BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 889E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 889E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 25 de enero de 2001

En Santiago de Chile, a 25 de enero de 2001, siendo las 12,21 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los consejeros, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de noviembre de 2000.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Jefe Departamento Mesa Internacional, don Alvaro Ramírez Figueroa;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefa de Prosecretaría Subrogante, doña María Eugenia Urrutia Thomas.

El Gerente de División Internacional, señor Esteban Jadresic comunica al Consejo que el Informe del Rendimiento de los Activos en Divisas y Oro Certificado, correspondiente al mes de noviembre de 2000, lo va a dar a conocer el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya.

El señor Montoya comienza su informe señalando que durante el año móvil finalizado en noviembre recién pasado, la cartera de inversiones registró un retorno global que superó en 10,9 puntos base al rendimiento referencial, determinándose un índice de gestión compuesto de 1,017 que es similar al del período anterior. En el ámbito contable el desempeño continuó siendo liderado por los resultados del corto plazo, al haberse privilegiado una concentración más alta en depósitos a plazo, especialmente entre los 9 y 12 meses y en dólares, en un contexto que evidencia reducciones en los rendimientos referenciales. En los bonos valorados a precios de mercado, el desempeño anual se deterioró obteniéndose un retorno canasta que es inferior en 18,7 puntos base al valor referencial. En un contexto donde comenzaron a profundizarse visiones de una desaceleración en la economía mundial, la cartera mantenida de bonos no logró beneficiarse de la misma forma que la cartera referencial de las alzas en los precios de los instrumentos, producto de diferencias de composición entre ambas carteras.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Oct. 99-Sep 2000	Nov. 99-Oct 2000	Dic. 99-Nov 2000
Contable Total	0,335%	-0,060%	-0,018%	0,003%
Corto Plazo	0,256%	0,058%	0,115%	0,162%
Bonos	0,494%	-0,304%	-0,323%	-0,351%
Bonos Económico	0,234%	-0,023%	0,097%	-0,187%
Global Compuesto	0,197%	0,040%	0,128%	0,109%

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en noviembre la cartera total registró ingresos contables de US$ 750,5 millones equivalentes y una tasa de retorno canasta de 5,72%. En términos contables, el corto plazo registró un 5,79% de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,59%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos fue de un 7,98% (6,50% el período anterior). El retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano fue inferior en esta oportunidad en 19,5 puntos base -en términos anuales- al registrado por la cartera referencial. Sin embargo evidenció una mejoría respecto del período anterior (-36,4 puntos base). Este resultado negativo se explica por la sobre exposición en el área euro y por las monedas secundarias mantenidas en el área yen (dólar australiano y de Nueva Zelandia).

En noviembre las inversiones totalizaron US$ 915 millones equivalentes, observándose movimientos netos desde el corto plazo hacia la cartera de bonos. La estructura promedio del portafolio evidenció un leve aumento en la sobre exposición en bonos, manteniéndose el intensivo uso del riesgo bancario con una sobre exposición de un 13,18% en este tipo de riesgo (10,47% medido sobre los activos totales excluidos los administradores externos). La composición de monedas presentó sobre exposiciones en dólares y euros -nuevamente declinante en la segunda divisa respecto del mes anterior- lo que es compensado con una sub exposición en yenes (-1,52%) manteniéndose la libra en torno a su valor central.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	11,57%	2,91%	-1,92%	0,61%	13,18%
Soberano Corto Plazo	-12,13%	-2,65%	-0,03%	-0,36%	-15,16%
Soberano Largo Plazo	1,42%	0,15%	0,43%	-0,02%	1,98%
Total (*)	0,87%	0,42%	-1,52%	0,23%	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%.
(*) No se registran forward de monedas vigentes.

Bonos Indexados. Desviación promedio respecto del Benchmark en noviembre

	Tramos de Madurez		Total
	1 - 10 años	10 + años	
Cartera mantenida	13,23 %	-13,23 %	0,00%

Nota: Estructura referencial considera un 70% entre 1-10 años y un 30% sobre los 10 años.

En noviembre se concluyó el mes con una duración total para el portafolio de 18,28 meses, incluidos los bonos indexados. Dicho valor se situó, al igual que en el mes anterior, por sobre el valor referencial de 17 meses debido a que la participación de la cartera de bonos alcanzó a un 34,64% del portafolio total, incluidos los bonos indexados (30% referencial). El corto y el largo plazo presentaron duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales.

En términos mensuales, durante noviembre, el desempeño contable global presentó nuevamente resultados favorables a nivel del portafolio total, superando en 40,3 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 inferior en 15,2 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 -7,4 puntos base respecto de su comparador referencial, resultado que se explica por la sub exposición mantenida en instrumentos sobre los 10 años de plazo remanente hasta la madurez.

En los mercados de bonos predominaron en noviembre los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En algunos mercados los retornos totales aumentaron en forma considerable. Al igual que en octubre esto es consecuencia de un conjunto de factores, incluyendo un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la volatilidad en los mercados de renta variable; y signos más claros de una desaceleración en el nivel de actividad económica en los Estados Unidos, Europa Continental y el Reino Unido. En noviembre no se registraron cambios en las tasas de política por parte de los principales bancos centrales. El mercado de bonos japoneses, por su parte, fue influenciado por algunas incertidumbres en el ámbito político.

La administración del portafolio independiente de caja generó en noviembre un 6,53% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 137,08 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a noviembre favorecen a Deutshe Asset Management en términos contables, superando en 2,8 puntos base al retorno obtenido por la administración interna 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 12,1 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 11,3 puntos base por FFT&W.

Desempeño Contable y Cambiario. Período Diciembre de 1999 – Noviembre de 2000

Ranking	Institución	Desempeño Contable Retorno Efectivo	Comparador	Acumulado(*) Ret. Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1º	Deutsche A.M.	5,616%	5,939%	-0,323%	-0,109%
2º	Banco Central	5,588%	5,939%	-0,351%	0,023%
3º	F F T & W	5,484%	5,939%	-0,455%	0,144%
4º	J.P. Morgan	5,342%	5,939%	-0,597%	0,052%

(*): 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 Diciembre de 1999 – Noviembre de 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1º	J.P. Morgan	8,558%	8,171%	0,386%
2º	F F T & W	8,445%	8,171%	0,273%
3º	Deutsche A.M.	8,035%	8,171%	-0,136%
4º	Banco Central	7,985%	8,171%	-0,187%

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

En noviembre el VaR Relativo de los bonos indica que Deutsche Asset Management asume el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde siguen predominando las estrategias con sesgo conservador (bajo VaR Relativo). Deutsche asocia su mayor riesgo relativo (de 5 puntos base de pérdida potencial promedio) a una estrategia que privilegia durante el mes un manejo más agresivo del riesgo de tipo de cambio. El VaR relativo del Banco Central se mantiene en el punto medio de los administradores. Todos presentan reducciones en el VaR relativo comparados con el mes de octubre. En noviembre el VaR absoluto del Benchmark de bonos fue equivalente a 33 puntos base en dólares equivalentes, como promedio diario y con un 95% de nivel de confianza.

El Consejo toma conocimiento de lo informado por el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Se levanta la Sesión a las 12,19 horas.

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Noviembre 2000:
Informe (10 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Noviembre 2000).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Noviembre 2000.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-A	Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-B	Duración (meses)
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Diciembre 1999 - Noviembre 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. Diciembre 1999 - Noviembre 2000.

Rendimiento de los activos en divisas a noviembre 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 noviembre 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 noviembre del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 750,5 millones, provenientes en un 99,3% (US$ 745,24 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 0,7% (US$ 5,26 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,72% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es similar al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,72%) se compone de un 5,79% de retorno para el corto plazo y un 5,59% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

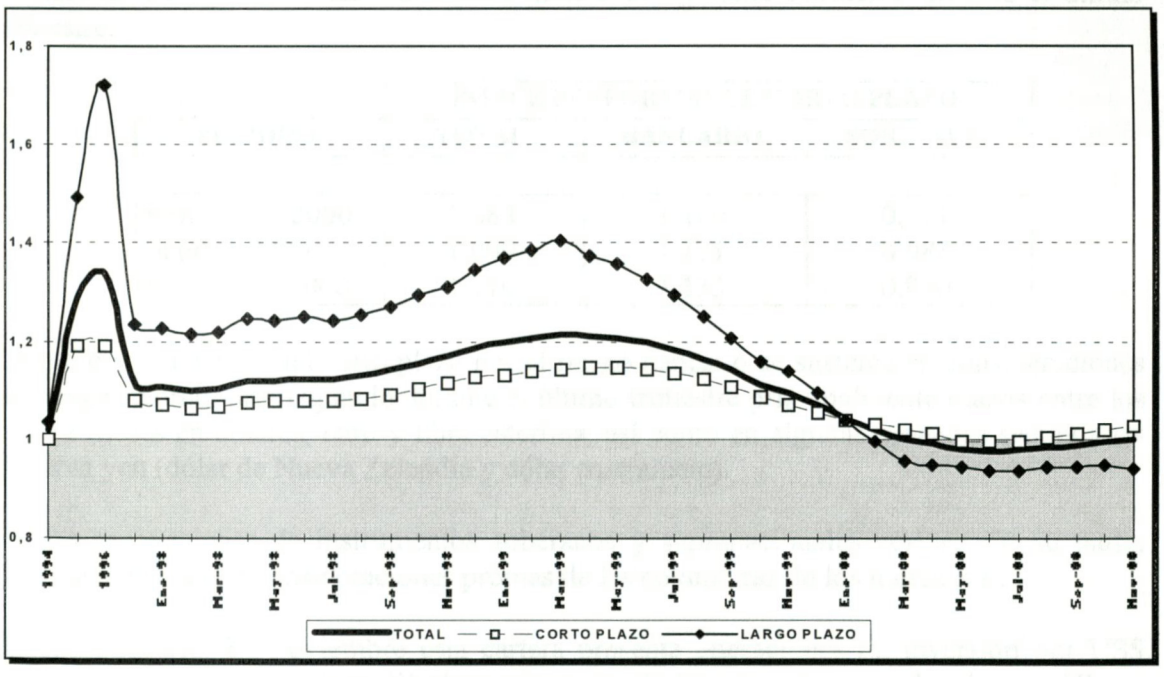
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 1999	5,090%	4,755%	**0,335%**
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%**
Dic. 99–Noviembre 2000	**5,725%**	**5,722%**	**0,003%**

El índice de desempeño para el período asciende a 1,001.- compuesto por un índice de 1,029 para el corto plazo y de un valor de 0,941 para el largo plazo. El resultado global es marginalmente 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 noviembre del 2000



RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE DEL 2000

El rendimiento del portafolio total excluidos los bonos indexados[2] excede -en términos anualizados- en 40,3 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de desempeño agregado de 1,070. Este se desglosa en un índice de 1,110 para el corto plazo y un índice de 0,986 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de noviembre es levemente superior al obtenido en el mes anterior (1,053 de índice) explicándose en lo medular por: a) 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 y b) un aumento en las utilidades por venta de instrumentos.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en noviembre en 4,8 puntos básicos, situándose en un 6,452%, mientras que el comparador referencial presenta una disminución de 1,5 puntos base. La cartera de bonos nominales, por su parte, evidencia un aumento de 13,6 puntos base en su retorno efectivo mensual, situándose en términos contables en un 5,531%. Su respectivo comparador mensual, evidencia una caída de 6 puntos base canasta durante el mes.

En una perspectiva global, en noviembre las inversiones realizadas totalizaron US$ 915 millones equivalentes. En lo sustantivo la estructura promedio del portafolio evidenció durante el mes un leve aumento en la sobre exposición en bonos alcanzando un 1,98% de la cartera. Al mismo tiempo, se mantiene el intensivo uso del riesgo bancario con un 13,18% de sobre exposición en este tipo de riesgo (10,47% medido sobre los activos totales excluidos los administradores externos).

[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.

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.**
Septiembre 2000	1,083	1,106	0,971
Octubre 2000	1,099	1,121	0,988
Noviembre 2000	1,110	1,133	0,990

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 6 y 12 meses en dólares, euro y libra esterlina, 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[3].

Riesgo bancario. En noviembre esta cartera presenta operaciones de inversión por US$ 580,11 millones equivalentes. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,95 meses[4] (8,09 meses en octubre), en el área euro éste ascendió a 7,96 meses (9,65 meses en octubre) y en el área yen fue de 3,07 meses. En el área libra, por su parte, el plazo promedio alcanzó a 7,71 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En noviembre el área dólar registra renovaciones de inversiones por US$ 20 millones en papeles comerciales a un plazo de 5,9 meses. En el área euro se efectuaron inversiones por US$ 25,62 millones equivalentes en letras del tesoro del gobierno de Finlandia a 9,1 meses. El área yen, por su parte, presenta inversiones por US$ 117,5 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por los gobiernos de Japón y Nueva Zelandia. 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 octubre y noviembre del 2000. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En noviembre el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 5,531%, levemente superior al valor registrado en el mes previo (5,395% en octubre). Este resultado se asocia principalmente a un aumento en las utilidades por ventas de bonos[5].

Durante noviembre se observa una adición neta en la cartera de bonos nominales por US$ 49,39 millones equivalentes, principalmente en el área dólar y en menor medida en las áreas euro y yen[6]. En el área libra no hubo transacciones. La participación relativa de la cartera de bonos, excluidos los instrumentos indexados, asciende a un 31,98%, continuándose con una duración global inferior al valor central de 49 meses para esta cartera.

---

[3] En parte, el desempeño por debajo de la unidad para este tipo de riesgo en meses recientes está influenciado por su composición de monedas, que presenta sobre exposiciones en yenes.

[4] Incluye inversiones por US$ 42 millones a un plazo promedio ponderado de 3 meses.

[5] En noviembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 215.423 mientras que en octubre se registró una pérdida contable de US$ 64.393.-

[6] Las adiciones netas en el área dólar ascienden a US$ 34,8 millones, en el área euro US$ 8,82 millones equivalentes y en el área yen US$ 5,77 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en noviembre del año 2000 los bonos registran un 7,985% de retorno económico global, resultado que es inferior al rendimiento referencial (8,171%), obteniéndose un índice de desempeño agregado equivalente a 0,977. - 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)
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
Diciembre 1999 – Noviembre 2000	**7,985%**	**8,171%**	**-0,187%**	**0,977**

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 noviembre del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,017. - 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%
Dic. 99-Nov. 2000	**1,029**	**0,977**	**1,017**	**0,109%**

RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

En noviembre del 2000 la cartera de bonos a tasa nominal registra un 1,584% de retorno canasta, inferior en 15,2 puntos base al referente del mercado (1,736%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.159,6 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 65,4 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La cartera de bonos indexados registró en noviembre un valor económico promedio de US$ 541,3 millones[7] y ganancias por US$ 7,43 millones, equivalentes a un 1,379% de tasa de retorno. Este resultado es inferior en 7,4 puntos base al comparador referencial (1,453%) y se explica por una sub exposición mantenida en el tramo sobre los 10 años[8] que tiende a reducirse en parte en el transcurso del mes. 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)
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%
Noviembre 2000	**1,584%**	**1,736%**	**-0,152%**

(*): Tasas mensuales. A partir de octubre 2000 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%
Noviembre 2000	**1,379%**	**1,453%**	**-0,074%**

(*): Tasas mensuales en términos nominales equivalentes.

En términos globales, la cartera de bonos nominales registró en noviembre una duración promedio de 3,91 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,28 años en promedio).

En los mercados de bonos predominaron en noviembre los aumentos de precios, obteniéndose retornos totales positivos generalizados en las cuatro áreas monetarias. En algunos mercados los retornos totales aumentaron en forma considerable. Al igual que en octubre esto es consecuencia de un conjunto de factores, incluyendo un aumento en la demanda por instrumentos de renta fija debido a la volatilidad en los mercados de renta variable; y signos más claros de una desaceleración en el nivel de actividad económica en los Estados Unidos, Europa continental y el Reino Unido. En noviembre no se registraron cambios en las tasas de política por parte de los principales bancos centrales. El mercado de bonos japoneses, por su parte, sigue influenciado favorablemente por la volatilidad en el mercado accionario e incertidumbres en el ámbito político.

En el área dólar, en noviembre se efectuaron compras netas de bonos por US$ 34,8 millones en los tramos de 1-3 años y de 7-10 años de madurez. El retorno incremental para el área fue de -15,9 puntos base, y se explica por las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial[9]. Las desviaciones en el tramo 5-7 años no

[7] Durante el mes se efectuaron ventas netas de bonos indexados por US$ 25 millones. En promedio, esta cartera representó algo más del 3% neutral durante el mes, evidenciando una sobre exposición relativa.

[8] 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 16,77% de inversiones sobre los 10 años.

[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.

resultaron tan beneficiosas debido al buen retorno de los bonos a mayores plazos. La duración para esta área monetaria fue de 4 años, mientras que en la cartera referencial fue de 4,02 años.

En el área euro durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 8,82 millones equivalentes, en los tramos de 3-5 y de 7- 10 años de madurez remanente. Esta área registra un resultado que es inferior en 15,5 puntos base al comparador. Esto se explica principalmente por una sub exposición a los tramos benchmark 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 largos obtuvieron mejores retornos[10]. La duración de esta área monetaria fue en promedio 3,74 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,30 años.

En noviembre el área libra no presenta flujos. El retorno es inferior en 17,4 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 7 y 10 años plazo, lo que no permitió beneficiarse en plenitud de los mayores retornos de los tramos más largos. La duración de esta área monetaria fue de 3,19 años, mientras que el comparador consideró 3,91 años.

En el área yen se efectuaron compras netas por US$ 5,77 millones equivalentes durante noviembre, principalmente entre 1 y 3 años plazo en instrumentos denominados en dólares australianos. Durante el mes el retorno canasta de la cartera mantenida supera en 38 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 3,85 años, mientras que el comparador referencial considera 4,88 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 noviembre se concluye el mes con una duración total para el portafolio de 18,28 meses, incluidos los bonos indexados. Dicho valor se sitúa, al igual que en el mes anterior, por sobre el valor referencial de 17 meses debido a que la participación de la cartera de bonos alcanzó a un 34,64% del portafolio total, incluidos los bonos indexados (30% referencial). El corto y el largo plazo presentan duraciones por debajo de los respectivos valores referenciales. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre septiembre – noviembre del 2000, incluyendo las operaciones forward:

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

Área Monetaria	Septiembre 2000	Octubre 2000	Noviembre 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,58%	72,16%	73,03%	66% - 78%
Euro	19,02%	19,11%	18,29%	15% - 21%
Libra	4,93%	5,21%	5,23%	3% - 7%
Yen	3,47%	3,52%	3,45%	0% - 7%

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

[10] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en marcos para noviembre fue el siguiente: 1-3 años 0,830%; 3-5 años 1,250%; 5-7 años 1,490%; 7-10 años 2,166%; sobre 10 años 2,608%.

[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".

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 noviembre 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 noviembre fue un 50,47%, medido sobre activos totales excluidos los administradores externos. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

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

Para el período de 12 meses finalizado en noviembre del 2000 los resultados contables favorecen a Deustche Asset Management. En términos económicos (bonos valorados a precios de mercado) 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 Diciembre de 1999 – Noviembre del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	5,616%	5,939%	-0,323%
2°	**Banco Central**	5,588%	5,939%	-0,351%
3°	**F F T & W**	5,484%	5,939%	-0,455%
4°	**J.P. Morgan**	5,342%	5,939%	-0,597%

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 Diciembre de 1999 – Noviembre del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	8,558%	8,171%	0,386%
2°	**F F T & W**	8,445%	8,171%	0,273%
3°	**Deutsche A.M.**	8,035%	8,171%	-0,136%
4°	**Banco Central**	7,985%	8,171%	-0,187%

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

Desempeño Cambiario. Período Diciembre de 1999 – Noviembre del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	-3,386 %	-3,530%	0,144%
2°	**J.P. Morgan**	-3,477%	-3,530%	0,052%
3°	**Banco Central**	-3,507%	-3,530%	0,023%
4°	**Deutsche A.M.**	-3,638%	-3,530%	-0,109%

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 noviembre los administradores externos concentraron sus transacciones en las áreas dólar y euro. En términos cambiarios, se observan movimientos de inversiones que permiten reducir parcialmente las desviaciones mantenidas con anterioridad tendiendo hacia una mayor neutralidad relativa. En este ámbito, Deutsche constituye una excepción al aumentar su sobre exposición en euros.

A nivel del portafolio de largo plazo se observa que los tres administradores aumentan en noviembre la participación del área euro a cambio de una disminución en el área dólar. En términos de duración, dos administradores reducen sus sobre exposiciones mostrando mayor convergencia hacia la neutralidad, mientras que FFT&W - que ya mantenía una duración por debajo del valor neutral en octubre - refleja en promedio una duración aún menor. Los tres administradores, sin embargo, mantuvieron en promedio durante el mes una duración total en la cartera de bonos superior a nuestra administración interna.

Deutsche es el único administrador que posee inversiones en monedas no centrales tales como coronas danesas y coronas suecas. Durante noviembre -a diferencia del mes anterior- los tres administradores efectuaron operaciones forward de monedas.

Deutsche Asset Management no mantiene posiciones en yenes y 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 noviembre. En los bonos el Banco mantiene una posición corta en libras que le permite contrarrestar los resultados obtenidos producto del leve sobreposicionamiento en términos anuales en las áreas euro y yen frente al debilitamiento de dichas divisas[12]. En el otro extremo, Deutsche Asset Management asocia su pérdida de 10,9 puntos base a un sobreposicionamiento en el área euro de un 0,8%.

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 noviembre el VaR Relativo indica que Deutsche Asset Management presentó el mayor perfil de riesgo relativo, en un contexto donde tienden a predominar las estrategias con sesgo conservador (bajo VaR Relativo y declinante respecto del mes anterior). En el caso de Deutsche su mayor riesgo relativo es atribuible al riesgo de tipo de cambio.

[12] El debilitamiento para el período de 12 meses correspondiente al euro, yen y libra asciende a –13,338%, -7,754% y –10,994% respectivamente.

VaR Absoluto y Relativo: Promedios Mensuales Noviembre 2000	
	Benchmark Bonos
VaR Absoluto Total	0,33%

	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
VaR Relativo Total	0,04%	0,05%	0,03%	0,04%

VaR Relativo por Tipo de Riesgo	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
riesgo tc	0,03%	0,05%	0,03%	0,02%
riesgo tasa	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%

VaR Relativo por Tramo de Madurez	BCCH	DEUTSCHE	FFTW	JPM
0-3m	0,14%	0,13%	0,14%	0,14%
3m-1y	0,16%	0,11%	0,17%	0,14%
1y - 2y	0,22%	0,22%	0,25%	0,24%
2y - 3y	0,17%	0,19%	0,13%	0,18%
3y - 5y	0,08%	0,12%	0,09%	0,11%
5y - 7y	0,12%	0,16%	0,13%	0,11%
7y-10y	0,11%	0,08%	0,11%	0,11%
10y-15y	0,00%	0,02%	0,00%	
15y-20y	0,01%	0,01%	0,00%	
20y+	0,01%	0,05%	0,01%	

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

VaR Relativo cartera total del Banco al 29 de noviembre

A modo referencial se informa que el 100% del portafolio del Banco presentó a fines de noviembre un 0,03% de VaR Relativo, explicado en iguales partes por el riesgo cambiario y el riesgo de tasa de interés.

9. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de noviembre ingresos nominales por US$ 0,75 millones, provenientes de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 6,53% (6,49% en octubre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de noviembre de 1,032.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 137,08 millones.

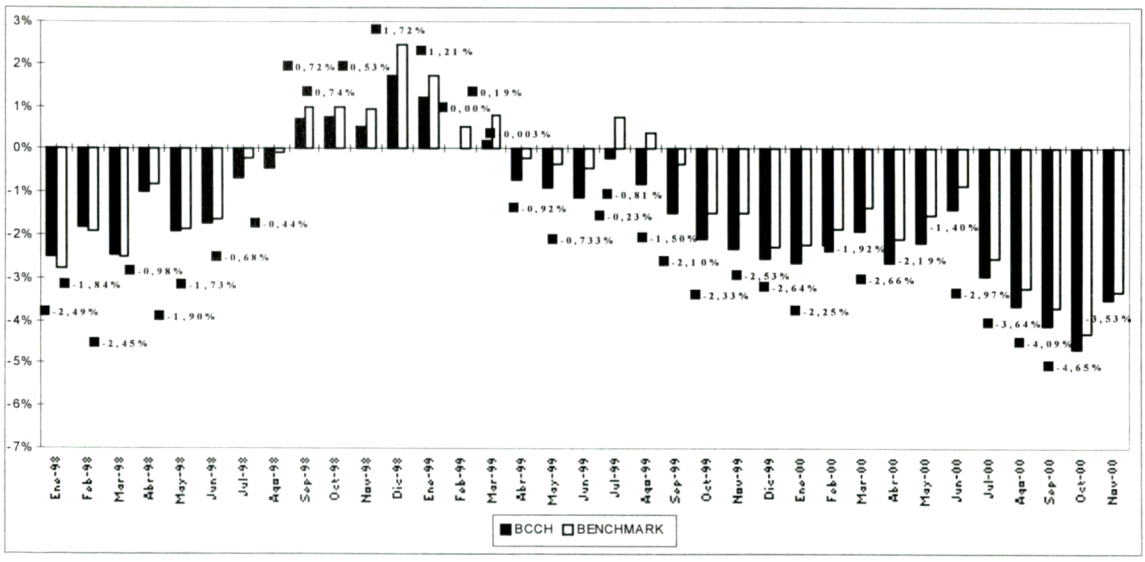
10. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en noviembre del 2000, el efecto paridad respecto del dólar de los Estados Unidos favorece, en términos anualizados, a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida en 19,5 puntos base. Este resultado se explica en lo medular por las desviaciones mantenidas en las áreas euro y yen, en un contexto donde ha predominado un debilitamiento del euro y de las monedas secundarias mantenidas en el área yen. En términos anuales en el área euro se mantuvo una leve sobre exposición cambiaria, mientras que en el área yen las inversiones mantenidas en dólares australianos y dólares neozelandeses enfrentaron depreciaciones cambiarias de un 17,29% y un 19,39% respectivamente.

El yen se apreció en forma importante entre julio y diciembre de 1999, dando paso a un leve debilitamiento durante el presente año que se acentúa en los meses más recientes. El euro aunque mantiene una débil cotización, durante el mes de noviembre presenta signos de recuperación, fluctuando recientemente alrededor de 0,95 dólares por euro.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

Como puede apreciarse en el gráfico anterior, el resultado cambiario a noviembre evidencia una mejoría respecto del período anterior (-36,4 puntos base).

En el área yen, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[13], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Noviembre 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	72,867%	50.016.921	206.867	50.223.789	6,700%	6,496%	5,851%	6,302%	1,063	0,398%
EURO	18,418%	9.102.178	64.638	9.166.816	4,798%	4,952%	5,207%	5,028%	0,954	-0,230%
YENS	3,484%	844.218	40.649	884.867	2,422%	0,398%	1,079%	0,603%	4,020	1,820%
LIBRAS	5,230%	3.206.329	0	3.206.329	5,939%	5,891%	5,393%	5,742%	1,034	0,198%
TOTAL	100,00%	63.169.646	312.155	63.481.801	6,156%	5,813%	5,612%	5,753%	1,070	0,403%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,017%	45.095.381	96.731	45.192.112	6,452%	5,813%			1,110	0,638%
BONOS	31,983%	18.074.265	215.423	18.289.689	5,531%		5,612%		0,986	-0,081%
TOTAL	100,00%	63.169.646	312.155	63.481.801	6,156%			5,753%	1,070	0,403%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.719.124.023									

(*) Excluye caja independiente y bonos indexados. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 182.803 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL NOVIEMBRE 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		71,48%	2.972.828.380	1,676%	49.444.389	1,836%	-0,159%	
MARCOS ALEMANES	2,286	0,05%	5.100.741	0,558%	28.396	1,496%	-0,155%	(*)
YENES JAPONESES	108,910	1,54%	6.973.437.437	0,728%	50.634.946	0,887%	0,380%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,702	6,23%	181.857.358	1,425%	2.574.354	1,599%	-0,174%	
CORONA DANESA	8,715	0,54%	195.614.125	1,186%	2.318.000			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,915	1,23%	97.746.490	1,931%	1.856.976			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,505	0,14%	15.073.223	1,351%	204.921			
CORONA NORUEGA	9,346	0,20%	76.200.486	0,766%	581.154			
EURO	1,169	18,59%	904.524.021	1,354%	12.158.128			

TOTAL	100,00%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.159.612.378
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,914

US Dollars		US Dollars Equivalentes	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
4.159.612.378	1,584%	65.365.915	1,736%	-0,152%
			4,282	

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
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
Nov-00	4,026	4,019	0,607	5,299	4,040	4,877	3,185	3,909	3,807	0,501	3,077	3,794	3,623

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de NOVIEMBRE 2000. Fuente: Bloomberg

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante NOVIEMBRE 2000.

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

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

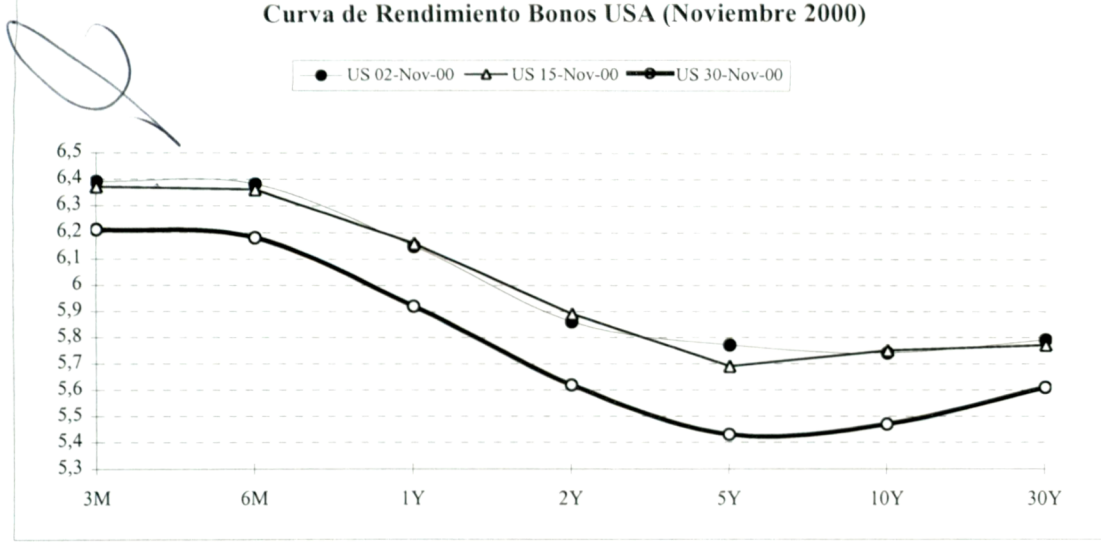
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

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

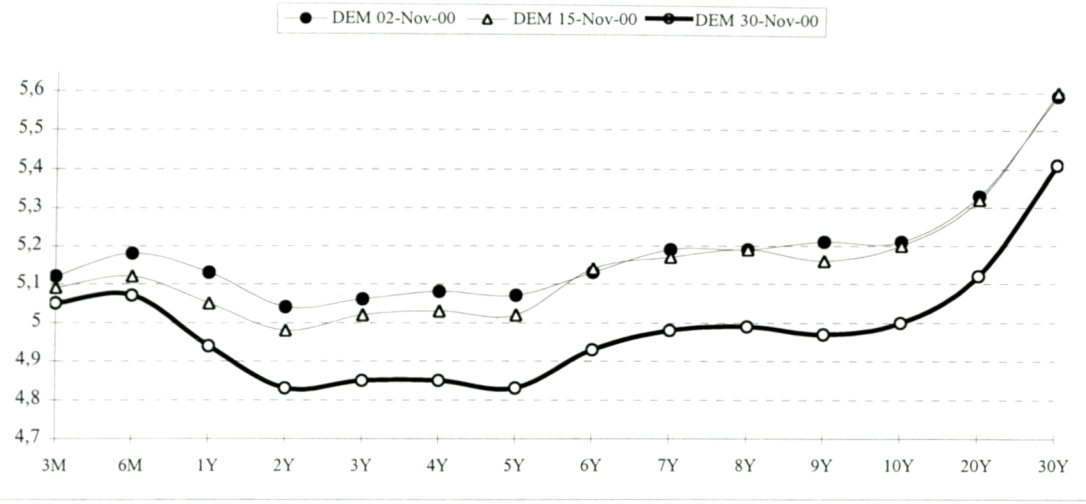
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
Noviembre 2000

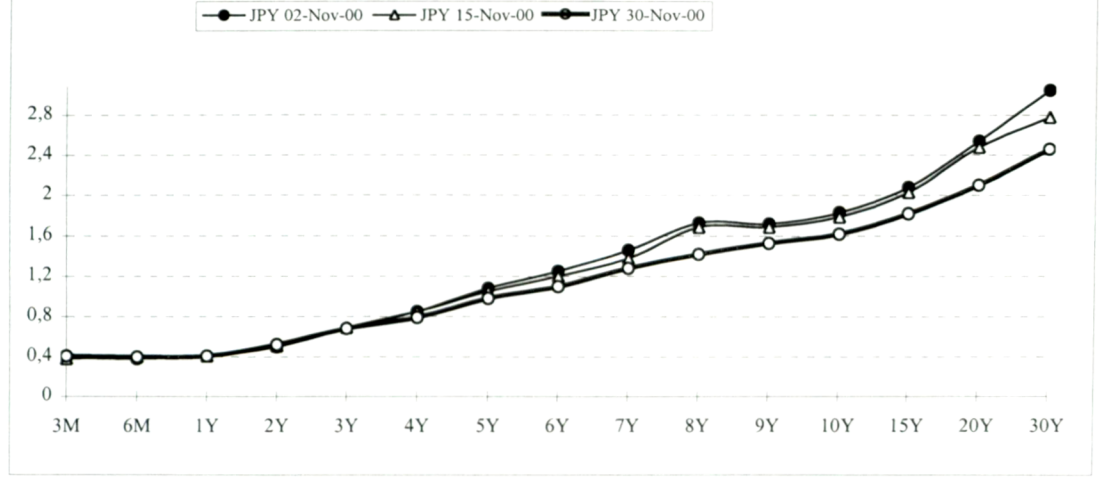
Curva de Rendimiento Bonos USA (Noviembre 2000)



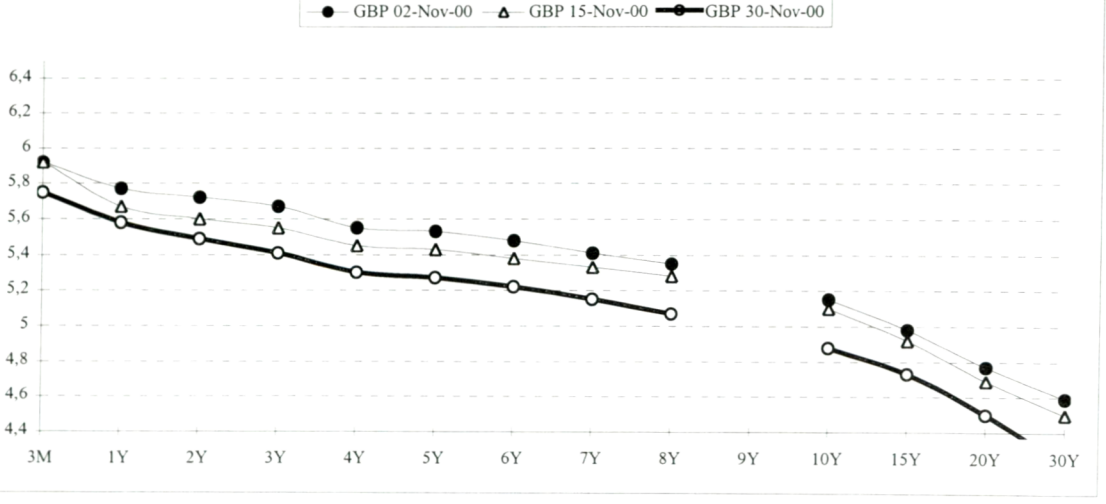
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Noviembre 2000)



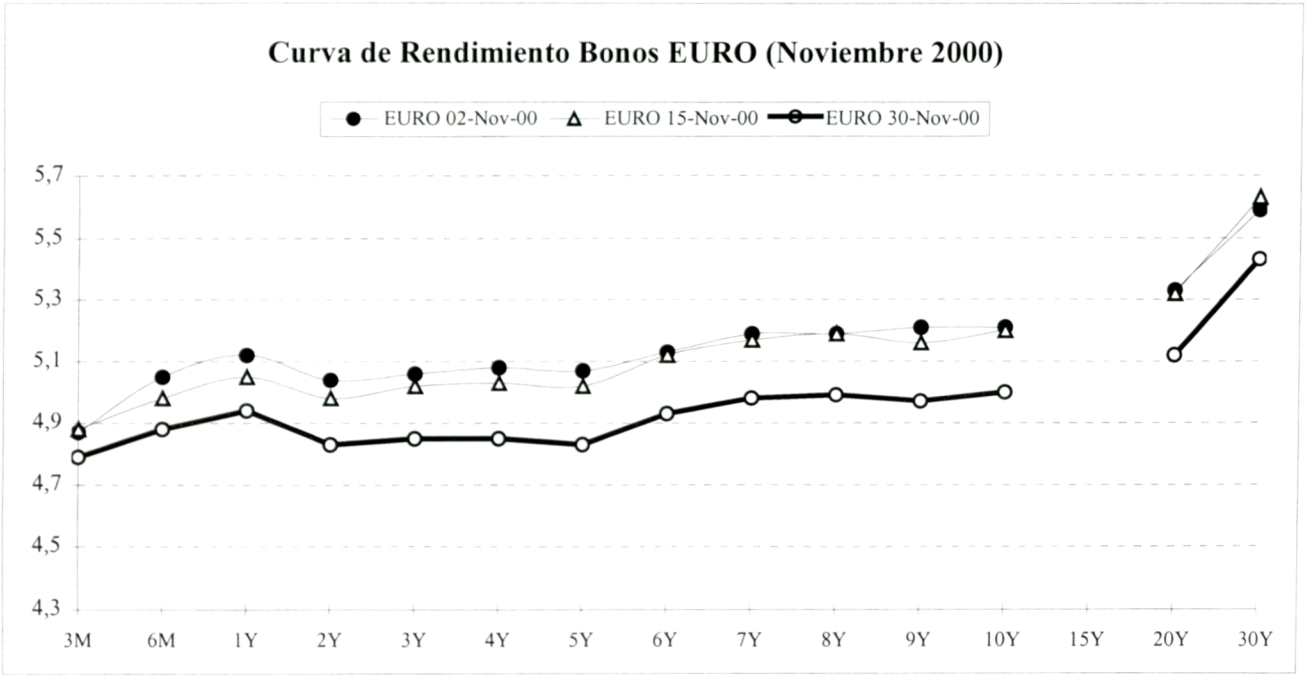
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Noviembre 2000)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Noviembre 2000)



CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
Noviembre 2000

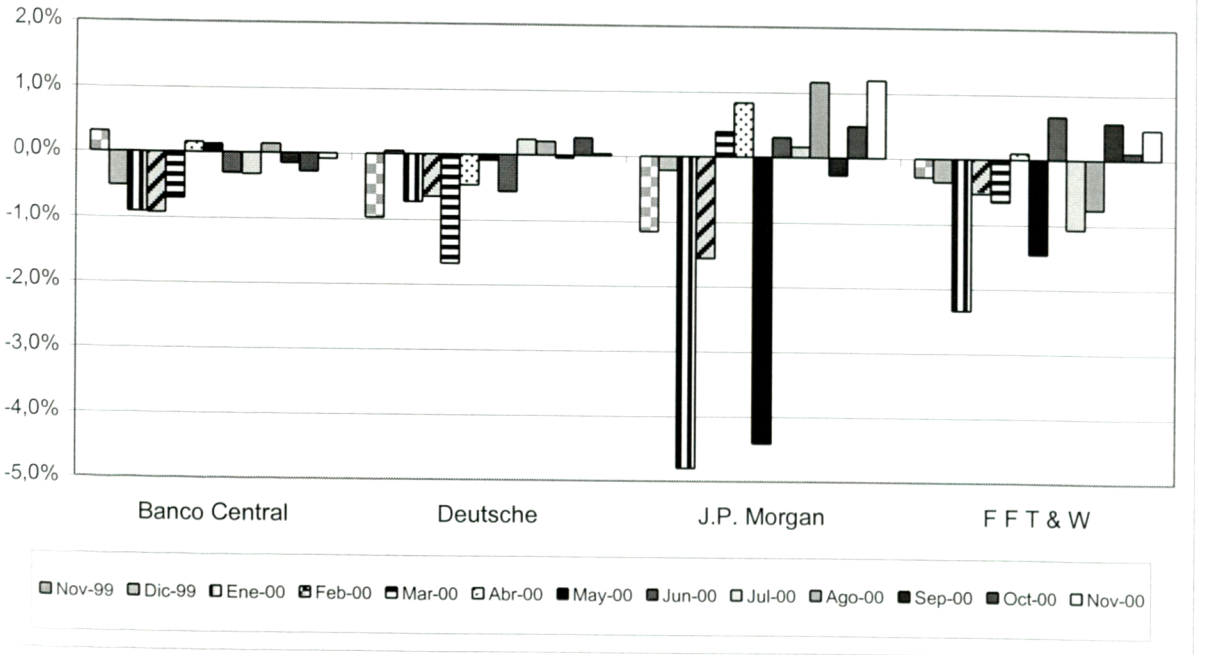


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 28/12/2000

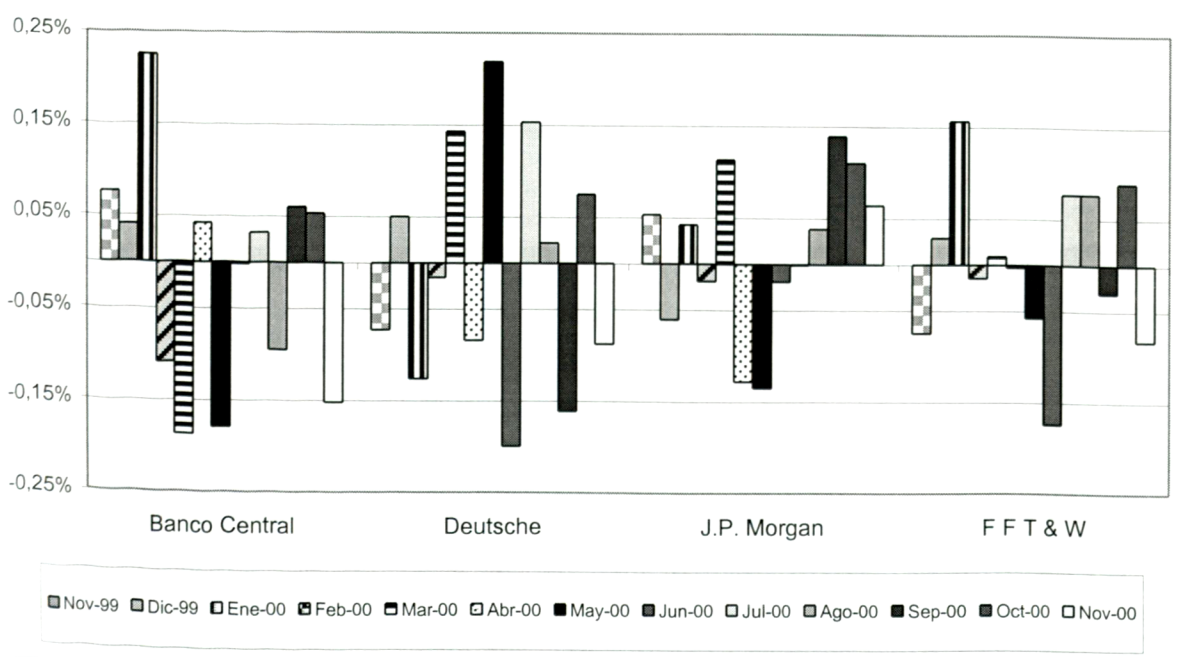
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



Retorno Incremental Económico

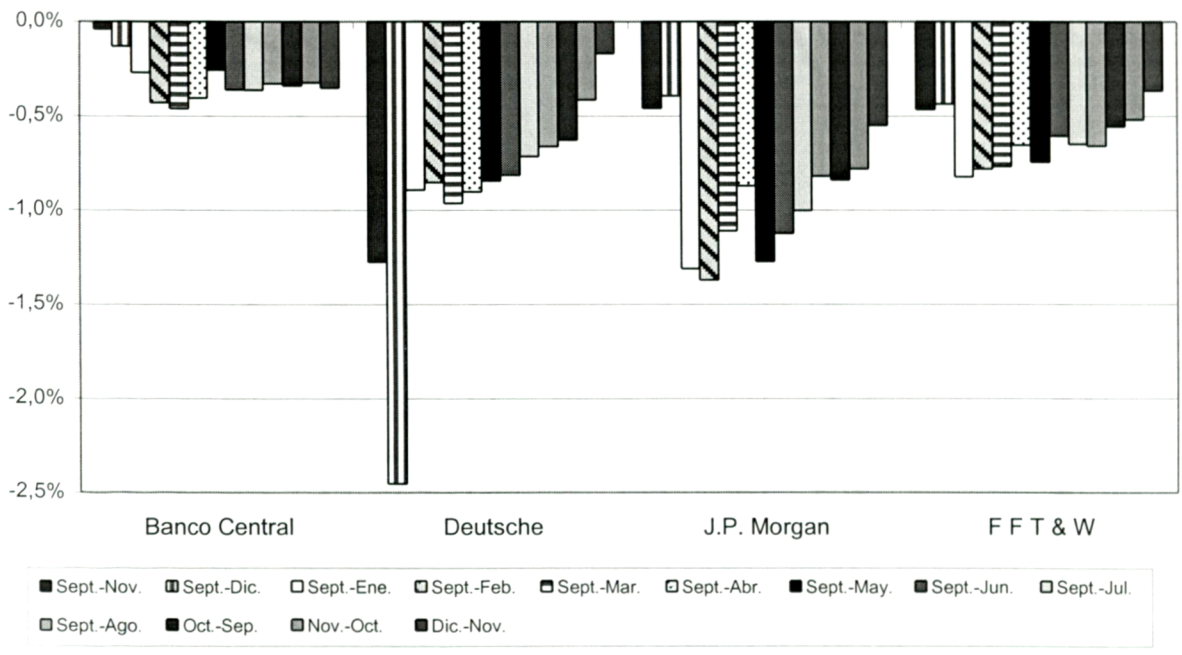


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 04/01/2001

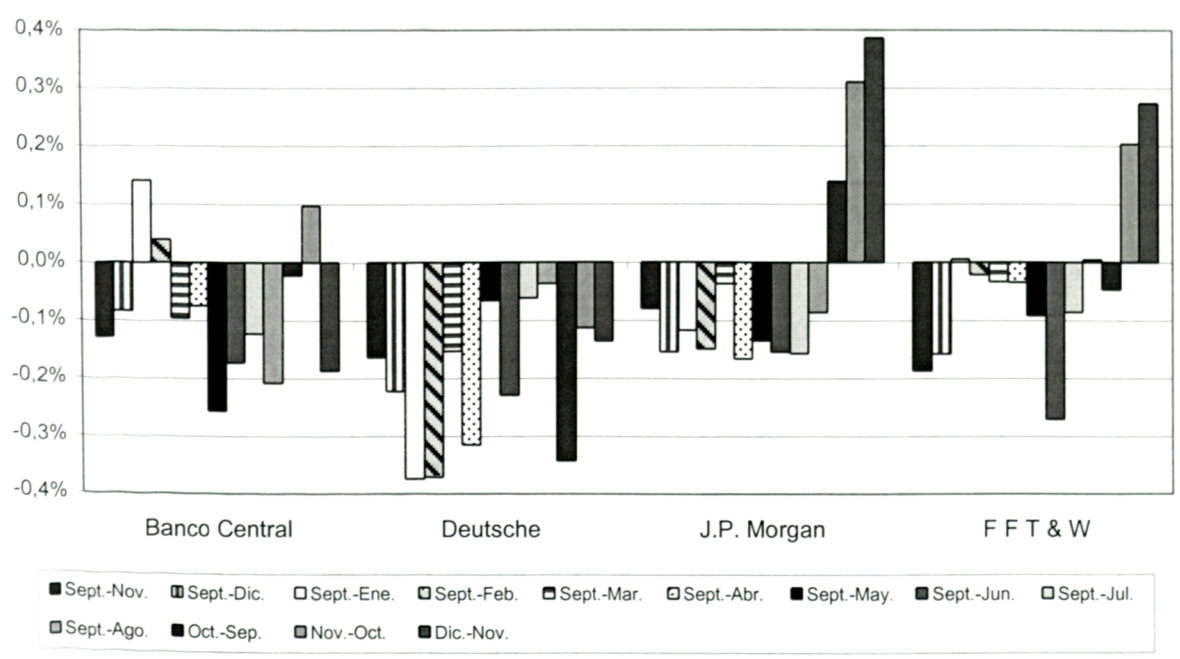
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



Retorno Incremental Económico

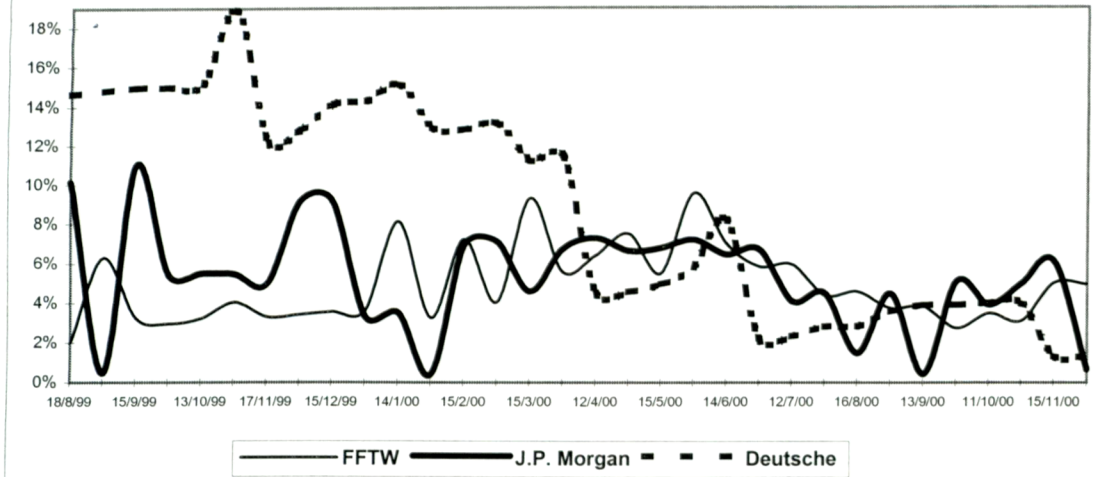


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
LCO / FBT 28/12/2000

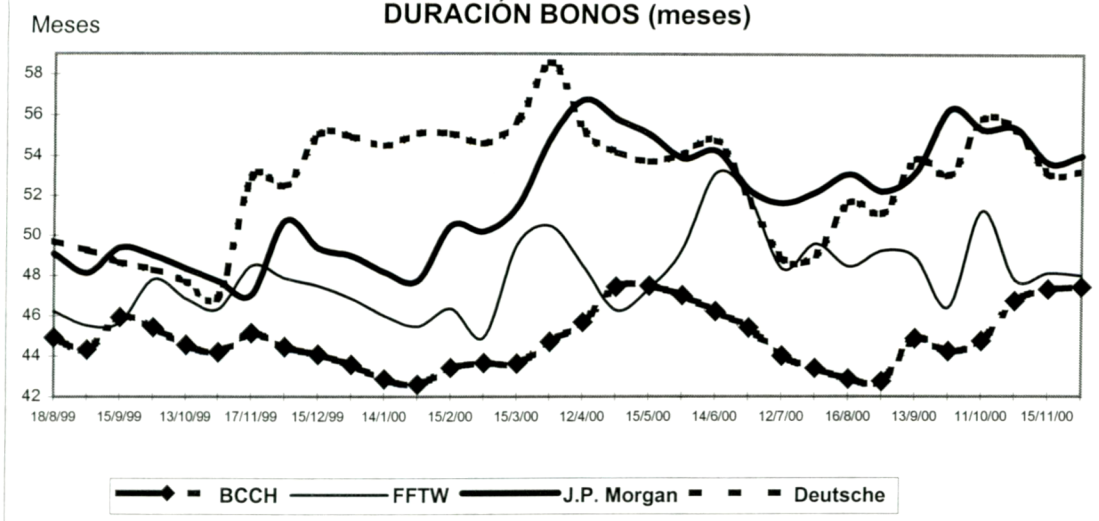
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

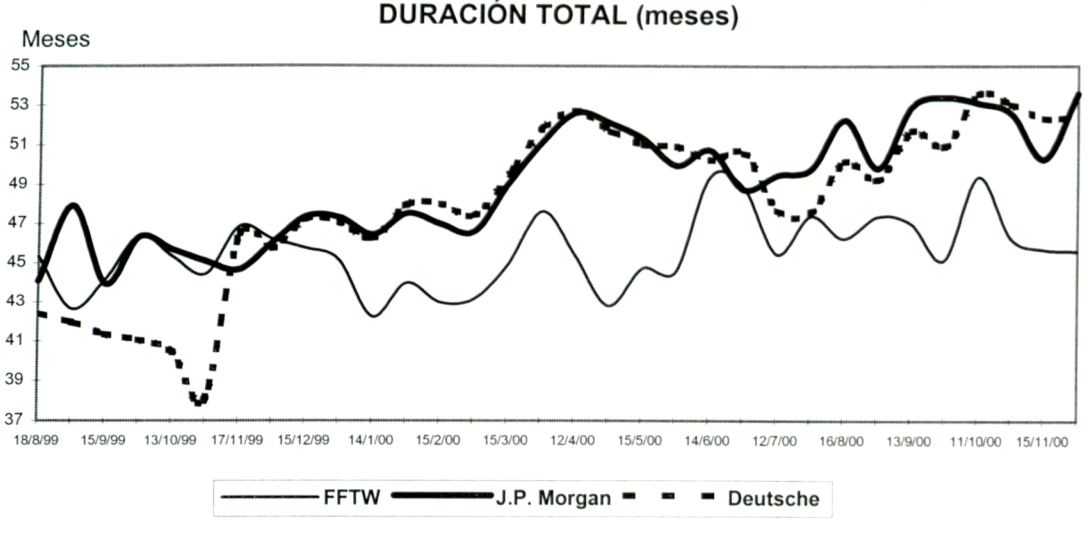
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



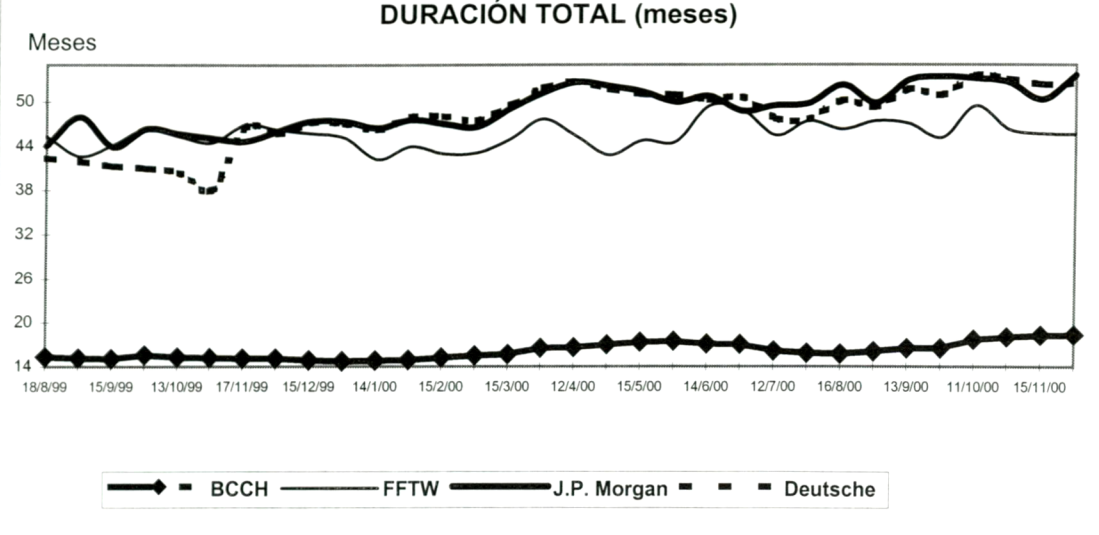
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (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	
	Octubre 2000	**Noviembre 2000**	Octubre 2000	**Noviembre 2000**	Octubre 2000	**Noviembre 2000**
Dólar	7,062%	**7,086%**	6,601%	**6,584%**	0,461%	**0,502%**
Euro	4,867%	**5,069%**	4,971%	**5,007%**	-0,104%	**0,062%**
Libra	6,439%	**6,387%**	6,118%	**5,993%**	0,321%	**0,394%**
Yen	6,627%	**6,622%**	0,396%	**0,416%**	6,231%	**6,206%**
Total	6,616%	**6,676%**	5,902%	**5,892%**	0,714%	**0,785%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre 2000	**Noviembre 2000**	Octubre 2000	**Noviembre 2000**	Octubre 2000	**Noviembre 2000**
Dólar	6,889%	**6,877%**	6,404%	**6,379%**	0,485%	**0,498%**
Euro	4,875%	**4,838%**	4,869%	**4,878%**	0,006%	**-0,040%**
Libra	5,844%	**6,131%**	5,882%	**5,756%**	-0,037%	**0,375%**
Yen	0,881%	**0,503%**	0,351%	**0,375%**	0,530%	**0,128%**
Total	5,663%	**5,651%**	5,729%	**5,709%**	-0,066%	**-0,058%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID DICIEMBRE 1999 - NOVIEMBRE 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Noviembre 2000	-0,03	0,04	0,06	0,09	0,06	0,01	0,06
180 - 90	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
	Noviembre 2000	-0,04	0,03	0,04	0,07	0,04	-0,01	0,04
90 - 30	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
	Noviembre 2000	0,13	0,06	0,17	0,26	0,17	0,20	0,17

LIBID DICIEMBRE 1999 - NOVIEMBRE 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

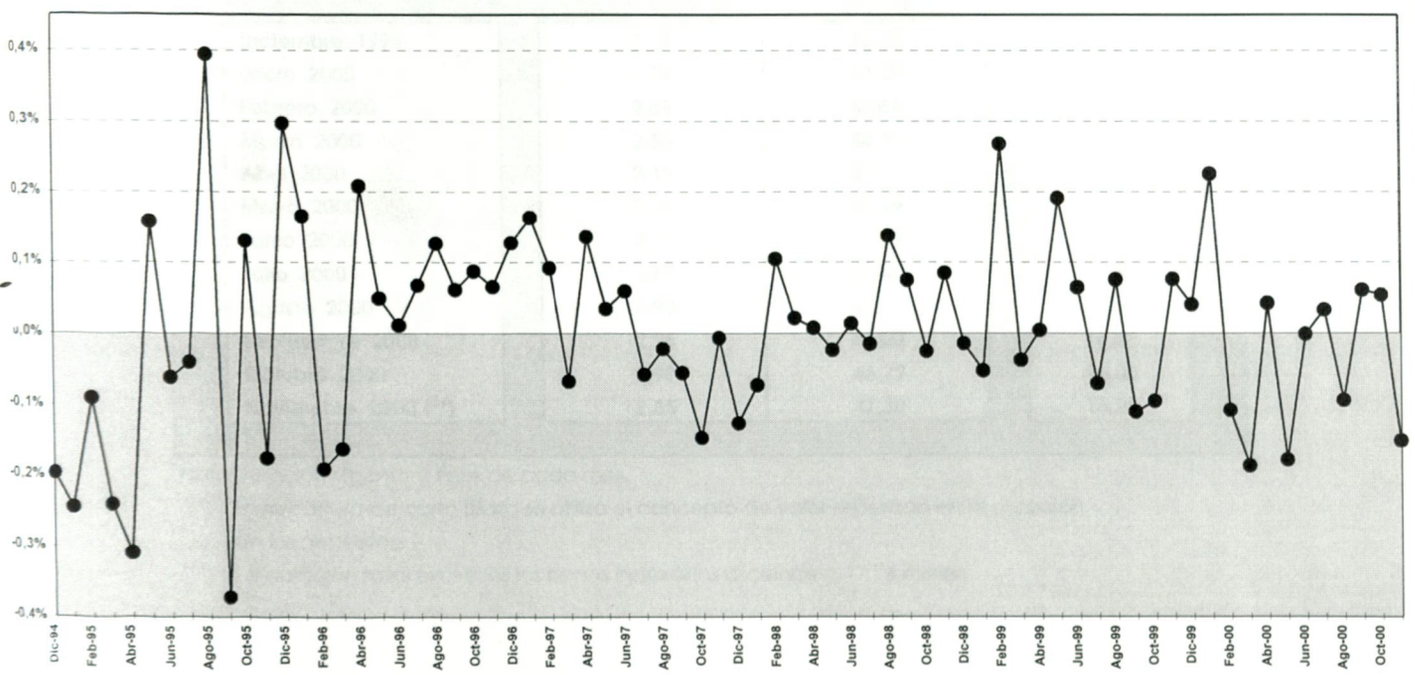
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Diciembre 1999	6,01	5,93	3,33	1,81	3,33	0,23	3,33
	Enero 2000	5,91	6,00	3,21	1,70	3,21	0,03	3,21
	Febrero 2000	5,97	6,11	3,41	2,20	3,41	0,00	3,41
	Marzo 2000	6,06	6,10	3,61	2,49	3,61	0,02	3,61
	Abril 2000	6,18	6,16	3,79	2,78	3,79	0,00	3,79
	Mayo 2000	6,62	6,18	4,22	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
	Noviembre 2000	6,63	5,96	4,97	3,39	4,97	0,43	4,97
LIBID 180	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
	Noviembre 2000	6,58	5,99	5,01	3,46	5,01	0,42	5,01
LIBID 360	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
	Noviembre 2000	6,56	6,03	5,07	3,55	5,07	0,42	5,07

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

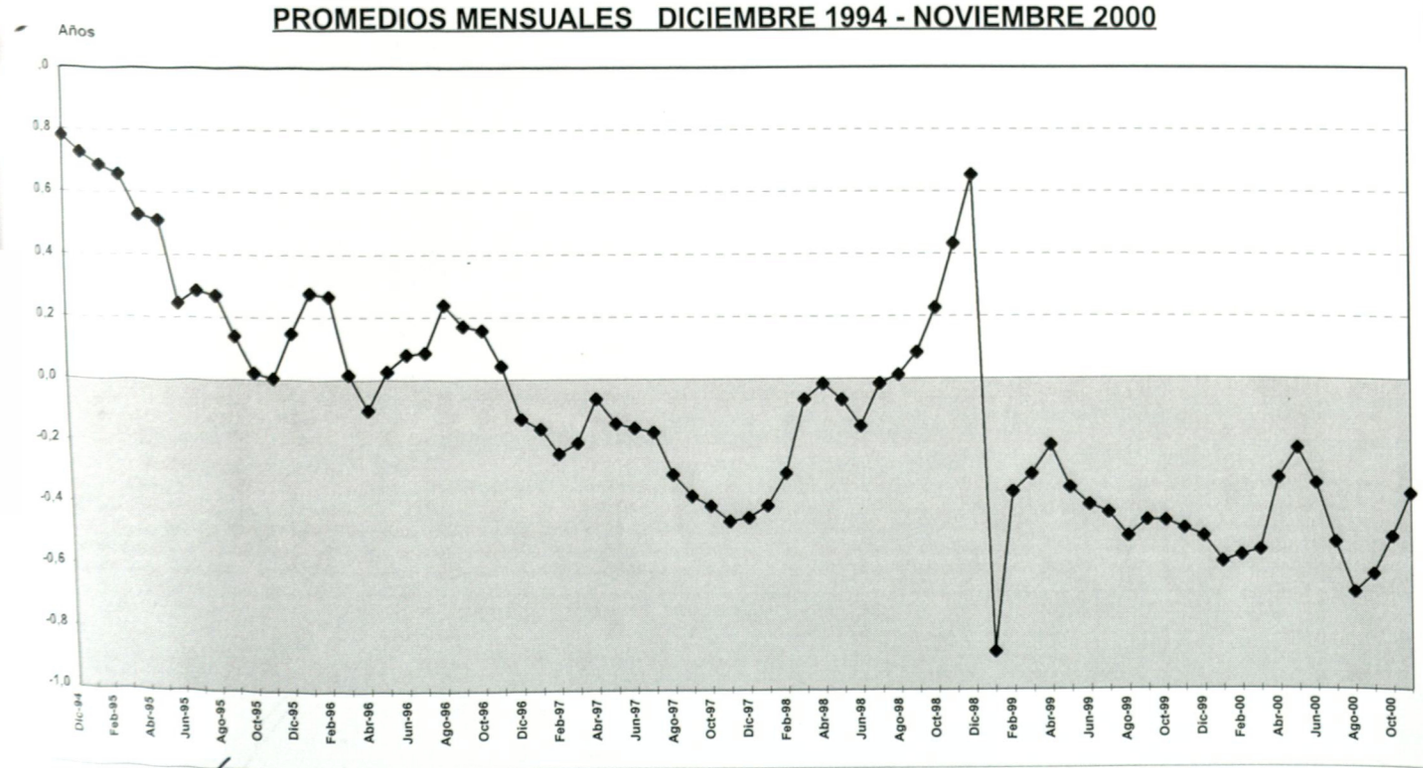
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Diciembre 1999 a Noviembre 2000)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Diciembre 1999	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
Noviembre 2000 (**)	2,85	47,39	18,28

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 17,14 meses.