BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 841E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 841E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 18 de mayo de 2000

En Santiago de Chile, a 18 de mayo de 2000, siendo las 12,10 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 marzo de 2000.

Asisten también los señores:

Gerente General Subrogante, don Carlos Pereira Albornoz;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional Subrogante comienza su informe señalando que en términos de desempeño el año móvil finalizado en marzo de 2000 presenta un retorno incremental global de 7,4 puntos base (11,9 puntos base el período anterior) y un índice de gestión compuesto de 1,019. En el ámbito contable el retorno incremental total se reduce a cero, producto de las sistemáticas alzas de tasas de interés observadas durante los últimos meses, que impactan en forma inmediata a los retornos referenciales haciéndolos más exigentes, y con algún rezago a la cartera mantenida. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos sigue entregando resultados favorables, aunque con alguna volatilidad en su desempeño, alcanzándose un retorno incremental acumulado que supera en 12,8 puntos base a los referentes del mercado.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Feb.99–Ene 2000	Mar.99-Feb 2000	Abr.99–Mar 2000
Contable Total	0,335%	0,203%	0,095%	0,001%
Corto Plazo	0,256%	0,185%	0,142%	0,101%
Bonos	0,494%	0,220%	-0,033%	-0,247%
Bonos Económico	0,234%	0,521%	0,206%	0,128%
Global Compuesto	0,197%	0,218%	0,119%	0,074%

Para el año móvil finalizado en marzo de 2000, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 670,76 millones y una tasa de retorno canasta de 5,05% anual, que iguala al comparador. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior en 57,8 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial,

lo que se explica por la mantención de una subexposición en yenes y una sobreexposición en euros, en un contexto que ha evidenciado apreciación de la primera divisa y depreciación de la segunda.

En términos contables el corto plazo registra para el período un 4,93% de retorno canasta y el largo plazo un 5,33%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado en los 12 meses para los bonos medidos a precios de mercado es un 1,524% (0,495% el período anterior).

En una perspectiva global, en marzo las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.237,4 millones equivalentes, generándose movimientos netos desde el corto plazo hacia la cartera de bonos consistente con los resultados de estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia un aumento en la sobreexposición de la cartera de bonos (en este caso del 2,18%) y un uso del riesgo bancario equivalente al 49,66% con una sobreexposición de 9,66% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas, se mantiene la tendencia hacia la neutralidad en dólares y libras y a una sobreexposición total en euros (1,19%), compensada con una posición corta en yenes (-0,88%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobreexposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,28%	3,46%	-1,49%	0,41%	9,66%
Soberano Corto Plazo	-9,97%	-2,58%	0,65%	0,06%	-11,84%
Soberano Largo Plazo	2,26%	0,31%	-0,05%	-0,35%	2,18%
Total	-0,43%	1,19%	-0,88%	0,12%	0,00%

En este cuadro se 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 marzo continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés. Sin embargo, se observa un aumento en la duración con respecto al mes anterior, al subir a 16,50 meses la duración total del portafolio (15,48 en febrero), pero sigue siendo inferior al valor del comparador referencial de 17 meses.

En términos mensuales, en marzo el retorno contable del corto plazo supera al referente del mercado, continuándose con los desempeños favorables que han caracterizado a esta fracción del portafolio. En términos sectoriales, sigue privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario y de los depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, basado en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo.

En el caso de los bonos, durante marzo se observa que dicha cartera presenta retornos por debajo de los referentes del mercado, tanto en términos contables como en las evaluaciones a precios de mercado. Al valorar los bonos a precios de mercado, se obtiene un retorno total mensual de un 1,525% durante el mes, que es inferior en 18,7 puntos base al referente del mercado (1,713%). Una composición más conservadora de la cartera mantenida explica este resultado, en un contexto de volatilidad de los rendimientos. En marzo predominaron los aumentos en los precios de los bonos pese a registrarse nuevas alzas de 25 puntos base en las tasas de interés de política por parte del FED y el Banco Central Europeo. En esta oportunidad las alzas en las tasas de interés de política sólo afectan a la parte corta de las curvas de

rendimiento, en la parte larga los rendimientos de los bonos bajan, en parte producto del rescate anticipado de bonos por parte del Gobierno de los Estados Unidos de América, así como por un mayor valor dado a los instrumentos de renta fija, producto de la turbulencia registrada en los mercados accionarios y de los rumores sobre el retiro de la garantía implícita del Gobierno a las Agencias Federales en los Estados Unidos de América.

La administración del portafolio independiente de caja generó en marzo un 5,86% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 156,06 millones. Durante el mes se concretó la venta de 64.000 onzas de oro comprometidas en la modalidad de forward durante 1999 a un precio de US$ 285 por onza (el precio spot relevante a fines de marzo fue US$ 279,75 por onza).

En marzo se completa el séptimo mes de operaciones de los administradores externos de cartera, luego del período de puesta en marcha. Hasta la fecha los resultados acumulados favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. En términos económicos, sin embargo, la estadística pasa a ser liderada por FFT&W, seguido muy de cerca por J.P. Morgan y la administración interna se ubica en tercer lugar.

Desempeño Contable y Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Marzo de 2000

Ranking	Institución	Desempeño Contable Retorno Efectivo	Comparador	Acumulado (*) Retorno Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1°	Banco Central	5,414%	5,876%	-0,462%	0,064%
2°	FFT & W	5,108%	5,876%	-0,768%	0,028%
3°	M. Grenfell	4,910%	5,876%	-0,966%	-0,078%
4°	J.P. Morgan	4,764%	5,876%	-1,112%	-0,173%

(*) Tasas de retornos anualizadas. 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 Septiembre de 1999 – Marzo de 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	FFT & W	2,448%	2,482%	-0,034%
2°	J.P. Morgan	2,445%	2,482%	-0,037%
3°	Banco Central	2,385%	2,482%	-0,096%
4°	M. Grenfell	2,329%	2,482%	-0,153%

El Presidente Subrogante consulta cómo se separan los riesgos soberanos de corto plazo y largo plazo desde el punto de vista de las inversiones.

El Gerente de División Internacional Subrogante responde que todos los instrumentos de madurez original inferior a un año (letras y papeles comerciales, entre otros), se consideran de corto plazo, además de las emisiones de Notas a Tasa Flotante. Estas últimas son la única excepción en términos de ser los únicos instrumentos que teniendo vencimientos originales a más de un año plazo, se incluyen en el corto plazo. La razón es que renuevan tasas de interés semestral o trimestralmente.

Consulta el señor Presidente Subrogante si eso está especificado en el documento de normas, respondiendo el señor Salinas que sí y que es una práctica que los papeles o bonos de madurez remanente inferiores a un año, el mercado los trate como si fuesen papeles de corto plazo, pero en la definición de las normas, en el caso de los bonos, como la emisión original fue a más de un año, aunque les quede una semana de madurez remanente siguen siendo un instrumento de largo plazo. Agrega que por una restricción contable, no se ha podido hacer el traspaso de los bonos de madurez remanente menores a un año al corto plazo y asociarlos al concepto de letras, que de hecho tienen un rendimiento similar.

El señor Marshall pregunta si la visión de la Gerencia de División Internacional es que el Euro se fortalece y las tasas largas en Estados Unidos deben tender a caer, respondiendo el señor Salinas que la visión de la Gerencia es efectivamente que el Euro ha llegado a sus niveles más bajos y de hecho se han tomado algunas posiciones adicionales a los actuales niveles de US$ 0,88 o US$ 0,89 por Euro. Respecto de las tasas largas en dólares, señala que el riesgo de un aumento importante en las tasas para papeles a 10 años se considera relativamente limitado. No es que se espere que vayan a caer. Es poco claro en estos momentos que la curva se invierta más en sus tramos largos.

El Consejero señor Desormeaux se refiere a los cuadros de duración y observa que hay una marcada diferencia entre la duración promedio de las inversiones del Banco Central en bonos y la de los administradores externos, por lo que solicita al señor Salinas le señale la opinión de la Gerencia al respecto.

El señor Salinas explica que la duración de los administradores externos en lo que se refiere a la estructura de los mandatos, primero está referida esencialmente a lo que es el portafolio de bonos y por lo tanto, ellos mantienen duraciones que están entre los 48 y los 53 meses, que es el tramo más largo de duración que pueden tener. El límite para los administradores externos es justamente 53 ó 54 meses, como total, lo que incluye un corto plazo que en la actualidad está limitado a un 7%, máximo, que puede tener en cuenta corriente. En el caso de la duración total del Banco Central, sin colocarse exclusivamente en la de bonos, son 20 meses como máximo. En lo que se refiere a la duración específica que el Banco Central tiene en la cartera de bonos, si bien es cierto es menor que los administradores externos, probablemente, dice, al mes de marzo la diferencia no es tan marcada.

Agrega el señor Salinas que el Banco Central se ha mantenido en el largo plazo en lo que son 44 ó 45 meses y un poco más bajo también, y la visión que existía en el mes de marzo obedecía a la percepción de que las tasas de interés iban a continuar subiendo y es cuando por primera vez se marca más la reversión de la curva en Estados Unidos, a partir de los segmentos de 2 a 5 años. Hoy día, dice, la duración del portafolio del Banco Central, en el largo plazo, está exactamente en el medio de lo que son las duraciones de los administradores. Existen administradores como Fischer Francis que tiene una duración más corta que el Banco Central, 42 meses y el Banco con 44 meses, y en el caso de JP Morgan y Deutsche Morgan Grenfell redujeron sus valores de 50 meses a 47 ó 48 meses. No hay tanta diferencia porque además, hay un punto que es muy relevante, el número exacto que tenga cada uno de los administradores externos o el Banco como duración de largo plazo, es un promedio del posicionamiento, un promedio ponderado, lo que significa que los administradores externos han tendido a hacer posiciones Barbell muy marcadas y tienen o tuvieron posiciones a 30 años bastante pronunciadas, las que fueron contrarrestadas con posiciones cortas en cuenta corriente.

En cuanto al riesgo, el valor del número que tenemos a la vista, a pesar de su validez informativa o para tener una idea general de cuál es la exposición de tasa existente, tiene un sesgo, que no es tan relevante porque es un promedio ponderado y al tener posiciones tan abiertas se pierde el sentido de cuál va a ser el impacto sobre el valor de sus carteras, si éstas, efectivamente, se mueven en una dirección u otra. En eso el Banco Central tiene una cartera mucho más homogénea en torno al valor de duración que muestra, o sea, es más representativo el número del impacto de riesgo observado. Pero ha ido cambiando la posición de los administradores externos, la han rebajado e insisto, en el caso de Fischer Francis, porque hoy día en este reporte aparece como el de mejor desempeño económico.

Interviene el Jefe del Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, señor Montoya, para destacar un punto en línea con lo que ha sido citado. Se trata, dice, de clarificar la información de duración que se presenta tanto para los administradores externos como para el Banco. Señala, que en ambos casos se está presentando información sobre la duración para los bonos, como cartera de bonos, independiente de la cartera total, y al mismo tiempo, y sólo para los administradores externos, una duración total que incluye las inversiones que mantienen en corto plazo. Si en los anexos del informe de gestión, se mira sólo el cuadro de duración individual para los bonos se observa, como se ha indicado, una mayor dispersión de exposición al riesgo de tasa de interés entre el Banco Central y cada uno de los administradores, y en particular más marcada al comparar el Banco con Morgan Grenfell. Eso es lo que se ve en el cuadro 3-B, en los anexos. Parte de eso se explica por posiciones barbell que son tomadas contra posiciones cortas y eso se indica en el mismo anexo, en el lado izquierdo, donde aparece que el que tiene la más alta participación de posiciones cortas, bajo un año, es también Morgan Grenfell. Entonces, si bien, a nivel agregado, la duración de los bonos del Banco y la total para los administradores externos tienden a moverse en forma similar hacia la neutralidad, representan composiciones de riesgo diferentes. Hay riesgos diferentes por posiciones extremas que se financian con corto plazo y, en parte, eso fue lo que la División conversó con ellos y generó, a comienzos de marzo, un cambio en términos de sus reglas del juego, de manera que ellos pudieran tener un límite en el corto plazo y no permitirles este juego tan extremo. Esta situación tan extrema los lleva a evitar tomar el riesgo de tasa de interés para una determinada área monetaria, como es el yen, manteniendo saldos en cuenta corriente, depósitos overnight o weekend en esa moneda.

Se levanta la Sesión a las 12,25 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 Marzo 2000:
Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 2000).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Marzo 2000.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos (2 hojas)
Cuadro N° 3-B Duración (meses)

Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.

Anexo N° 2 Spread Libid Abril 1999 - Marzo 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. Abril 1999 a Marzo 2000.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado a marzo del 2000
Resumen Ejecutivo

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en marzo del 2000 presenta un retorno incremental global de 7,4 puntos base (11,9 puntos base el período anterior) y un índice de gestión compuesto de 1,019.- En el ámbito contable el retorno incremental total se reduce a cero, producto de las sistemáticas alzas de tasas de interés observadas durante los últimos meses, que impactan en forma inmediata a los retornos referenciales haciéndolos más exigentes, y con algún rezago a la cartera mantenida. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos sigue entregando resultados favorables, aunque con alguna volatilidad en su desempeño, alcanzándose un retorno incremental acumulado que supera en 12,8 puntos base a los referentes del mercado.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Feb. 99-Ene 2000	Mar. 99-Feb 2000	Abr. 99-Mar 2000
Contable Total	**0,335%**	**0,203%**	**0,095%**	**0,001%**
Corto Plazo	**0,256%**	**0,185%**	**0,142%**	**0,101%**
Bonos	**0,494%**	**0,220%**	**-0,033%**	**-0,247%**
Bonos Económico	**0,234%**	**0,521%**	**0,206%**	**0,128%**
Global Compuesto	**0,197%**	**0,218%**	**0,119%**	**0,074%**

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en marzo del 2000, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 670,76 millones y una tasa de retorno canasta de 5,05% anual, que iguala al comparador. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior en 57,8 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica por la mantención de una sub exposición en yenes y una sobre exposición en euros, en un contexto que ha evidenciado apreciación de la primera divisa y depreciación de la segunda.

En términos contables el corto plazo registra para el período un 4,93% de retorno canasta y el largo plazo un 5,33%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado en los 12 meses para los bonos medidos a precios de mercado es un 1,524% (0,495% el período anterior).

En una perspectiva global, en marzo las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.237,4 millones equivalentes, generándose movimientos netos desde el corto plazo hacia la cartera de bonos consistente con los resultados de estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia un aumento en la sobre exposición de la cartera de bonos (en este caso del 2,18%) y un uso del riesgo bancario equivalente al 49,66% con una sobre exposición de 9,66% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas, se mantiene la tendencia hacia la neutralidad en dólares y libras y a una sobre exposición total en euros (1,19%), compensada con una posición corta en yenes (-0,88%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobre exposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**7,28%**	**3,46%**	**-1,49%**	**0,41%**	**9,66%**
Soberano Corto Plazo	**-9,97%**	**-2,58%**	**0,65%**	**0,06%**	**-11,84%**
Soberano Largo Plazo	**2,26%**	**0,31%**	**-0,05%**	**-0,35%**	**2,18%**
Total	**-0,43%**	**1,19%**	**-0,88%**	**0,12%**	**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 marzo continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés. Sin embargo se observa un aumento en la duración con respecto al mes anterior, al subir a 16,50 meses la duración total del portafolio (15,48 en febrero), pero sigue siendo inferior al valor del comparador referencial de 17 meses.

En términos mensuales, en marzo el retorno contable del corto plazo supera al referente del mercado, continuándose con los desempeños favorables que han caracterizado a esta fracción del porfafolio. En términos sectoriales, sigue privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario y de los depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, basado en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo.

En el caso de los bonos, durante marzo se observa que dicha cartera presenta retornos por debajo de los referentes del mercado, tanto en términos contables como en las evaluaciones a precios de mercado. Al valorar los bonos a precios de mercado, se obtiene un retorno total mensual de un 1,525% durante el mes, que es inferior en 18,7 puntos base al referente del mercado (1,713%). Una composición más conservadora de la cartera mantenida explica este resultado, en un contexto de volatilidad de los rendimientos. En marzo predominaron los aumentos en los precios de los bonos pese a registrarse nuevas alzas de 25 puntos base en las tasas de interés de política por parte del FED y el Banco Central Europeo. En esta oportunidad las alzas en las tasas de interés de política sólo afectan a la parte corta de las curvas de rendimiento, en la parte larga los rendimientos de los bonos bajan, en parte producto del rescate anticipado de bonos por parte del Gobierno de los Estados Unidos, así como por un mayor valor dado a los instrumentos de renta fija producto de la turbulencia registrada en los mercados accionarios y rumores sobre el retiro de la garantía implícita del Gobierno a las Agencias Federales en los Estados Unidos.

La administración del portafolio independiente de caja generó en marzo un 5,86% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 156,06 millones. Durante el mes se concretó la venta de 64.000 onzas de oro comprometidas en la modalidad forward durante 1999 a un precio de US$ 285 por onza (el precio spot relevante a fines de marzo fue US$ 279,75 por onza).

En marzo se completa el séptimo mes de operaciones de los administradores externos de cartera luego del período de puesta en marcha. Hasta la fecha los resultados acumulados favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. En términos económicos, sin embargo, la estadística pasa a ser liderada por FFT&W, seguido muy de cerca por J.P. Morgan, y la administración interna se ubica en tercer lugar.

Desempeño Contable y Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Marzo del 2000

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Retorno Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**Bco. Central**	5,414%	5,876%	-0,462%	0,064%
2°	**F F T & W**	5,108%	5,876%	-0,768%	0,028%
3°	**M. Grenfell**	4,910%	5,876%	-0,966%	-0,078%
4°	**J.P. Morgan**	4,764%	5,876%	-1,112%	-0,173%

(*): Tasas de retorno anualizadas. 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 Septiembre de 1999 – Marzo del 2000

		Retorno	Comparador	Retorno
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental
1°	**F F T & W**	2,448%	2,482%	-0,034%
2°	**J.P. Morgan**	2,445%	2,482%	-0,037%
3°	**Banco Central**	2,385%	2,482%	-0,096%
4°	**M. Grenfell**	2,329%	2,482%	-0,153%

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

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado marzo 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 marzo del 2000. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), así como 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 marzo del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 670,76 millones, provenientes en un 99,29% (US$ 665,99 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 0,71% (US$ 4,77 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,05% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es igual rendimiento referencial. El rendimiento global (5,05%) se compone de un 4,93% de retorno para el corto plazo y un 5,33% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

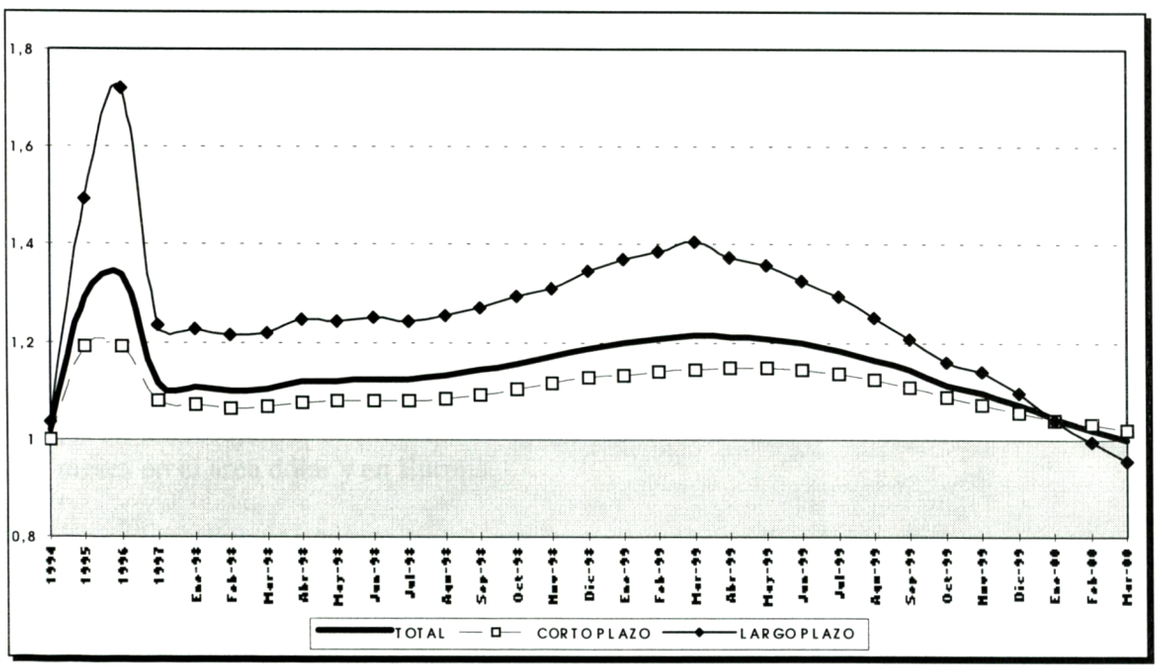
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Noviembre 98– Octubre 99	5,124%	4,612%	**0,512%**
Diciembre98–Noviembre99	5,114%	4,674%	**0,439%**
Enero 99–Diciembre 99	5,090%	4,755%	**0,335%**
Febrero 99–Enero 2000	5,056%	4,854%	**0,203%**
Marzo 99–Febrero 2000	5,050%	4,956%	**0,095%**
Abril 99–Marzo 2000	**5,055%**	**5,054%**	**0,001%**

El índice de performance para el período asciende a 1,00.- compuesto por un índice de 1,021 para el corto plazo y de un valor de 0,956 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 marzo del 2000



RESULTADO MENSUAL MARZO DEL 2000

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 10,2 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,982.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,03 para el corto plazo y un índice de 0,885 para el largo plazo.

En marzo nuevamente se observa una leve alza en el retorno nominal global. Sin embargo, continúa registrándose un índice de desempeño total por debajo de la unidad, que sigue siendo explicado en lo sustantivo por el desfase con que se ajustan los retornos de la cartera mantenida a las nuevas condiciones de tasas de interés imperantes en los mercados -en especial la cartera de bonos y en lo más específico los bonos en dólares de los Estados Unidos- luego de las sucesivas alzas de rendimiento registradas en los últimos meses[2].

En términos comparativos, el retorno contable del corto plazo aumenta en marzo en 11,8 puntos básicos, situándose en un 5,542%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un leve aumento de 9 puntos base en su retorno, situándose en un 5,370%.

En una perspectiva global, durante marzo las inversiones realizadas totalizan US$ 1.237,4 millones a nivel del portafolio. En lo sustantivo las inversiones realizadas ocasionaron movimientos netos desde el corto plazo hacia la cartera de bonos consistente con los resultados de estudios de optimización, alcanzándose una sobre exposición de un 2,18% en la cartera de riesgo soberano de largo plazo (1,34% en febrero). El riesgo bancario presenta un uso equivalente al 49,66%, con una sobre exposición del 9,66%.

[2] Durante los últimos 7 meses, la rotación promedio de las tenencias totales de bonos fue un 3,6% de la cartera mantenida promedio. Adicionalmente, el 34,5% de la cartera en dólares corresponde a instrumentos comprados en 1998 con un rendimiento promedio del 5,2%.

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.**
Enero 2000	1,012	1,034	0,933
Febrero 2000	1,024	1,050	0,929
Marzo 2000	1,030	1,058	0,931

Dentro del corto plazo en marzo continúa privilegiándose una mayor participación relativa del riesgo bancario, sustentado en consideraciones de riesgo-retorno. Adicionalmente, basados en los resultados de modelos de optimización se enfatizan los depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa.

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 marzo el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 8,02 meses (8,63 meses en febrero). En el área euro éste ascendió a 6,68 meses (7,57 meses en febrero), mientras que en el área yen ascendió a 4,46 meses. En el área libra, por su parte, no se realizaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En marzo el área dólar presenta inversiones por US$ 114,2 millones en euronotas a un plazo promedio ponderado de 5,26 meses. El área euro presenta inversiones netas por US$ 12,66 millones equivalentes en letras del tesoro a 5,9 meses emitidas por el Gobierno de Bélgica. En el área yen, por su parte, el plazo de las inversiones ascendió a 4,73 meses correspondiendo a letras del tesoro emitidas por el Gobierno de Japón. En el área libra no se efectuaron transacciones.

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 febrero y marzo del 2000. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En marzo el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 5,37%, levemente superior al valor registrado en el mes previo (5,28% en febrero) producto principalmente de un aumento en los ingresos generados por la cartera de bonos indexados. La obtención de un índice de desempeño mensual por debajo de la unidad para esta cartera, sigue explicándose en lo medular por: a) el ajuste con desfase de los retornos de la cartera mantenida a las nuevas condiciones de los mercados[4] y, b) diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial, incluyendo una duración más corta[5].

Durante marzo la cartera de bonos experimentó adiciones netas por US$ 177,06 millones equivalentes, esencialmente en las áreas dólar y euro y en menor medida en el área yen[6]. En el área libra no hubo transacciones. Producto de los movimientos netos, la duración de esta

---

[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] El "yield" contable de las inversiones tiende a reflejar con mayor celeridad las nuevas condiciones de tasas de interés del mercado, en la medida que exista una alta tasa de rotación de inversiones.

[5] La cartera mantenida incluye bonos indexados, que a fines de marzo totalizaban US$ 470 millones (un 14,95% de los bonos en dólares y el 10,96% del total de bonos).

[6] Las compras netas en el área dólar ascienden a US$ 94 millones, en el área euro US$ 75,22 equivalentes y en el área yen US$ 7,8 millones equivalentes.

cartera aumentó levemente al igual que su participación relativa (desde un 31,34% en febrero a un 32,18% en marzo).

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en marzo del año 2000 los bonos registran un 1,524% de retorno económico global, resultado que es superior en 12,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (1,396%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,092.- 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)
Mayo 98 – abril 99	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
Junio 98 – mayo 99	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
Julio 98 – junio 99	3,084%	2,293%	0,791%	1,345
Agosto 98 – julio 99	2,097%	1,598%	0,498%	1,312
Septiembre 98 – agosto 99	0,774%	0,269%	0,505%	2,874
Octubre 98 – septiembre 99	-0,079%	-0,431%	0,351%	1,816
Noviembre 98 – octubre 99	-0,444%	-0,631%	0,187%	1,296
Diciembre 98–noviembre 99	-0,500%	-0,651%	0,151%	1,233
Enero 1999 –diciembre 99	-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**

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 marzo del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,019.- 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%**

RESULTADO MENSUAL MARZO

En marzo del 2000 se obtiene un retorno total de 1,525% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 18,7 puntos base al referente del mercado (1,713%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican esta diferencia en los resultados. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.268,6 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 64,62 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). .La evolución de los resultados mensuales durante los últimos 12 meses ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales Cartera de Bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Abril 1999	0,448%	0,444%	0,004%
Mayo 1999	-0,717%	-0,908%	0,191%
Junio 1999	-0,370%	-0,434%	0,064%
Julio 1999	-0,280%	-0,209%	-0,071%
Agosto 1999	0,122%	0,047%	0,075%
Septiembre 1999	0,366%	0,477%	-0,111%
Octubre 1999	0,027%	0,123%	-0,096%
Noviembre 1999	0,153%	0,077%	0,076%
Diciembre 1999	-0,394%	-0,434%	0,040%
Enero 2000	-0,143%	-0,368%	0,225%
Febrero 2000	0,778%	0,888%	-0,109%
Marzo 2000	**1,525%**	**1,713%**	**-0,187%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en marzo una duración promedio de 3,67 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,22 años).

Al igual que en el mes pasado, en marzo predominaron los aumentos en los precios de los instrumentos, obteniéndose retornos totales positivos tanto en la cartera mantenida como en la referencial. Las áreas dólar y euro presentaron retornos positivos en todos sus tramos, existiendo una relación positiva y creciente entre el retorno y el tramo de madurez. El área libra esterlina también presentó retornos positivos, sin embargo, el retorno máximo se produce en el tramo de 7 a 10 años para luego disminuir en el tramo más largo. El área yen, por su parte, presentó pérdidas en los tramos menores a 5 años y ganancias en los tramos más largos.

En el mercado en dólares de los Estados Unidos, al menos tres factores influenciaron positivamente los retornos durante el período. En primer lugar, a principios y a mediados de mes el Gobierno recompró un total de US$ 2.000 millones de bonos a 30 años, como parte de su plan de rescate de US$ 30.000 millones en bonos para el año 2000. La recompra de deuda larga por parte del Gobierno exageró aún más la inversión de la curva de rendimientos, esta vez por sobre los 2 años. En segundo lugar, la volatilidad en los mercados accionarios impulsó a muchos inversionistas a traspasar recursos a renta fija. Por último, rumores sobre un eventual retiro por parte del Gobierno de la garantía implícita a las Agencias Federales, ocasionó una apreciación en los bonos. Respecto del alza de 25 puntos base decretada el 21 de marzo por el FED en su tasa de política, vale destacar que el mercado había anticipado en sus evaluaciones una acción de este tipo.

En Europa, por su parte, el Banco Central Europeo también aumentó en 25 puntos base su tasa de política a mediados de mes, situación que el mercado había anticipado y que fue bien recibida como una positiva señal. Esto, pese a continuar observándose una depreciación del euro (más de un 17% desde su introducción). Los precios de los bonos, por su parte, se mueven al alza siguiendo en parte al mercado en dólares, en un contexto que presenta un mercado accionario debilitado.

En Inglaterra la autoridad monetaria no modificó su tasa de interés de política. El país presenta un superávit fiscal por segundo año consecutivo, lo que implica una menor emisión de deuda. Aún cuando durante el período se publicaron datos confirmando niveles controlados de inflación, existe preocupación de una posible relajación fiscal que, de llevarse a cabo, podría traer como consecuencia futuros aumentos en las tasas de interés.

Los bonos japoneses se vieron positivamente afectados por la volatilidad del mercado accionario y negativamente por la publicación de estudios que estarían augurando una

pronta recuperación económica, lo que en un futuro podría implicar aumentos en las tasas de interés.

En el área dólar, en marzo se efectuaron compras netas de bonos por US$ 94 millones entre 3 y 10 años. En parte, esto se financió con ventas de bonos más cortos (entre 0 y 1 año). El retorno incremental para el área fue de –18,1 puntos base, y se explica por la sub exposición en duración de la cartera mantenida con respecto a la cartera referencial. La duración para esta área monetaria aumentó a 3,5 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,9 años.

En el área euro, se efectuaron compras netas por US$ 75,2 millones equivalentes en el tramo más largo entre 7 y 10 años. Durante el mes esta área registra un resultado que es inferior en 30,6 puntos base al comparador. Al igual que lo ocurrido en el área dólar, esto se explica esencialmente por una sub exposición en duración de la cartera mantenida con respecto a la referencial. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,48 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,33 años.

En el área libra no se efectuaron movimientos en marzo. El retorno es inferior en 12,9 puntos base al comparador, lo que se explica nuevamente por una sub exposición en duración con respecto a la estructura referencial. La duración de esta área monetaria fue de 3,37 años, mientras que el comparador consideró 4 años.

En el área yen, se efectuaron compras netas por US$ 7,8 millones equivalentes durante marzo. En yenes se efectuó un switch de posiciones desde el tramo 0 a 1 año a los tramos 1-3 y 7-10 años. Adicionalmente, durante el período se registraron compras en dólares australianos en el tramo 1 a 3 años. Durante el mes se obtuvo un retorno incremental de -7,8 puntos base, siendo perjudicados por una sobre exposición a los tramos más cortos de 1 a 3 años. La cartera mantenida registró una duración promedio de 3,54 años, mientras que el comparador referencial considera 4,89 años.

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

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

En marzo del 2000 se concluye el mes con una duración total para el portafolio de 16,50 meses, evidenciando un leve aumento respecto de la registrada a fines del mes de febrero (15,48 meses). Cabe señalar que el valor referencial para la duración es de 17 meses. En términos relativos, a nivel del corto y del largo plazo se mantienen sub exposiciones al riesgo de alzas en las tasas de interés. 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 enero - marzo del 2000:

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

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

Área Monetaria	Enero 2000	Febrero 2000	Marzo 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	71,63%	71,78%	72,19%	66% - 78%
Euro	18,89%	18,89%	19,09%	15% - 21%
Libra	5,34%	5,20%	4,82%	3% - 7%
Yen	4,14%	4,13%	3,90%	0% - 7%

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

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

Durante marzo no se efectuaron operaciones forward de monedas.

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en marzo fue un 49,66% (50,54% en febrero), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

6. PERÍODO SEPTIEMBRE DE 1999 - MARZO DEL 2000. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Los resultados acumulados favorecen hasta la fecha a la administración interna en términos contables y cambiarios. En términos económicos, sin embargo, F.F.T.&W pasa a liderar la estadística. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Período Septiembre de 1999 – Marzo del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,414%	5,876%	-0,462%
2°	**F F T & W**	5,108%	5,876%	-0,768%
3°	**M. Grenfell**	4,910%	5,876%	-0,966%
4°	**J.P. Morgan**	4,764%	5,876%	-1,112%

Nota: Tasas de retorno anualizadas. 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 Septiembre de 1999 – Marzo del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**F F T & W**	2,448%	2,482%	-0,034%
2°	**J.P. Morgan**	2,445%	2,482%	-0,037%
3°	**Banco Central**	2,385%	2,482%	-0,096%
4°	**M. Grenfell**	2,329%	2,482%	-0,153%

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

Desempeño Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Marzo del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	-1,793%	-1,857%	0,064%
2°	**F F T & W**	-1,828%	-1,857%	0,028%
3°	**M. Grenfell**	-1,935%	-1,857%	-0,078%
4°	**J.P. Morgan**	-2,030%	-1,857%	-0,173%

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 para los 6 meses.

Durante marzo los administradores externos concentran sus transacciones principalmente en el área euro y en menor medida en el área dólar. En la primera área tienden a alargar la duración y en dos casos la participación relativa en términos cambiarios. Mientras FFT&W se mantiene neutral, Deutsche Morgan Grenfell se sobreexpone en euros y JP Morgan aumenta sus tenencias alcanzando la neutralidad. Morgan Grenfell financia su aumento en el área euro con recursos provenientes del área yen, mientras que JP Morgan lo hace con recursos provenientes desde el área dólar, impulsando además un leve alargue en la duración de esta última área.

A fines de marzo, J.P. Morgan y Morgan Grenfell presentan duraciones levemente por sobre el comparador referencial de 4,2 años[8] para el total de la cartera. FFT&W, por su parte, mantiene una duración total 2,5 meses más baja que el valor referencial, pero superior a la mantenida por el Banco en los bonos.

Al igual que en los meses anteriores, los tres administradores externos continúan utilizando los saldos en cuenta corriente para mantener sus posiciones en yenes. Morgan Grenfell continúa siendo el administrador con la mayor exposición al riesgo de tasa de interés por tramos de madurez entre los 5 y 10 años. La administración interna, por su parte, ha mantenido una posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para los siete meses se explican en gran medida por el área euro y el área yen. El Banco registra una posición corta en bonos en el área euro que permite una protección relativa durante los 7 meses frente al debilitamiento de esta divisa. FFT&W, por su parte, mantiene su tendencia hacia la neutralidad cambiaria, producto de lo cual no evidencia pérdidas o ganancias sustantivas por este concepto hasta marzo. En el otro extremo, JP Morgan asocia su pérdida de 17,3 puntos base a un sobreposicionamiento de un 1,05% en el área euro y una posición corta en el área yen (1,30%).

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.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de marzo ingresos nominales por US$ 1,02 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,86% (5,72% en febrero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 1,00.

[8] A fines de marzo, la duración registrada por JP Morgan y Morgan Grenfell ascienden a 4,26 y 4,32 años respectivamente. La administración interna, por su parte, mantiene la duración más corta en los bonos (3,67 años).

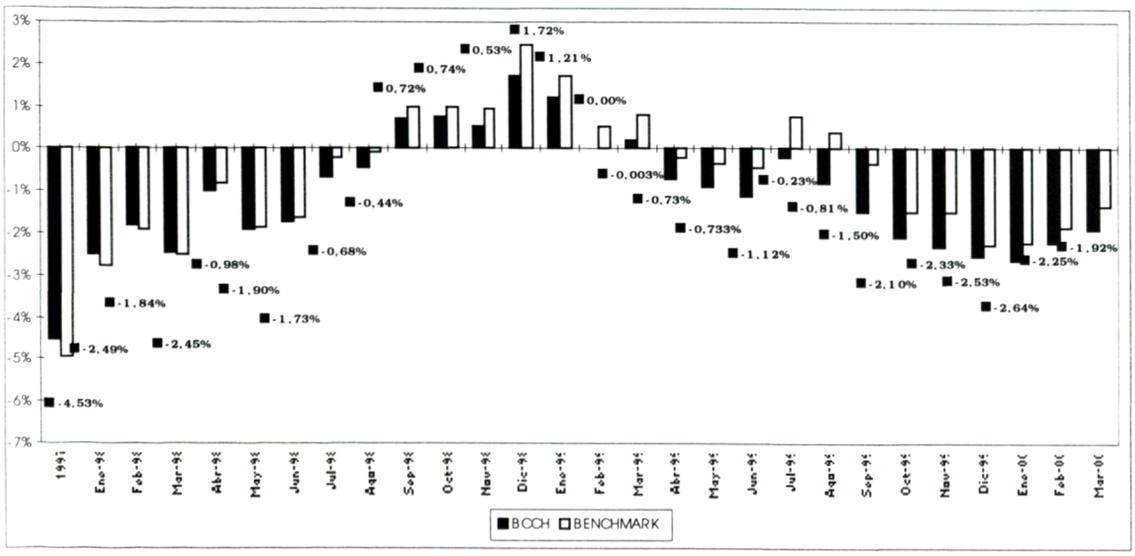
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 156,06 millones.

8. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en marzo del 2000 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible esencialmente al área yen y en menor medida al área euro, que han presentado desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área yen se ha mantenido una sub exposición respecto de la estructura referencial pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa (15,47% para los 12 meses finalizados en marzo). En el caso del área euro, por su parte, se registra una sobre exposición que ha venido reduciéndose en meses recientes, en un contexto que se ha caracterizado por un debilitamiento de la divisa respecto del dólar.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

En el área yen, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[9], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

9. ORO CERTIFICADO

Para el año móvil finalizado en marzo del 2000 se registraron 21.458,66 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.212.891 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,785% en términos anualizados, que es superior en 10,3 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,061.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,07% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

Durante marzo no se efectuaron operaciones forwards de tasa asociadas al portafolio de oro.

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

Por otra parte, durante el mes se perfeccionó la venta de 64.000 onzas de oro (aproximadamente 2 toneladas) comprometidas en la modalidad forward durante 1999, a un precio de US$ 285 por onza. El precio spot vigente a fines de marzo fue de US$ 279,5 por onza.

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 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	71,574%	47.583.382	88.769	47.672.151	6,112%	6,201%	6,483%	6,286%	0,972	-0,174%
EURO	19,187%	8.057.119	0	8.057.119	3,815%	3,738%	5,041%	4,129%	0,924	-0,314%
YENS	4,115%	963.558	19.383	982.941	2,154%	0,039%	1,101%	0,358%	6,015	1,796%
LIBRAS	5,123%	3.238.835	0	3.238.835	5,793%	6,191%	5,940%	6,116%	0,947	-0,322%
TOTAL	100,00%	59.842.894	108.152	59.951.046	5,486%	5,383%	6,068%	5,588%	0,982	-0,102%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	67,822%	41.061.422	0	41.061.422	5,542%	5,383%			1,030	0,159%
BONOS	32,178%	18.781.472	108.152	18.889.624	5,370%		6,068%		0,885	-0,699%
TOTAL	100,00%	59.842.894	108.152	59.951.046	5,486%			5,588%	0,982	-0,102%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.004.586.652									

(*) 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$ 114.793,63 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 MARZO 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		73,71%	3.146.118.670	1,610%	50.242.267	1,791%	-0,181%	
MARCOS ALEMANES	2,027	0,06%	5.243.802	0,327%	17.142	1,749%	-0,306%	(*)
YENES JAPONESES	106,303	1,35%	6.100.593.648	0,075%	4.616.986	0,188%	-0,078%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,633	5,14%	138.776.129	1,010%	1.398.361	1,139%	-0,129%	
CORONA DANESA	7,720	0,53%	173.247.232	1,140%	1.965.611			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,642	0,05%	10.128.825	1,031%	103.950			
CORONA NORUEGA	8,407	0,22%	78.694.857	0,249%	195.745			
EURO	1,037	18,95%	838.901.844	1,469%	12.209.920			
TOTAL		100,00%	US Dollars 4.268.602.591	1,525%	US Dollars Equivalentes 64.621.091	1,713%	-0,187%	

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.268.602.591
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,665
	4,219

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

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
Abr-99	3,857	3,926	1,833	5,576	1,188	4,940	4,185	4,006	4,913	-	0,817	-	-
May-99	3,794	3,956	1,737	5,560	1,098	4,889	3,993	3,932	4,711	-	0,743	-	-
Jun-99	3,709	3,954	1,652	5,455	1,026	4,964	3,868	3,887	4,643	-	4,770	-	3,361
Jul-99	3,680	3,917	1,589	5,435	0,951	4,994	3,783	3,968	4,555	-	4,407	-	3,319
Ago-99	3,611	3,949	1,504	5,300	0,868	4,924	3,726	3,884	4,486	1,629	3,764	-	3,355
Sep-99	3,698	3,972	1,422	5,226	1,773	4,912	3,709	3,863	4,370	1,523	3,670	-	2,603
Oct-99	3,650	3,916	1,338	5,160	1,912	4,988	3,611	3,811	4,264	1,475	3,630	-	2,578
Nov-99	3,614	3,982	1,258	5,166	2,006	4,961	3,604	3,774	4,631	1,399	3,626	-	2,553
Dic-99	3,533	3,927	1,175	5,137	2,474	4,928	3,585	3,858	4,575	1,314	3,543	-	-
Ene-00	3,459	3,856	1,088	5,258	2,415	4,971	3,477	4,039	4,359	1,233	3,429	-	-
Feb-00	3,470	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

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Marzo 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 Marzo 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%).

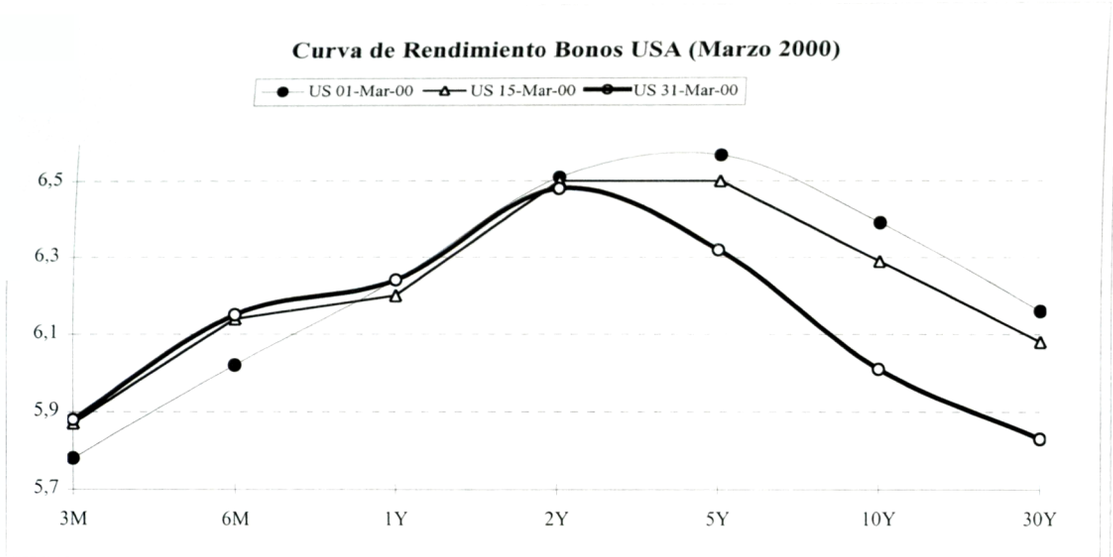
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florín Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

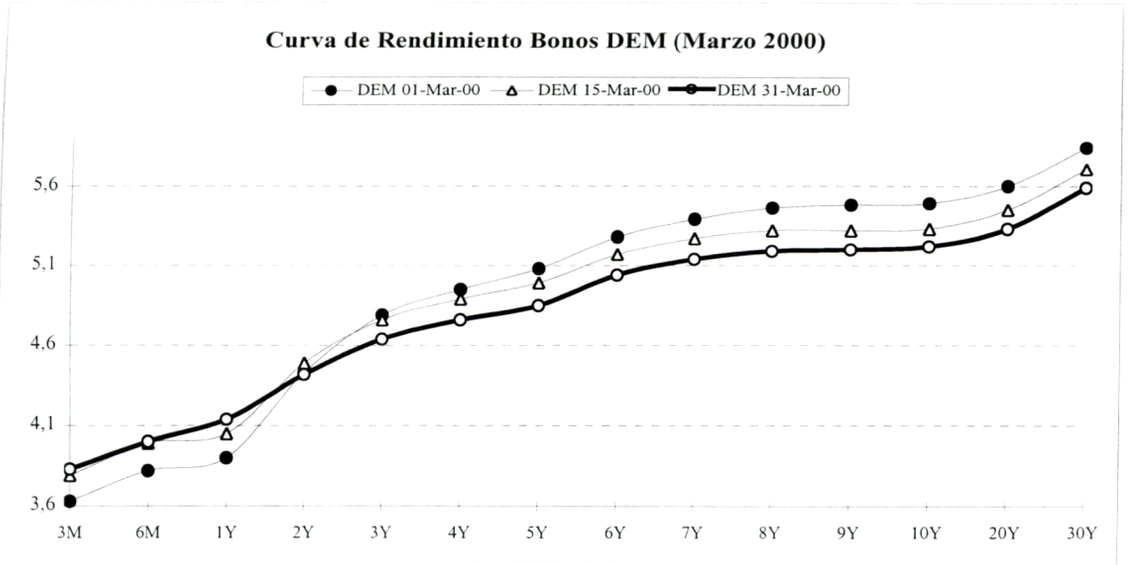
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.

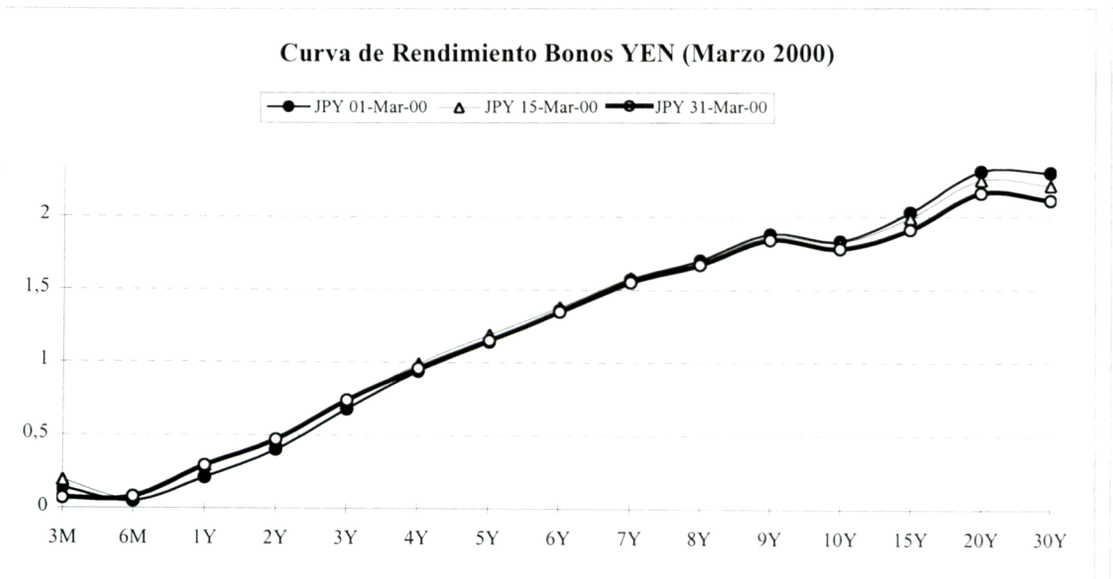
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

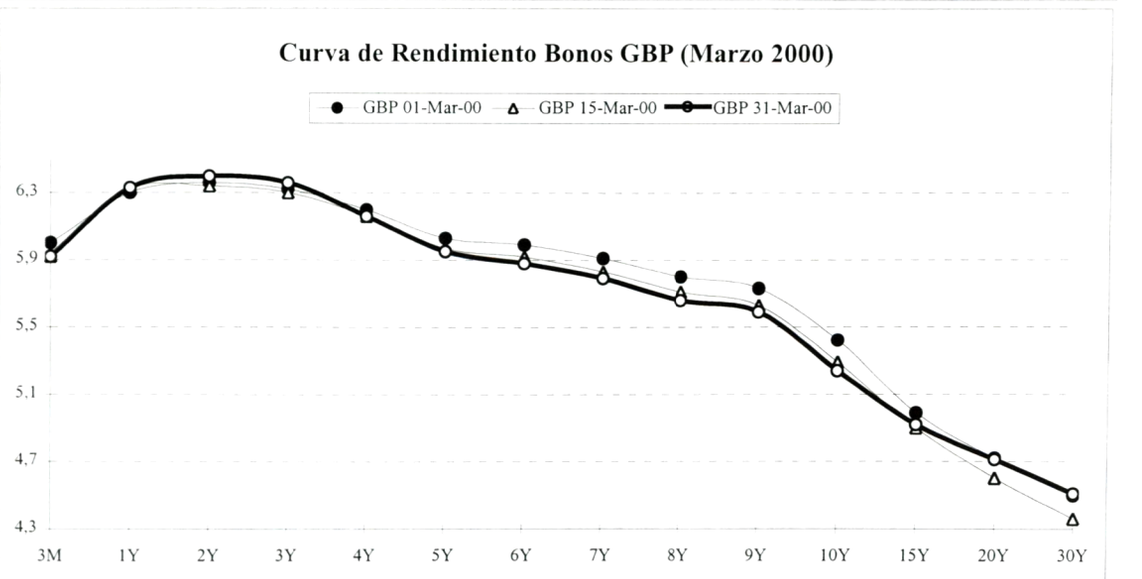
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MARZO 2000

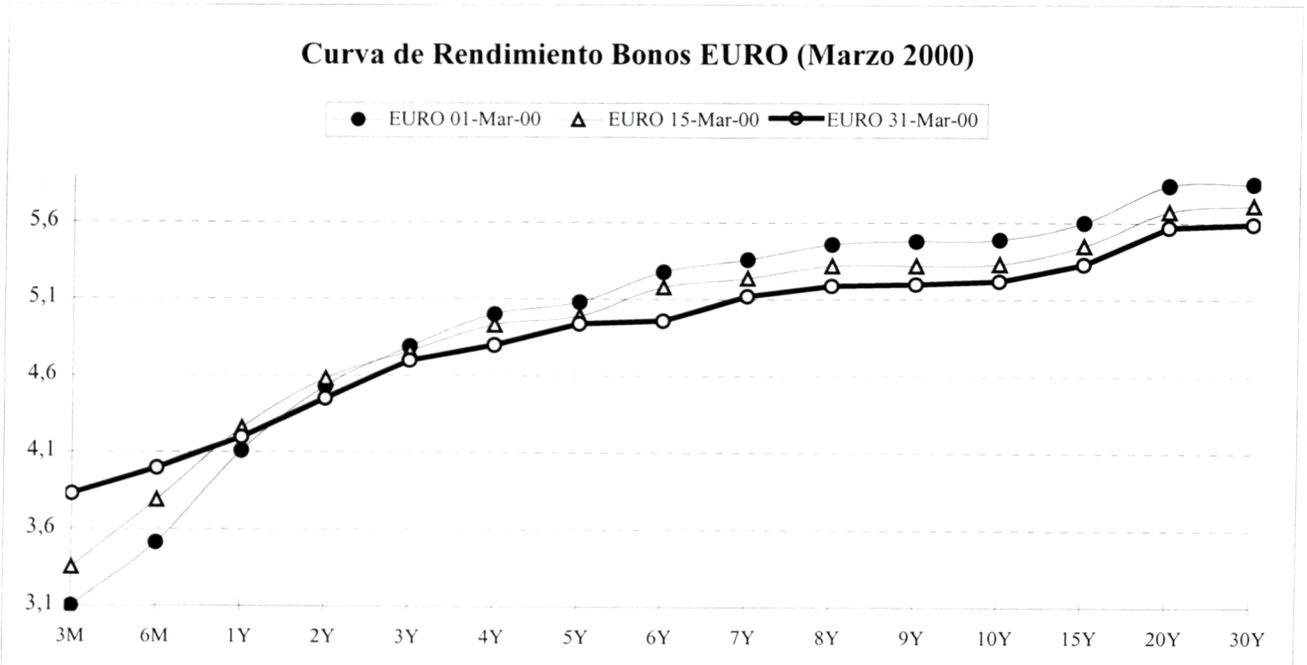








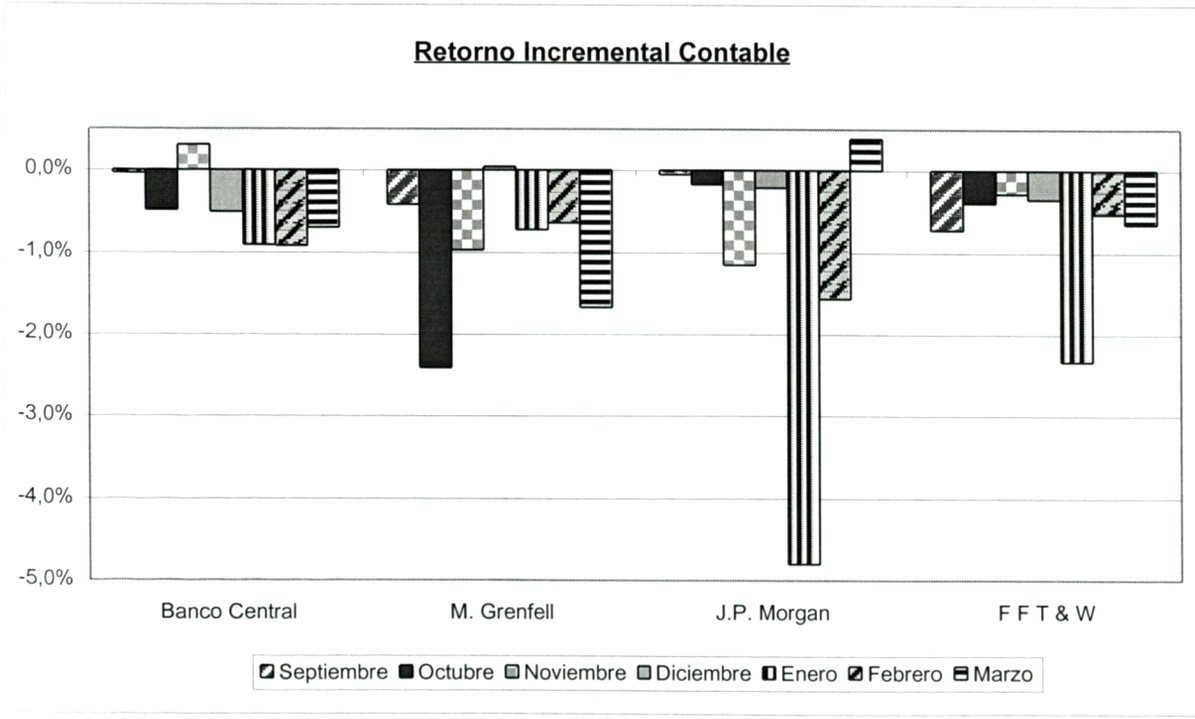
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MARZO 2000

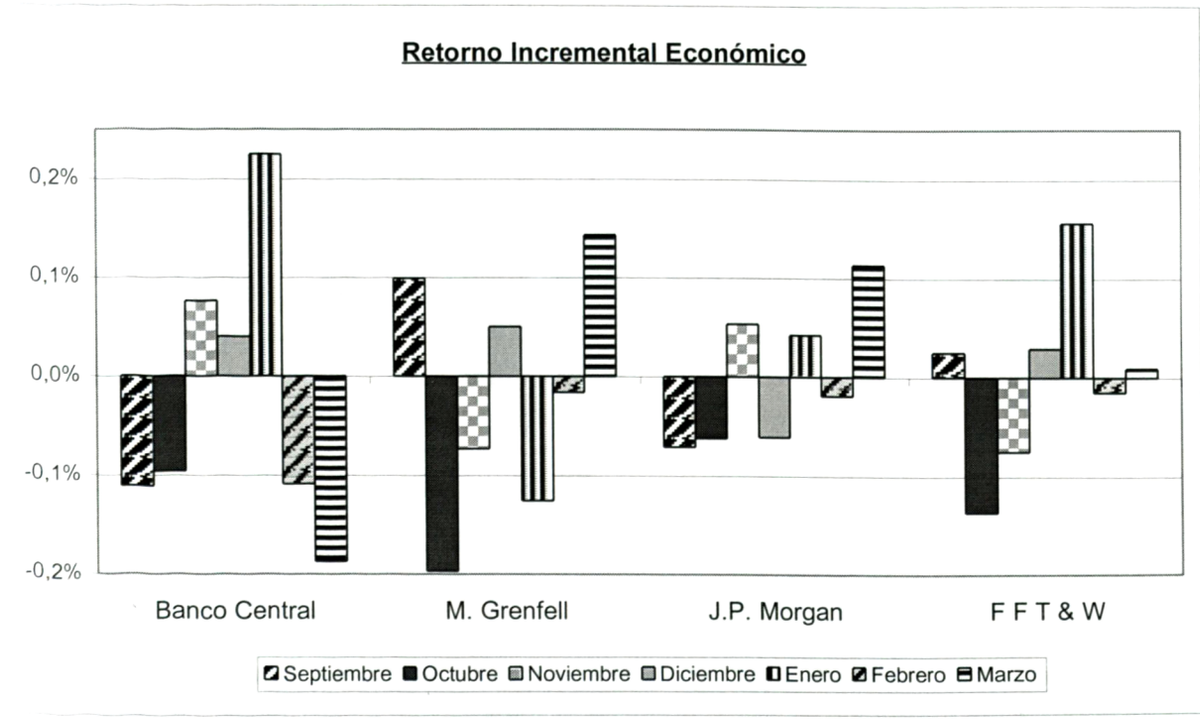


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 4/05/00

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

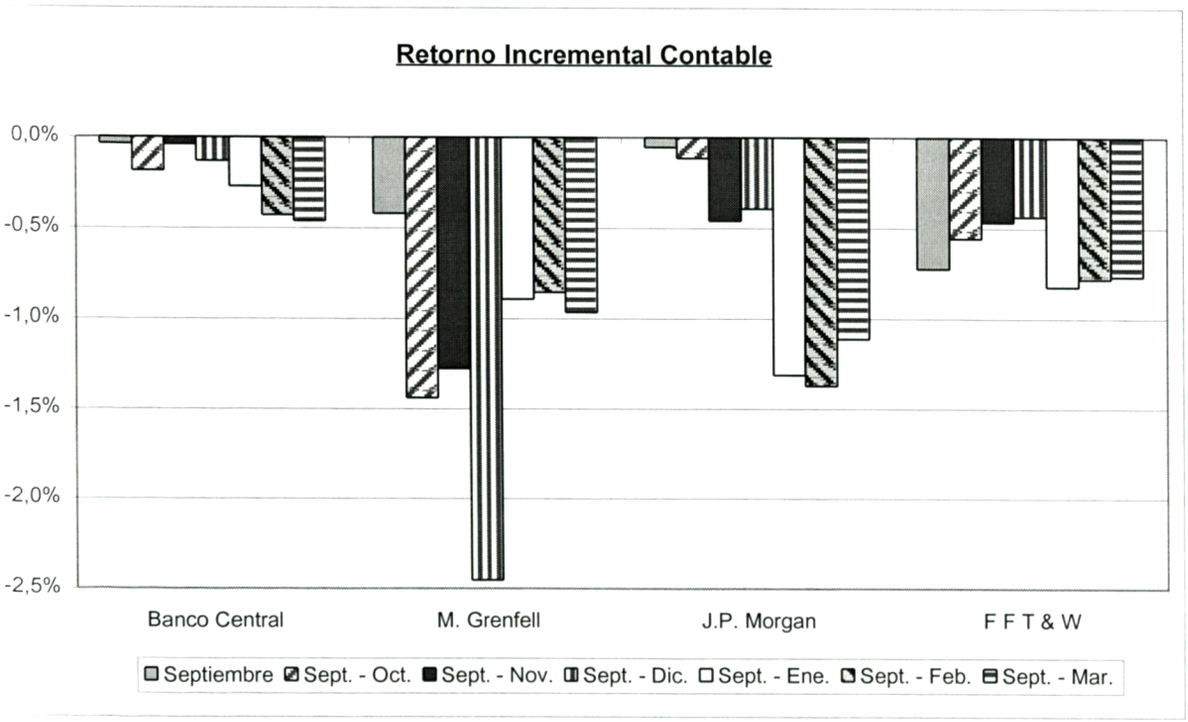


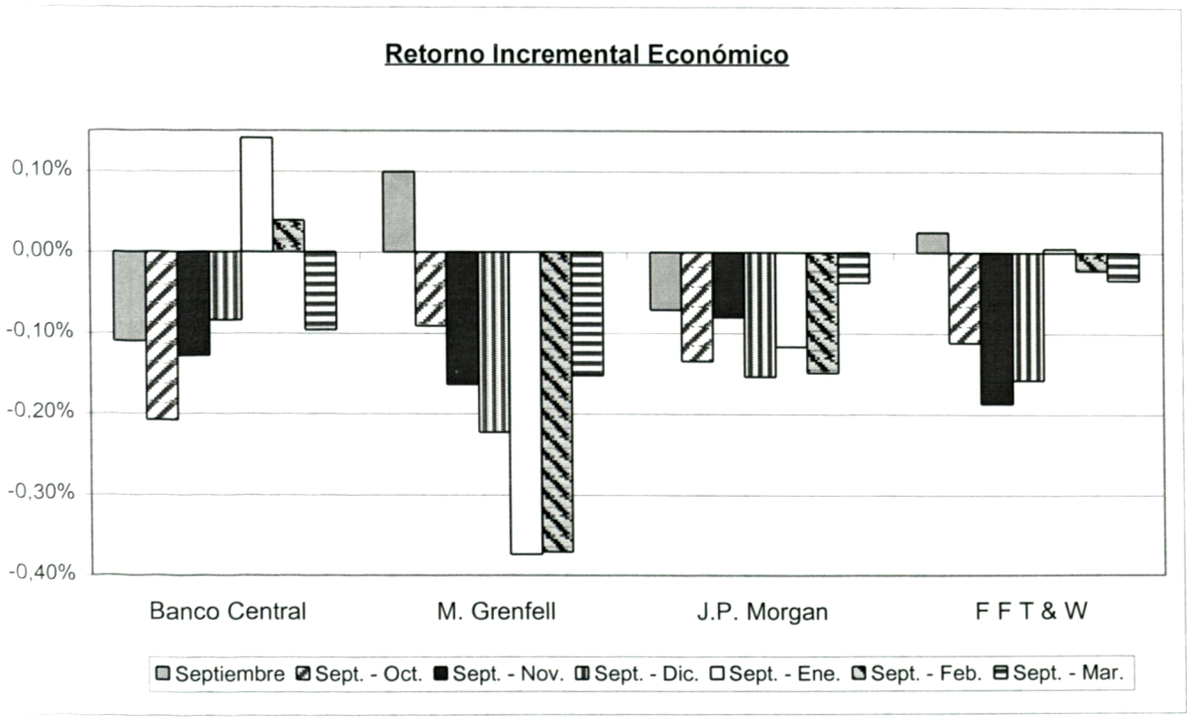


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 4/05/00

CUADRO N° 3-A

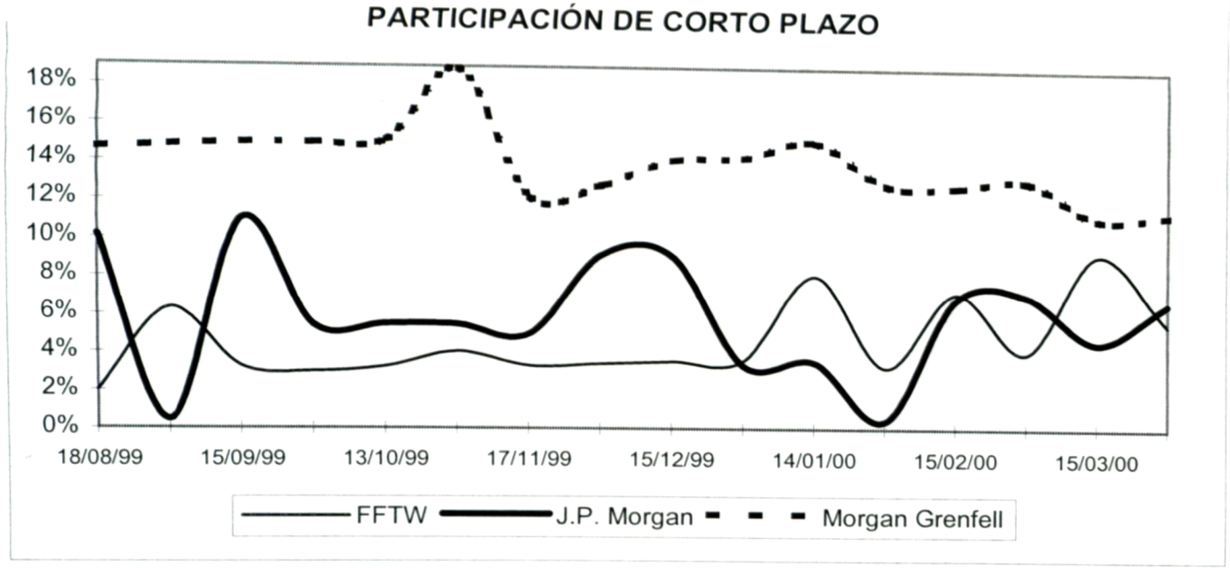
RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

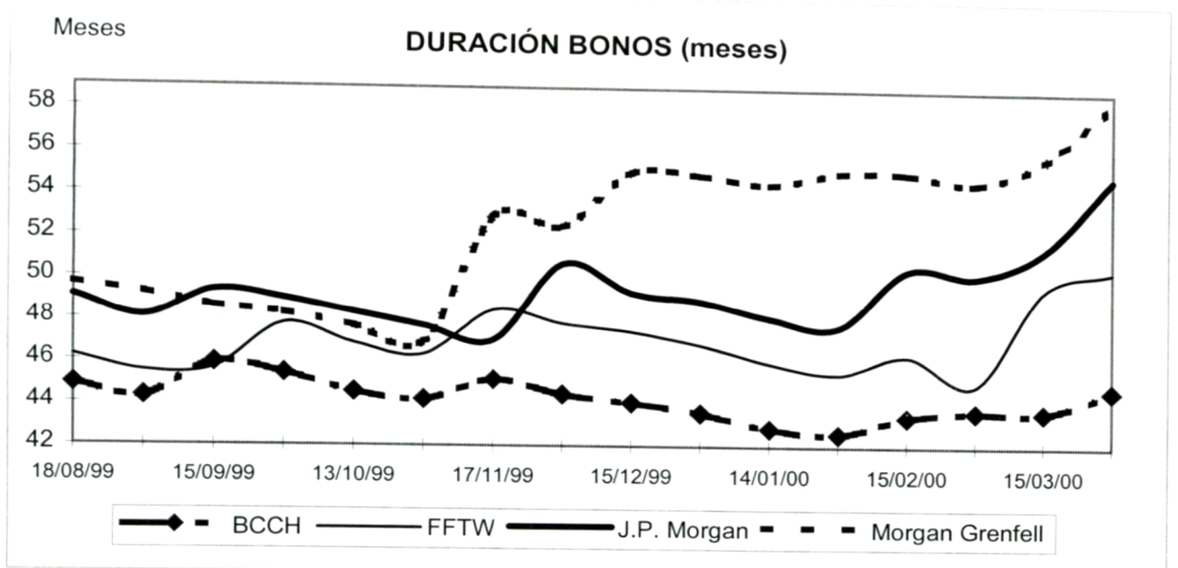


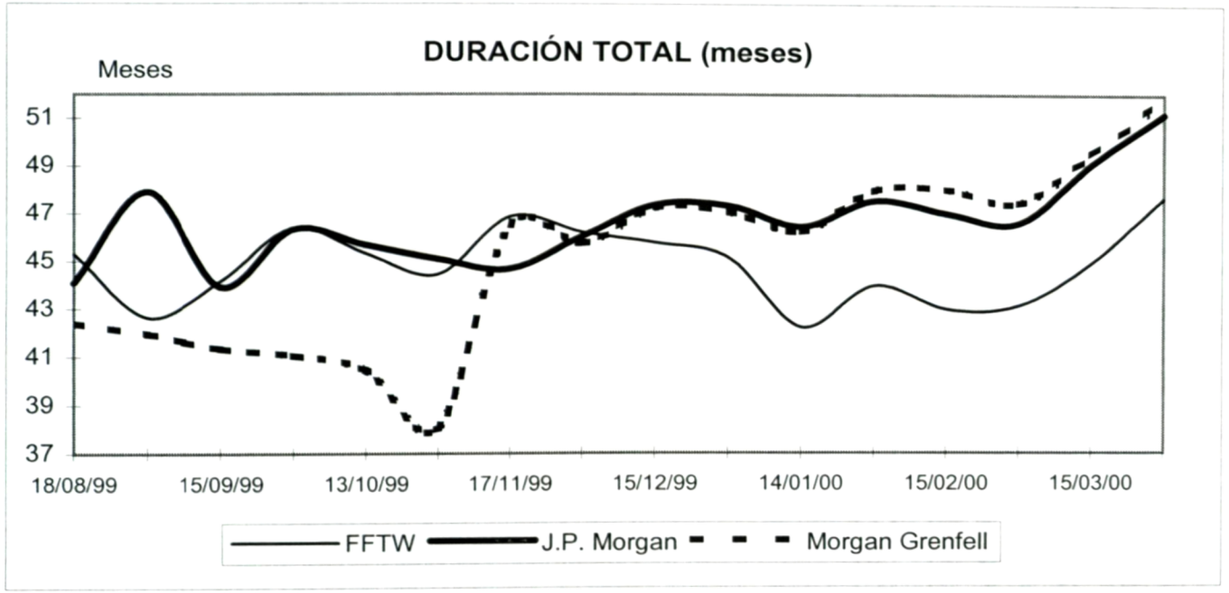


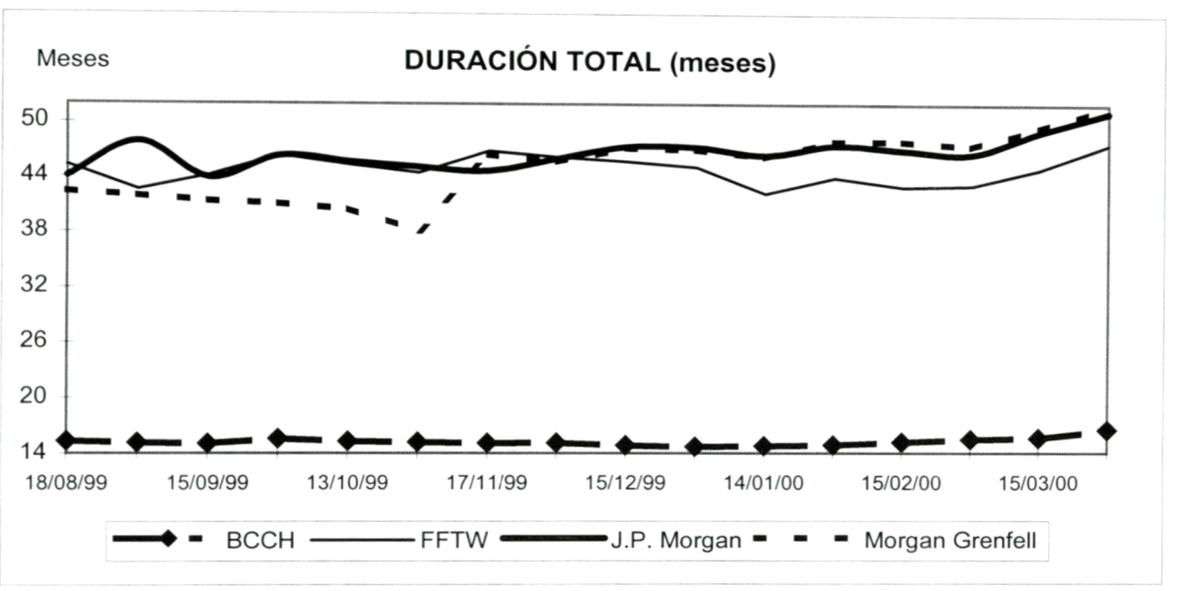
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)









ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Febrero 2000	**Marzo 2000**	Febrero 2000	**Marzo 2000**	Febrero 2000	**Marzo 2000**
Dólar	6,187%	**6,334%**	6,203%	**6,272%**	-0,016%	**0,062%**
Euro	3,547%	**3,717%**	3,603%	**3,804%**	-0,056%	**-0,087%**
Libra	6,099%	**6,155%**	6,291%	**6,295%**	-0,192%	**-0,140%**
Yen	5,546%	**5,857%**	0,021%	**0,043%**	5,525%	**5,814%**
Total	5,634%	**5,768%**	5,364%	**5,449%**	0,271%	**0,318%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Febrero 2000	**Marzo 2000**	Febrero 2000	**Marzo 2000**	Febrero 2000	**Marzo 2000**
Dólar	6,083%	**6,144%**	6,039%	**6,107%**	0,044%	**0,036%**
Euro	3,332%	**3,462%**	3,464%	**3,650%**	-0,132%	**-0,187%**
Libra	5,770%	**5,759%**	6,057%	**6,052%**	-0,287%	**-0,294%**
Yen	0,532%	**0,570%**	0,020%	**0,035%**	0,512%	**0,535%**
Total	4,840%	**4,927%**	5,211%	**5,293%**	-0,371%	**-0,366%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID ABRIL 1999 - MARZO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Abril 1999	0,19	0,04	-0,01	0,13	0,00	0,03	0,00
	Mayo 1999	0,29	0,09	0,06	0,17	0,05	0,03	0,06
	Junio 1999	0,36	0,21	0,15	0,28	0,15	0,05	0,15
	Julio 1999	0,16	0,21	0,13	0,20	0,13	0,04	0,13
	Agosto 1999	0,17	0,30	0,19	0,21	0,19	0,06	0,19
	Septiembre 1999	0,11	0,35	0,20	0,30	0,20	0,05	0,18
	Octubre 1999	0,14	0,35	0,24	0,39	0,24	0,04	0,24
	Noviembre 1999	0,12	0,37	0,20	0,34	0,20	0,02	0,21
	Diciembre 1999	0,26	0,39	0,32	0,29	0,32	0,00	0,32
	Enero 2000	0,43	0,47	0,40	0,41	0,40	0,07	0,40
	Febrero 2000	0,48	0,37	0,38	0,39	0,38	0,10	0,38
	Marzo 2000	0,44	0,32	0,34	0,41	0,34	0,10	0,34
180 - 90	Abril 1999	0,05	-0,03	0,02	0,06	0,01	0,03	0,01
	Mayo 1999	0,10	-0,01	0,03	0,07	0,03	0,01	0,02
	Junio 1999	0,19	0,01	0,05	0,10	0,05	0,00	0,05
	Julio 1999	0,30	0,17	0,21	0,32	0,21	0,06	0,21
	Agosto 1999	0,40	0,34	0,36	0,44	0,36	0,06	0,36
	Septiembre 1999	0,40	0,45	0,40	0,41	0,40	0,05	0,40
	Octubre 1999	-0,09	0,13	0,08	0,03	0,08	-0,01	0,08
	Noviembre 1999	-0,06	0,16	0,02	0,02	0,02	-0,03	0,02
	Diciembre 1999	-0,02	0,17	0,06	0,05	0,06	-0,08	0,06
	Enero 2000	0,17	0,25	0,21	0,20	0,21	0,04	0,21
	Febrero 2000	0,23	0,18	0,20	0,18	0,20	0,02	0,20
	Marzo 2000	0,21	0,19	0,19	0,21	0,19	0,03	0,19
90 - 30	Abril 1999	0,08	-0,04	0,01	0,06	0,01	0,02	0,03
	Mayo 1999	0,11	-0,03	0,02	0,04	-0,03	0,00	0,02
	Junio 1999	0,14	0,03	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Julio 1999	0,13	0,04	0,04	0,11	0,04	0,00	0,04
	Agosto 1999	0,16	0,11	0,08	0,13	0,08	0,00	0,08
	Septiembre 1999	0,16	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Octubre 1999	0,77	0,60	0,61	0,84	0,61	0,08	0,61
	Noviembre 1999	0,57	0,47	0,43	0,71	0,43	0,13	0,43
	Diciembre 1999	-0,30	0,37	-0,07	-0,14	-0,07	-0,39	-0,07
	Enero 2000	0,23	0,35	0,19	0,24	0,19	0,03	0,19
	Febrero 2000	0,21	0,12	0,18	0,11	0,18	0,00	0,18
	Marzo 2000	0,15	0,16	0,16	0,30	0,16	0,00	0,16

LIBID ABRIL 1999 - MARZO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Abril 1999	4,87	5,19	2,61	0,91	2,60	0,03	2,62
	Mayo 1999	4,89	5,22	2,47	0,89	2,48	0,00	2,47
	Junio 1999	5,03	5,10	2,52	0,95	2,52	0,00	2,52
	Julio 1999	5,19	5,04	2,57	1,08	2,57	0,00	2,57
	Agosto 1999	5,32	5,13	2,57	1,00	2,57	0,00	2,57
	Septiembre 1999	5,42	5,28	2,58	1,02	2,58	0,00	2,58
	Octubre 1999	6,05	5,88	3,23	1,95	3,23	0,08	3,23
	Noviembre 1999	5,98	5,74	3,34	1,85	3,34	0,13	3,34
	Diciembre 1999	6,01	5,93	3,33	1,81	3,33	0,23	3,33
	Enero 2000	5,91	6,00	3,21	1,70	3,21	0,03	3,21
	Febrero 2000	5,97	6,11	3,41	2,20	3,41	0,00	3,41
	Marzo 2000	6,06	6,10	3,61	2,49	3,61	0,02	3,61
LIBID 180	Abril 1999	4,93	5,17	2,63	0,97	2,61	0,06	2,63
	Mayo 1999	4,99	5,21	2,50	0,95	2,50	0,01	2,50
	Junio 1999	5,22	5,11	2,57	1,04	2,57	0,00	2,57
	Julio 1999	5,48	5,21	2,77	1,40	2,77	0,06	2,77
	Agosto 1999	5,72	5,47	2,92	1,44	2,92	0,06	2,92
	Septiembre 1999	5,82	5,73	2,98	1,43	2,98	0,05	2,98
	Octubre 1999	5,96	6,01	3,32	1,98	3,32	0,07	3,32
	Noviembre 1999	5,92	5,90	3,36	1,87	3,36	0,10	3,36
	Diciembre 1999	5,99	6,10	3,38	1,86	3,38	0,15	3,38
	Enero 2000	6,08	6,26	3,42	1,89	3,42	0,06	3,42
	Febrero 2000	6,20	6,29	3,60	2,37	3,60	0,02	3,60
	Marzo 2000	6,27	6,29	3,80	2,70	3,80	0,04	3,80
LIBID 360	Abril 1999	5,12	5,20	2,61	1,10	2,61	0,09	2,63
	Mayo 1999	5,28	5,30	2,56	1,12	2,56	0,04	2,56
	Junio 1999	5,58	5,33	2,71	1,32	2,71	0,05	2,71
	Julio 1999	5,65	5,42	2,91	1,60	2,91	0,10	2,91
	Agosto 1999	5,90	5,77	3,11	1,65	3,11	0,13	3,11
	Septiembre 1999	5,92	6,07	3,18	1,73	3,18	0,10	3,16
	Octubre 1999	6,10	6,36	3,56	2,37	3,56	0,10	3,56
	Noviembre 1999	6,05	6,26	3,56	2,21	3,56	0,12	3,57
	Diciembre 1999	6,25	6,49	3,70	2,15	3,70	0,14	3,70
	Enero 2000	6,50	6,73	3,82	2,31	3,82	0,13	3,82
	Febrero 2000	6,68	6,66	3,99	2,76	3,99	0,12	3,99
	Marzo 2000	6,71	6,62	4,14	3,11	4,14	0,14	4,14

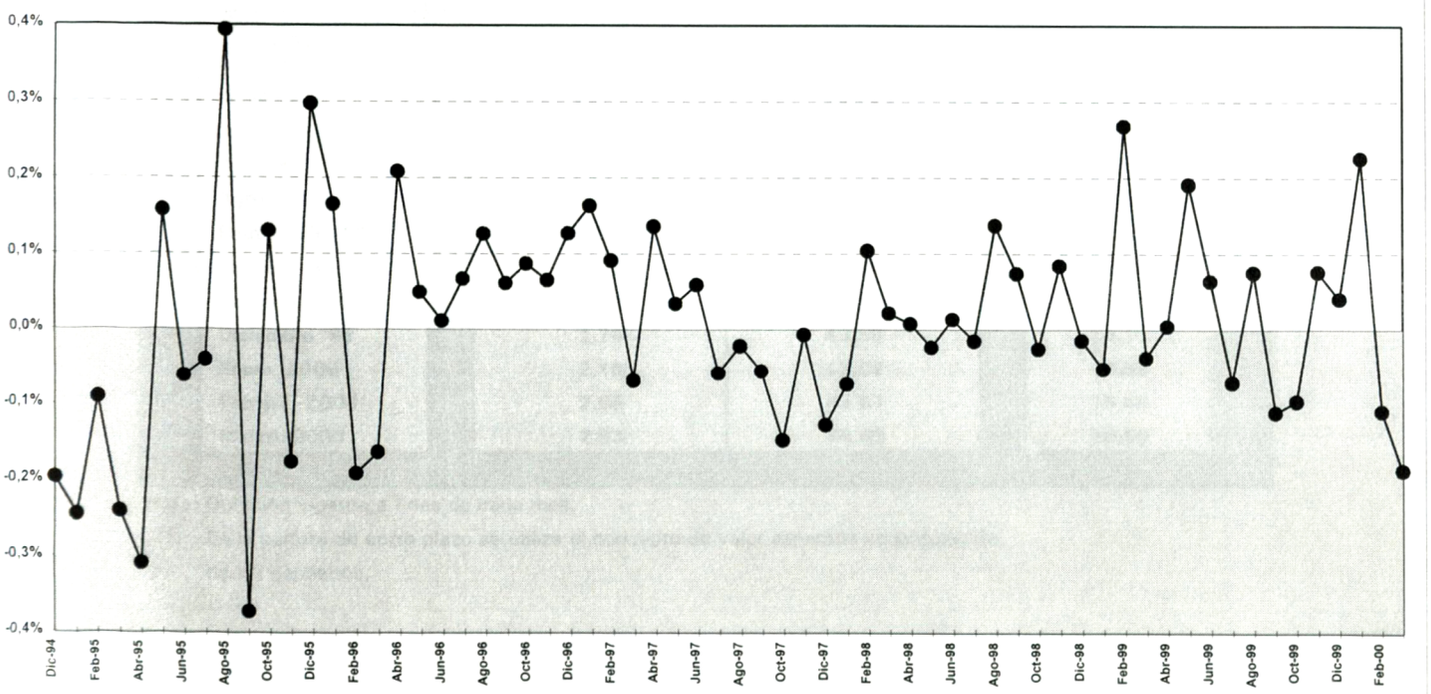
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 4/05/00

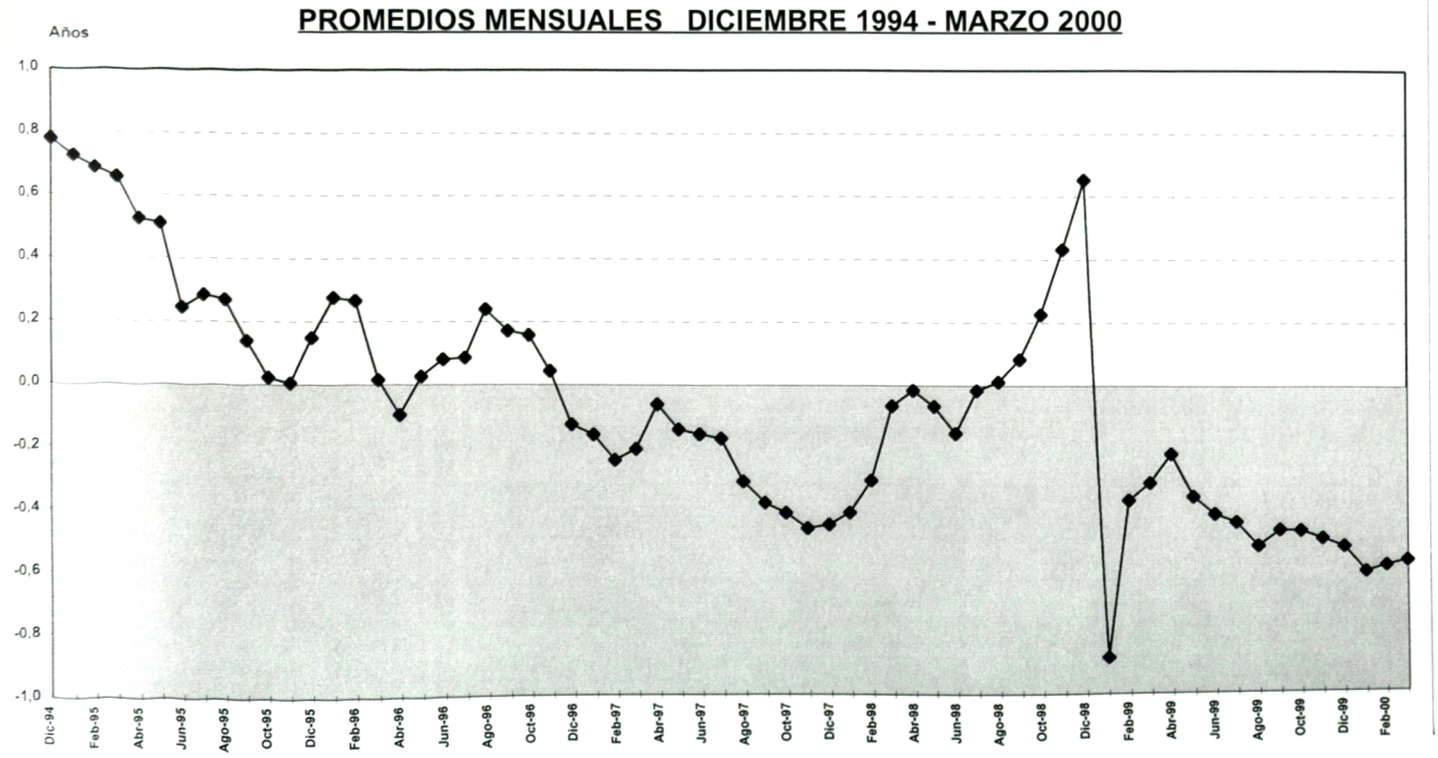
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Abril 1999 a Marzo 2000)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Abril 99	2,47	47,53	16,43
Mayo 99	2,27	46,59	15,65
Junio 99	2,18	45,91	16,21
Julio 99	1,96	45,19	15,58
Agosto 99	1,97	44,31	15,16
Septiembre 99	2,23	45,43	15,57
Octubre 99	2,03	44,20	15,20
Noviembre 99	2,18	44,45	15,11
Diciembre 99	1,79	43,58	14,71
Enero 2000	2,19	42,59	14,89
Febrero 2000	2,65	43,67	15,48
Marzo 2000	2,53	44,69	16,50

Nota: 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.