto 99–Julio 2000	5,375%	5,497%	**-0,122%**
Septiembre 99–Agosto 2000	5,485%	5,570%	**-0,085%**
Octubre 99–Septiembre 2000	5,572%	5,633%	**-0,060%**
Noviembre 99–Octubre 2000	**5,659%**	**5,676%**	**-0,018%**

El índice de desempeño para el período asciende a 0,997.- compuesto por un índice de 1,021 para el corto plazo y de un valor de 0,946 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta octubre del 2000



En parte, la declinación en el desempeño acumulado de la cartera de bonos se explica por una reducción en las utilidades por ventas de instrumentos.

RESULTADO MENSUAL OCTUBRE DEL 2000

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indexados[2] excede -en términos anualizados- en 30,4 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,053. Este se desglosa en un índice de 1,099 para el corto plazo y un índice de 0,951 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de octubre es levemente superior al obtenido en el mes anterior (1,047).- de índice) y continúa explicándose en lo medular por la recuperación observada en los retornos de la cartera de corto plazo, producto de las sistemáticas renovaciones de depósitos entre 9 y 12 meses que han permitido mejorar el retorno efectivo. Esto, en un contexto que evidencia cierta tendencia a la baja en las tasas cortas, especialmente en dólares y en menor grado en libras.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en octubre en 7 puntos básicos, situándose en un 6,404%, mientras que el comparador referencial presenta una disminución de 1,9 puntos base. La cartera de bonos nominales, por su parte, evidencia una disminución de 22 puntos base en su retorno efectivo mensual, situándose en términos contables en un 5,395%. Su respectivo comparador mensual, evidencia una caída de 9,6 puntos base canasta durante el mes.

En una perspectiva global, en octubre las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.797 millones equivalentes, privilegiándose adiciones netas en el riesgo bancario y en la cartera de bonos. Adicionalmente, al separarse durante el mes la cartera de bonos indexados del resto de las inversiones, la estructura promedio del portafolio remanente evidencia una disminución en la sobre exposición en bonos alcanzando un 1,45% de la cartera. Al mismo tiempo, se observa un aumento del riesgo bancario totalizando un 53,32% del portafolio

[2] A comienzos de octubre se separaron los bonos indexados del resto de los instrumentos de largo plazo (acdo. N° 865 - 01 – 000921), independizándose la gestión de los instrumentos a tasa nominal de aquellos con rendimientos protegidos ante fluctuaciones de la inflación.

con un 13,32% de sobre exposición en este tipo de riesgo (10,52% medido sobre los activos totales excluidos los administradores externos).

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Agosto 2000	1,056	1,076	0,954
Septiembre 2000	1,083	1,106	0,971
Octubre 2000	1,099	1,121	0,988

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se sustenta en consideraciones de riesgo-retorno, privilegiando durante el último trimestre principalmente plazos entre los 9 y 12 meses en dólares, euro y libra esterlina[3], así como en algunas monedas secundarias del área yen (dólar de Nueva Zelandia y dólar australiano).

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 octubre esta cartera presenta operaciones de inversión por US$ 926,21 millones equivalentes. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 8,09 meses[5] (7,37 meses en septiembre), en el área euro éste ascendió a 9,65 meses (10,25 meses en septiembre) y en el área yen fue de 3,07 meses. En el área libra, por su parte, no se efectuaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En octubre el área dólar presenta inversiones por US$ 35 millones en euronotas a un plazo promedio ponderado de 7,2 meses. El área euro registra inversiones por US$ 17,09 millones equivalentes en euronotas a un plazo de 9 meses. El área yen, por su parte, presenta inversiones por US$ 32,55 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por los gobiernos de Japón y Nueva Zelandia e inversiones en depósitos a plazo emitidos por el BIS. Finalmente, el área libra no presenta 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 septiembre y octubre del 2000. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En octubre el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 5,395%, inferior al valor registrado en el mes previo (5,615% en septiembre). Este resultado se asocia a una disminución en las utilidades por ventas de bonos y a la separación de los resultados de los bonos indexados, que en septiembre impulsaron al alza el retorno de los bonos en dólares.

Durante octubre se observa una adición neta en la cartera de bonos nominales por US$ 168,85 millones equivalentes. Esto se produce principalmente en el área dólar y en menor

---

[3] Durante octubre se privilegian plazos entre los 6 y 12 meses, además de depósitos más cortos en dólares (3 meses) asociados a aspectos coyunturales de fin de año.

[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] Incluye inversiones por US$ 109 millones a un plazo promedio ponderado de 3,1 meses.

medida en las áreas yen y libra[6], mientras que en el área euro se registra una salida neta por US$ 47,71 millones equivalentes. La participación relativa de la cartera de bonos, excluidos los instrumentos indexados, asciende a un 31,45%, continuándose con una duración global inferior al valor central de 49 meses para esta cartera.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en octubre del año 2000 los bonos registran un 6,501% de retorno económico global, resultado que es superior al rendimiento referencial (6,404%) por primera vez en los últimos seis periodos, obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 1,015. - Durante los últimos 12 períodos la evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Diciembre 98-noviembre 99	-0,500%	-0,651%	0,151%	1,233
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,161
Febrero 1999 – enero 2000	-1,912%	-2,433%	0,521%	1,214
Marzo 1999 – febrero 2000	0,495%	0,289%	0,206%	1,712
Abril 1999 – marzo 2000	1,524%	1,396%	0,128%	1,092
Mayo 1999 – abril 2000	1,046%	0,859%	0,186%	1,217
Junio 1999 – mayo 2000	2,087%	2,266%	-0,179%	0,921
Julio 1999 – junio 2000	3,843%	4,007%	-0,164%	0,959
Agosto 1999 – julio 2000	4,775%	4,819%	-0,043%	0,991
Septiembre 1999 – agosto 2000	5,489%	5,697%	-0,208%	0,963
Octubre 1999 – septiembre 2000	5,828%	5,851%	-0,023%	0,996
Noviembre 1999 – Octubre 2000	**6,501%**	**6,404%**	**0,097%**	**1,015**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para el año móvil finalizado en octubre del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,022. - La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1998	1,125	1,003	1,091	0,208%
Año 1999	1,056	1,161	1,072	0,197%
Feb. 99-Ene. 2000	1,040	1,214	1,086	0,218%
Mar. 99-Feb. 2000	1,030	1,712	1,035	0,119%
Abr. 99-Mar. 2000	1,021	1,092	1,019	0,074%
May. 99-Abr. 2000	1,011	1,217	1,012	0,044%
Jun. 99-May. 2000	0,997	0,921	0,973	-0,113%
Jul. 99-Jun. 2000	0,994	0,959	0,980	-0,096%
Ago. 99-Jul. 2000	0,996	0,991	0,993	-0,039%
Sep. 99-Ago. 2000	1,003	0,963	0,991	-0,051%
Oct. 99-Sep. 2000	1,011	0,996	1,007	0,040%
Nov. 99-Oct. 2000	**1,021**	**1,015**	**1,022**	**0,128%**

[6] Las adiciones netas en el área dólar ascienden a US$ 212,5 millones, en el área yen US$ 2,32 millones equivalentes y en el área libra US$ 1,74 millones equivalentes.

RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

En octubre del 2000 la cartera de bonos a tasa nominal registra un 0,699% de retorno canasta, superando en 5,3 puntos base al referente del mercado (0,647%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.065,6 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 28,3 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indexados registró un valor económico promedio de US$565,9 millones y ganancias por US$5,76 millones, equivalentes a un 1,014% de tasa de retorno. Este resultado es inferior en 18,7 puntos bases al comparador referencial (1,201%) y se explica por una sub exposición mantenida en el tramo sobre los 10 años[7] que tiende a reducirse en parte al venderse instrumentos por US$ 40 millones[8]. La evolución de los resultados mensuales de ambas carteras ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales Cartera de Bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Noviembre 1999	0,153%	0,077%	0,076%
Diciembre 1999	-0,394%	-0,434%	0,040%
Enero 2000	-0,143%	-0,368%	0,225%
Febrero 2000	0,778%	0,888%	-0,109%
Marzo 2000	1,525%	1,713%	-0,187%
Abril 2000	-0,050%	-0,092%	0,042%
Mayo 2000	0,296%	0,475%	-0,179%
Junio 2000	1,261%	1,263%	-0,002%
Julio 2000	0,603%	0,571%	0,032%
Agosto 2000	0,787%	0,882%	-0,095%
Septiembre 2000	0,683%	0,623%	0,060%
Octubre 2000	**0,699%**	**0,647%**	**0,053%**

(*): Tasas mensuales. En octubre excluye bonos indexados.

Resultado Económico Mensual Cartera de Bonos Indexados

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 2000	**1,014%**	**1,201%**	**-0,187%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en octubre una duración promedio de 3,77 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,29 años en promedio).

En los mercados de bonos predominaron en octubre los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En parte, esto es consecuencia de un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la volatilidad en los mercados de renta variable (efecto"flight to quality"); así como signos más claros de una desaceleración en la economía de los Estados Unidos y otros factores de tipo coyuntural, incluyendo la crisis en el medio oriente y el precio del petróleo. El 5 de octubre el Banco Central Europeo aumentó en 25 puntos base su tasa de política hasta el

[7] El comparador para los bonos indexados es Barclay's Capital US Government Inflation Linked Bond Index. Tramos 1-10 años y sobre 10 años ponderados en un 70% y 30% respectivamente La cartera mantenida registra sólo un 14% de inversiones sobre los 10 años.

[8] Contablemente los bonos indexados generan en octubre ingresos por US$ 2,64 millones, incluyendo US$ 37.096 de utilidades por ventas.

4,75% por mayores expectativas de inflación en Europa. Durante el mes el euro sigue depreciándose alcanzando un nuevo mínimo histórico (US$ 0,827 por euro). En el mercado japonés los bonos siguen siendo influenciados por los movimientos del mercado accionario y comentarios gubernamentales acerca de nuevas emisiones de deuda.

En el área dólar, en octubre se efectuaron compras netas de bonos por US$ 212,5 millones principalmente en los tramos de 1-3 años y de 7-10 años de madurez. El retorno incremental para el área fue de 3,8 puntos base, y se explica por las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial[9]. Las desviaciones en los tramos 5-7 años fueron beneficiosas. La duración para esta área monetaria fue de 3,8 años, mientras que en la cartera referencial fue de 4,03 años.

En el área euro, durante el mes se efectuaron ventas netas por US$ 47,7 millones equivalentes, principalmente entre 3 y 7 años de madurez remanente. Esta área registra un resultado que es superior en 12,5 puntos base al comparador. Esto se explica esencialmente por una sub exposición a los tramos benchmark de 1 a 3 años y de 7 a 10 años y una sobre exposición al tramo 3 a 7 años de la cartera mantenida, en un escenario en que los bonos de plazos intermedios obtuvieron mejores retornos[10]. La duración de esta área monetaria fue en promedio 3,72 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,31 años.

En octubre, en el área libra se observan compras netas por US$ 1,7 millones equivalentes de madurez remanente entre 3 y 5 años. El retorno es superior en 1,1 puntos base al comparador, lo que se explica por una sobre exposición a bonos entre 3 y 7 años de madurez remanente y una sub exposición a los bonos entre 1 y 3 años plazo, lo que permitió beneficiarse de los mayores retornos de los tramos más largos. La duración de esta área monetaria fue de 3,05 años, mientras que el comparador consideró 3,83 años.

En el área yen, se efectúan compras netas por US$ 2,3 millones equivalentes durante octubre principalmente entre 1 y 5 años plazo en instrumentos denominados en dólares neozelandeses y dólares australianos. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida supera en 3,9 puntos base al valor referencial, debido a los rendimientos nominales de las monedas no centrales del área. La cartera mantenida registró una duración promedio de 4,15 años, mientras que el comparador referencial considera 4,91 años.

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

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[11]

En octubre del 2000 se concluye el mes con una duración total de 18 meses para el portafolio - incluidos los bonos indexados - situándose por sobre el valor referencial de 17 meses y evidenciando un aumento con relación a fines del mes de septiembre (16,46 meses). Esto se explica principalmente por un aumento en la participación de la cartera de bonos, que a fines de mes asciende a un 34,34% (30% en la estructura referencial). A nivel sectorial, tanto el corto como el largo plazo presentan duraciones por debajo de los valores referenciales.

En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

---

[9] La cartera mantenida presenta subexposiciones a los tramos benchmark de 1-3 años y 7-10 años, que se compensan principalmente con posiciones entre los 5 y 7 años y en menor grado con inversiones en los tramos 0-1 año, 3-5 y sobre los 10 años.

[10] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en marcos para octubre fue el siguiente: 1-3 años 0,377%; 3-5 años 0,453%; 5-7 años 0,604%; 7-10 años 0,429%; sobre 10 años 0,177%.

[11] 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 de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre agosto – octubre del 2000, incluyendo las operaciones forward:

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

Área Monetaria	Agosto 2000	Septiembre 2000	Octubre 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,84%	72,58%	72,16%	66% - 78%
Euro	19,84%	19,02%	19,11%	15% - 21%
Libra	4,59%	4,93%	5,21%	3% - 7%
Yen	3,73%	3,47%	3,52%	0% - 7%

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

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

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante el mes de octubre no se efectuaron operaciones forward de monedas. Tampoco vencieron o se encontraban vigentes operaciones realizadas con anterioridad.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en octubre fue un 50,52%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. PERÍODO NOVIEMBRE DE 1999 - OCTUBRE DEL 2000. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para el período de 12 meses finalizado en octubre del 2000 los resultados contables favorecen a la administración interna. En términos económicos, los resultados favorecen a J.P. Morgan, mientras que en el ámbito cambiario FFT & W se ubica en primer lugar. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Período Noviembre de 1999 – Octubre del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,618%	5,941%	-0,323%
2°	**Deutsche A.M.**	5,527%	5,941%	-0,414%
3°	**F F T & W**	5,421%	5,941%	-0,520%
4°	**J.P. Morgan**	5,159%	5,941%	-0,782%

Nota: En el caso de los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos.

Desempeño Económico. Período Noviembre de 1999 – Octubre del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	6,714%	6,404%	0,310%
2°	**F F T & W**	6,607%	6,404%	0,203%
3°	**Banco Central**	6,501%	6,404%	0,097%
4°	**Deutsche A.M.**	6,291%	6,404%	-0,113%

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

Desempeño Cambiario. Período Noviembre de 1999 – Octubre del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	-4,591%	-4,722%	0,131%
2°	**Banco Central**	-4,693%	-4,722%	0,029%
3°	**J.P. Morgan**	-4,767%	-4,722%	-0,045%
4°	**Deutsche A.M.**	-4,870%	-4,722%	-0,148%

Nota: Exclusivamente sobre cartera de bonos en el caso del BCCH y para el 100% de los recursos bajo administración en los administradores externos. Resultado cambiario sobre la estructura referencial medida en dólares equivalentes.

Durante octubre los administradores externos concentran sus transacciones en las áreas dólar, euro y libras. Los tres administradores continúan aumentando la participación relativa promedio del área dólar; FFT&W y J.P. Morgan lo realizan a cambio de una disminución en el área euro mientras que Deutsche disminuye inversiones en las áreas yen y libra. Deutsche Asset Management, por su parte, aumenta en forma considerable la duración en el área libra, junto con efectuar por primera vez inversiones en coronas suecas.

Deutsche Asset Management y FFT&W continúan efectuando operaciones forward de monedas de acuerdo al siguiente detalle:

Deutsche Asset Management

Fecha de Ingreso	Fecha de Valuta	Moneda de Cargo (Venta)	Monto de Cargo	Moneda de Abono (Compra)	Monto de Abono	Resultado Referencial al 31/10/2000
21/9/2000	25/10/2000	Euro	1.700.000	US$	1.450.610.	US$ 29.240
25/9/2000	25/10/2000	US$	1.486.395	Euro	1.700.000	Euro (77.772)
5/10/2000	6/11/2000	SEK	54.000.000	US$	5.521.134	US$ 152.540
9/10/2000	6/11/2000	US$	5.653.830	LE	3.900.000	LE 5.642
9/10/2000	6/11/2000	US$	101.626	SEK	1.000.000	SEK (22.205)

FFT&W

Fecha de Ingreso	Fecha de Valuta	Moneda de Cargo (Venta)	Monto de Cargo	Moneda de Abono (Compra)	Monto de Abono	Resultado Referencial al 31/10/2000
11/9/2000	28/11/2000	US$	795.883	LE	560.000	LE 11.795
6/10/2000	28/11/2000	US$	2.600.000	Yen	280.467.200	Yen (2.617.160)
16/10/2000	28/11/2000	Euro	2.600.000	US$	2.214.160	US$ 24.317
26/10/2000	26/2/2001	US$	2.000.736	Euro	2.400.000	Euro 24.526
30/10/2000	28/11/2000	US$	1.055.687	Euro	1.250.000	Euro (3.417)

A fines de octubre, J.P. Morgan y Deutsche Asset Management son los administradores que presentan una duración total (incluyendo posiciones cortas) levemente superior al

comparador referencial de 4,11 años[12] para el 100% de la cartera. FFT&W, por su parte, mantiene una duración total por debajo del valor neutral. En la cartera de bonos, en forma individual, los tres administradores externos mantienen durante el mes una duración promedio superior a la cartera administrada por nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales.

FFT&W continúa utilizando los saldos en cuenta corriente para mantener sus posiciones en yenes. Por otra parte, Deutsche Asset Management continúa siendo el administrador con la mayor exposición al riesgo de tasa de interés sobre los 10 años de madurez.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para el período de 12 meses se explican en gran medida por las áreas euro y libra. La estructura de monedas de FFT&W, presenta una posición corta en las áreas euro, yen y libras que le ha permitido protegerse ante el fortalecimiento del dólar hasta octubre. En los bonos el Banco registra una posición corta en libras que le permite contrarrestar los resultados obtenidos producto del leve sobreposicionamiento en términos anuales en el área euro frente al debilitamiento de ambas divisas[13]. En el otro extremo, Deutsche Asset Management asocia su pérdida de 14,8 puntos base a un sobreposicionamiento en el área euro de un 0,66%.

La evolución que han experimentado los retornos incrementales durante el período, así como antecedentes complementarios sobre la duración, se ilustran en los cuadros 3-A y 3-B en los anexos.

8. VALORES EN RIESGO (VaR)

VaR Relativo cartera de bonos

El VaR relativo permite evaluar el riesgo potencial atribuible a las desviaciones que presentan las carteras con relación a la estructura benchmark, tomando en cuenta las correlaciones entre las posiciones asumidas y las referenciales incluyendo la dimensión cambiaria. Si las carteras mantenidas presentan la misma estructura y composición de instrumentos que el benchmark, entonces el VaR Relativo es cero y sólo se asume el riesgo propio de la estructura referencial. Esto es, el VaR Absoluto del benchmark.

Durante el mes de octubre el VaR Relativo indica que JP Morgan presentó el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde tienden a predominar las estrategias con sesgo conservador (bajo VaR Relativo). En el caso de JP Morgan su mayor riesgo relativo es atribuible particularmente al riesgo de tipo de cambio por su tendencia a sobre exponerse al área dólar a cambio de una sub exposición al área euro. El Banco Central aumenta su VaR relativo en octubre al aumentar las desviaciones cambiarias, equiparándose con la mayoría de los administradores en este contexto[14].

---

[12] A fines de octubre, la duración registrada por Deutsche Asset Management y J.P. Morgan y asciende a 4,42 y 4,38 años respectivamente.

[13] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro y libra asciende a –19,406% y –11,506% respectivamente.

[14] El Banco, luego de haber reducido en septiembre las desviaciones de composición mantenidas en su cartera de bonos durante agosto, vuelve a tener en octubre una marcada sobreexposicion en el área dólar (3,96%) y una subexposición al área euro (-3,46%).

VaR Absoluto y Relativo: Promedios Mensuales Octubre 2000	
	Benchmark Bonos
VaR Absoluto Total	0,40%

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
VaR Relativo Total	0,05%	0,06%	0,04%	0,07%

VaR Relativo por Tipo de Riesgo	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
riesgo tc	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%
riesgo tasa	0,02%	0,04%	0,02%	0,04%

VaR Relativo por Tramo de Madurez	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
0-3m	0,16%	0,14%	0,17%	0,17%
3m-1y	0,20%	0,17%	0,21%	0,23%
1y - 2y	0,27%	0,27%	0,30%	0,28%
2y - 3y	0,20%	0,23%	0,20%	0,22%
3y - 5y	0,10%	0,14%	0,11%	0,13%
5y - 7y	0,13%	0,15%	0,15%	0,12%
7y-10y	0,11%	0,10%	0,12%	0,10%
10y-15y	0,00%	0,02%	0,00%	
15y-20y	0,01%	0,02%	0,00%	
20y+	0,01%	0,07%	0,00%	

Nota: Parametric 95%; 1 day; 0,94 Decay; US$; Present value scaling.

En términos comparativos solo el administrador Fischer, Francis Trees & Watts reduce su VaR relativo respecto del mes de septiembre, mientras que Deutsche Asset Management lo mantiene por segundo mes consecutivo, y el Banco y JP Morgan lo aumentan levemente.

VaR Relativo cartera total del Banco al 30 de octubre

A modo referencial se informa que el 100% del portafolio del Banco presentó a fines de octubre un 0,03% de VaR Relativo, explicado en lo sustantivo por el riesgo cambiario.

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de octubre ingresos nominales por US$ 1,22 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 6,49% (6,51% en septiembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 1,000.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 217,79 millones.

10. EFECTO PARIDAD

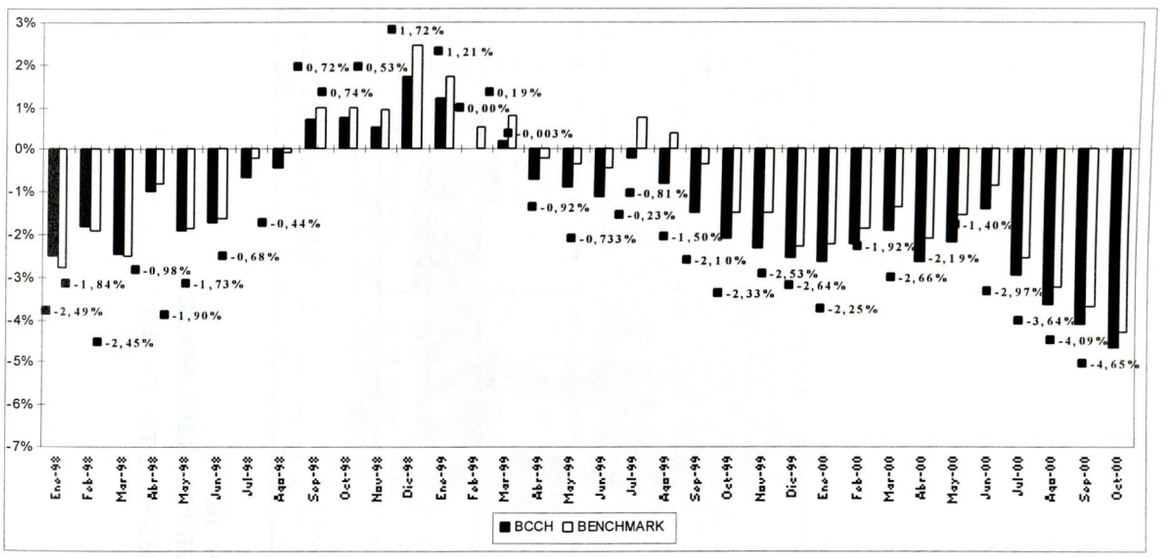
Para el año móvil finalizado en octubre del 2000 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Al igual que el período anterior esto es atribuible principalmente las áreas yen y euro, que han presentado desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área yen los retornos menos favorables se asocian en gran medida a los resultados de las monedas secundarias dólar australiano y dólar neozelandés (-18,69% y -22,16% respectivamente de pérdida de valor sobre el dólar en los

últimos 12 meses). En el área euro, por su parte, se observa una leve sobreexposición en términos anuales en un contexto donde ha predominado un debilitamiento de la divisa.

El yen se apreció en forma importante entre julio y diciembre de 1999, dando paso a un leve debilitamiento y volatilidad en torno a 109 yenes por dólar en los meses recientes. El euro continúa mostrando una débil cotización, alcanzando en octubre un nuevo mínimo histórico de 0,827 dólares por euro, fluctuando recientemente alrededor de 0,88 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y octubre del 2000



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

En el área yen, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[15], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)

RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Octubre 2000)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	72,610%	50.903.957	-76.612	50.827.346	6,625%	6,516%	5,907%	6,334%	1,046	0,292%
EURO	18,571%	9.233.517	-7.369	9.226.148	4,662%	4,927%	5,250%	5,024%	0,928	-0,362%
YENS	3,534%	935.895	75.800	1.011.695	2,663%	0,377%	1,136%	0,604%	4,407	2,059%
LIBRAS	5,285%	3.320.318	59.370	3.379.688	6,038%	6,017%	5,547%	5,876%	1,028	0,162%
TOTAL	100,00%	64.393.688	51.189	64.444.876	6,085%	5,828%	5,672%	5,781%	1,053	0,304%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,549%	46.306.936	115.582	46.422.518	6,404%	5,828%			1,099	0,576%
BONOS	31,451%	18.086.751	-64.393	18.022.358	5,395%		5,672%		0,951	-0,278%
TOTAL	100,00%	64.393.688	51.189	64.444.876	6,085%			5,781%	1,053	0,304%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.636.677.712									

(*) Excluye 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$ 162.306,1 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 Nº 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL OCTUBRE 2000

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		71,65%	2.912.333.683	0,757%	21.926.115	0,718%	0,038%	
MARCOS ALEMANES	2,292	0,05%	5.078.764	0,417%	21.142	0,404%	0,125%	(*)
YENES JAPONESES	108,368	1,58%	6.950.698.551	0,306%	21.231.369	0,427%	0,039%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,689	6,28%	175.883.929	0,670%	1.174.206	0,659%	0,011%	
CORONA DANESA	8,726	0,60%	211.403.535	1,012%	2.149.806			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,894	0,63%	48.778.695	0,580%	276.065			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,498	0,40%	40.394.036	0,918%	385.088			
CORONA NORUEGA	9,369	0,20%	75.666.530	0,484%	365.337			
EURO	1,172	18,62%	886.337.663	0,514%	4.564.542			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.065.553.707	0,699%	28.313.499	0,647%	0,053%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.065.553.707						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,776				4,285		

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

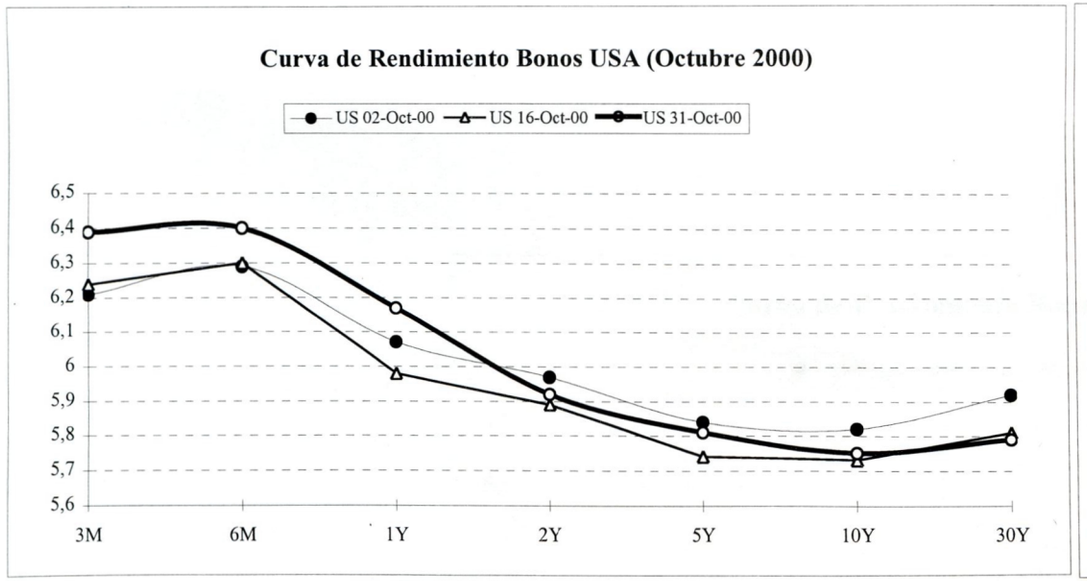
	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Nov-99	3,614	3,982	1,258	5,166	2,006	4,961	3,604	3,774	4,631	1,399	3,626	-	2,553
Dic-99	3,533	3,927	1,175	5,137	2,484	4,928	3,585	3,858	4,575	1,314	3,543	-	-
Ene-00	3,459	3,856	1,088	5,258	2,415	4,971	3,487	4,039	4,359	1,233	3,429	-	-
Feb-00	3,480	3,851	1,258	5,329	2,637	4,913	3,417	4,057	4,466	1,156	3,368	-	-
Mar-00	3,504	3,916	1,217	5,326	3,594	4,886	3,372	3,995	4,557	1,075	3,316	-	2,190
Abr-00	3,751	3,881	1,138	5,271	3,167	4,960	3,413	3,939	4,598	0,995	3,275	-	2,143
May-00	3,882	3,859	1,051	5,278	2,690	4,899	3,553	3,879	4,497	0,944	3,220	3,720	2,721
Jun-00	3,790	3,882	0,969	5,269	2,612	4,900	3,295	3,857	4,371	0,892	3,295	3,173	2,660
Jul-00	3,551	3,840	0,915	5,445	2,488	4,979	3,196	3,908	4,177	0,814	3,461	3,505	-
Ago-00	3,474	3,958	0,839	5,415	3,085	4,914	3,108	3,925	4,039	0,736	3,477	2,999	5,326
Sep-00	3,698	4,078	0,764	5,387	4,085	4,891	3,054	3,845	3,934	0,656	3,255	3,263	5,192
Oct-00	3,844	4,028	0,648	5,306	4,085	4,916	3,054	3,831	3,792	0,579	2,924	3,518	4,708

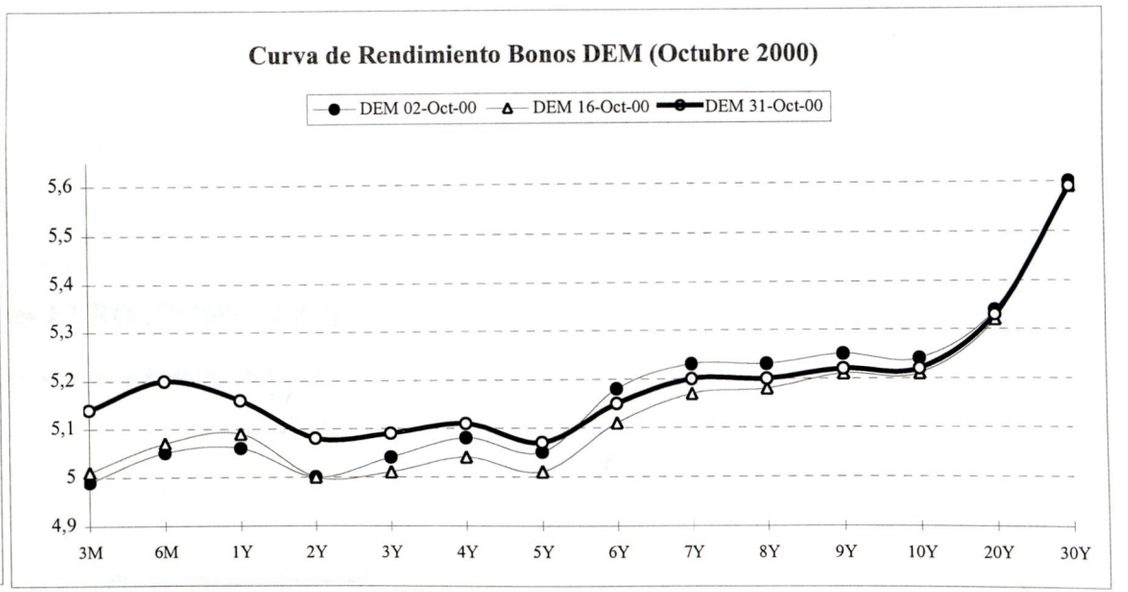
a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de OCTUBRE 2000. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante OCTUBRE 2000.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante OCTUBRE 2000. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante OCTUBRE 2000.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71,6667%); DEM(20%); YEN(1,6667%); GBP (6,6667%).

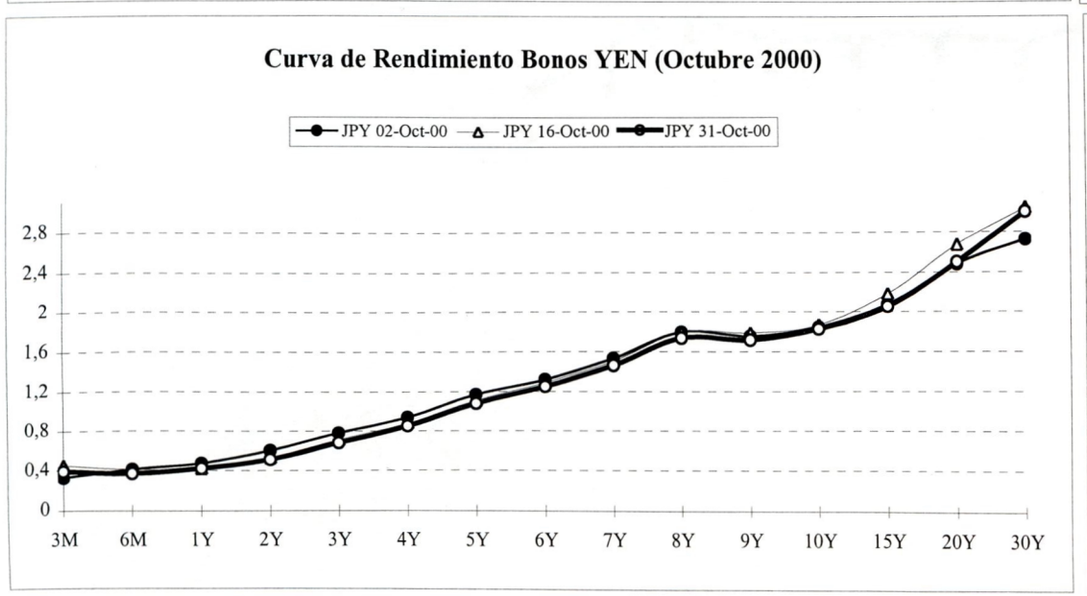
(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc.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

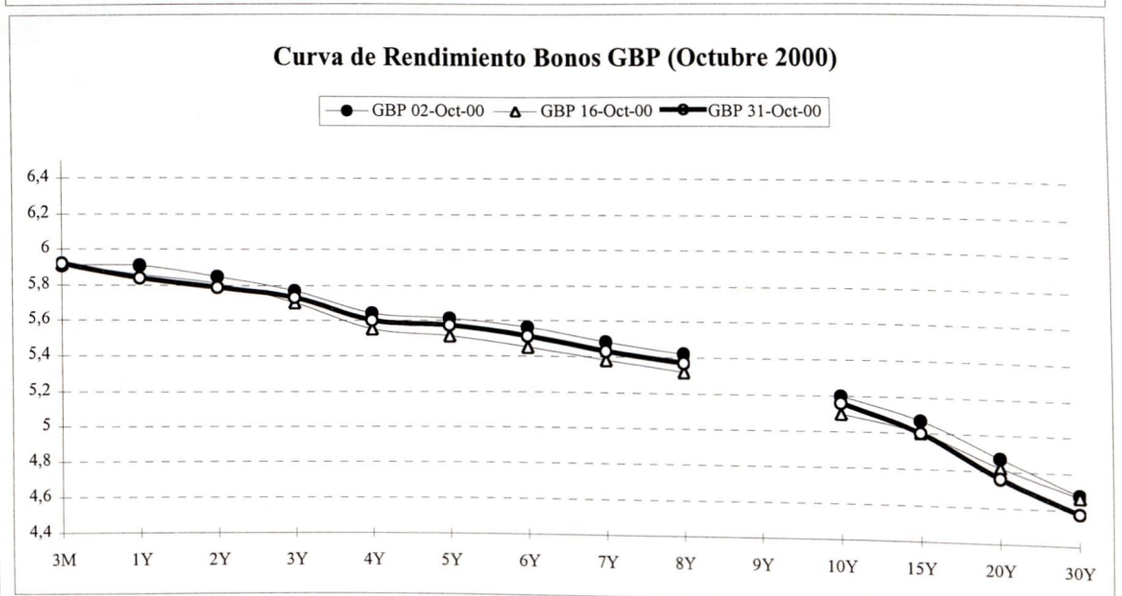
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
Octubre 2000

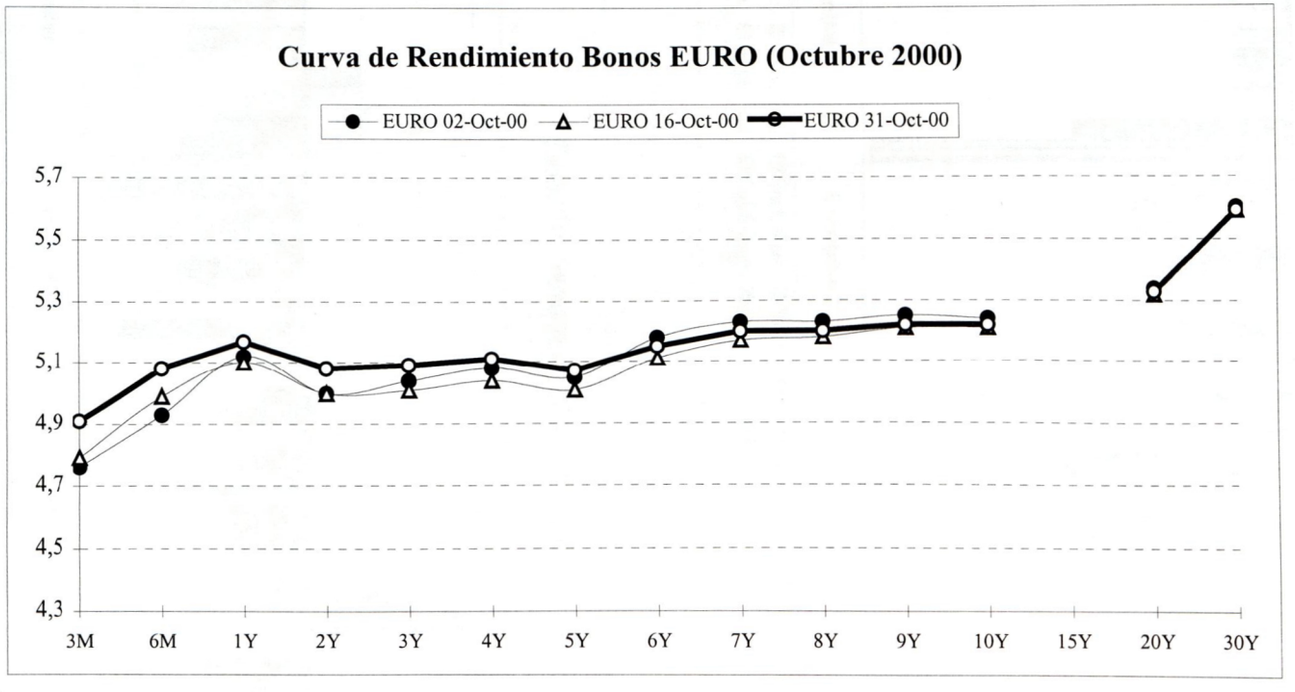






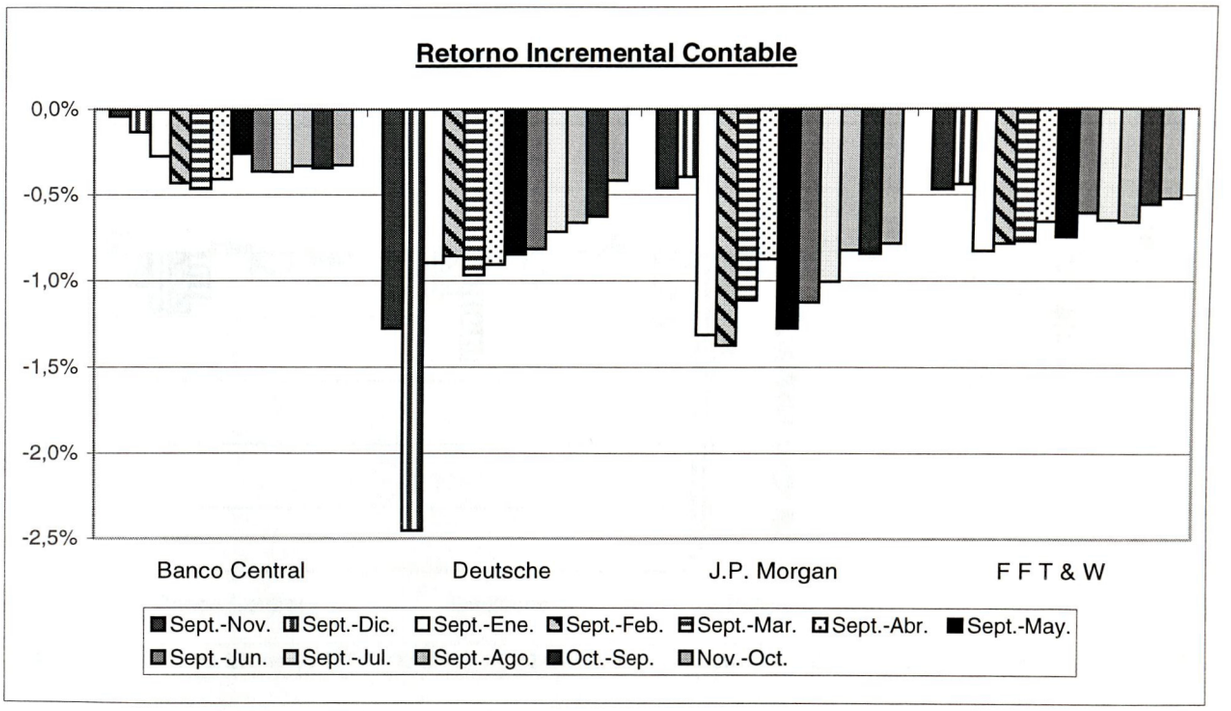


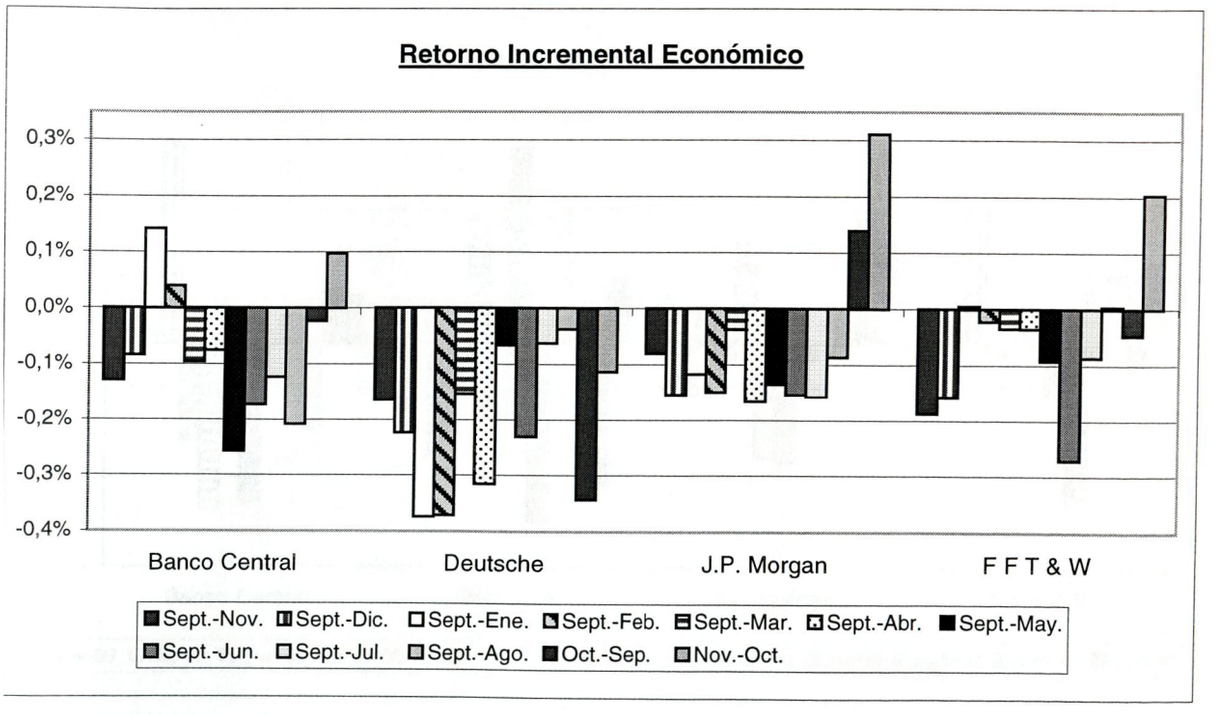
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
Octubre 2000



CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

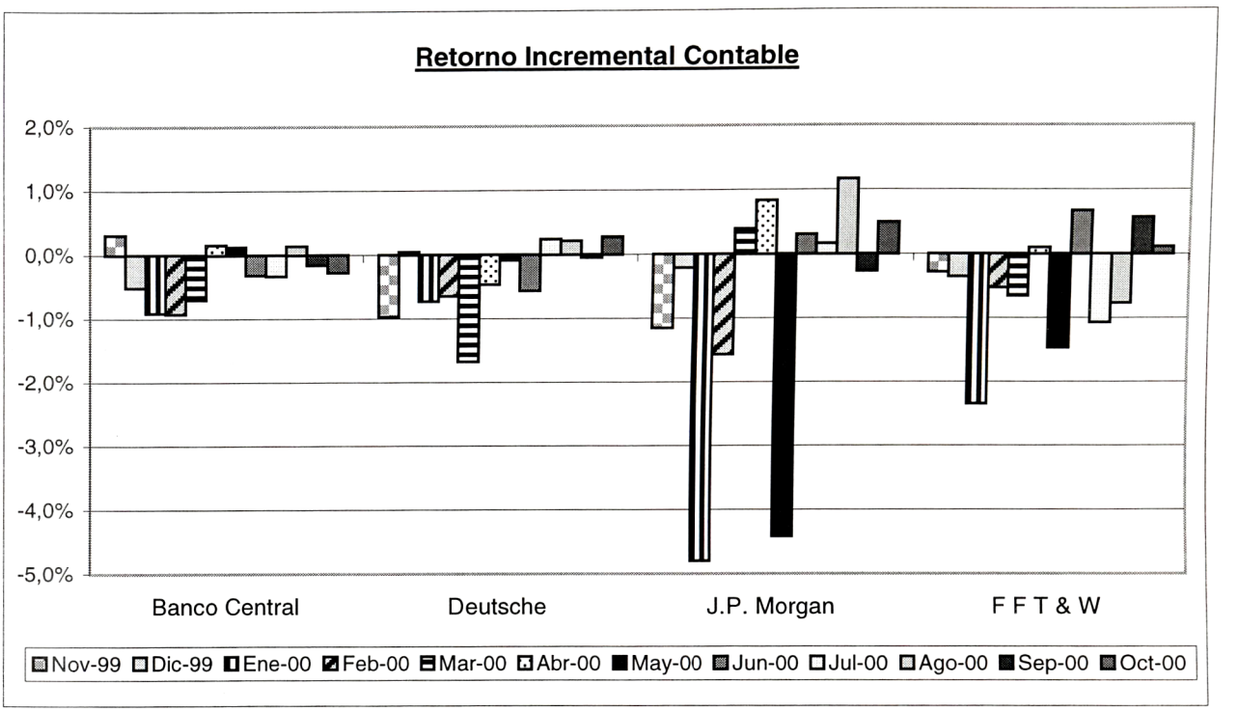


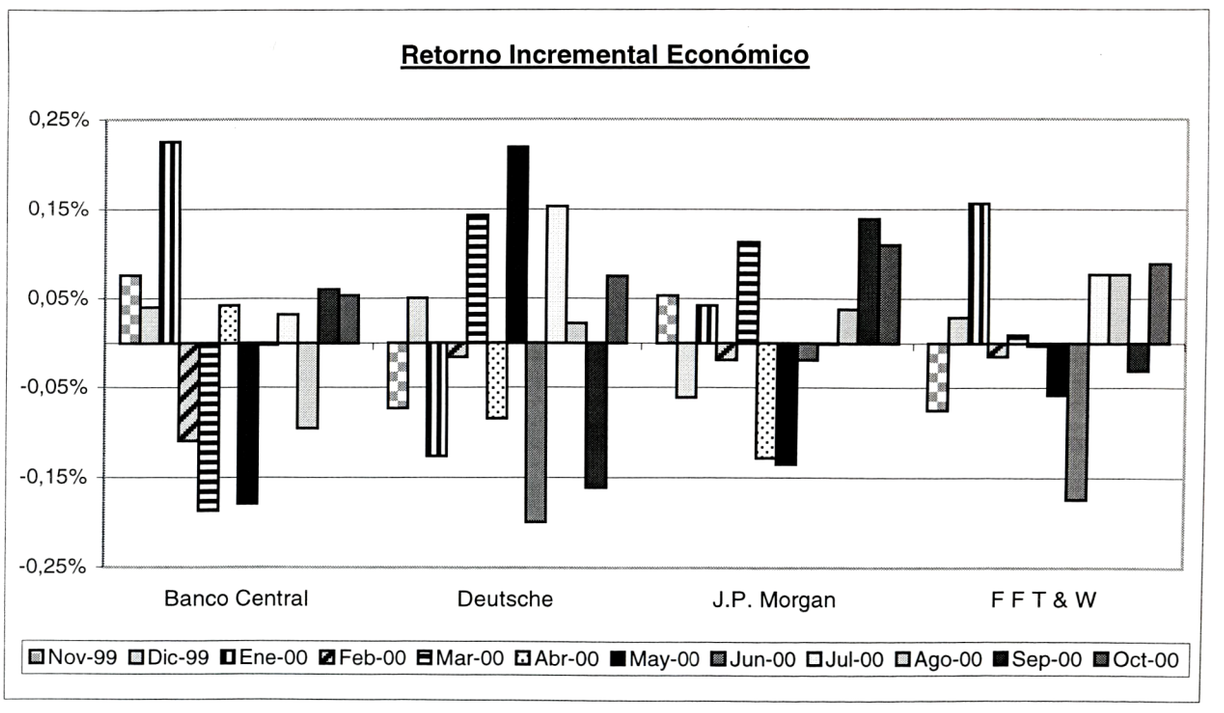


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 07/12/2000

CUADRO N° 3-A

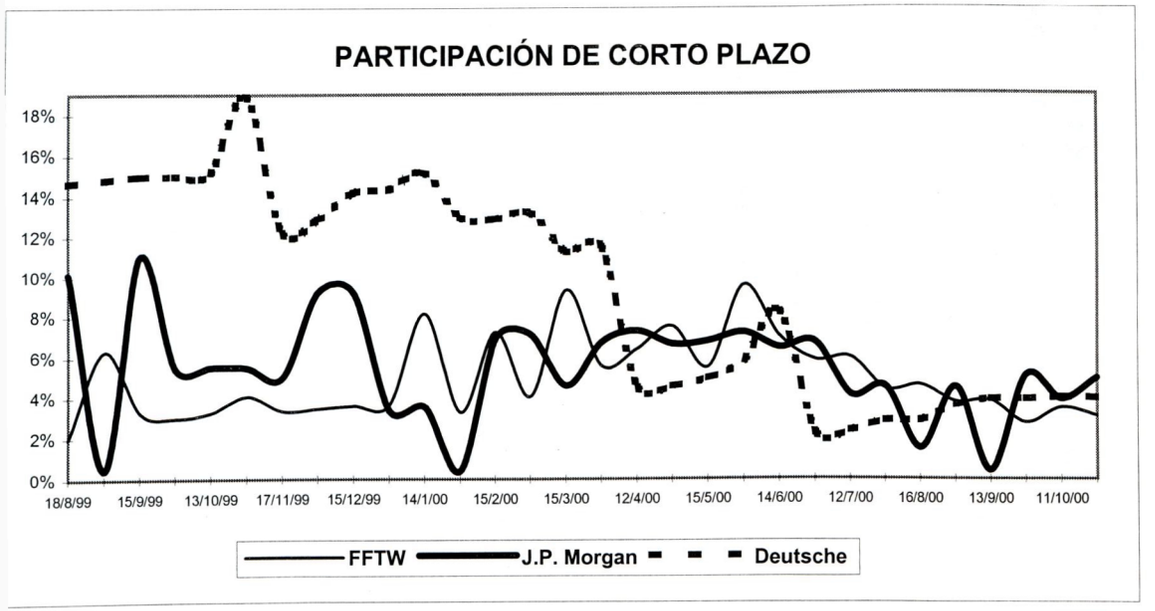
RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

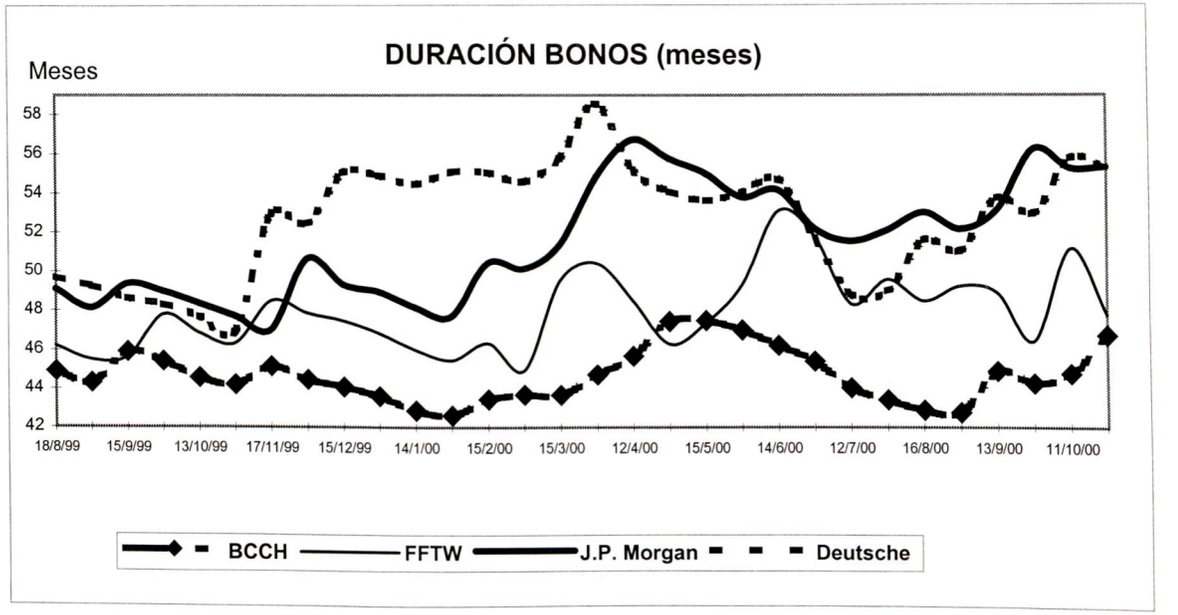


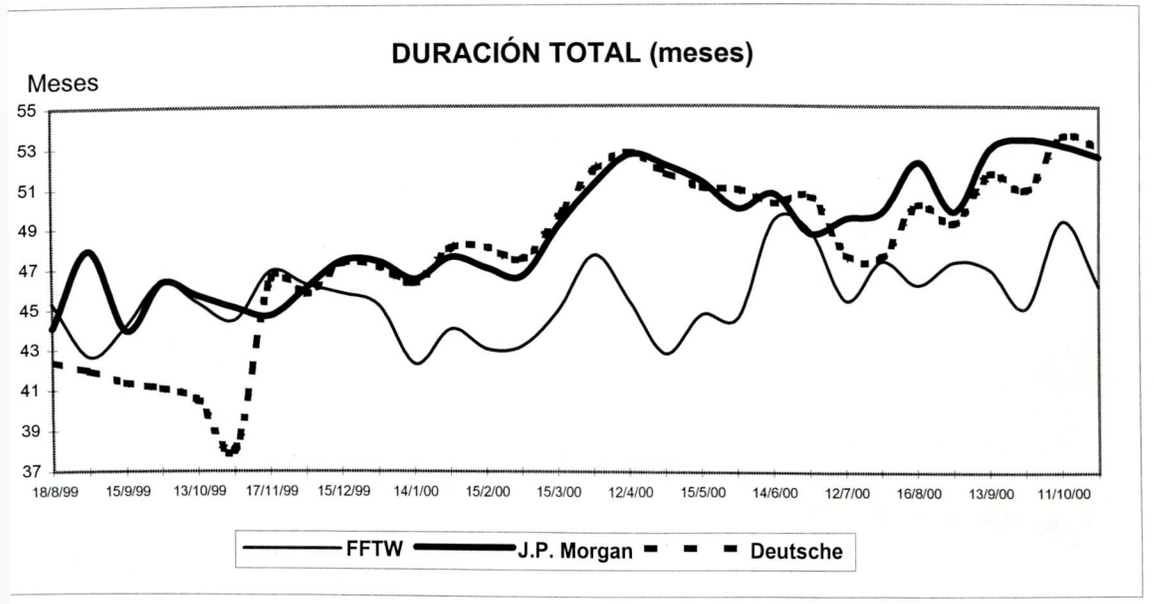


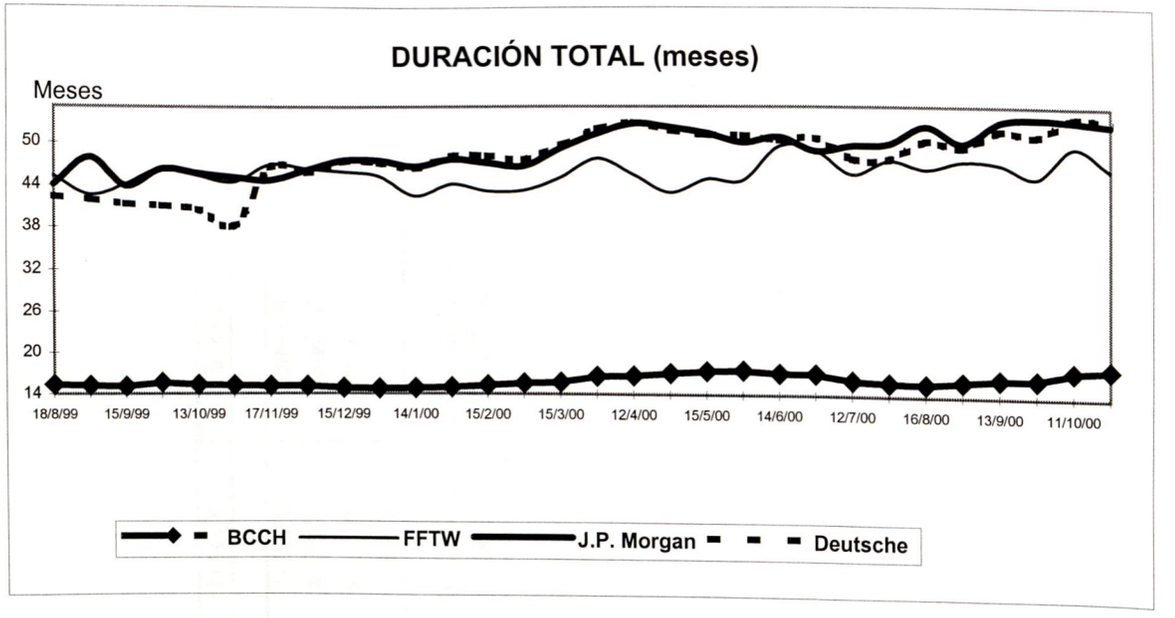
CUADRO 3-B

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	
	Septiembre 2000	**Octubre 2000**	Septiembre 2000	**Octubre 2000**	Septiembre 2000	**Octubre 2000**
Dólar	7,019%	**7,062%**	6,646%	**6,601%**	0,373%	**0,461%**
Euro	4,633%	**4,867%**	4,915%	**4,971%**	-0,282%	**-0,104%**
Libra	6,410%	**6,439%**	6,186%	**6,118%**	0,224%	**0,321%**
Yen	6,538%	**6,627%**	0,354%	**0,396%**	6,184%	**6,231%**
Total	6,556%	**6,616%**	5,925%	**5,902%**	0,631%	**0,714%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Septiembre 2000	**Octubre 2000**	Septiembre 2000	**Octubre 2000**	Septiembre 2000	**Octubre 2000**
Dólar	6,836%	**6,889%**	6,442%	**6,404%**	0,394%	**0,485%**
Euro	4,565%	**4,875%**	4,781%	**4,869%**	-0,216%	**0,006%**
Libra	6,607%	**5,844%**	5,956%	**5,882%**	0,652%	**-0,037%**
Yen	0,620%	**0,881%**	0,315%	**0,351%**	0,305%	**0,530%**
Total	5,574%	**5,663%**	5,743%	**5,729%**	-0,169%	**-0,066%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID NOVIEMBRE 1999 - OCTUBRE 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Noviembre 1999	0,12	0,37	0,20	0,34	0,20	0,02	0,21
	Diciembre 1999	0,26	0,39	0,32	0,29	0,32	0,00	0,32
	Enero 2000	0,43	0,47	0,40	0,41	0,40	0,07	0,40
	Febrero 2000	0,48	0,37	0,38	0,39	0,38	0,10	0,38
	Marzo 2000	0,44	0,32	0,34	0,41	0,34	0,10	0,34
	Abril 2000	0,36	0,29	0,30	0,35	0,30	0,13	0,30
	Mayo 2000	0,42	0,27	0,32	0,37	0,32	0,11	0,32
	Junio 2000	0,27	0,23	0,29	0,33	0,29	0,13	0,29
	Julio 2000	0,16	0,17	0,28	0,19	0,28	0,09	0,28
	Agosto 2000	0,14	0,18	0,25	0,19	0,25	0,06	0,25
	Septiembre 2000	0,07	0,14	0,18	0,11	0,18	0,04	0,18
	Octubre 2000	0,01	0,10	0,12	0,10	0,12	0,02	0,12
180 - 90	Noviembre 1999	-0,06	0,16	0,02	0,02	0,02	-0,03	0,02
	Diciembre 1999	-0,02	0,17	0,06	0,05	0,06	-0,08	0,06
	Enero 2000	0,17	0,25	0,21	0,20	0,21	0,04	0,21
	Febrero 2000	0,23	0,18	0,20	0,18	0,20	0,02	0,20
	Marzo 2000	0,21	0,19	0,19	0,21	0,19	0,03	0,19
	Abril 2000	0,22	0,17	0,16	0,21	0,16	0,04	0,16
	Mayo 2000	0,22	0,16	0,18	0,27	0,18	0,02	0,18
	Junio 2000	0,18	0,13	0,18	0,24	0,18	0,05	0,18
	Julio 2000	0,19	0,12	0,25	0,25	0,25	0,08	0,25
	Agosto 2000	0,15	0,12	0,24	0,29	0,24	0,06	0,24
	Septiembre 2000	0,10	0,10	0,19	0,18	0,19	0,08	0,19
	Octubre 2000	-0,05	0,08	0,07	0,05	0,07	0,00	0,07
90 - 30	Noviembre 1999	0,57	0,47	0,43	0,71	0,43	0,13	0,43
	Diciembre 1999	-0,30	0,37	-0,07	-0,14	-0,07	-0,39	-0,07
	Enero 2000	0,23	0,35	0,19	0,24	0,19	0,03	0,19
	Febrero 2000	0,21	0,12	0,18	0,11	0,18	0,00	0,18
	Marzo 2000	0,15	0,16	0,16	0,30	0,16	0,00	0,16
	Abril 2000	0,16	0,22	0,13	0,18	0,13	0,00	0,13
	Mayo 2000	0,21	0,16	0,20	0,33	0,20	0,00	0,20
	Junio 2000	0,15	0,14	0,14	0,25	0,14	0,00	0,14
	Julio 2000	0,11	0,12	0,17	0,16	0,17	0,08	0,17
	Agosto 2000	0,07	0,15	0,20	0,24	0,20	0,05	0,20
	Septiembre 2000	0,05	0,13	0,15	0,15	0,15	0,01	0,15
	Octubre 2000	0,16	0,10	0,18	0,27	0,18	0,18	0,18

LIBID NOVIEMBRE 1999 - OCTUBRE 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

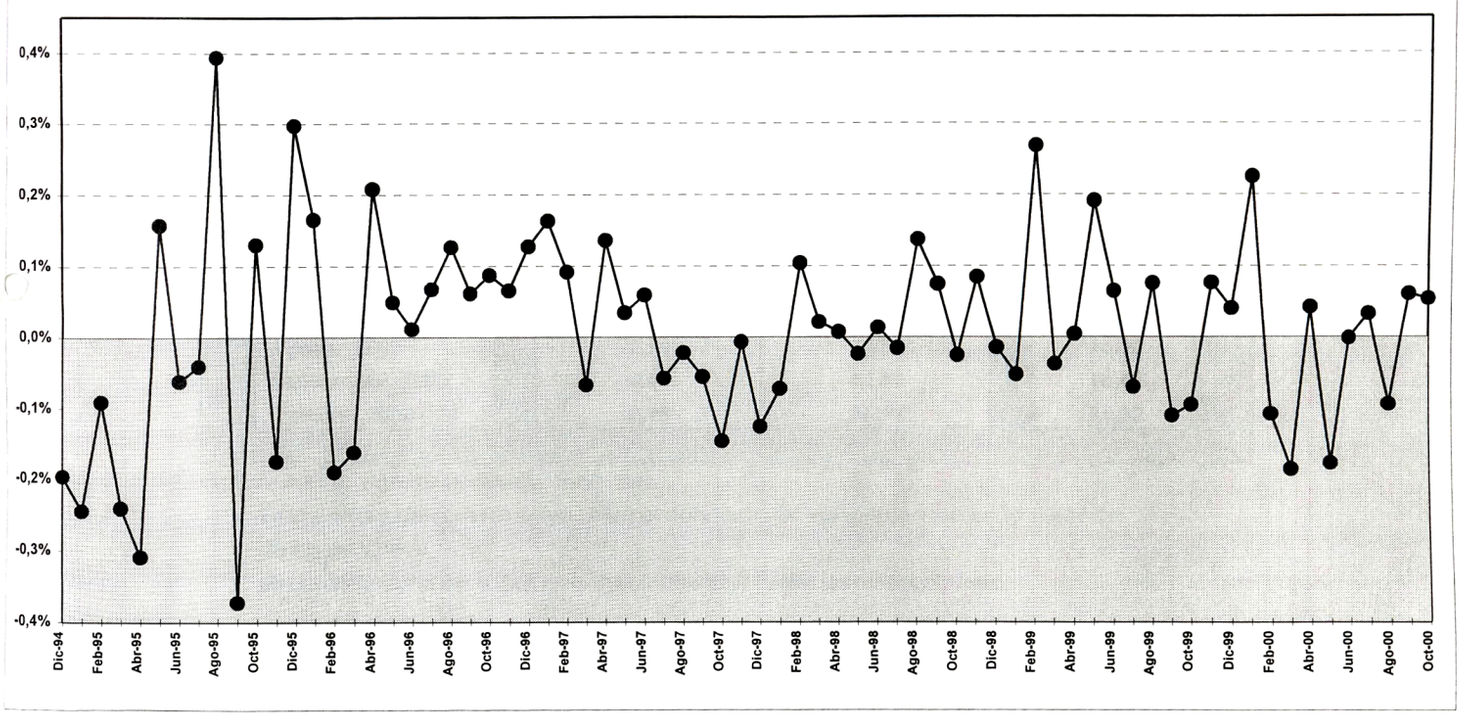
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Noviembre 1999	5,98	5,74	3,34	1,85	3,34	0,13	3,34
	Diciembre 1999	6,01	5,93	3,33	1,81	3,33	0,23	3,33
	Enero 2000	5,91	6,00	3,21	1,70	3,21	0,03	3,21
	Febrero 2000	5,97	6,11	3,41	2,20	3,41	0,00	3,41
	Marzo 2000	6,06	6,10	3,61	2,49	3,61	0,02	3,61
	Abril 2000	6,18	6,16	3,79	2,78	3,79	0,00	3,79
	Mayo 2000	6,62	6,18	4,22	3,01	4,22	0,00	4,22
	Junio 2000	6,67	6,11	4,37	3,18	4,37	0,00	4,37
	Julio 2000	6,61	6,07	4,45	3,30	4,45	0,10	4,45
	Agosto 2000	6,57	6,09	4,64	3,31	4,64	0,18	4,64
	Septiembre 2000	6,54	6,08	4,73	3,33	4,73	0,28	4,73
	Octubre 2000	6,66	6,04	4,90	3,41	4,90	0,40	4,90
LIBID 180	Noviembre 1999	5,92	5,90	3,36	1,87	3,36	0,10	3,36
	Diciembre 1999	5,99	6,10	3,38	1,86	3,38	0,15	3,38
	Enero 2000	6,08	6,26	3,42	1,89	3,42	0,06	3,42
	Febrero 2000	6,20	6,29	3,60	2,37	3,60	0,02	3,60
	Marzo 2000	6,27	6,29	3,80	2,70	3,80	0,04	3,80
	Abril 2000	6,40	6,34	3,95	2,99	3,95	0,04	3,95
	Mayo 2000	6,84	6,34	4,40	3,27	4,40	0,02	4,40
	Junio 2000	6,85	6,24	4,55	3,42	4,55	0,05	4,55
	Julio 2000	6,80	6,18	4,70	3,56	4,70	0,18	4,70
	Agosto 2000	6,72	6,21	4,88	3,60	4,88	0,24	4,88
	Septiembre 2000	6,65	6,19	4,92	3,51	4,92	0,35	4,92
	Octubre 2000	6,60	6,12	4,97	3,45	4,97	0,40	4,97
LIBID 360	Noviembre 1999	6,05	6,26	3,56	2,21	3,56	0,12	3,57
	Diciembre 1999	6,25	6,49	3,70	2,15	3,70	0,14	3,70
	Enero 2000	6,50	6,73	3,82	2,31	3,82	0,13	3,82
	Febrero 2000	6,68	6,66	3,99	2,76	3,99	0,12	3,99
	Marzo 2000	6,71	6,62	4,14	3,11	4,14	0,14	4,14
	Abril 2000	6,76	6,63	4,24	3,34	4,24	0,17	4,24
	Mayo 2000	7,26	6,60	4,72	3,64	4,72	0,13	4,72
	Junio 2000	7,13	6,47	4,84	3,75	4,84	0,18	4,84
	Julio 2000	6,96	6,35	4,98	3,75	4,98	0,27	4,98
	Agosto 2000	6,86	6,39	5,12	3,80	5,12	0,30	5,12
	Septiembre 2000	6,71	6,32	5,09	3,62	5,09	0,39	5,09
	Octubre 2000	6,61	6,22	5,09	3,55	5,09	0,41	5,09

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

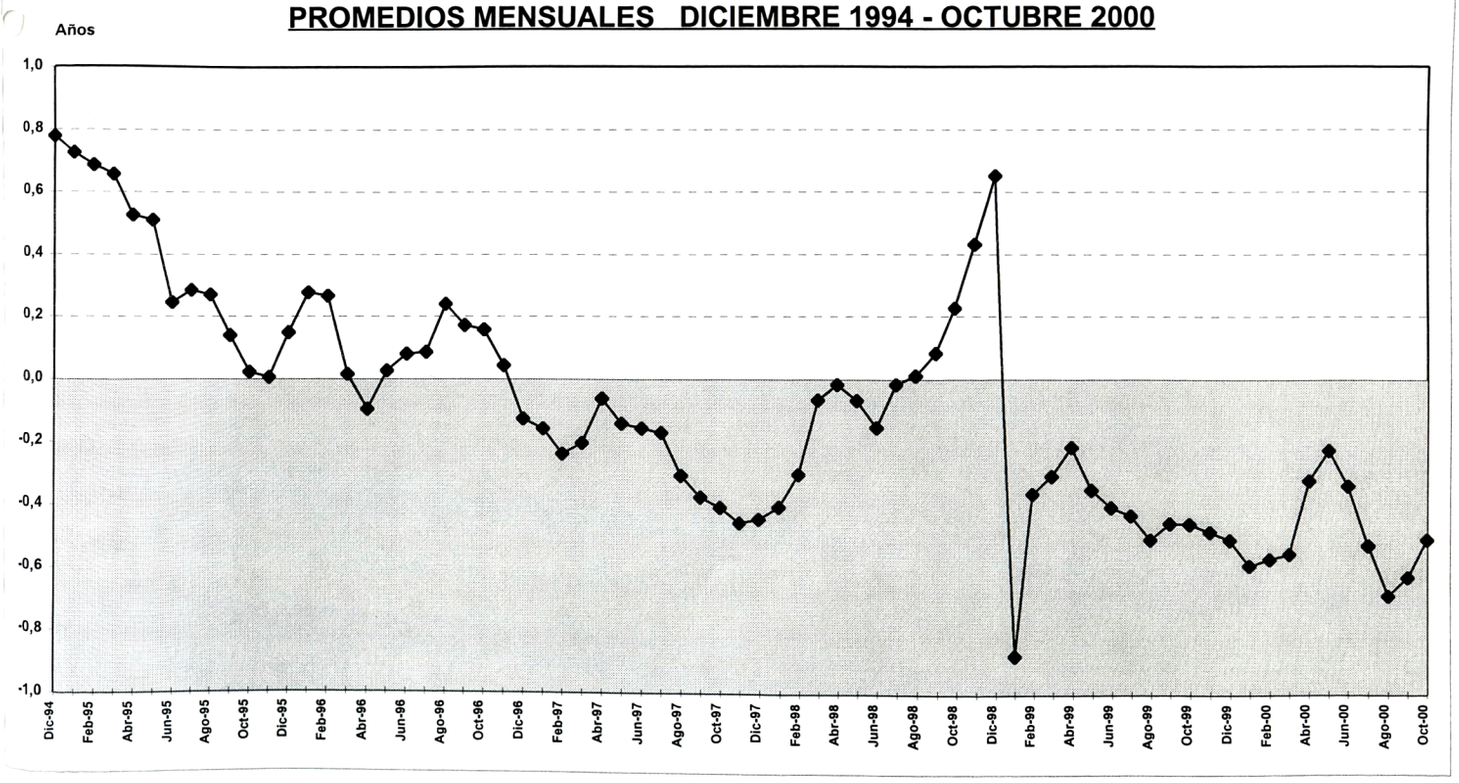
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Noviembre 1999 a Octubre 2000)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Noviembre 99	2,18	44,45	15,11
Diciembre 99	1,79	43,58	14,71
Enero 2000	2,19	42,59	14,89
Febrero 2000	2,65	43,67	15,48
Marzo 2000	2,53	44,69	16,50
Abril 2000	2,19	47,42	16,99
Mayo 2000	2,18	46,99	17,45
Junio 2000	2,28	45,39	17,01
Julio 2000	2,57	43,40	15,81
Agosto 2000	2,90	42,74	16,06
Septiembre 2000	2,96	44,24	16,46
Octubre 2000 (**)	2,98	46,72	18,00

Notc Duración vigente a fines de cada mes.

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

(**) : La duración total excluídos los bonos indexados asciende a 16,83 meses.