BANCO CENTRAL DE CHILE

# INDICE ACTA N° 754E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 754E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 13 de mayo de 1999

---

En Santiago de Chile, a 13 de mayo de 1999, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de marzo de 1999.

Asisten, además, los señores:

Gerente General Subrogante, don Carlos Pereira Albornoz;
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en marzo de 1999 presenta resultados globales levemente superiores a los registrados durante los últimos períodos. En un entorno que continúa siendo complejo por la situación financiera internacional, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,216.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,112. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

**Evolución Índices de Gestión Anuales**

| | Feb.98 – Enero 99 | Marzo 98–Feb.99 | Abril 98 - Marzo 99 |
|---|---|---|---|
| Contable Total | **1,199** | **1,208** | **1,216** |
| Corto Plazo | **1,132** | **1,139** | **1,141** |
| Bonos | **1,368** | **1,384** | **1,405** |
| Bonos Económico | **1,004** | **0,968** | **1,039** |
| Global Compuesto | **1,096** | **1,091** | **1,112** |

Para los doce meses finalizados en marzo se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 769,5 millones y un 5,66% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 100,5 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 53,3 puntos base canasta, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, favorece a la cartera referencial por un margen de 63,2 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en marzo un 5,29% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,58%. Este último resultado baja a un 5,23% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante marzo se registran movimientos netos de inversiones desde el riesgo bancario y la cartera de bonos hacia el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, junto con observarse un traspaso neto de recursos a la caja independiente por US$ 200 millones, asociado a requerimientos de liquidez. En definitiva, se alcanza una estructura de portafolio que refleja - en promedio – una reducción en la sobrexposición en la cartera de bonos así como en el riesgo bancario. Las renovaciones de inversiones de corto plazo representaron el 10,46% de la cartera mantenida y en el largo plazo se efectuaron ventas netas de bonos por US$ 464 millones equivalentes, esencialmente en dólares y en menor medida en las restantes áreas monetarias. En relación a la composición de monedas, continuaron privilegiándose sobrexposiciones en dólares y en el área Euro teniendo en consideración estudios de retorno total. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en marzo fue la siguiente:

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

| Tipo de Riesgo | Áreas Monetarias | | | | Total |
|---|---|---|---|---|---|
| | Dólar | Euro | Yen | Libra | |
| Bancario | 4,79% | 2,22% | -1,48% | 0,18% | 5,72% |
| Soberano Corto Plazo | -4,85% | -0,92% | -0,99% | -0,25% | -7,01% |
| Soberano Largo Plazo | 1,00% | 0,43% | -0,03% | -0,10% | 1,29% |
| | | | | | |
| Total | 0,93% | 1,73% | -2,50% | -0,16% | 0,00% |

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

El mes concluye con una duración global de 16,47 meses, reflejando una disminución respecto del cierre del mes anterior (18,25 meses). A nivel total así como sectorial (corto plazo y cartera de bonos) se mantienen subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose transacciones en base a oportunidades de mercado y estudios técnicos de retorno total, tendiéndose durante el mes hacia una composición más neutral en términos de la participación de cada área monetaria. Al mismo tiempo, marzo fue el inicio de un ajuste gradual de la cartera mantenida hacia la participación neutral del 30%.

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar una participación global en torno al 45%. Adicionalmente, comienzan a priviligiarse inversiones a menos de 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de futuras alzas en las tasas de interés. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, marzo registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un 0,56% de retorno total, resultado que es inferior en 3,8 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en marzo se observa una predominancia de disminuciones en las tasas de interés, impulsando al alza tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por diferencias de composición y una duración global más larga, la cartera referencial de bonos se ve más favorecida en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, las mayores alzas de precios ocurren en el mercado de bonos en yens, seguido por los mercados europeos.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en marzo fue de US$ 254,7 millones, obteniéndose un 4,8% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,78% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en marzo, superando en 68,2 puntos básicos al referente del mercado.

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

**Desempeño Contable Global. Abril 98 - Marzo 99**

| Ranking | Institución | Retorno Acumulado | Comparador Referencial | Retorno Incremental | Índice Performance |
|---|---|---|---|---|---|
| 1° | **Banco Central** | 5,662% | 4,657% | 1,005% | 1,216 |
| 2° | **M. Grenfell** | 5,639% | 4,657% | 0,982% | 1,211 |
| 3° | **J.P. Morgan** | 5,285% | 4,657% | 0,628% | 1,135 |

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, la administración interna recupera el primer lugar, manteniéndose una reducida brecha de resultados entre las distintas contrapartes.

**Desempeño Económico Bonos. Abril 98 - Marzo 99**

| Ranking | Institución | Retorno Acumulado | Comparador Referencial | Retorno Incremental | Índice Performance |
|---|---|---|---|---|---|
| 1° | **Banco Central** | 5,228% | 5,030% | 0,198% | 1,039 |
| 2° | **M. Grenfell** | 5,053% | 5,030% | 0,023% | 1,004 |
| 3° | **J.P. Morgan** | 4,988% | 5,030% | -0,043% | 0,992 |

BANCO CENTRAL DE CHILE

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

Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe (S)

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Marzo 1999:
Informe (8 hojas)

| | |
|---|---|
| Cuadro N° 1 | Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 1999). |
| Cuadro N° 2 | Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Marzo 1999. |
| | Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas) |
| Cuadro N° 3.A | Cartera de Bonos (Mark to Market). Abril 1998 - Marzo 1999. BCCH versus Administradores Externos. (1 hoja). |
| Cuadro N° 3.B | Bonos Económico. Retornos Incrementales Promedio. (1 hoja). |
| Cuadro N° 3.C | Evolución Gestión Comparativa Administradores Externos. (1 hoja). |
| Anexo N° 1 | Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria. |
| Anexo N° 2 | Spread Libid Abril 1998- Marzo 1999 (promedios mensuales) |
| Anexo N° 3 | Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental. |
| Anexo N° 4 | Duración Modificada del Portafolio. Abril 1998- Marzo 1999. |

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en marzo de 1999 presenta resultados globales levemente superiores a los registrados durante los últimos períodos. En un entorno que continúa siendo complejo por la situación financiera internacional, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,216.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,112. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

**Evolución Índices de Gestión Anuales**

| | Febrero 98 - Enero 99 | Marzo 98 - Febrero 99 | Abril 98 - Marzo 99 |
|---|---|---|---|
| Contable Total | 1,199 | 1,208 | 1,216 |
| Corto Plazo | 1,132 | 1,139 | 1,141 |
| Bonos | 1,368 | 1,384 | 1,405 |
| Bonos Económico | 1,004 | 0,968 | 1,039 |
| Global Compuesto | 1,096 | 1,091 | 1,112 |

Para los 12 meses finalizados en marzo se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 769,5 millones y un 5,66% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 100,5 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 53,3 puntos base canasta, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, favorece a la cartera referencial por un margen de 63,2 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en marzo un 5,29% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,58%. Este último resultado baja a un 5,23% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante marzo se registran movimientos netos de inversiones desde el riesgo bancario y la cartera de bonos hacia el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, junto con observarse un traspaso neto de recursos a la caja independiente por US$ 200 millones, asociado a requerimientos de liquidez. En definitiva, se alcanza una estructura de portafolio que refleja -en promedio- una reducción en la sobrexposición en la cartera de bonos así como en el riesgo bancario. Las renovaciones de inversiones de corto plazo representaron el 10,46% de la cartera mantenida y en el largo plazo se efectuaron ventas netas de bonos por US$ 464 millones equivalentes, esencialmente en dólares y en menor medida en las restantes áreas monetarias. En relación a la composición de monedas, continuaron privilegiándose sobrexposiciones en dólares y en el área Euro teniendo en consideración estudios de retorno total. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en marzo fue la siguiente:

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

| Tipo de Riesgo | Áreas Monetarias | | | | Total |
|---|---|---|---|---|---|
| | Dólar | Euro | Yen | Libra | |
| Bancario | 4,79% | 2,22% | -1,48% | 0,18% | 5,72% |
| Soberano Corto Plazo | -4,85% | -0,92% | -0,99% | -0,25% | -7,01% |
| Soberano Largo Plazo | 1,00% | 0,43% | -0,03% | -0,10% | 1,29% |
| Total | 0,93% | 1,73% | -2,50% | -0,16% | 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%.

Marzo se concluye con una duración global de 16,47 meses, reflejando una disminución respecto del cierre del mes anterior (18,25 meses). A nivel total así como sectorial (corto plazo y cartera de bonos) se mantienen subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose transacciones en base a oportunidades de mercado y estudios técnicos de retorno total, tendiéndose durante el mes hacia una composición más neutral en términos de la participación de cada área monetaria. Al mismo tiempo, marzo fue el inicio de un ajuste gradual de la cartera mantenida hacia la participación neutral del 30%.

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar una participación global en torno al 45%. Adicionalmente, comienzan a privilegiarse inversiones a menos de 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de futuras alzas en las tasas de interés. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, marzo registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un 0,56% de retorno total, resultado que es inferior en 3,8 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en marzo se observa una predominancia de disminuciones en las tasas de interés, impulsando al alza tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por diferencias de composición y una duración global más larga, la cartera referencial de bonos se ve más favorecida en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, las mayores alzas de precios ocurren en el mercado de bonos en yens, seguido por los mercados europeos.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en marzo fue de US$ 254,7 millones, obteniéndose un 4,8% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,78% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en marzo, superando en 68,2 puntos básicos al referente del mercado.

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

**Desempeño Contable Global. Abril 98 - Marzo 99**

| Ranking | Institución | Retorno Acumulado | Comparador Referencial | Retorno Incremental | Índice Performance |
|---|---|---|---|---|---|
| 1° | **Banco Central** | 5,662% | 4,657% | 1,005% | 1,216 |
| 2° | **M. Grenfell** | 5,639% | 4,657% | 0,982% | 1,211 |
| 3° | **J.P. Morgan** | 5,285% | 4,657% | 0,628% | 1,135 |

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, la administración interna recupera el primer lugar, manteniéndose una reducida brecha de resultados entre las distintas contrapartes.

**Desempeño Económico Bonos. Abril 98 - Marzo 99**

| Ranking | Institución | Retorno Acumulado | Comparador Referencial | Retorno Incremental | Índice Performance |
|---|---|---|---|---|---|
| 1° | **Banco Central** | 5,228% | 5,030% | 0,198% | 1,039 |
| 2° | **M. Grenfell** | 5,053% | 5,030% | 0,023% | 1,004 |
| 3° | **J.P. Morgan** | 4,988% | 5,030% | -0,043% | 0,992 |

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

# Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado marzo de 1999: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a marzo de 1999. Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera y el portafolio de oro. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

## 1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en marzo de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 769,49 millones, provenientes en un 92,85% (US$ 714,47 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 7,15% (US$ 55,02 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,66% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 100,5 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,66%) se compone de un 5,29% de retorno para el corto plazo y un 6,58% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

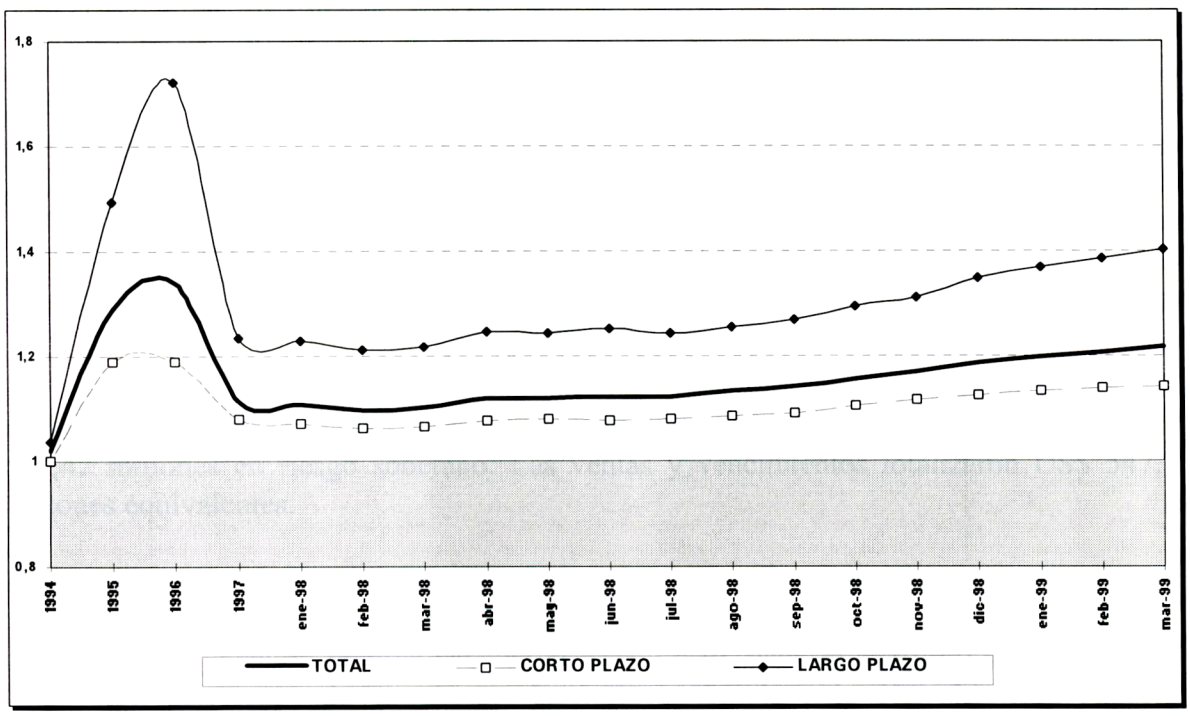
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

| Período (año móvil) | Retorno Acumulado BCCH (a) | Retorno Acumulado Comparador (b) | **Retorno Incremental (a-b)** |
|---|---|---|---|
| Nov. 97 - Octubre 98 | 5,711% | 4,951% | **0,760%** |
| Dic. 97 - Noviembre 98 | 5,707% | 4,890% | **0,817%** |
| Año 1998 | 5,708% | 4,819% | **0,889%** |
| Febrero 98 - Enero 99 | 5,696% | 4,760% | **0,936%** |
| Marzo 98 - Febrero 99 | 5,685% | 4,707% | **0,978%** |
| **Abril 98 - Marzo 99** | **5,662%** | **4,657%** | **1,005%** |

El índice de performance para el año móvil finalizado en marzo de 1999 asciende a 1,216.- compuesto por un índice de 1,141 para el corto plazo y de un valor de 1,405 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

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

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




RESULTADO MENSUAL MARZO 1999

El rendimiento del portafolio total en marzo excede -en términos anualizados- en 103,4 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,235.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,147.- para el corto plazo y un índice de 1,399.- para el largo plazo.

El desempeño total para el mes de marzo se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Pese a esto evidencia una leve disminución respecto del mes de febrero (1,304 de índice), que se explica en lo sustantivo por una reducción de US$ 1.802.638 en las utilidades por ventas de instrumentos[2] y por reducciones en los retornos nominales de corto plazo atribuibles a vencimientos de inversiones con rendimientos atractivos sumado a una alza en las tasas de interés en dólares y euros que impacta en forma inmediata al comparador y con rezago a la cartera mantenida.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuye en 12,6 puntos básicos, situándose en un 4,845%. Las inversiones realizadas representaron en promedio el 10,46% de la cartera mantenida. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución de 40,8 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 6,761%.

En una perspectiva global, durante marzo se registraron movimientos netos de inversiones desde el riesgo bancario y de largo plazo hacia el riesgo soberano y supranacional de corto plazo. Además se efectuó un traspaso neto de recursos desde el portafolio de inversiones a la caja independiente por US$ 200 millones, asociado a requerimientos de liquidez. En definitiva, se alcanza una estructura de portafolio que refleja -en promedio- una sobrexposición de un 1,29% en la cartera de bonos.

[2] Las utilidades por ventas de instrumentos alcanzaron en febrero US$ 7.172.690 mientras que en marzo la cifra fue de US$ 5.370.052.

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 99 | 1,213 | 1,213 | 1,192 |
| Febrero 99 | 1,181 | 1,185 | 1,151 |
| Marzo 99 | 1,147 | 1,152 | 1,121 |

Durante marzo las renovaciones de inversiones de corto plazo totalizaron US$ 928,1 millones equivalentes. US$ 329,68 millones de inversiones en riesgo bancario y US$ 598,42 millones en riesgo soberano. Las ventas y vencimientos totalizaron US$ 547,75 millones equivalentes.

En términos generales continúa privilegiándose mantener un uso del riesgo bancario en niveles menos intensos que lo registrado durante el segundo semestre de 1998, tendiéndose hacia una participación relativa cercana al 45%. Esto, dado el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado así como la búsqueda de oportunidades de mercado basados en estudios técnicos de retorno total.

En promedio el riesgo bancario representó en marzo el 45,72% del portafolio (46,86% en febrero). Se acordó privilegiar inversiones menores a 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de futuras alzas en las tasas de interés. También se tomaron inversiones a plazos mayores para lograr una estructura de vencimientos más homogénea y aprovechar oportunidades específicas de inversión. En el área yen , por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias.

El retorno nominal del todas las áreas monetarias disminuye debido a que la tasa promedio de las renovaciones es menor a la tasa promedio de los vencimientos. En el riesgo soberano se observa además una disminución de las utilidades por ventas de instrumentos[3] y cambios a la baja en las tasas de cupón de las Notas a Tasa Flotante en dólares, euros y marcos alemanes[4]. Por otra parte, las tasas referenciales en dólares y marcos aumentan.

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. En el Anexo N° 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

Riesgo bancario. En marzo el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 8,9 meses (11,2 meses en febrero). En el área euro éste ascendió a 9,2 meses (10,8 meses en febrero) y en el área yen fue de 3,1 meses. En el área libra no se registraron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En marzo el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 4,9 meses (6,14 meses en febrero). Se invirtió un total de US$ 460 millones en letras del tesoro e instrumentos emitidos por supranacionales. En el área libra el plazo promedio de las inversiones fue de 3,1 meses. Se invirtió en una

[3] En marzo no se registraron ventas. En febrero las utilidades por dicho concepto totalizaron US$ 502.725.-

[4] El 35,1% de la cartera promedio de Notas a Tasa Flotante en dólares cambia tasas de cupón a la baja durante marzo. Lo mismo sucede con el 28,4% y el 33,6% de la cartera de Notas a Tasa Flotante en marcos alemanes y euros respectivamente.

entidad supranacional y en una agencia canadiense. En el área yen se invirtió a 2,2 meses en letras japonesas y a 4,6 meses en letras del gobierno de Nueva Zelandia. En el área Euro no se efectuaron inversiones.

BONOS

En marzo el índice de performance contable de los bonos fue de 1,399.-, levemente inferior a lo registrado en febrero. Como se indicó con anterioridad en este informe, una disminución de US$ 1.299.913 en las utilidades por ventas de instrumentos y un aumento en las principales tasas referenciales, explican en lo medular este resultado.

Durante marzo la cartera de bonos experimentó una disminución neta de US$ 464,09 millones. Hubo salidas netas en todas las áreas monetarias, con ventas especialmente concentradas en el área dólar. Producto de esto, se observa una leve disminución en la participación total de esta cartera dentro del portafolio, siendo el inicio de un ajuste gradual hacia el valor neutral de un 30%[5].

## 2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1999 los bonos registran un 5,228% de retorno económico global, resultado que es superior en 19,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,030%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,039.- Durante el último tiempo la evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

| Período | Retorno acumulado BCCH (a) | Retorno acumulado Comparador (b) | Retorno Incremental (a-b) | Índice Performance Económico (a/b) |
|---|---|---|---|---|
| Agosto 97 - julio 98 | 5,898% | 6,246% | -0,348% | 0,944 |
| Sept. 97 – agosto 98 | 7,498% | 7,889% | -0,390% | 0,951 |
| Oct. 97 – septiembre 98 | 8,290% | 8,490% | -0,201% | 0,976 |
| Nov. 97 – octubre 98 | 8,071% | 8,149% | -0,078% | 0,990 |
| Dic. 97 - noviembre 98 | 7,921% | 7,966% | -0,045% | 0,994 |
| Año 1998 | 7,588% | 7,565% | 0,023% | 1,003 |
| Febrero 98 - enero 99 | 7,164% | 7,133% | 0,031% | 1,004 |
| Marzo 98 - febrero 99 | 4,949% | 5,115% | -0,166% | 0,968 |
| **Abril 98 - marzo 99** | **5,228%** | **5,030%** | **0,198%** | **1,039** |

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para los 12 meses finalizados en marzo de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,112.-, resultado que es superior a lo registrado durante el período anterior. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

[5] En marzo la sobrexposición promedio en bonos fue equivalente a un 1,29%. En febrero fue 1,85%.

## Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

| Período (año móvil) | Performance Contable Corto Plazo | Performance Económico Bonos | **Performance Global Compuesto** | Performance Contable Total |
|---|---|---|---|---|
| Agosto 97-julio 98 | 1,080 | 0,944 | 1,040 | 1,122 |
| Sept. 97-agosto 98 | 1,084 | 0,951 | 1,039 | 1,132 |
| Oct. 97-sept. 98 | 1,092 | 0,976 | 1,053 | 1,141 |
| Nov. 97-oct. 98 | 1,104 | 0,990 | 1,068 | 1,156 |
| Dic. 97 - nov. 98 | 1,115 | 0,994 | 1,079 | 1,169 |
| Año 1998 | 1,125 | 1,003 | 1,091 | 1,187 |
| Feb 98 - enero 99 | 1,132 | 1,004 | 1,096 | 1,199 |
| Marzo 98 - feb 99 | 1,139 | 0,968 | 1,091 | 1,208 |
| **Abril 98-marzo 99** | **1,141** | **1,039** | **1,112** | **1,216** |

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

## Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

| Período (año móvil) | Retorno Acumulado BCCH (a) | Retorno Acumulado Comparador (b) | **Retorno Incremental (a-b)** |
|---|---|---|---|
| Año 98 | 6,010% | 5,511% | 0,500% |
| Feb. 98 - enero 99 | 5,878% | 5,366% | 0,513% |
| Marzo 98 - feb 99 | 5,244% | 4,809% | 0,435% |
| **Abril 98 - marzo 99** | **5,279%** | **4,746%** | **0,533%** |

## RESULTADO MENSUAL MARZO

En marzo de 1999 se obtiene un retorno total de 0,563% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 3,8 puntos base al referente del mercado (0,602%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.146,3 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 23,4 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante el último semestre ha sido la siguiente:

## Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

| Mes | Retorno Total BCCH (*) (a) | Retorno Total Comparador (*) (b) | Retorno Incremental (a-b) |
|---|---|---|---|
| Octubre 1998 | 0,337% | 0,363% | -0,026% |
| Noviembre 1998 | 0,168% | 0,083% | 0,084% |
| Diciembre 1998 | 0,353% | 0,369% | -0,015% |
| Enero 1999 | 0,582% | 0,635% | -0,053% |
| Febrero 1999 | -1,582% | -1,850% | 0,268% |
| **Marzo 1999** | **0,563%** | **0,602%** | **-0,038%** |

(*): Tasas mensuales.

A nivel global la cartera de bonos registró en marzo una duración promedio de 4,01 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 4,32 años vigente desde inicios de año.

En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en marzo se observa una predominancia de caídas en las tasas de interés, impulsando al alza tanto los

retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial[6]. Por diferencias de composición y una duración global más larga, la cartera referencial se ve más beneficiada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, las alzas de precios más notables se producen en el mercado de bonos en yens, que continúa presentando una marcada volatilidad. Los mercados europeos también muestran algo de volatilidad pero concluyen el período con resultados netos positivos en términos de tasas de retorno. Finalmente, el mercado de bonos en dólares de los Estados Unidos resulta ser el más estable dentro del mes, acompañado de un menor retorno total.

En el área dólar durante el mes se efectuaron ventas netas por US$ 425 millones, principalmente con plazos remanentes hasta la madurez en los tramos 1 - 3 años y 7 - 10 años. Esta desinversión -en conjunto con lo correspondiente a las restantes áreas monetarias- permite tender hacia una composición más neutral durante el mes en términos de la participación de cada área monetaria. Al mismo tiempo, es el inicio de un ajuste gradual de la cartera mantenida hacia la participación neutral del 30%, sustentado en estudios de retorno total y coyunturas de mercado. En marzo el retorno incremental para el área dólar fue de -7,4 puntos base, y se explica principalmente por una sobrexposición en bonos sobre los 10 años de madurez, único tramo de la curva de rendimientos que presentó caídas de precios durante el período. En términos de duración, tanto la cartera mantenida como referencial presentan valores agregados similares.

En el área Euro se efectuó una desinversión neta de bonos por US$ 26,1 millones equivalentes, concentrada sobre los 7 años de plazo remanente hasta la madurez. El resultado global es un retorno incremental mensual de 14,5 puntos base sobre el retorno referencial, explicado por diferencias de composición entre ambas carteras. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,38 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,66 años.

En el área libra, por su parte, se efectuaron ventas netas por US$ 0,44 millones en el tramo 1-3 años de plazo remanente hasta la madurez. La duración promedio para esta área monetaria fue de 4,15 años, mientras que el comparador consideró en marzo 4,07 años. El retorno incremental en el mes fue de 1,4 puntos base.

En el área yen durante marzo se registraron ventas netas por US$ 12,55 millones equivalentes. La cartera mantenida registró una duración promedio de 1,66 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,81 años. Por diferencias de composición la cartera mantenida se beneficia menos que el comparador de los movimientos observados en los precios de los instrumentos, obteniéndose un retorno incremental de -77,2 puntos base en marzo (-119,6 puntos base en febrero).

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

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

En marzo de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 16,47 meses, inferior en 0,53 meses al nuevo valor referencial vigente desde inicios de año. En términos relativos, a nivel del corto y el largo plazo se mantienen subexposiciones en duración respecto del nuevo referente del mercado. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

---

[6] En febrero ocurrió lo contrario, al predominar alzas en las tasas de interés.

[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".

## 4. MONEDAS

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

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

| Área Monetaria | Enero 99 | Febrero 99 | Marzo 99 | Estructura Vigente (rangos) |
|---|---|---|---|---|
| Dólar | **73,07%** | **72,54%** | **73,09%** | 66% - 78% |
| Euro | **19,92%** | **20,68%** | **19,37%** | 15% - 21% |
| Libra | **4,99%** | **4,55%** | **4,87%** | 3% - 7% |
| Yen | **2,02%** | **2,23%** | **2,67%** | 0% - 7% |

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

## 5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en marzo fue un 45,72% (46,86% en febrero), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La nueva estructura referencial vigente desde inicios de enero contempla un 40% como valor central.

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

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

**Desempeño Contable Global. Abril 98 - Marzo 99**

| Ranking | Institución | Retorno Acumulado | Comparador Referencial | Retorno Incremental | Índice Performance |
|---|---|---|---|---|---|
| **1°** | **Banco Central** | 5,662% | 4,657% | 1,005% | 1,216 |
| **2°** | **M. Grenfell** | 5,639% | 4,657% | 0,982% | 1,211 |
| **3°** | **J.P. Morgan** | 5,285% | 4,657% | 0,628% | 1,135 |

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, la administración interna recupera el primer lugar, manteniéndose una reducida brecha de resultados entre las distintas contrapartes.

**Desempeño Económico Bonos. Abril 98 - Marzo 99**

| Ranking | Institución | Retorno Acumulado | Comparador Referencial | Retorno Incremental | Índice Performance |
|---|---|---|---|---|---|
| **1°** | **Banco Central** | 5,228% | 5,030% | 0,198% | 1,039 |
| **2°** | **M. Grenfell** | 5,053% | 5,030% | 0,023% | 1,004 |
| **3°** | **J.P. Morgan** | 4,988% | 5,030% | -0,043% | 0,992 |

## 7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante marzo ingresos nominales por US$ 1,41 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 4,81% (4,73% durante febrero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 1,02.-

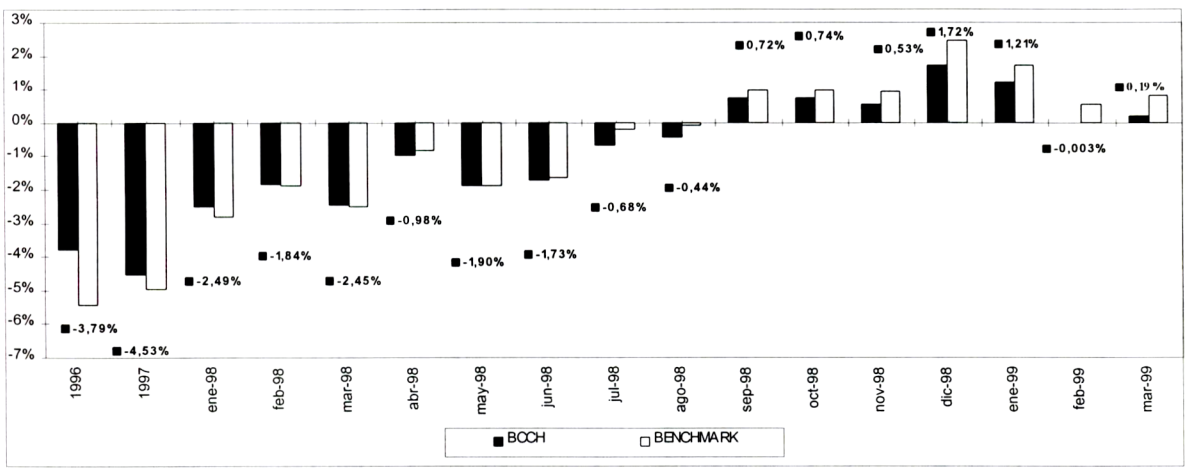
El saldo promedio mantenido en caja durante marzo fue de US$ 254,75 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos de recursos por US$ 200 millones desde el portafolio de inversiones y la caja independiente, asociados a requerimientos de liquidez.

## 8. EFECTO PARIDAD

Desde abril de 1998 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. En una primera etapa esto fue atribuible a las posiciones en monedas secundarias (principalmente el dólar neozelandés y en menor medida el dólar australiano y el dólar de Singapur). En los últimos meses esto se asocia en forma más directa al yen y en menor medida a las inversiones mantenidas en el área Euro distintas al marco alemán, utilizado como referente para el área. En el caso del yen la moneda ha tendido a fortalecerse desde octubre de 1998 en términos de años móviles, y se ha mantenido una subexposición global respecto del valor central autorizado. En el área Euro las monedas distintas al marco que presentan un desempeño cambiario menos favorable corresponden al 6,85% del portafolio.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y marzo de 1999




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

## 9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en marzo se registraron 25.640,67 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.448.183 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,786% en términos anualizados, que supera en 68,2 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,618.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,5% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

CUADRO N° 1

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

| ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a) | | | RETORNO NOMINAL | TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS | | | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c) | TOTAL NOMINAL | TASA ANUALIZADA (%) (1) | CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS | LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS | TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2) | RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA | (1) - (2) |
| AREAS MONETARIAS | | | | | | | | | | |
| DOLAR | 72,933% | 42.011.735 | 3.385.555 | 45.397.290 | 5,744% | 4,869% | 5,211% | 4,972% | 1,155 | 0,773% |
| MARCO | 19,732% | 7.548.954 | 1.381.462 | 8.930.416 | 4,147% | 2,852% | 3,815% | 3,141% | 1,321 | 1,007% |
| YENS | 2,496% | 756.630 | 204.442 | 961.072 | 3,519% | 0,063% | 0,996% | 0,343% | 10,259 | 3,176% |
| LIBRAS | 4,838% | 3.350.010 | 398.593 | 3.748.603 | 7,195% | 5,111% | 4,796% | 5,016% | 1,434 | 2,178% |
| TOTAL | 100,00% | 53.667.330 | 5.370.052 | 59.037.382 | 5,441% | 4,225% | 4,834% | 4,407% | 1,235 | 1,034% |
| INSTRUMENTOS | | | | | | | | | | |
| DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g) | 68,710% | 36.213.793 | 0 | 36.213.793 | 4,845% | 4,225% | | | 1,147 | 0,620% |
| BONOS | 31,290% | 17.453.537 | 5.370.052 | 22.823.588 | 6,761% | | 4,834% | | 1,399 | 1,927% |
| TOTAL | 100,00% | 53.667.330 | 5.370.052 | 59.037.382 | 5,441% | | | 4,407% | 1,235 | 1,034% |
| Promedio activos en divisas US$ (a) | 12.910.971.789 | | | | | | | | | |

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias). Incluye US$ 75.376,27 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.

## *PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MARZO 1999*

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

| MONEDAS | Paridades Promedio (a) | PORCENTAJE (b) | Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen) | Retorno Total Mensual (%) (d) | Monto Retorno Total (moneda de origen) (e) | RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f) | RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DOLARES AMERICANOS | | 72,24% | 2.978.727.450 | 0,531% | 15.996.796 | 0,605% | -0,074% | |
| MARCOS ALEMANES | 1,796 | 0,36% | 26.547.332 | 0,692% | 183.250 | 0,482% | 0,145% | (*) |
| YENES JAPONESES | 119,455 | 1,49% | 7.369.295.715 | 0,488% | 36.228.709 | 1,259% | -0,772% | |
| LIBRAS ESTERLINAS | 0,683 | 5,56% | 156.125.747 | 0,772% | 1.208.141 | 0,758% | 0,014% | |
| CORONA DANESA | 6,824 | 0,18% | 50.433.092 | 0,485% | 243.889 | | | |
| EURO | 0,919 | 20,17% | 762.683.176 | 0,626% | 4.805.292 | | | |
| TOTAL | | 100,00% | US Dollars 4.146.254.172 | 0,563% | US Dollars Equivalentes 23.439.273 | 0,602% | -0,038% | |
| VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$) | | 4.146.254.172 | | | | | | |
| DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS) | | 4.013 | | | | 4,322 | | |

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

| | *US Dollar* | | *D. Mark* | | *YENS* | | *Libras Esterlinas* | | *EURO* | *Coronas Suecas* | *Coronas Danesas* | *Dólar Neozelandés* | *Dólar Australiano* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | BCCH | BCCH | BCCH | BCCH |
| **abr-98** | 2.422 | 2.307 | 2.755 | 2.719 | 1.803 | 2.608 | 2.727 | 2.647 | - | - | - | 1.365 | - |
| **may-98** | 2.427 | 2.319 | 2.635 | 2.748 | 1.724 | 2.536 | 2.564 | 2.608 | - | - | - | 1.285 | - |
| **jun-98** | 2.347 | 2.334 | 2.468 | 2.767 | 1.831 | 2.651 | 2.721 | 2.552 | - | - | - | 1.155 | - |
| **jul-98** | 2.483 | 2.314 | 2.370 | 2.758 | 2.143 | 2.763 | 2.727 | 2.577 | - | - | - | 1.605 | - |
| **ago-98** | 2.480 | 2.336 | 2.506 | 2.787 | 2.239 | 2.709 | 2.558 | 2.609 | - | - | - | 1.775 | - |
| **sep-98** | 2.469 | 2.355 | 2.890 | 2.827 | 2.426 | 2.732 | 2.545 | 2.557 | 2.317 | - | - | - | - |
| **oct-98** | 2.594 | 2.342 | 2.971 | 2.782 | 2.634 | 2.838 | 2.645 | 2.514 | 2.581 | - | - | - | - |
| **nov-98** | 2.850 | 2.344 | 3.051 | 2.740 | 2.585 | 2.777 | 2.570 | 2.480 | 2.816 | - | 2.077 | - | - |
| **dic-98** | 3.116 | 2.367 | 3.203 | 2.778 | 2.775 | 2.748 | 2.741 | 2.732 | 4.190 | - | 2.048 | - | - |
| **ene-99** | 3.451 | 4.003 | 2.013 | 5.627 | 2.666 | 4.818 | 2.990 | 4.149 | 3.730 | - | 1.046 | - | - |
| **feb-99** | 3.902 | 3.983 | 1.979 | 5.656 | 2.573 | 4.768 | 3.467 | 4.076 | 4.466 | - | 0.987 | - | - |
| **mar-99** | 3.944 | 3.962 | 1.916 | 5.656 | 1.663 | 4.814 | 4.154 | 4.071 | 4.451 | - | 0,907 | - | - |

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante MARZO 1999. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [ Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante MARZO 1999.

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

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

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

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

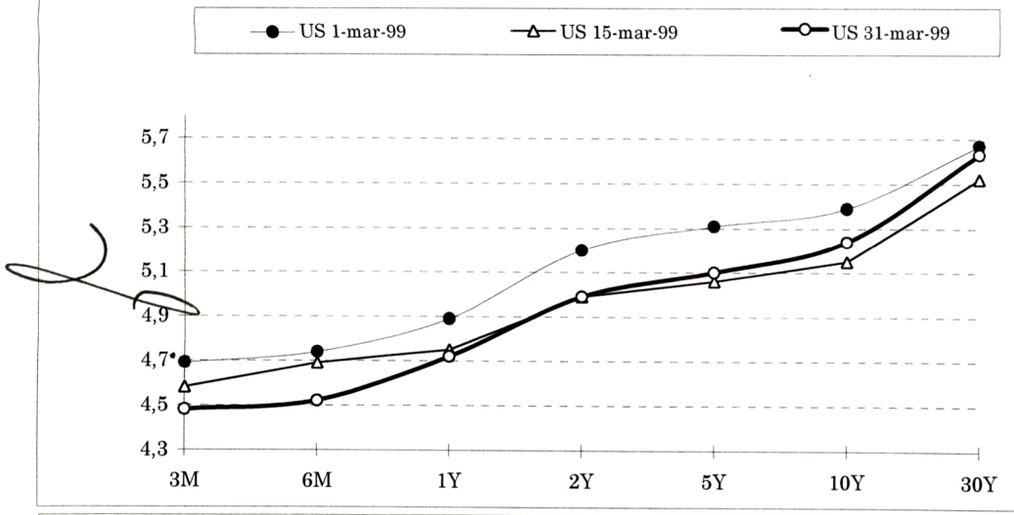
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones

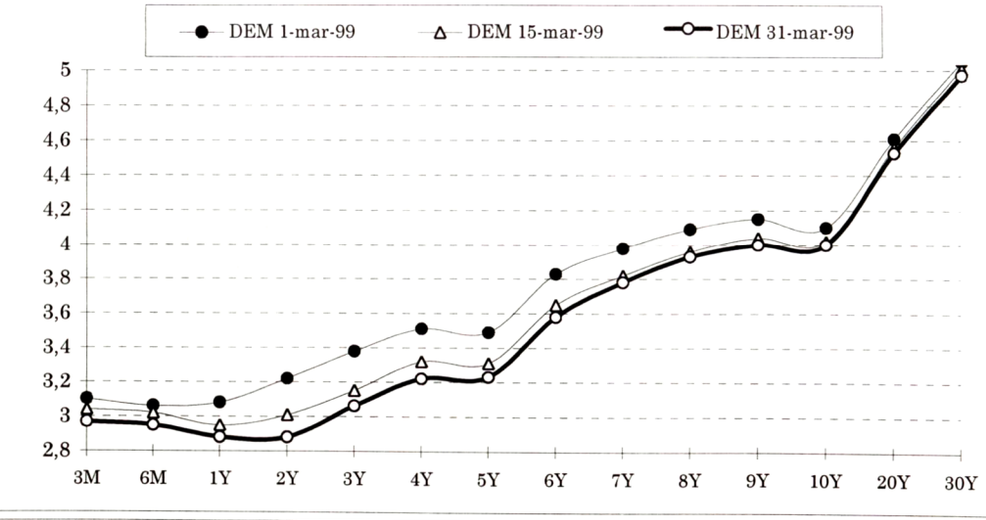
# EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
## (Complemento Cuadro N° 2)

# *CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK*
# *MARZO 1999*

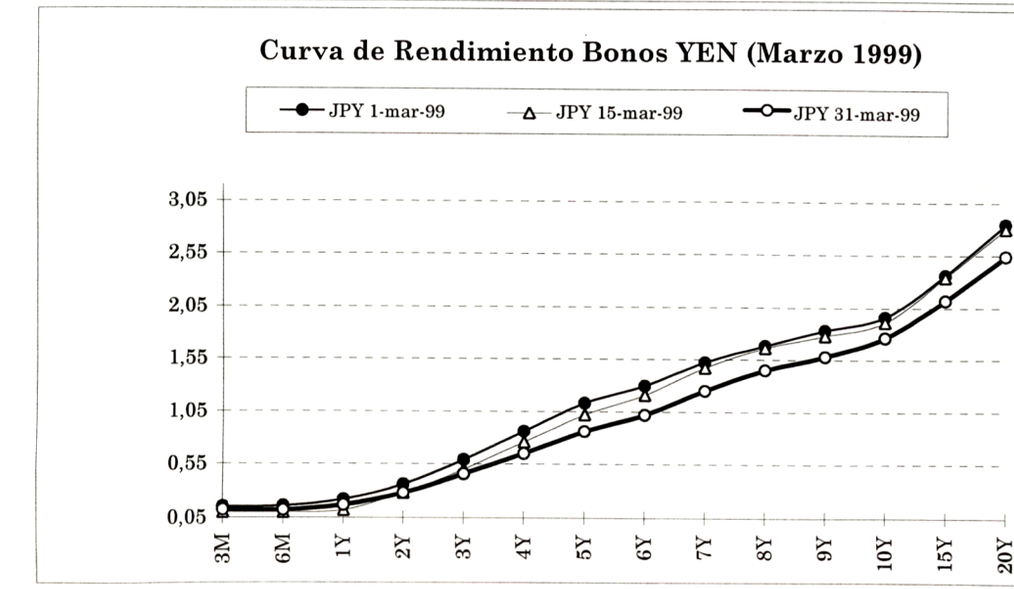
## Curva de Rendimiento Bonos USA (Marzo 1999)



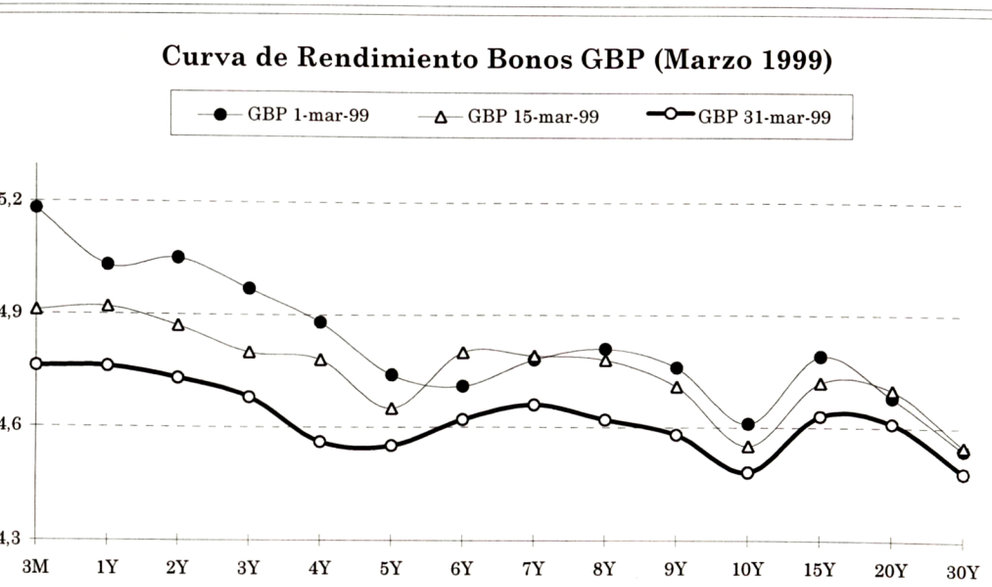

## Curva de Rendimiento Bonos DEM (Marzo 1999)




## Curva de Rendimiento Bonos YEN (Marzo 1999)

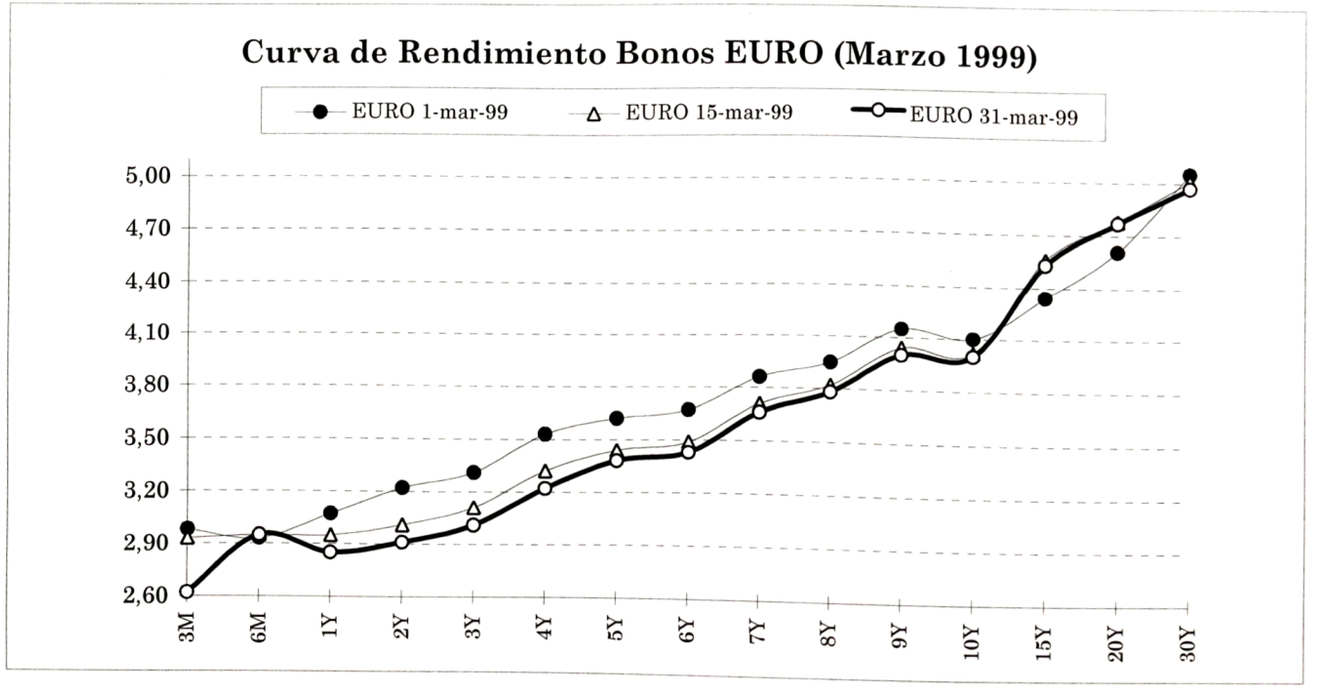



## Curva de Rendimiento Bonos GBP (Marzo 1999)



*Depto. Control de Inversiones*
**ARZ 14/04/99**

# *CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK*
# *MARZO 1999*



## CUADRO N° 3-A

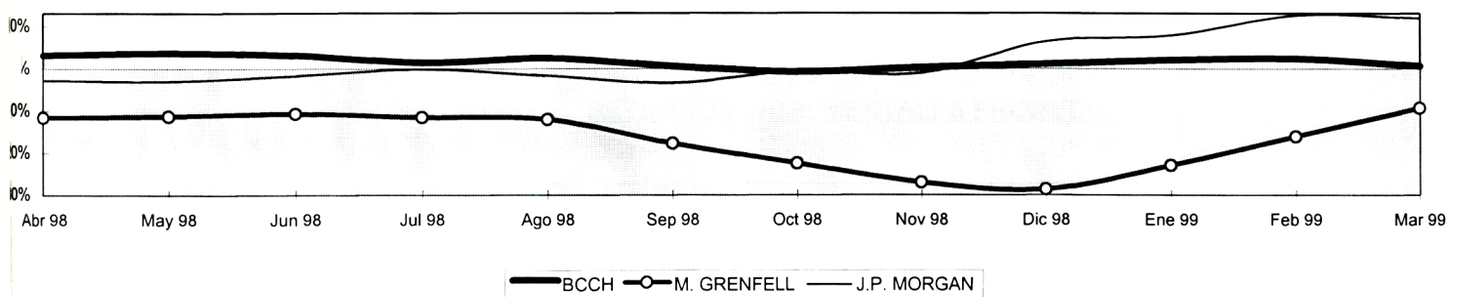
## CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) ABRIL 1998 - MARZO 1999
## BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

| RETORNO INCREMENTAL | abr-98 | may-98 | jun-98 | jul-98 | ago-98 | sep-98 | oct-98 | nov-98 | dic-98 | ene-99 | feb-99 | mar-99 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH | 0,007% | -0,024% | 0,013% | -0,016% | 0,137% | 0,074% | -0,026% | 0,084% | -0,015% | -0,053% | 0,268% | -0,038% |
| GRENFELL | -0,041% | 0,062% | 0,191% | -0,061% | 0,270% | 0,376% | -0,508% | 0,075% | 0,175% | -0,109% | 0,458% | 0,071% |
| MORGAN | 0,062% | 0,032% | -0,020% | 0,040% | -0,229% | -0,083% | -0,254% | 0,082% | -0,255% | -0,011% | 0,382% | 0,038% |

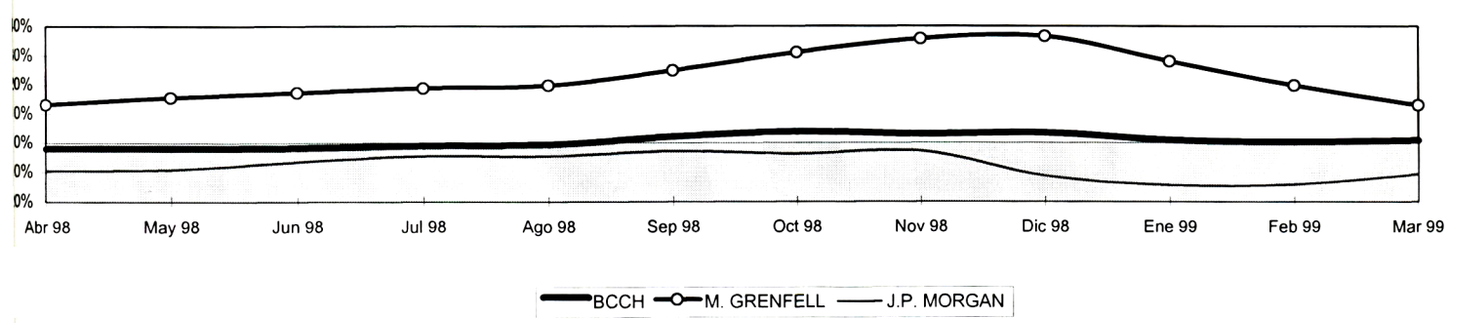
| DURACIÓN CREMENTAL (AÑOS) | abr-98 | may-98 | jun-98 | jul-98 | ago-98 | sep-98 | oct-98 | nov-98 | dic-98 | ene-99 | feb-99 | mar-99 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH | -0,017 | -0,068 | -0,153 | -0,017 | 0,010 | 0,082 | 0,225 | 0,431 | 0,651 | -0,879 | -0,365 | -0,309 |
| GRENFELL | 1,034 | 0,963 | 0,994 | 0,959 | 0,904 | 1,163 | 0,776 | 0,379 | 0,391 | -1,154 | -1,007 | -1,049 |
| MORGAN | -0,040 | -0,099 | -0,045 | -0,022 | -0,269 | -0,214 | 0,356 | 0,220 | 0,359 | -1,224 | -1,068 | -1,198 |

## BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

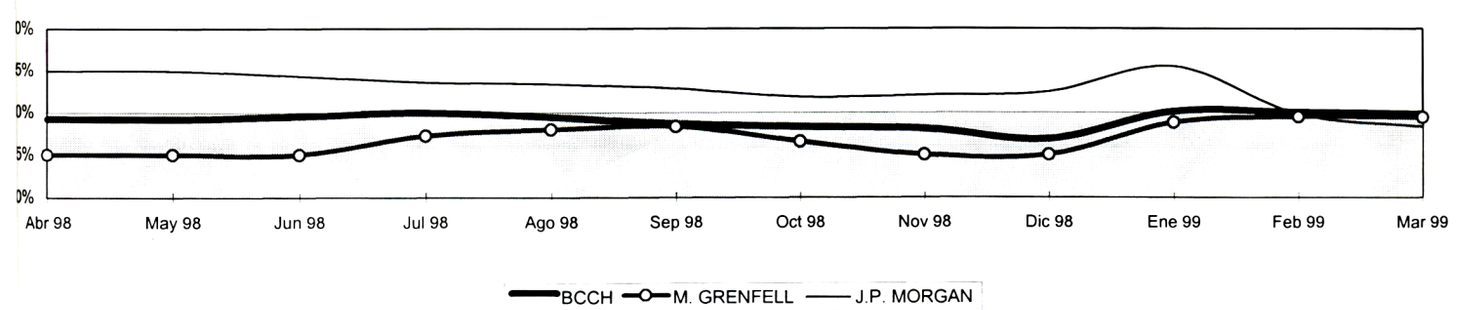
### ÁREA DÓLAR



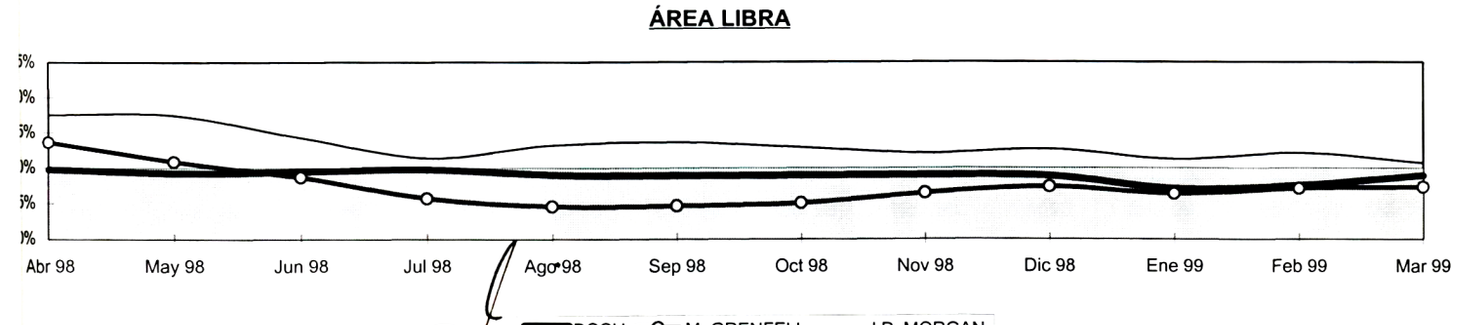

### ÁREA MARCO




### ÁREA YEN

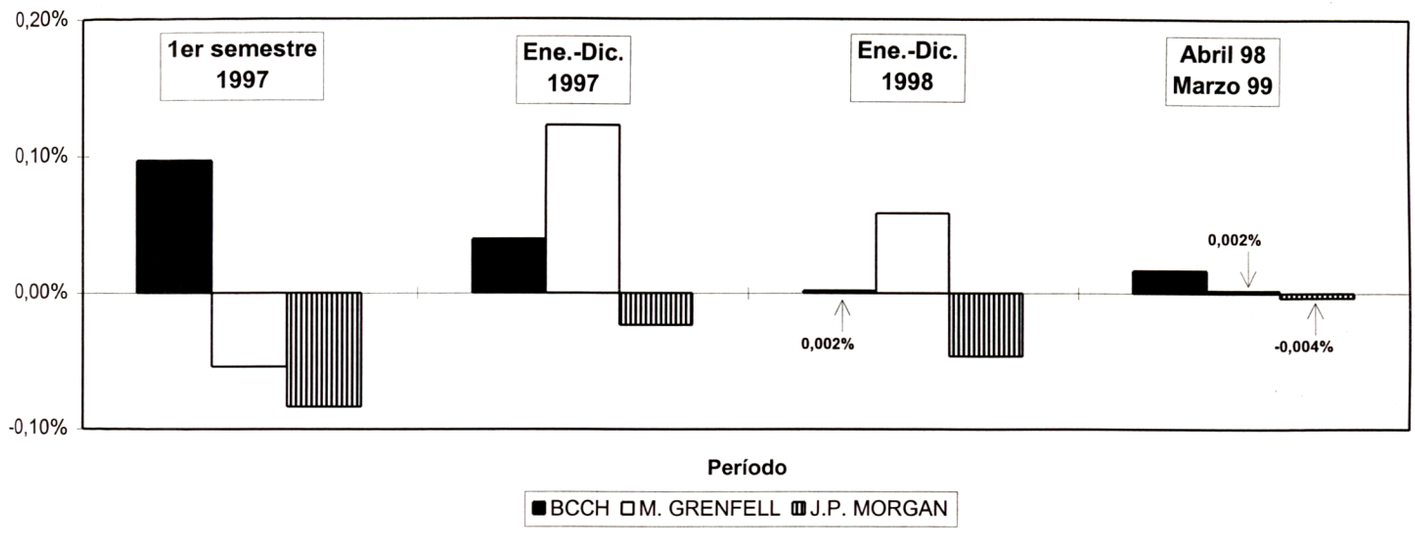



### ÁREA LIBRA

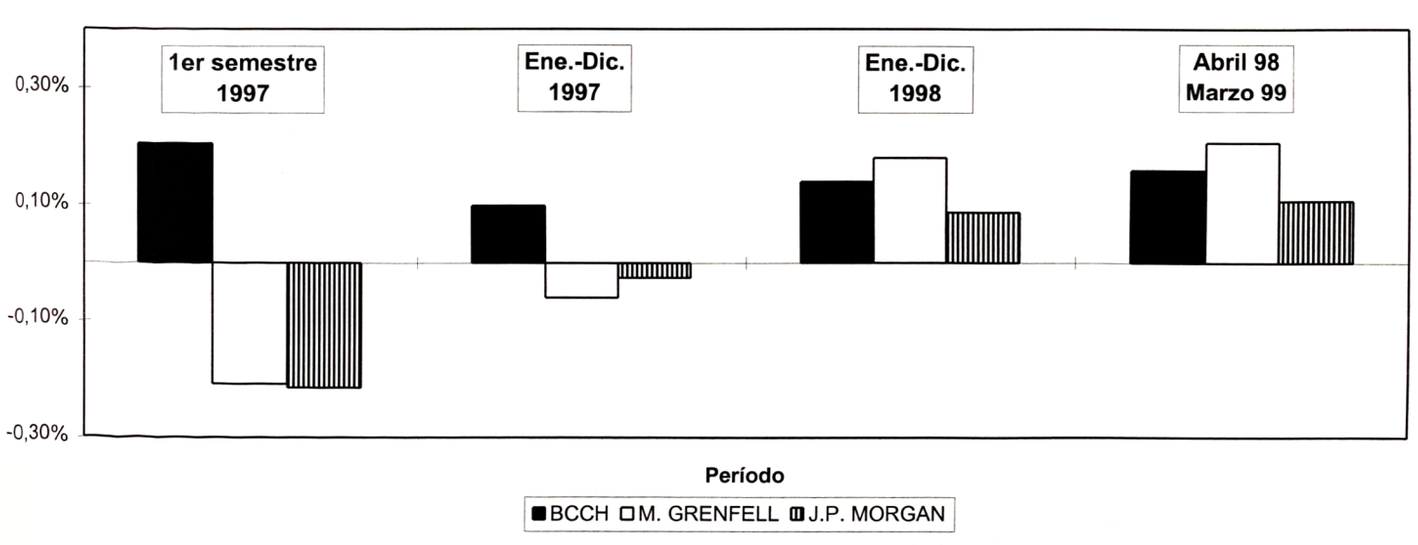


# CUADRO N° 3-B

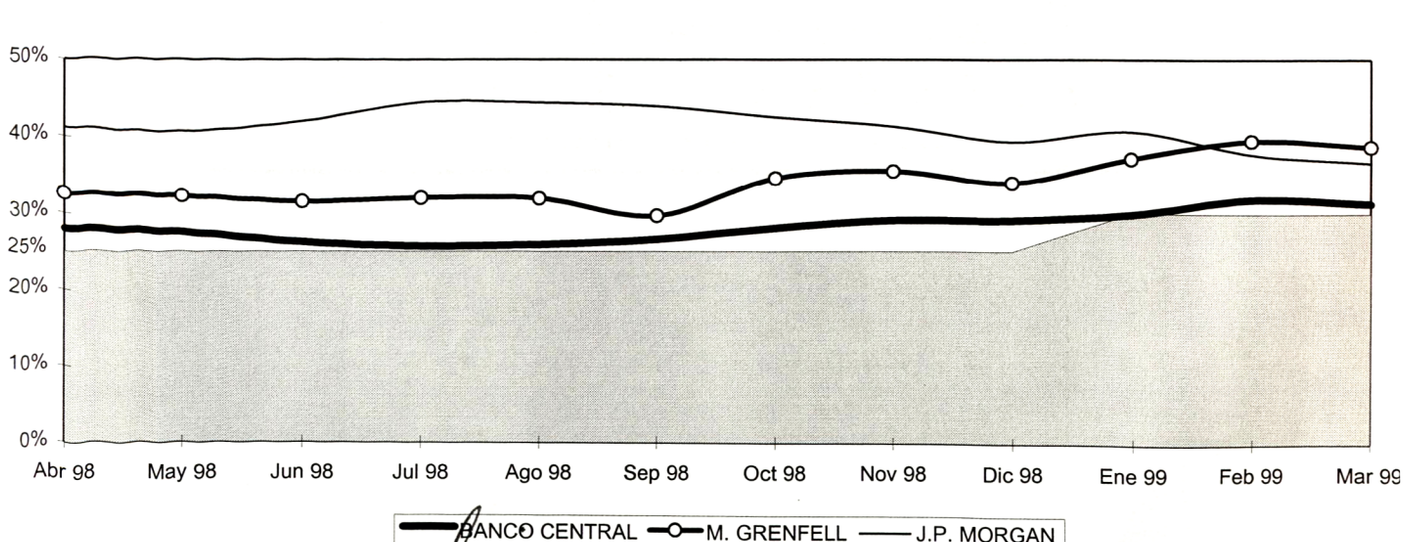
## BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO




## BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO




## EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS

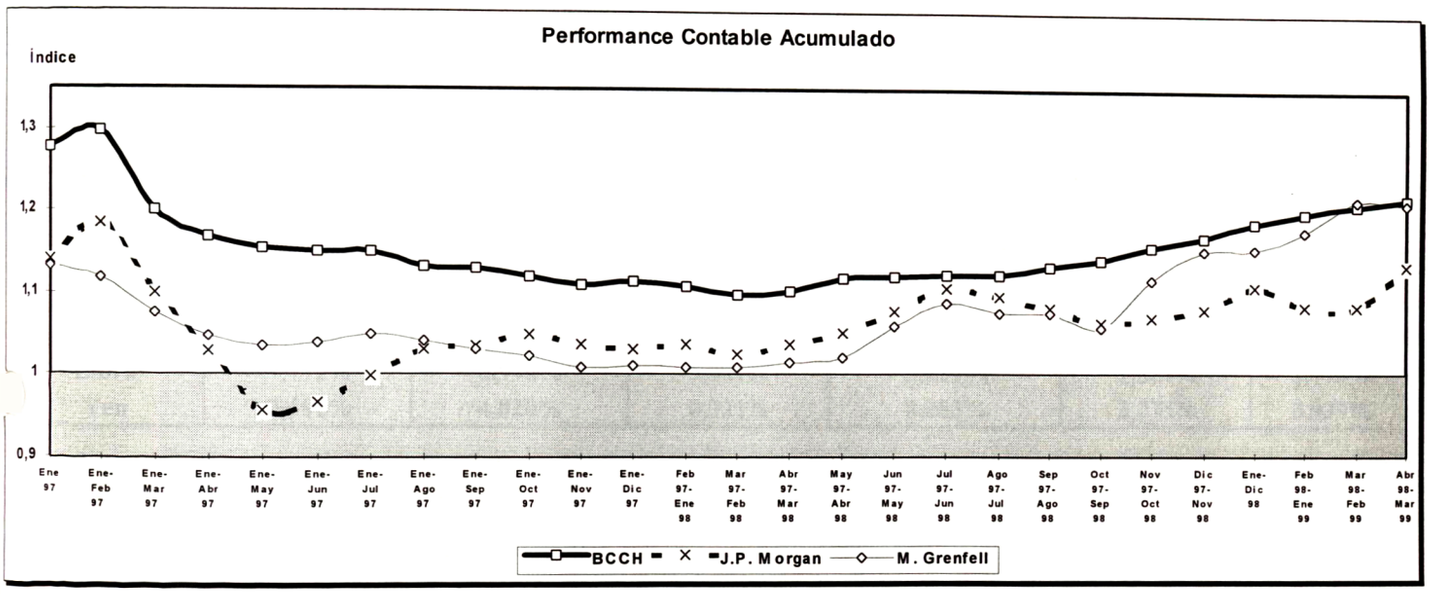



Basado en datos contables.

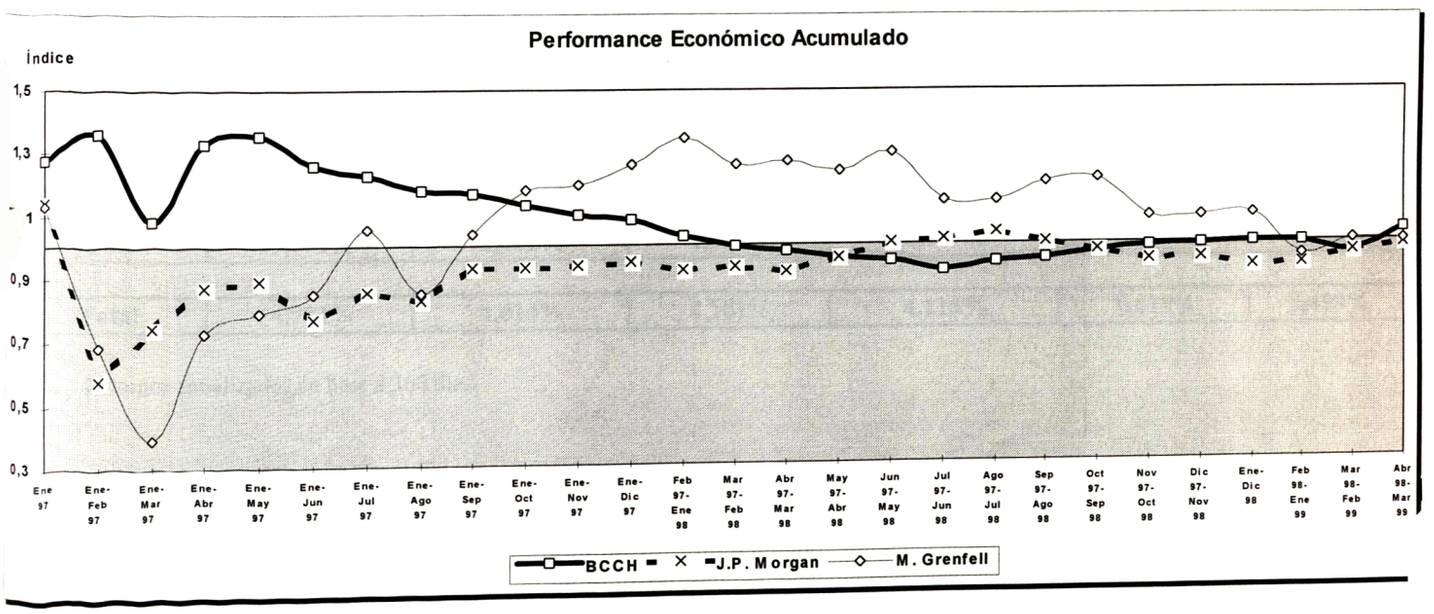
# CUADRO 3-C

# EVOLUCIÓN GESTIÓN COMPARATIVA ADMINISTRADORES EXTERNOS

## Cartera Total




## Bonos valorados a precios de mercado



# ANEXO N° 1

## ADMINISTRACIÓN INTERNA

## RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

### Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

| Área Monetaria | Retorno Efectivo | | Retorno Referencial | | Retorno Incremental | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Febrero '99 | **Marzo '99** | Febrero '99 | **Marzo '99** | Febrero '99 | **Marzo '99** |
| **Dólar** | 5,369% | **5,287%** | 4,916% | **4,956%** | 0,453% | **0,331%** |
| **Marco** | 3,644% | **3,458%** | 2,901% | **2,931%** | 0,743% | **0,527%** |
| **Libra** | 7,172% | **6,996%** | 5,291% | **5,222%** | 1,881% | **1,774%** |
| **Yen** | 3,596% | **4,020%** | 0,321% | **0,083%** | 3,275% | **3,937%** |
| **Total** | 5,086% | **4,961%** | 4,291% | **4,307%** | 0,794% | **0,654%** |

ota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

| Área Monetaria | Retorno Efectivo | | Retorno Referencial | | Retorno Incremental | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Febrero '99 | **Marzo '99** | Febrero '99 | **Marzo '99** | Febrero '99 | **Marzo '99** |
| **Dólar** | 5,056% | **5,013%** | 4,728% | **4,753%** | 0,329% | **0,260%** |
| **Marco** | 3,271% | **3,120%** | 2,737% | **2,746%** | 0,534% | **0,374%** |
| **Libra** | 6,680% | **6,621%** | 5,039% | **4,963%** | 1,641% | **1,659%** |
| **Yen** | 3,747% | **2,082%** | 0,087% | **0,037%** | 3,660% | **2,045%** |
| **Total** | 4,721% | **4,614%** | 4,101% | **4,115%** | 0,619% | **0,499%** |

ota : Retornos anualizados en base a 360 días.

# ANEXO N° 2

## SPREAD LIBID ABRIL 1998 - MARZO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

## LIBID ABRIL 1998 - MARZO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

| | MES | US$ | LE | DM | FS | FF | YEN | EURO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| LIBID 90 | Abril 98 | 5,56 | 7,40 | 3,52 | 1,35 | 3,57 | 0,62 | |
| | Mayo 98 | 5,57 | 7,35 | 3,51 | 1,50 | 3,58 | 0,50 | |
| | Junio 98 | 5,56 | 7,56 | 3,45 | 1,79 | 3,48 | 0,50 | |
| | Julio 98 | 5,57 | 7,69 | 3,43 | 1,98 | 3,45 | 0,65 | |
| | Agosto 98 | 5,56 | 7,61 | 3,39 | 1,70 | 3,43 | 0,63 | |
| | Septiembre 98 | 5,39 | 7,36 | 3,37 | 1,44 | 3,41 | 0,51 | |
| | Octubre 98 | 5,15 | 7,10 | 3,44 | 1,20 | 3,42 | 0,45 | |
| | Noviembre 98 | 5,20 | 6,86 | 3,50 | 1,41 | 3,46 | 0,49 | |
| | Diciembre 98 | 5,12 | 6,38 | 3,26 | 1,41 | 3,24 | 0,49 | |
| | Enero 99 | 4,88 | 5,80 | 3,03 | 1,16 | 3,04 | 0,54 | 3,03 |
| | Febrero 99 | 4,87 | 5,42 | 2,98 | 1,14 | 2,99 | 0,32 | 2,97 |
| | Marzo 99 | 4,88 | 5,29 | 2,93 | 1,18 | 2,94 | 0,08 | 2,95 |
| LIBID 180 | Abril 98 | 5,61 | 7,40 | 3,61 | 1,48 | 3,69 | 0,63 | |
| | Mayo 98 | 5,65 | 7,35 | 3,61 | 1,59 | 3,70 | 0,54 | |
| | Junio 98 | 5,62 | 7,60 | 3,55 | 1,81 | 3,59 | 0,53 | |
| | Julio 98 | 5,63 | 7,75 | 3,51 | 2,04 | 3,55 | 0,65 | |
| | Agosto 98 | 5,59 | 7,61 | 3,48 | 1,81 | 3,51 | 0,63 | |
| | Septiembre 98 | 5,32 | 7,25 | 3,43 | 1,56 | 3,45 | 0,52 | |
| | Octubre 98 | 4,94 | 6,88 | 3,42 | 1,27 | 3,41 | 0,46 | |
| | Noviembre 98 | 5,02 | 6,62 | 3,46 | 1,44 | 3,43 | 0,49 | |
| | Diciembre 98 | 4,98 | 6,09 | 3,20 | 1,42 | 3,19 | 0,53 | |
| | Enero 99 | 4,89 | 5,56 | 3,00 | 1,28 | 3,00 | 0,55 | 2,98 |
| | Febrero 99 | 4,92 | 5,29 | 2,90 | 1,23 | 2,93 | 0,32 | 2,93 |
| | Marzo 99 | 4,96 | 5,22 | 2,93 | 1,25 | 2,93 | 0,08 | 2,92 |
| LIBID 360 | Abril 98 | 5,74 | 7,39 | 3,80 | 1,67 | 3,81 | 0,55 | |
| | Mayo 98 | 5,77 | 7,35 | 3,82 | 1,76 | 3,80 | 0,47 | |
| | Junio 98 | 5,71 | 7,68 | 3,75 | 1,94 | 3,75 | 0,50 | |
| | Julio 98 | 5,69 | 7,79 | 3,71 | 2,15 | 3,71 | 0,54 | |
| | Agosto 98 | 5,60 | 7,54 | 3,63 | 1,94 | 3,65 | 0,53 | |
| | Septiembre 98 | 5,17 | 7,01 | 3,46 | 1,62 | 3,49 | 0,39 | |
| | Octubre 98 | 4,71 | 6,57 | 3,37 | 1,35 | 3,39 | 0,35 | |
| | Noviembre 98 | 4,93 | 6,33 | 3,40 | 1,53 | 3,39 | 0,34 | |
| | Diciembre 98 | 4,91 | 5,74 | 3,12 | 1,49 | 3,14 | 0,42 | |
| | Enero 99 | 4,95 | 5,36 | 2,94 | 1,41 | 2,94 | 0,40 | 2,94 |
| | Febrero 99 | 5,09 | 5,21 | 2,90 | 1,36 | 2,90 | 0,27 | 2,90 |
| | Marzo 99 | 5,20 | 5,22 | 2,92 | 1,39 | 2,92 | 0,12 | 2,92 |

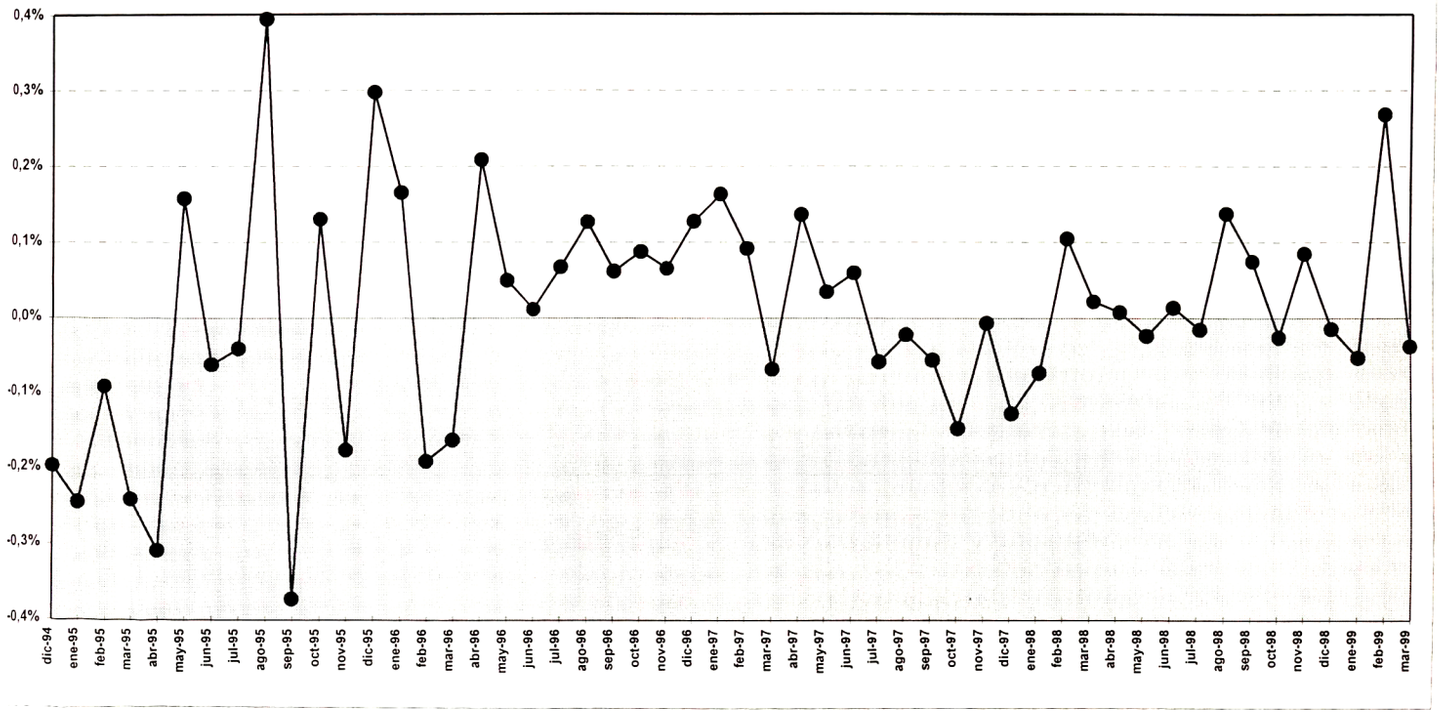
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
FBT / 28/04/99

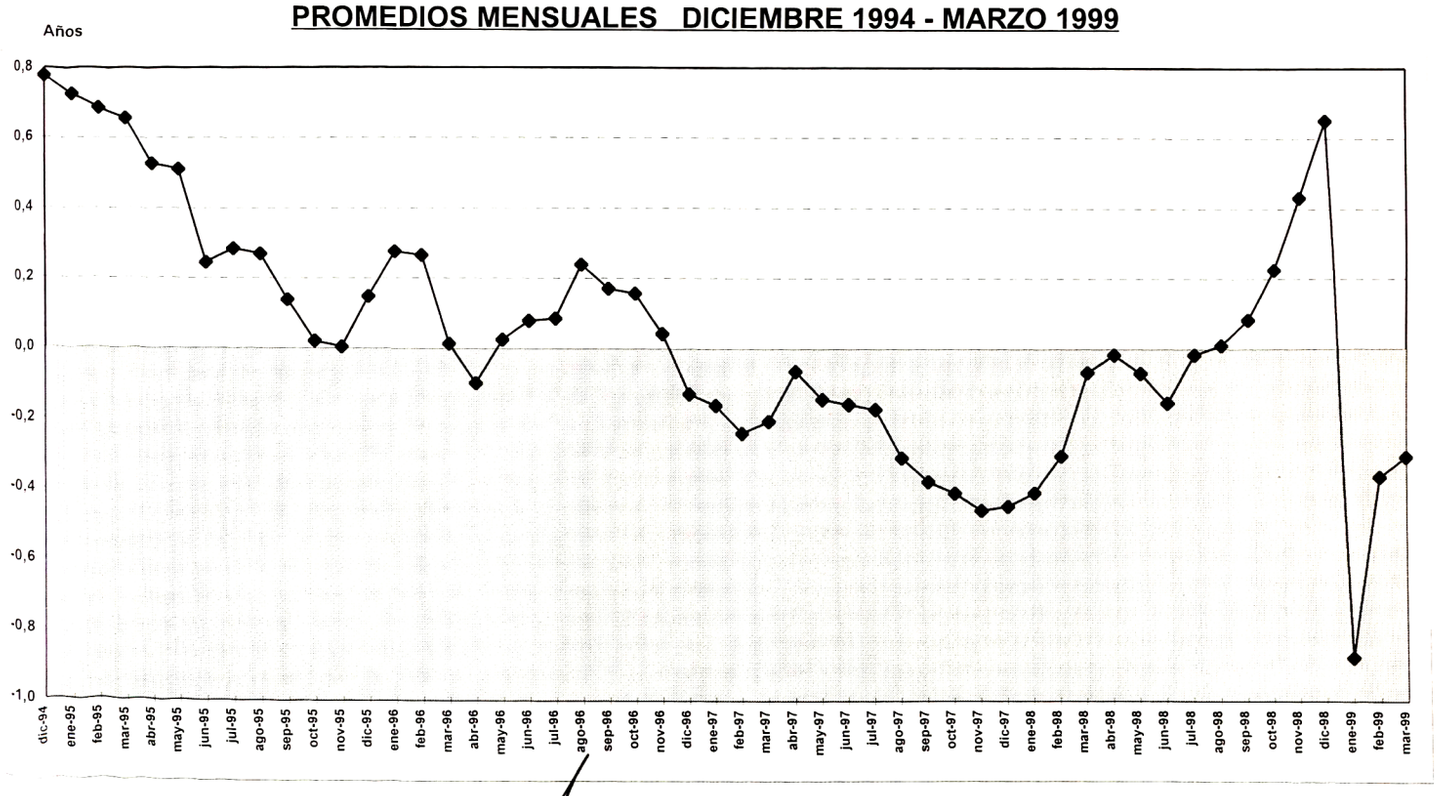
# ANEXO N° 3

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

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




### DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
### PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - MARZO 1999



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 21/4/99

# ANEXO Nº 4

## DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Abril 1998 a Marzo 1999)

| MESES | | | |
|---|---|---|---|
| MES | CORTO PLAZO | LARGO PLAZO | TOTAL |
| Abril 98 | 3,18 | 29,52 | 10,79 |
| Mayo 98 | 3,64 | 29,16 | 10,47 |
| Junio 98 | 3,43 | 28,06 | 9,98 |
| Julio 98 | 3,25 | 30,77 | 10,6 |
| Agosto 98 | 3,41 | 30,93 | 10,61 |
| Septimbre 98 | 3,72 | 31,09 | 11,51 |
| Octubre 98 | 3,49 | 32,54 | 11,89 |
| Noviembre 98 | 4,28 | 34,57 | 13,15 |
| Diciembre 98 | 4,60 | 39,78 | 15,18 |
| Enero 99 (*) | 2,49 | 42,67 | 14,6 |
| Febrero 99 | 2,89 | 49,16 | 18,25 |
| Marzo 99 | 2,76 | 47,74 | 16,47 |

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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