BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 787E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 787E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 16 de septiembre de 1999

En Santiago de Chile, a 16 de septiembre de 1999, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y del Consejero señor Pablo Piñera Echenique, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de julio de 1999.

Asisten, además, los señores:

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

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en julio de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,143, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos tres informes, destacándose nuevamente el elevado índice de desempeño de la cartera de bonos a precios de mercado (1,312). En términos contables, la cartera del banco alcanza un índice total algo inferior al de los períodos anteriores (1,184).

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Mayo 98-Abril 99	Junio 98–Mayo 99	Julio 98–Junio 99	Agosto 98–Julio 99
Contable Total	1,211	1,208	1,199	1,184
Corto Plazo	1,145	1,146	1,143	1,134
Bonos	1,373	1,357	1,325	1,293
Bonos Económico	1,054	1,162	1,345	1,312
Global Compuesto	1,119	1,145	1,168	1,143

Para el año móvil finalizado en julio, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 704,87 millones y una tasa de retorno canasta de 5,32% anual, superando en 82,6 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 51,7 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior en 98,9 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en julio un 5% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,07%. Este último resultado baja a un 2,09% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción en los precios de mercado de los bonos.

Durante julio se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.017 millones equivalentes y adiciones al portafolio por US$ 150 millones, producto de traspasos netos desde la caja independiente. En lo sustantivo, estos recursos se invierten privilegiando la composición neutral del portafolio, alcanzando durante el mes una estructura que refleja una sobrexposición de un 1,61% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario que disminuye levemente al 43,89%, situándose en el nivel más bajo del presente año, con una sobrexposición de 3,89% en este tipo de riesgo. Con relación a la composición de monedas, se observan sobrexposiciones totales en dólares (0,96%), euros (0,81%), y en libras (0,17%) compensadas con una marcada subexposición en yenes (-1,95%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en términos cambiarios, explicándose la sobrexposición en dólares por las tenencias de instrumentos indexados. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en julio fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	3,97%	1,48%	-1,70%	0,14%	3,89%
Soberano Corto Plazo	-4,67%	-0,73%	-0,24%	0,13%	-5,51%
Soberano Largo Plazo	1,66%	0,07%	-0,01%	-0,10%	1,61%
Total	0,96%	0,81%	-1,95%	0,17%	0,00%

Nota: Excluye oro, caja independiente, administradores externos y posición en el FMI. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%.

A fines de julio, la duración global fue de 15,58 meses, inferior a la registrada a fines de junio y, por un quinto período consecutivo, menor al valor referencial de 17 meses. Se mantiene una clara subexposición al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos se registraron pocas transacciones durante julio, destacando esencialmente una adición neta de US$ 20 millones en bonos en dólares, pero con retorno indexado al IPC, totalizando de esta forma US$ 440 millones en dicha cartera (10,6% del total de bonos).

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

En términos mensuales, el retorno contable total en julio es marginalmente inferior al del comparador referencial, lo que se explica fundamentalmente por menores ingresos en la cartera de bonos, pero también por el incremento en las tasas referenciales de corto plazo, de las que el portafolio del banco apenas se benefició. Respecto de los bonos, la cartera mantenida obtiene un retorno total negativo, -0,28%, inferior en 7,1 puntos base al del referente de mercado. En un ambiente de volatilidad, en julio se observan nuevamente caídas en los precios de los bonos en tres de las cuatro áreas monetarias, ante temores inflacionarios en Estados Unidos de América y las consecuentes expectativas de aumentos en las tasas de interés de política. La excepción fue el área yen ya que la economía japonesa apenas comienza a mostrar signos de recuperación. A pesar de la baja duración de la cartera interna, por diferencia de composición de ésta se ve marginalmente más afectada que la cartera referencial con la caída de los precios de los bonos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en julio un 5,03% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 198,98 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,54% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en julio, superando en 50,7 puntos básicos al referente del mercado.

El 30 de julio de 1999 finalizó el programa original de administración externa de cartera, reintegrándose al Banco los recursos provenientes de las liquidaciones de las dos carteras restantes (US$ 530,91 millones equivalentes en total). En términos de gestión comparativa, se concluye el período con la cartera de administración interna en primer lugar en términos contables totales y con un marcado retorno incremental, seguida de Morgan Grenfell que iguala al comparador y, por último J.P. Morgan con retornos inferiores al del comparador. Sin embargo, éste último lidera el ranking para la cartera de bonos en términos económicos.

Desempeño Contable Global. Agosto 98 - Julio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,317%	4,491%	0,826%	1,184
2°	**M. Grenfell**	4,490%	4,491%	-0,001%	1,000
3°	**J.P. Morgan**	4,213%	4,491%	-0,278%	0,938

Desempeño Económico Bonos. Agosto 98 - Julio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**J.P. Morgan**	2,940%	2,123%	0,817%	1,385
2°	**Banco Central**	2,097%	1,598%	0,498%	1,312
3°	**M. Grenfell**	2,432%	2,123%	0,309%	1,145

Nota: En julio se cierra el mes para propósitos de valorización económica de los administradores externos el día 22.

Se verificó que los administradores externos liquidaran los instrumentos de sus respectivas carteras a precios de mercado, sin observarse situaciones irregulares en dichas transacciones.

En julio se cumplió el primer año de operaciones del programa de préstamo de valores dirigido a incrementar el retorno de bonos y letras. Hasta aquí el "Securities Lending" sólo ha podido operar con un banco custodio, Chase Manhattan, y ha generado ingresos adicionales por US$ 1.014.036.

El Vicepresidente señor Marshall consulta sobre la situación del Oro, respondiendo el señor Le Fort que se ha vendido una parte sustantiva y cede la palabra al Gerente de Inversiones Internacionales quien informa que de la indicación de venta de un máximo de 36 toneladas, que era la posición remanente que se tenía, se han vendido a la fecha, 28 toneladas. Las ventas más fuertes se canalizaron hasta el 30 de junio y solamente 4 toneladas se vendieron durante el mes de agosto, o sea, hay 24 toneladas vendidas en el período del mes de junio, ninguna en julio y 4 toneladas en el mes de agosto.

Se ha vendido por un plazo de junio del año 2000, o sea, todos los forwards están para que el programa termine en la fecha que el Consejo estipuló. El peso forward promedio conseguido es de US$ 271 por onza contra un precio de spot que hoy día está en US$ 252 – US$ 257. En ese sentido todavía ha habido una ventaja evidente en el tema del precio forward conseguido.

Dado el precio spot actual de US$ 257, el contango que existe en el mercado está agregando a junio del año 2000 máximo US$ 3 ó US$ 4 más, o sea, vender en estos momentos implicaría estar vendiendo a niveles de US$ 260 a US$ 262 forward junio del 2000, pero lo que queda por realizar son solamente 8 toneladas de las 36 toneladas, y de eso habría que excluir 1 tonelada que volvería al Banco.

Por último, señala el señor Salinas que se ha estado esperando situaciones favorables en el mercado del oro pero éstas han sido muy escasas en el último tiempo y de hecho, el próximo 21 de septiembre se registra la segunda de las varias subastas del Banco de Inglaterra, lo que tiende a generar una situación más deprimida en el precio. Sin embargo, por factores estacionales, es posible que hacia fines de año se pueda tener nuevas alzas, particularmente por el fin de la temporada de los monzones en Asia que ayuda a la demanda de los consumidores asiáticos que hoy día prácticamente es el principal destino de uso del oro, dado que los bancos centrales están no solamente no comprando, sino que saliendo de él.

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente.

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Junio 1999:

Informe (9 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Julio 1999).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Julio 1999.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3.A	Cartera de Bonos (Mark to Market). Agosto 1998 - Julio 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 Julio 1998 - Julio 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. Agosto 1998 - Julio 1999.

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en julio de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,143, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos tres informes, destacándose nuevamente el elevado índice de desempeño de la cartera de bonos a precios de mercado (1,312). En términos contables, la cartera del banco alcanza un índice total algo inferior al de los períodos anteriores (1,184).

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Mayo 98 –Abril 99	Junio 98 -Mayo 99	Julio 98 -Junio 99	Agosto 98-Julio 99
Contable Total	1,211	1,208	1,199	1,184
Corto Plazo	1,145	1,146	1,143	1,134
Bonos	1,373	1,357	1,325	1,293
Bonos Económico	1,054	1,162	1,345	1,312
Global Compuesto	1,119	1,145	1,168	1,143

Para el año móvil finalizado en julio, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 704,87 millones y una tasa de retorno canasta de 5,32% anual, superando en 82,6 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 51,7 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior en 98,9 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en julio un 5% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,07%. Este último resultado baja a un 2,09% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción que se ha observado en los precios de mercado de los bonos.

Durante julio se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.017 millones equivalentes y adiciones al portafolio por US$ 150 millones, producto de traspasos netos desde la caja independiente. En lo sustantivo, estos recursos se invierten privilegiando la composición neutral del portafolio, alcanzándose durante el mes una estructura que refleja una sobre exposición de un 1,61% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario que disminuye levemente al 43,89%, situándose en el nivel más bajo del presente año con una sobre exposición de 3,89% en este tipo de riesgo. Con relación a la composición de monedas, se observan sobre exposiciones totales en dólares (0,96%), euros (0,81%) y en libras (0,17%), compensadas por una marcada sub exposición en yenes (-1,95%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en términos cambiarios, explicándose la sobre exposición en dólares por las tenencias de instrumentos indexados. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en julio fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	3,97%	1,48%	-1,70%	0,14%	3,89%
Soberano Corto Plazo	-4,67%	-0,73%	-0,24%	0,13%	-5,51%
Soberano Largo Plazo	1,66%	0,07%	-0,01%	-0,10%	1,61%
Total	0,96%	0,81%	-1,95%	0,17%	0,00%

Nota: Excluye oro, caja independiente, administradores externos y posición en el FMI. Estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%.

A fines de julio la duración global fue de 15,58 meses, inferior a la registrada a fines de junio y, por quinto período consecutivo, menor al valor referencial de 17 meses. Se mantiene una clara sub-exposición al riesgo de tasas de interés.

En la cartera de bonos se registraron pocas transacciones durante julio, destacando esencialmente una adición neta de US$ 20 millones en bonos en dólares, pero con retorno indexado al IPC, totalizando de esta forma US$ 440 millones en dicha cartera (10,6% del total de bonos).

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

En términos mensuales, el retorno contable total en julio es marginalmente inferior al del comparador referencial, lo que se explica fundamentalmente por menores ingresos en la cartera de bonos, pero también por el incremento en las tasas referenciales de corto plazo, de las que el portafolio del banco apenas se benefició. Respecto de los bonos, la cartera mantenida obtiene un retorno total negativo,-0,28%, inferior en 7,1 puntos base al del referente de mercado. En un ambiente de volatilidad, en julio se observan nuevamente caídas en los precios de los bonos en tres de las cuatro áreas monetarias, ante temores inflacionarios en EEUU y las consecuentes expectativas de aumentos en las tasas de interés de política. La excepción fue el área yen, ya que la economía japonesa apenas comienza a mostrar signos de recuperación. A pesar de la baja duración de la cartera interna, por diferencias de composición ésta se ve marginalmente más afectada que la cartera referencial con la caída de los precios de los bonos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en julio un 5,03% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 198,98 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,54% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en julio, superando en 50,7 puntos básicos al referente del mercado.

El 30 de julio finalizó el programa original de administración externa de cartera, reintegrándose al Banco los recursos provenientes de las liquidaciones de las dos carteras restantes (US$ 530,91 millones equivalentes en total). En términos de gestión comparativa, se concluye el período con la cartera de administración interna en primer lugar en términos contables totales y con un marcado retorno incremental, seguida de Morgan Grenfell que iguala al comparador y, por último J.P. Morgan con retornos inferiores al del comparador. Sin embargo, éste último lidera el ranking para la cartera de bonos en términos económicos.

Desempeño Contable Global. Agosto 98 - Julio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1º	**Banco Central**	5,317%	4,491%	0,826%	1,184
2º	**M. Grenfell**	4,490%	4,491%	-0,001%	1,000
3º	**J.P. Morgan**	4,213%	4,491%	-0,278%	0,938

Desempeño Económico Bonos. Agosto 98 - Julio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1º	**J.P. Morgan**	2,940%	2,123%	0,817%	1,385
2º	**Banco Central**	2,097%	1,598%	0,498%	1,312
3º	**M. Grenfell**	2,432%	2,123%	0,309%	1,145

Nota: En julio se cierra el mes para propósitos de valoración económica de los administradores externos el día 22.

Se verificó que los administradores externos liquidaran los instrumentos de sus respectivas carteras a precios de mercado, sin observarse situaciones irregulares en dichas transacciones.

En julio se cumplió el primer año de operaciones del programa de préstamo de valores dirigido a incrementar el retorno de bonos y letras. Hasta aquí el "Securities Lending" sólo ha podido operar con un banco custodio, Chase Manhattan, y ha generado ingresos adicionales por US$ 1.014.036 .-

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado julio 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 julio de 1999. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera y el portafolio de oro. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en julio de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 704,87 millones, provenientes en un 94,76% (US$ 667,96 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,24% (US$ 36,91 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,32% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 82,6 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,32%) se compone de un 5% de retorno para el corto plazo y un 6,07% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

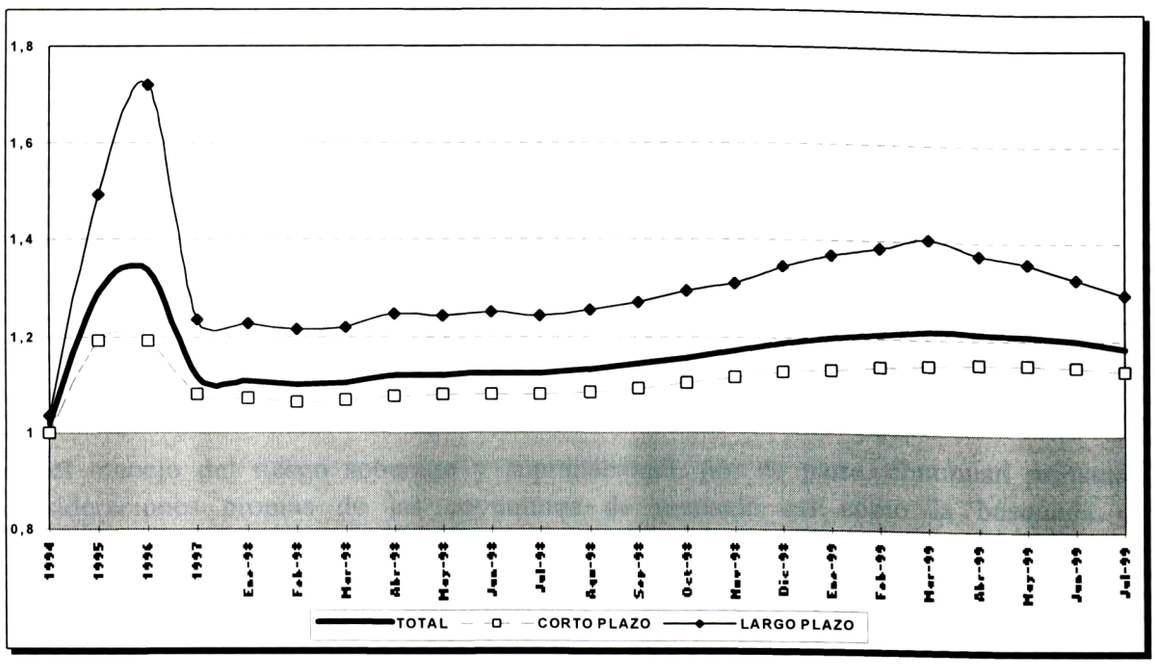
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Marzo 98 - Febrero 99	5,685%	4,707%	**0,978%**
Abril 98 - Marzo 99	5,662%	4,657%	**1,005%**
Mayo 98 – Abril 99	5,563%	4,595%	**0,968%**
Junio 98 – Mayo 99	5,486%	4,541%	**0,945%**
Julio 98 – Junio 99	5,404%	4,508%	**0,896%**
Agosto 98 – Julio 99	**5,317%**	**4,491%**	**0,826%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en julio de 1999 asciende a 1,184.- compuesto por un índice de 1,134 para el corto plazo y de un valor de 1,293 para el largo plazo. El resultado global es levemente inferior al registrado durante los últimos períodos, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL JULIO 1999

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 3,4 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,993.- (ver Cuadro Nº 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,017 para el corto plazo y un índice de 0,941 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de julio por debajo de la unidad, se explica en lo sustantivo por: a) un aumento de las tasas referenciales de corto plazo de lo que sólo puede beneficiarse parcialmente la cartera mantenida; b) una disminución de los ingresos en la cartera de bonos.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en 2,5 puntos básicos, situándose en un 4,658%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución de 77,8 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 4,988%.

En una perspectiva global, durante julio se registraron renovaciones de inversiones por US$ 1.017 millones equivalentes y adiciones al portafolio por US$ 150 millones, producto de traspasos netos desde la caja independiente. En lo sustantivo, estos recursos se invierten en distintos instrumentos privilegiando la composición neutral del portafolio, alcanzándose durante el mes una estructura que refleja una sobre exposición de un 1,61% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario que disminuye levemente al 43,89%, situándose en el nivel más bajo del presente año con una sobre exposición de 3,89% en este tipo de riesgo.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Mayo 99	1,119	1,138	1,075
Junio 99	1,064	1,095	0,998
Julio 99	1,017	1,042	0,964

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

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

Durante el mes se renovó el 11,28% de las inversiones de corto plazo.

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

Riesgo soberano y supranacional. En julio el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7,3 meses (3,8 meses en junio). Se invirtió US$ 96,03 millones en el BIS, US$ 85 millones en el gobierno y agencias canadienses, US$ 26,1 millones en supranacionales, US$ 22 millones en Italia, US$ 21 millones en España y US$ 55 millones en una agencia alemana. En el área libra, el plazo promedio de las inversiones ascendió a 12 meses. Se invirtió en el BIS. En el área yen se invirtió a 4 meses en letras emitidas por Japón. En el área euro se invirtió a 7,48 meses promedio en el BIS, Dinamarca, Austria y Finlandia.

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

BONOS

En julio la disminución en el desempeño contable de los bonos se explica –como ya se anticipó en este informe- esencialmente por una disminución en los retornos asociados a las tenencias de bonos. En lo más específico esto es atribuible a los bonos en dólares y en particular a los bonos indexados[2], por la dinámica de ajuste con desfase en los ingresos que devengan ajustados por inflación. Cabe señalar que la participación del área dólar en la cartera de bonos asciende a un 73,25%.

Durante julio la cartera de bonos experimentó una salida neta de US$ 4,76 millones equivalentes. Las compras y ventas se concentraron en el área dólar y el área euro. Dentro del área dólar el 100% de las compras correspondieron a bonos indexados entre 7 a 10

[2] Contablemente los bonos indexados generaron en julio ingresos por US$ 0,10 millones, por concepto de mayor valor asociado al ajuste del índice de indexación. En junio esta cifra ascendió a US$ 2,47 millones.

años[3]. Producto de los movimientos netos, la duración de la cartera de bonos a fin de mes disminuyó levemente respecto a la del mes anterior. La participación promedio de los bonos aumentó desde 31,48% en junio a 31,61% en julio

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en julio de 1999 los bonos registran un 2,097% de retorno económico global, resultado que es superior en 49,8 puntos básicos al rendimiento referencial (1,598%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,312.- Durante los últimos 12 años móviles la evolución de los resultados ha sido la siguiente

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
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
Abril 98 - marzo 99	5,228%	5,030%	0,198%	1,039
Mayo 98 – abril 99	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
Junio 98 – mayo 99	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
Julio 98 – junio 99	3,084%	2,293%	0,791%	1,345
Agosto 98 – julio 99	**2,097%**	**1,598%**	**0,498%**	**1,312**

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 julio de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,143.-, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria de los últimos períodos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
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
Abril 98-marzo 99	1,141	1,039	1,112	1,216
Mayo 98–abril 99	1,145	1,054	1,119	1,211
Junio 98-mayo 99	1,146	1,162	1,145	1,208
Julio 98-junio 99	1,143	1,345	1,168	1,199
Agosto 98-julio 99	**1,134**	**1,312**	**1,143**	**1,184**

[3] A fines de julio los bonos indexados ascienden a US$ 440 millones y representan el 14,38% de los bonos en dólares y el 10,61% de la cartera total de bonos (13,7% y 10,1% en junio respectivamente).

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

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Mayo 98 – abril 99	5,271%	4,710%	0,561%
Junio 98 – mayo 99	4,795%	4,188%	0,607%
Julio 98 – junio 99	4,503%	3,855%	0,648%
Agosto 98 – julio 99	**4,143%**	**3,626%**	**0,517%**

RESULTADO MENSUAL JULIO

En julio de 1999 se obtiene un retorno total de -0,280% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 7,1 puntos base al referente del mercado (-0,209%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.296,5 millones, registrándose pérdidas económicas por US$ 11,86 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)
Febrero 1999	-1,582%	-1,850%	0,268%
Marzo 1999	0,563%	0,602%	-0,038%
Abril 1999	0,448%	0,444%	0,004%
Mayo 1999	-0,717%	-0,908%	0,191%
Junio 1999	-0,370%	-0,434%	0,064%
Julio 1999	**-0,280%**	**-0,209%**	**-0,071%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en julio una duración promedio de 3,81 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 4,24 años vigente desde enero de 1999.

En un ambiente de volatilidad, en julio se observan nuevamente caídas en los precios de los bonos en tres de las cuatro áreas monetarias, ante temores inflacionarios en EEUU y las consecuentes expectativas de aumentos en las tasas de interés de política. La excepción fue el área yen, ya que la economía japonesa apenas comienza a mostrar signos de recuperación. A pesar de la baja duración de la cartera interna, por diferencias de composición ésta se ve marginalmente más afectada que la cartera referencial con la caída de los precios de los bonos.

En el área dólar durante el mes sólo se efectuó una adición neta de US$ 20 millones de bonos indexados con plazos remanentes hasta la madurez en el tramo de 7 - 10 años, financiada con una venta de bonos a tasa nominal entre 1 y 3 años. En julio el retorno incremental para el área dólar fue de –10,0 puntos base, y se explica por las diferencias en composición que no fueron beneficiosas frente a las fluctuaciones en los retornos. La mantención de una cartera de bonos indexados de US$ 440 millones permitió amortiguar

las caídas en los retornos de la cartera efectiva, contribuyendo favorablemente al desempeño. La duración para esta área monetaria bajó a 3,68 años, mientras que la cartera referencial bajó a un valor de 3,92 años.

En el área Euro se efectuó una inversión neta de bonos por US$ 8,36 millones equivalentes en Coronas Danesas entre 1 y 3 años de plazo remanente hasta la madurez. El resultado global es un retorno incremental mensual de –3,3 puntos base por debajo del retorno referencial, similar a junio. Una sobrexposición a bonos de plazo remanente entre 3 y 7 años explica esta diferencia. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,51 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,44 años.

En el área libra, por su parte, no se efectuaron inversiones en julio. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,78 años, mientras que el comparador consideró en julio 3,97 años. El retorno incremental en el mes fue de 2,5 punto base.

En el área yen durante julio se efectuaron ventas netas por US$ 13,1 millones equivalentes en bonos denominados en dólares australianos de entre 3 y 5 años de plazo remanente hasta el vencimiento. La cartera mantenida registró una duración promedio de 1,34 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,99 años. Por diferencias de composición la cartera mantenida se beneficia menos que el comparador de los movimientos positivos observados en los precios de los instrumentos, ya que los principales aumentos en precios se centran en los tramos más largos durante el mes. El retorno incremental fue de –36,7 puntos base en julio.

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

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[4]

En julio de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 15,58 meses, inferior a lo registrado a fines de junio y por quinto período consecutivo menor al valor referencial de 17 meses vigente desde inicios de año. En términos relativos, a nivel del corto y el largo plazo se mantienen subexposiciones en duración respecto de los referentes centrales. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Mayo 99	Junio 99	Julio 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**74,38%**	**72,44%**	**73,45%**	66% - 78%
Euro	**17,97%**	**19,34%**	**18,02%**	15% - 21%
Libra	**4,73%**	**5,19%**	**5,11%**	3% - 7%
Yen	**2,93%**	**3,03%**	**3,42%**	0% - 7%

Los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el

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

portafolio de divisas, son los siguientes: Dólar americano 72%, Euro 18%, Libra esterlina 5% y Yen japonés 5%.

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en julio fue un 43,89% (43,93% en junio), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La nueva estructura referencial vigente desde inicios de enero contempla un 40% como valor central.

6. AGOSTO 98 - JULIO 99. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

El 30 de julio finalizó el programa original de administración externa de cartera, reintegrándose al Banco los recursos provenientes de las liquidaciones de las dos carteras restantes (US$ 530,91 millones equivalentes en total[5]). En términos de gestión comparativa, se concluye el período con la cartera de administración interna en primer lugar en términos contables totales y con un marcado retorno incremental, seguida de Morgan Grenfell que iguala al comparador y, por último J.P. Morgan con retornos inferiores al del comparador. Este último, sin embargo, lidera el ranking para la cartera de bonos en términos económicos. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Global. Agosto 98 - Julio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1º	Banco Central	5,317%	4,491%	0,826%	1,184
2º	M. Grenfell	4,490%	4,491%	-0,001%	1,000
3º	J.P. Morgan	4,213%	4,491%	-0,278%	0,938

Desempeño Económico Bonos. Agosto 98 - Julio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1º	J.P. Morgan	2,940%	2,123%	0,817%	1,385
2º	Banco Central	2,097%	1,598%	0,498%	1,312
3º	M. Grenfell	2,432%	2,123%	0,309%	1,145

Nota: En julio se cierra el mes para propósitos de valoración económica de los administradores externos el día 22.

Se verificó que los administradores externos liquidaran los instrumentos de sus respectivas carteras a precios de mercado, sin observarse situaciones irregulares en dichas transacciones.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de julio ingresos nominales por US$ 1,28 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,03% (4,82% durante junio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de julio de 1,02.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 198,98

[5] Morgan Grenfell reintegró US$ 266,67 millones y JP Morgan US$ 264,24 millones.

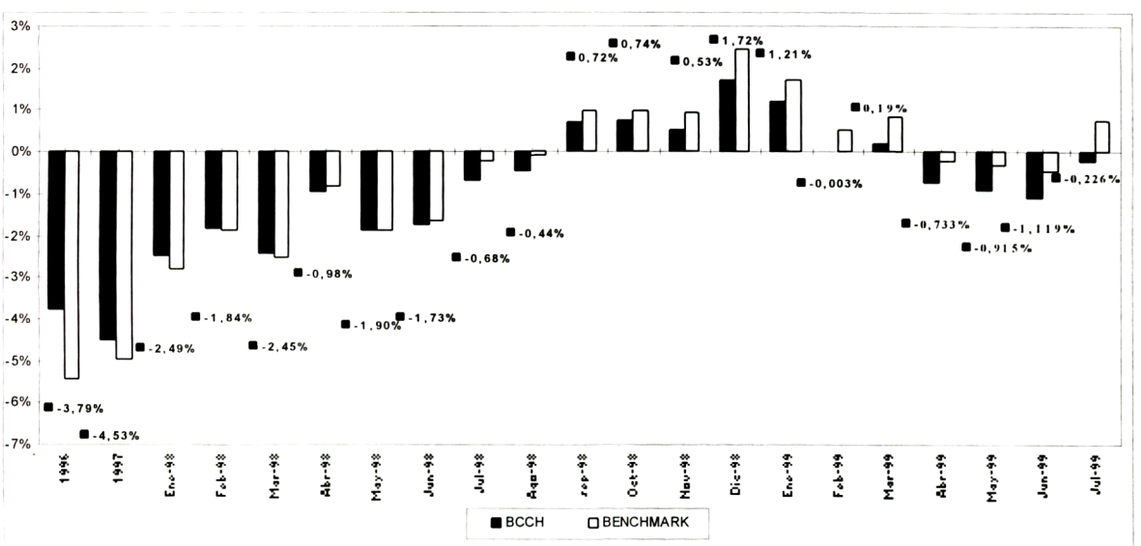
millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos netos de recursos por US$ 150 millones desde la caja al portafolio de inversiones.

8. EFECTO PARIDAD

Desde abril de 1998 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible esencialmente a las áreas euro y yen, que presentan desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área euro se registra una sobrexposición en un contexto que se ha caracterizado por un debilitamiento de las monedas respecto del dólar. En el caso del área yen, por su parte, se mantiene una posición corta pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa en términos de años móviles.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y julio de 1999



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

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

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en julio se registraron 19.382,86 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.269.075 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,539% en términos anualizados, que supera en 50,7 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,491.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,40% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

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

En promedio, los forwards de tasa vigente durante julio representaron el 2,64% del portafolio de oro. Por otra parte, durante el mes se perfeccionaron ventas forward por 160.000 onzas (aproximadamente 5 toneladas), siguiendo las instrucciones vigentes sobre el particular. El precio promedio ascendió a US$ 272,60 por onza.

CUADRO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	72,964%	42.746.590	1.333	42.747.924	5,221%	5,395%	5,704%	5,488%	0,951	-0,266%
EURO	18,814%	6.809.694	0	6.809.694	3,197%	2,706%	4,194%	3,153%	1,014	0,044%
YENS	3,053%	750.586	60.818	811.404	2,338%	0,044%	0,990%	0,328%	7,138	2,011%
LIBRAS	5,169%	3.172.907	0	3.172.907	5,476%	5,117%	5,412%	5,205%	1,052	0,271%
TOTAL	100,00%	53.479.778	62.151	53.541.929	4,762%	4,578%	5,304%	4,796%	0,993	-0,034%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,385%	35.827.956	0	35.827.956	4,658%	4,578%			1,017	0,080%
BONOS	31,615%	17.651.822	62.151	17.713.973	4,988%		5,304%		0,941	-0,315%
TOTAL	100,00%	53.479.778	62.151	53.541.929	4,762%			4,796%	0,993	-0,034%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.338.658.558									

(*) 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$ 95.756,19 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 JULIO 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		73,27%	3.144.699.053	-0,075%	-2.303.608	0,024%	-0,100%	
MARCOS ALEMANES	1,886	0,26%	21.041.822	-0,018%	-3 567	-0,915%	-0,033%	(*)
YENES JAPONESES	119,392	1,32%	6.739.712.906	0,070%	4.733.793	0,673%	-0,367%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,647	5,90%	163.731.144	-0,795%	-1.301.633	-0,820%	0,025%	
CORONA DANESA	7,174	0,47%	143.856.666	-1,149%	-1.624.579			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,524	0,26%	23.495.750	1,492%	349.400			
EURO	0,965	18,53%	766.807.068	-0,956%	-7.320.715			
TOTAL		100,00%	US Dollars 4.296.456.095	-0,280%	US Dollars Equivalentes -11.864.915	-0,209%	-0,071%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.296.456.095						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,809				4,242		

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
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	-	-
Mar-99	3,944	3,962	1,916	5,656	1,663	4,814	4,154	4,071	4,451	-	0,907	-	-
Abr-99	3,857	3,926	1,833	5,576	1,188	4,940	4,185	4,006	4,913	-	0,817	-	-
May-99	3,794	3,956	1,737	5,560	1,098	4,889	3,993	3,932	4,711	-	0,743	-	-
Jun-99	3,709	3,954	1,652	5,455	1,026	4,964	3,868	3,887	4,643	-	4,770	-	3,361
Jul-99	3,680	3,917	1,589	5,435	0,951	4,994	3,783	3,968	4,555	-	4,407	-	3,319

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Julio 1999. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Julio 1999.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Julio 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 Julio 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.

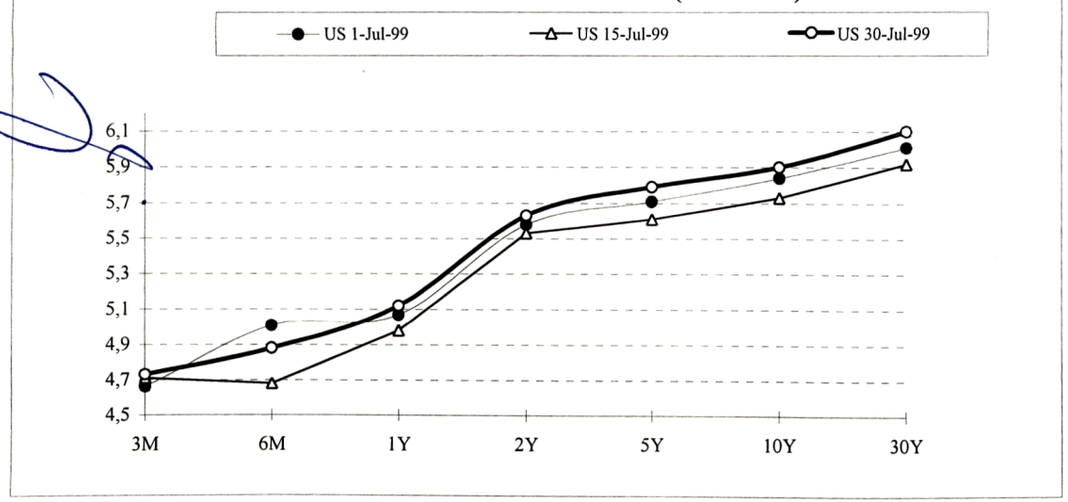
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo

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

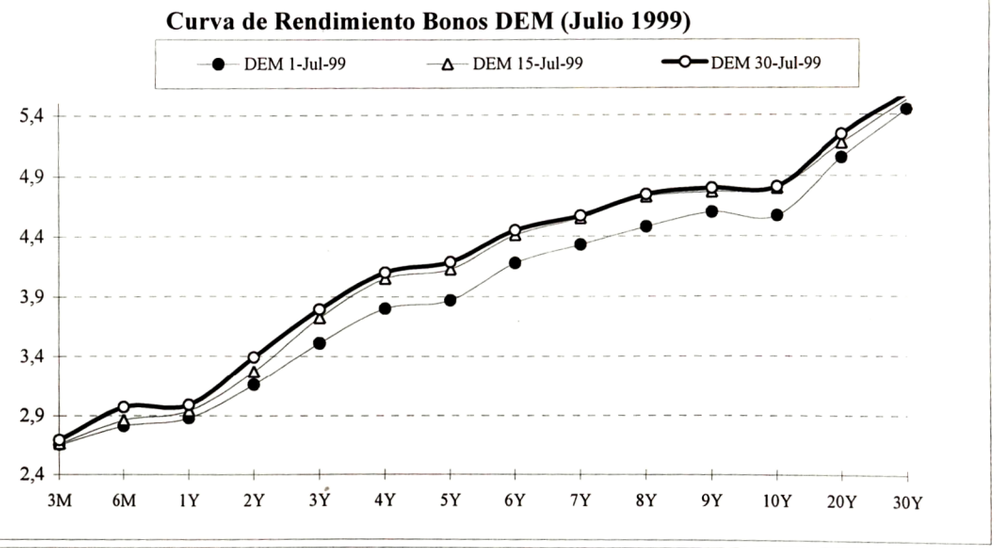
Depto. Control de Inversiones
ARZ 12/08/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JULIO 1999

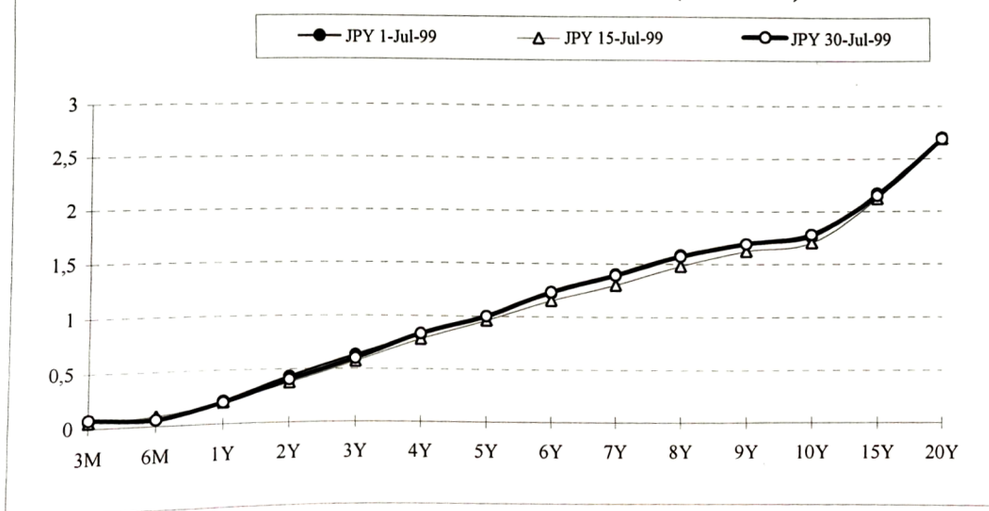
Curva de Rendimiento Bonos USA (Julio 1999)



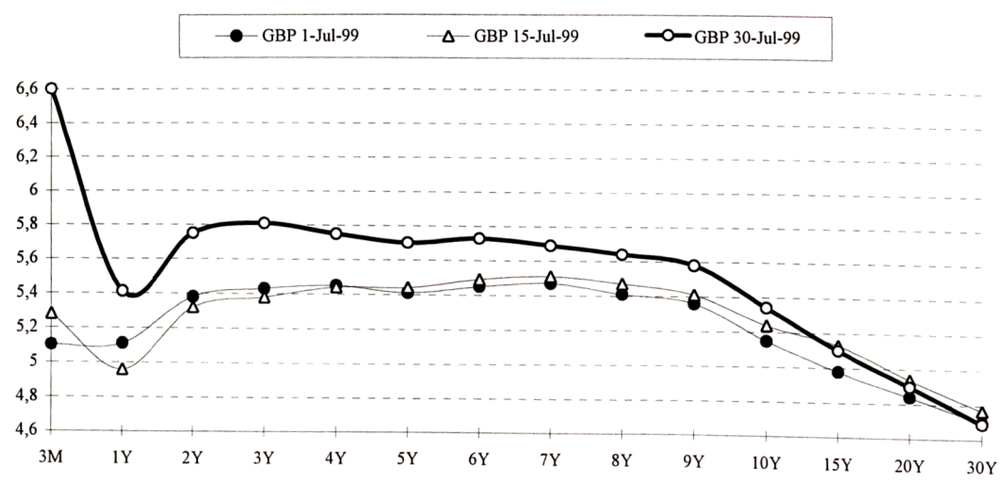
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Julio 1999)

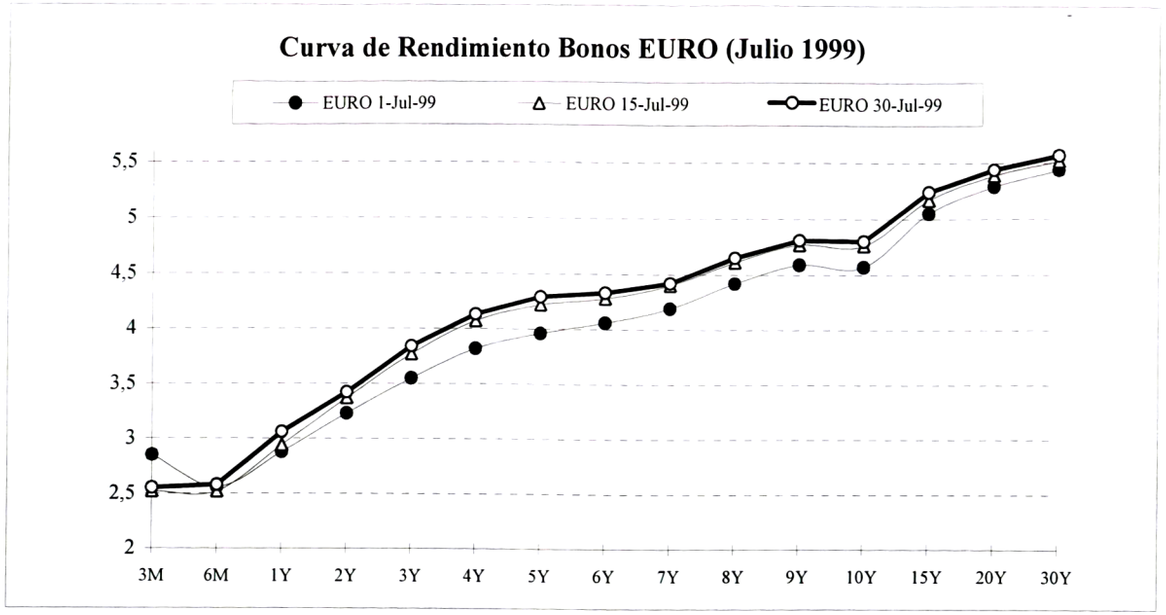


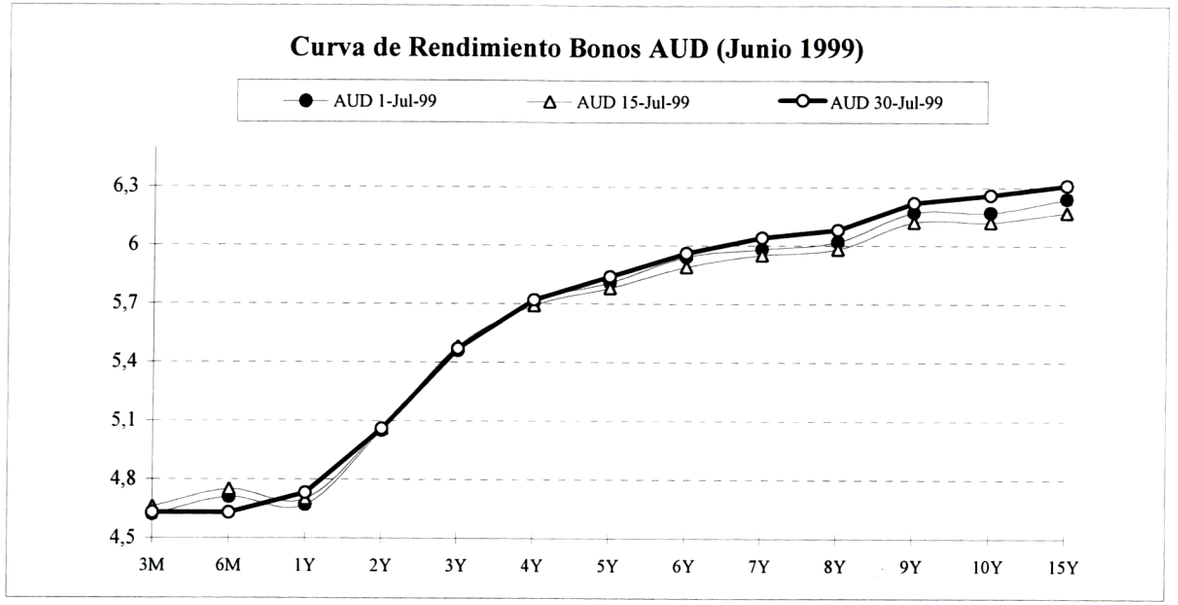
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Julio 1999)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Julio 1999)




Curva de Rendimiento Bonos EURO (Julio 1999)
EURO 1-Jul-99
EURO 15-Jul-99
EURO 30-Jul-99
5,5
5
4,5
4
3,5
3
2,5
2
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y
20Y
30Y


Curva de Rendimiento Bonos AUD (Junio 1999)
AUD 1-Jul-99
AUD 15-Jul-99
AUD 30-Jul-99
6,3
6
5,7
5,4
5,1
4,8
4,5
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y

Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 9/09/99

CUADRO N° 3-A

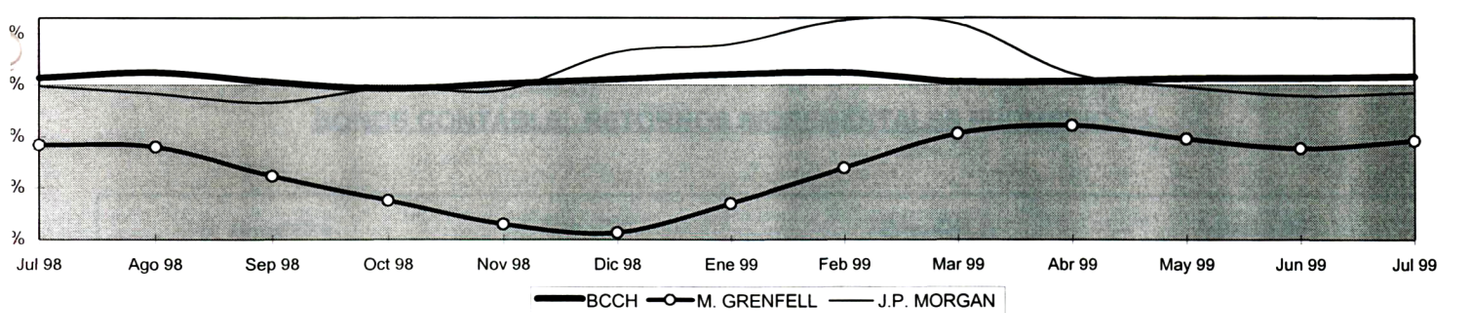
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) AGOSTO 1998 - JULIO 1999
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99
CH	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%	-0,015%	-0,053%	0,268%	-0,038%	0,004%	0,191%	0,064%	-0,071%
GRENFELL	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%	0,175%	-0,109%	0,458%	0,071%	-0,060%	0,235%	0,214%	-0,194%
MORGAN	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,255%	-0,011%	0,382%	0,038%	0,074%	0,237%	0,294%	-0,024%

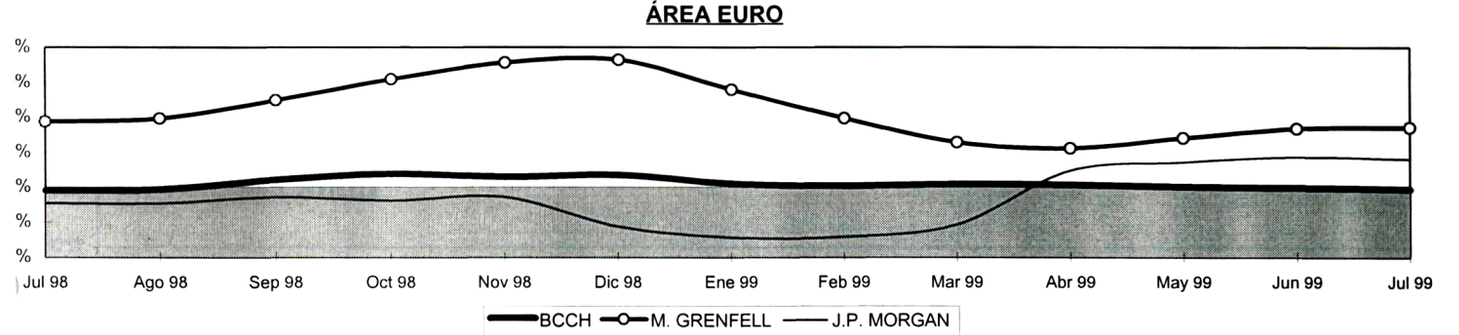
DURACIÓN REMENTAL (AÑOS)	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99
CH	0,010	0,082	0,225	0,431	0,651	-0,879	-0,365	-0,309	-0,216	-0,352	-0,408	-0,433
GRENFELL	0,904	1,163	0,776	0,379	0,391	-1,154	-1,007	-1,049	-1,057	-0,930	-0,795	-0,974
MORGAN	-0,269	-0,214	0,356	0,220	0,359	-1,224	-1,068	-1,198	-1,410	-1,189	-1,027	-1,071

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

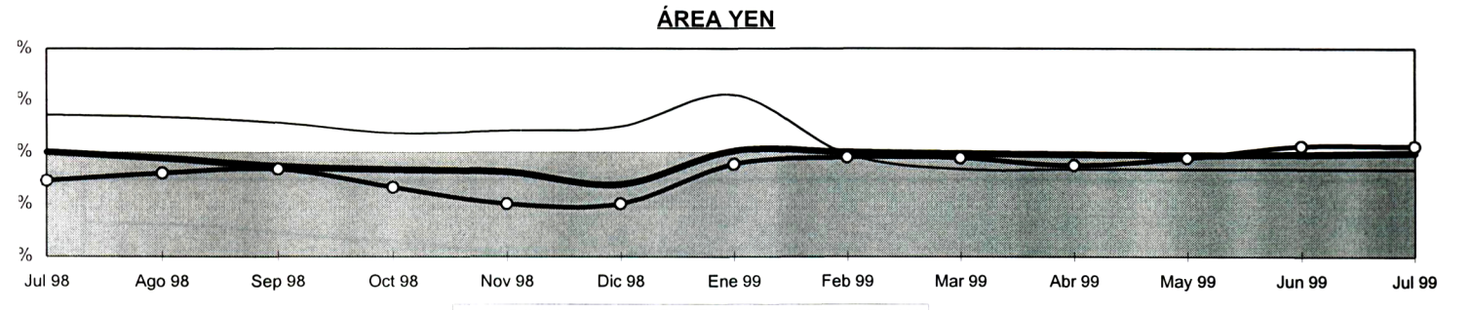
ÁREA DÓLAR



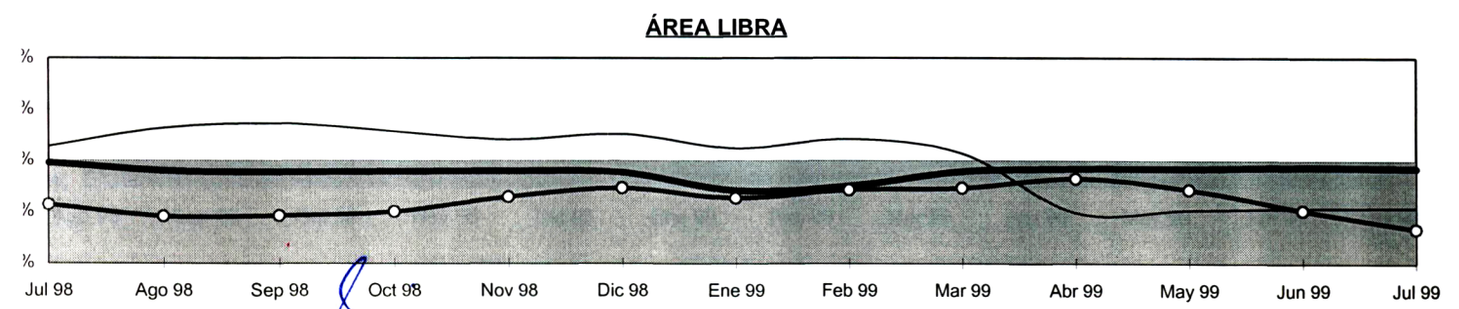
ÁREA EURO



ÁREA YEN

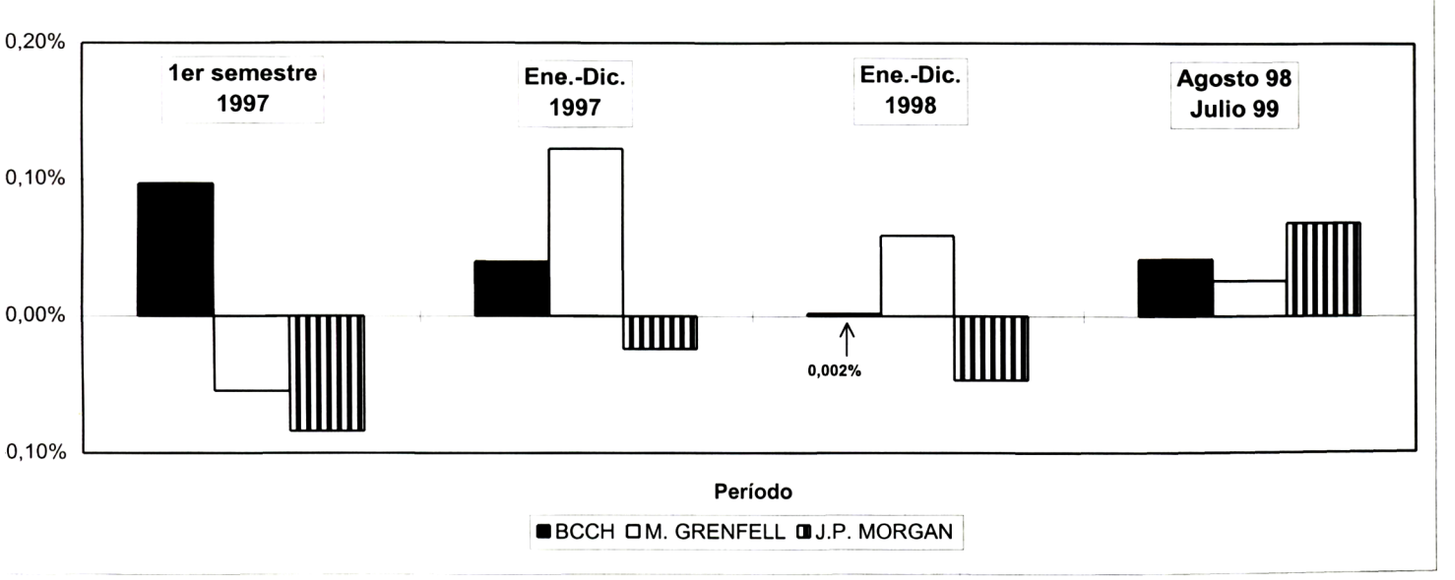


ÁREA LIBRA

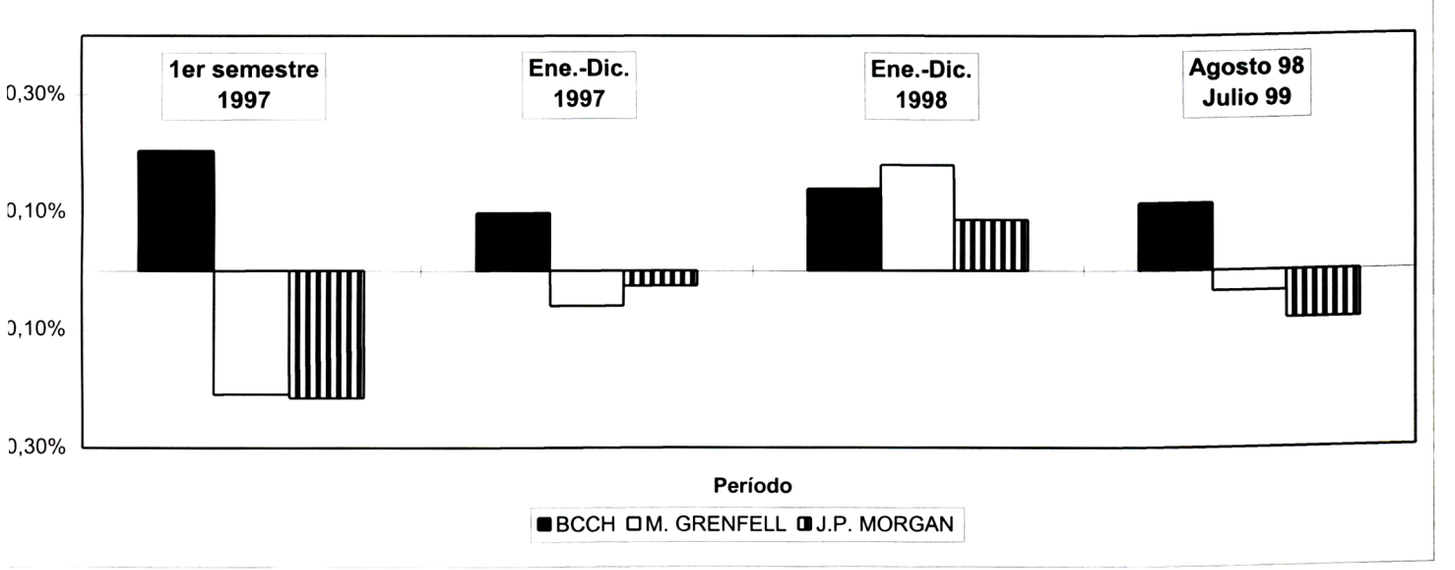


CUADRO N° 3-B

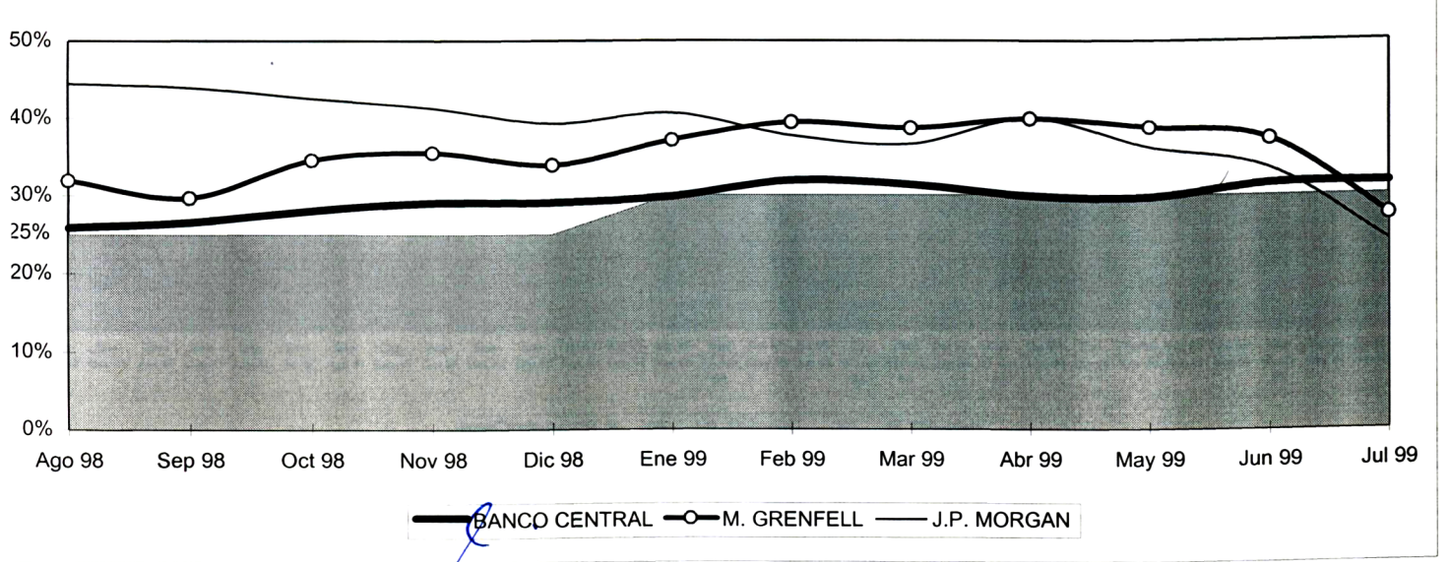
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



ta: Basado en datos contables.

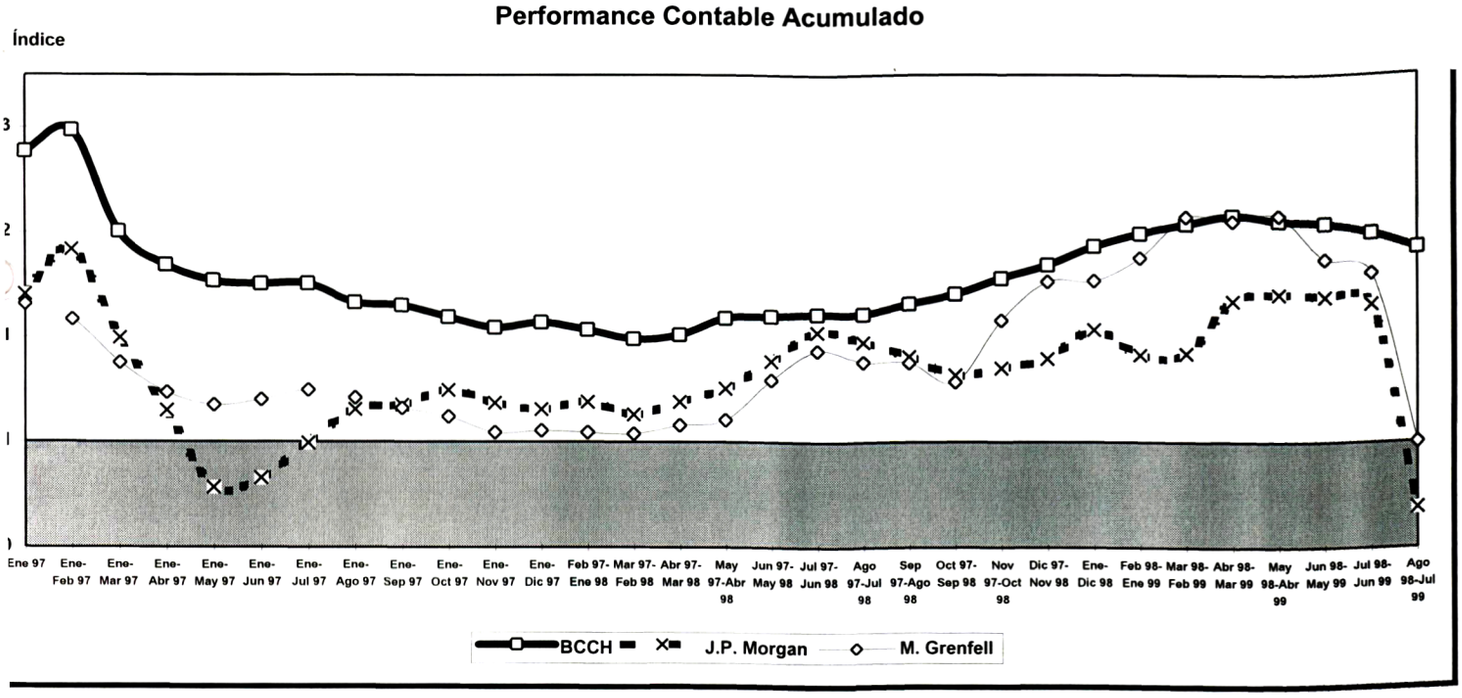
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 9/09/99

CUADRO 3-C

EVOLUCIÓN GESTIÓN COMPARATIVA ADMINISTRADORES EXTERNOS

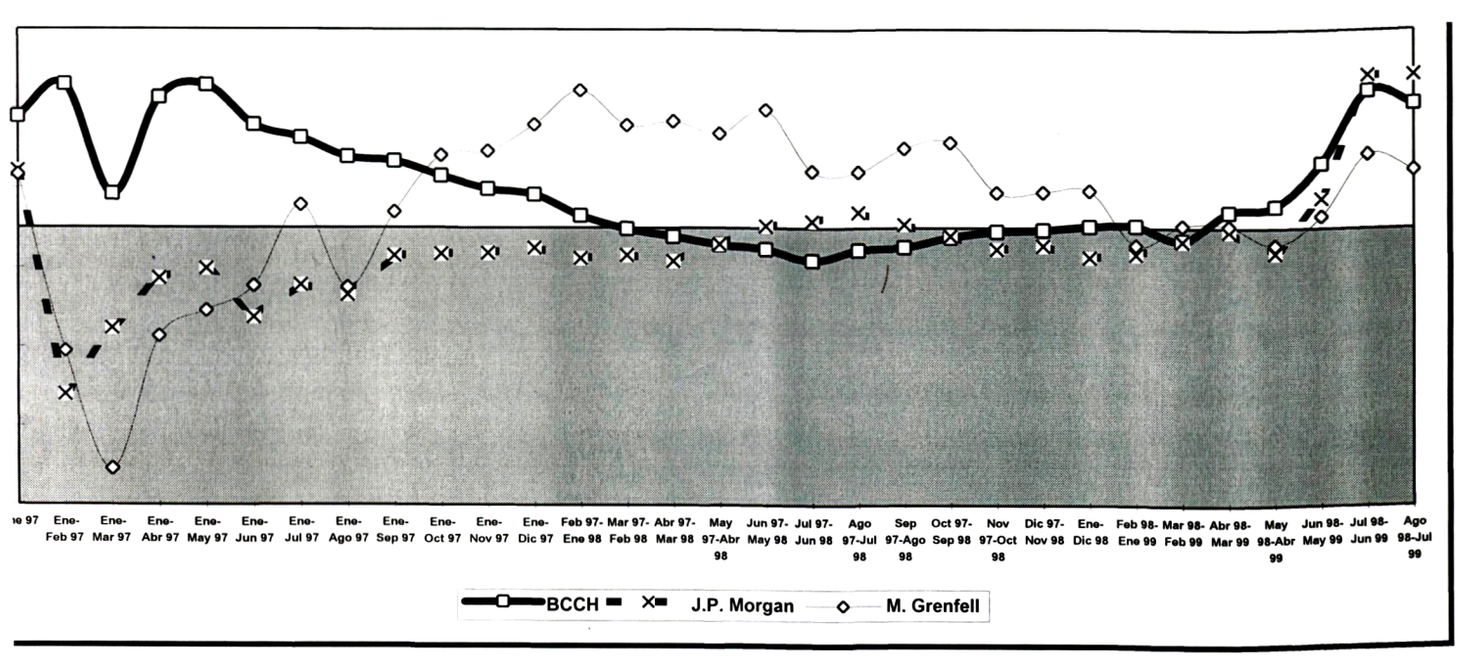
Cartera Total

Performance Contable Acumulado



Bonos valorados a precios de mercado

Performance Económico Acumulado



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	
	Junio '99	**Julio '99**	Junio '99	**Julio '99**	Junio '99	**Julio '99**
Dólar	5,179%	**5,231%**	5,218%	**5,484%**	-0,039%	**-0,253%**
Euro	3,243%	**3,127%**	2,567%	**2,775%**	0,676%	**0,352%**
Libra	6,217%	**5,987%**	5,113%	**5,207%**	1,104%	**0,780%**
Yen	4,862%	**4,877%**	0,000%	**0,056%**	4,862%	**4,821%**
Total	4,846%	**4,853%**	4,424%	**4,659%**	0,422%	**0,194%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Junio '99	**Julio '99**	Junio '99	**Julio '99**	Junio '99	**Julio '99**
Dólar	4,991%	**5,066%**	5,049%	**5,276%**	-0,057%	**-0,210%**
Euro	2,712%	**2,615%**	2,408%	**2,615%**	0,304%	**0,000%**
Libra	4,918%	**4,867%**	4,873%	**4,996%**	0,045%	**-0,129%**
Yen	0,901%	**0,765%**	0,017%	**0,027%**	0,884%	**0,737%**
Total	4,254%	**4,309%**	4,265%	**4,470%**	-0,011%	**-0,162%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID AGOSTO 1998 - JULIO 1999
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Marzo 99	0,24	0,00	-0,01	0,14	-0,01	0,03	0,00
	Abril 99	0,19	0,04	-0,01	0,13	0,00	0,03	0,00
	Mayo 99	0,29	0,09	0,06	0,17	0,05	0,03	0,06
	Junio 99	0,36	0,21	0,15	0,28	0,15	0,05	0,15
	Julio 99	0,16	0,21	0,13	0,20	0,13	0,04	0,13
180 - 90	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
	Marzo 99	0,07	-0,06	0,00	0,06	-0,01	0,00	-0,03
	Abril 99	0,05	-0,03	0,02	0,06	0,01	0,03	0,01
	Mayo 99	0,10	-0,01	0,03	0,07	0,03	0,01	0,02
	Junio 99	0,19	0,01	0,05	0,10	0,05	0,00	0,05
	Julio 99	0,30	0,17	0,21	0,32	0,21	0,06	0,21
90 - 30	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
	Marzo 99	0,06	-0,09	-0,01	0,08	-0,01	0,00	-0,01
	Abril 99	0,08	-0,04	0,01	0,06	0,01	0,02	0,03
	Mayo 99	0,11	-0,03	0,02	0,04	-0,03	0,00	0,02
	Junio 99	0,14	0,03	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Julio 99	0,13	0,04	0,04	0,11	0,04	0,00	0,04

LIBID AGOSTO 1998 - JULIO 1999
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	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
	Marzo 99	4,88	5,29	2,93	1,18	2,94	0,08	2,95
	Abril 99	4,87	5,19	2,61	0,91	2,60	0,03	2,62
	Mayo 99	4,89	5,22	2,47	0,89	2,48	0,00	2,47
	Junio 99	5,03	5,10	2,52	0,95	2,52	0,00	2,52
	Julio 99	5,19	5,04	2,57	1,08	2,57	0,00	2,57
LIBID 180	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
	Marzo 99	4,96	5,22	2,93	1,25	2,93	0,08	2,92
	Abril 99	4,93	5,17	2,63	0,97	2,61	0,06	2,63
	Mayo 99	4,99	5,21	2,50	0,95	2,50	0,01	2,50
	Junio 99	5,22	5,11	2,57	1,04	2,57	0,00	2,57
	Julio 99	5,48	5,21	2,77	1,40	2,77	0,06	2,77
LIBID 360	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
	Marzo 99	5,20	5,22	2,92	1,39	2,92	0,12	2,92
	Abril 99	5,12	5,20	2,61	1,10	2,61	0,09	2,63
	Mayo 99	5,28	5,30	2,56	1,12	2,56	0,04	2,56
	Junio 99	5,58	5,33	2,71	1,32	2,71	0,05	2,71
	Julio 99	5,65	5,42	2,91	1,60	2,91	0,10	2,91

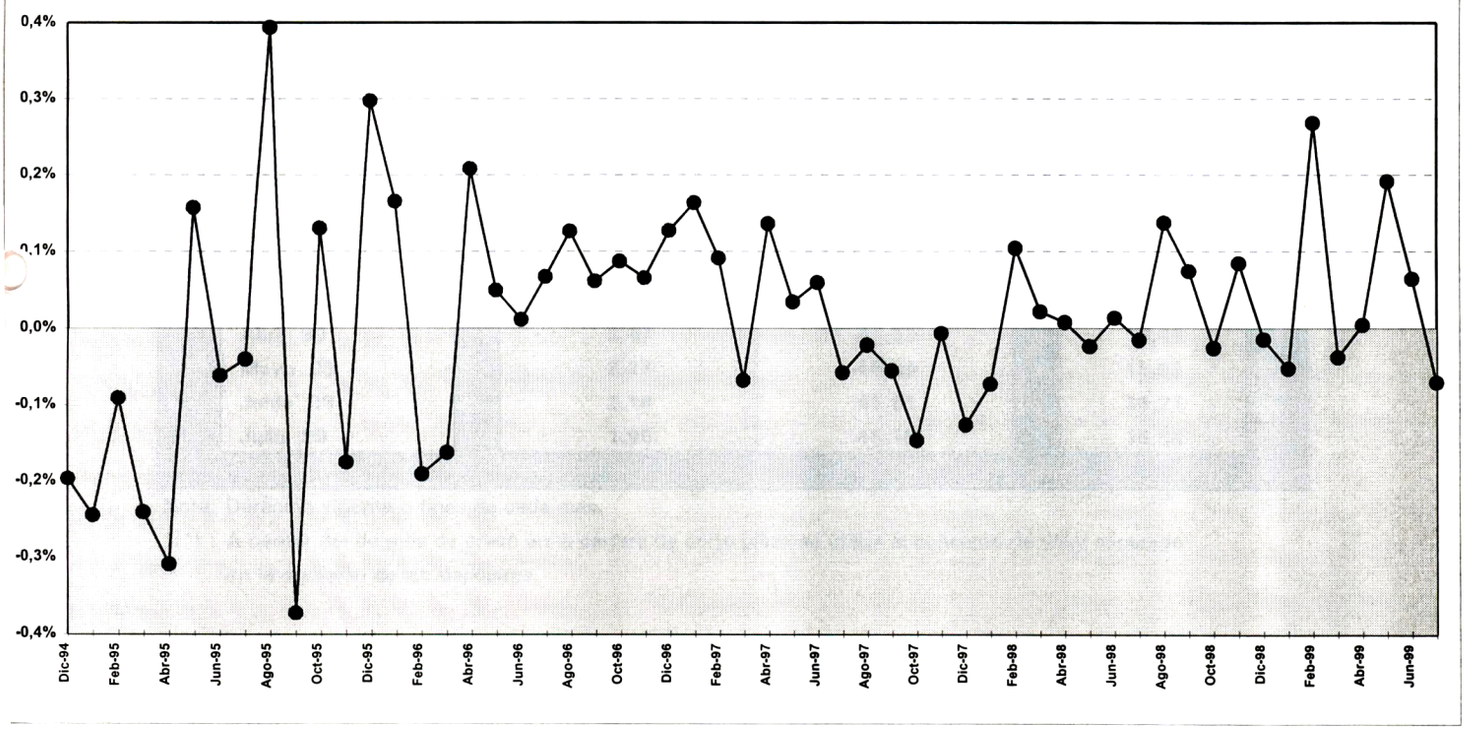
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 2/09/99

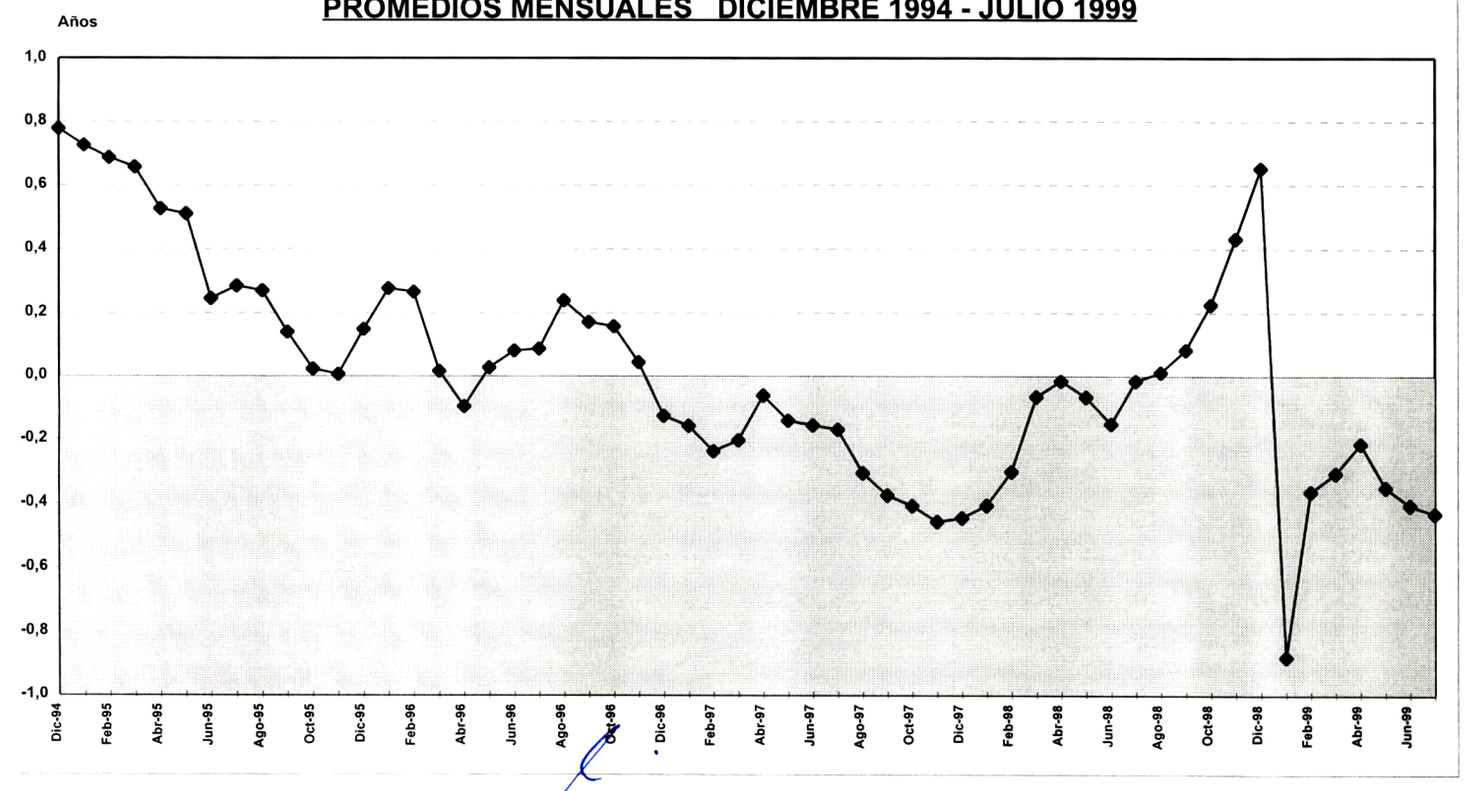
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 03/09/1999

ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Agosto 1998 a Julio 1999)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Marzo 99	2,76	47,74	16,47
Abril 99	2,47	47,53	16,43
Mayo 99	2,27	46,59	15,65
Junio 99	2,18	45,91	16,21
Julio 99	1,96	45,19	15,58

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.