BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 776E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 776E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 12 de agosto de 1999

En Santiago de Chile, a 12 de agosto de 1999, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud, y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de junio de 1999.

Asisten, además, los señores:

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

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en junio de 1999 nuevamente presenta un resultado global compuesto superior a los registrados en los últimos informes (índice de 1,168), particularmente por una significativa mejora en el retorno de los bonos medidos a precios de mercado (índice de 1,345). Sin embargo, en términos contables, la cartera del banco alcanza un índice total de 1,199, similar al de los períodos anteriores. La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

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

Para el año móvil finalizado en junio, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 716,3 millones, los que representan una tasa de retorno canasta de 5,40% anual, la que supera en 89,6 puntos base anuales al comparador. El margen favorable es algo inferior, 64,8 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior al registrado por la cartera referencial en un margen de 66,5 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en junio un 5,08% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,19%. Este último resultado baja a un 3,08% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción en los precios de mercado de los bonos.

Durante junio se registran salidas netas del portafolio por US$ 814 millones, para financiar traspasos hacia la caja independiente por un total de US$ 1.000 millones. En lo sustantivo, los recursos se extraen del corto plazo, lográndose una estructura de portafolio que refleja una sobrexposición de un 1,47% en la cartera de bonos (0,37% de subexposición el mes previo), y un uso del riesgo bancario que baja al 43,93% situándose en el nivel más bajo del presente año, con una sobrexposición de 3,93% en este tipo de riesgo. Con relación a la composición de monedas, se observan sobrexposiciones totales en dólares (0,50%), euros (1,20%), y en libras (0,23%) y una marcada subexposición en yenes (-1,92%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en términos cambiarios, explicándose la sobrexposición en dólares por las tenencias de instrumentos indexados. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en junio fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	3,95%	1,49%	-1,67%	0,16%	3,93%
Soberano Corto Plazo	-4,92%	-0,43%	-0,19%	0,13%	-5,41%
Soberano Largo Plazo	1,46%	0,14%	-0,06%	-0,06%	1,47%
Total	0,50%	1,20%	-1,92%	0,23%	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 junio, la duración global fue de 16,21 meses, superior a lo registrado a fines de mayo y, por cuarto período consecutivo, menor al valor referencial de la duración, 17 meses. Tanto para el corto plazo como para la cartera de bonos se mantienen subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos se destaca durante junio la adición de US$ 120 millones de bonos en dólares, pero con retorno indexado a los precios al consumidor, totalizando de esta forma US$ 420 millones en dicha cartera (10,1% del total de bonos). Adicionalmente, continuaron realizándose transacciones basadas en oportunidades de mercado y estudios técnicos de retorno total.

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

En términos de desempeño, junio registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus principales componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un -0,37% de retorno total, superando en 6,4 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en junio se observan alzas generalizadas en las tasas de interés largas de todas las áreas monetarias. Por diferencias de composición -especialmente en las áreas yen y dólar y la inclusión en esta última de bonos indexados- la cartera mantenida se ve nuevamente menos afectada en la evolución de sus rendimientos.

A nivel agregado nuevamente las expectativas de alzas en las tasas de interés de los Estados Unidos han impulsado a los principales mercados de bonos a registrar bajas en sus precios. Los temores a aumentos en la inflación, en conjunto con la debilidad del Euro con relación al dólar americano, afectaron a los mercados europeos y los llevan a registrar pérdidas durante el mes. Los bonos japoneses fueron impactados por las señales de recuperación económica doméstica, lo que hace menos atractivos los bonos frente al mercado accionario.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en junio fue de US$ 383,99 millones, obteniéndose un 4,82% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,60% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en junio, superando en 61,9 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión interna del Banco para los últimos doce meses es superior a la de los administradores externos en términos contables para el portafolio global, y ocupa un segundo lugar en términos económicos para los bonos. En ambos casos, todas las carteras superan al comparador referencial.

Desempeño Contable Global. Julio 98 - Junio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,404%	4,508%	0,896%	1,199
2°	**M. Grenfell**	5,235%	4,508%	0,726%	1,161
3°	**J.P. Morgan**	5,099%	4,508%	0,590%	1,131

Desempeño Económico Bonos. Julio 98 - Junio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**J.P. Morgan**	3,177%	2,293%	0,883%	1,385
2°	**Banco Central**	3,084%	2,293%	0,791%	1,345
3°	**M. Grenfell**	2,718%	2,293%	0,425%	1,185

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente.

Se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Junio 1999:
Informe (9 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 1999).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Junio 1999.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3.A	Cartera de Bonos (Mark to Market). Julio 1998 - Junio 1999. BCCH versus Administradores Externos. (1 hoja).
Cuadro N° 3.B	Bonos Económico. Retornos Incrementales Promedio. (1 hoja).
Cuadro N° 3.C	Evolución Gestión Comparativa Administradores Externos. (1 hoja).
Anexo N° 1	Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2	Spread Libid Julio 1998 - Junio 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. Julio 1998 - Junio 1999.

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en junio de 1999 nuevamente presenta un resultado global compuesto superior a los registrados en los últimos informes (índice de 1,168), particularmente por una significativa mejora en el retorno de los bonos medidos a precios de mercado (índice de 1,345). En términos contables, sin embargo, la cartera del banco alcanza un índice total de 1,199, similar al de los períodos anteriores.
La evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

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

Para el año móvil finalizado en junio, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 716,3 millones, los que representan una tasa de retorno canasta de 5,40% anual, la que supera en 89,6 puntos base anuales al comparador. El margen favorable es algo inferior, 64,8 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, es inferior al registrado por la cartera referencial en un margen de 66,5 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en junio un 5,08% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,19%. Este último resultado baja a un 3,08% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado, lo que indica la magnitud de la reducción en los precios de mercado de los bonos.

Durante junio se registran salidas netas del portafolio por US$ 814 millones, para financiar traspasos hacia la caja independiente por un total de US$ 1.000 millones. En lo sustantivo los recursos se extraen del corto plazo, lográndose una estructura de portafolio que refleja una sobre exposición de un 1,47% en la cartera de bonos (0,37% de sub exposición el mes previo) y un uso del riesgo bancario que baja al 43,93%, situándose en el nivel más bajo del presente año con una sobre exposición de 3,93% en este tipo de riesgo. Con relación a la composición de monedas, se observan sobre exposiciones totales en dólares (0,50%), euros (1,20%) y en libras (0,23%) y una marcada sub exposición en yenes (-1,92%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en términos cambiarios, explicándose la sobre exposición en dólares por las tenencias de instrumentos indexados. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en junio fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	3,95%	1,49%	-1,67%	0,16%	3,93%
Soberano Corto Plazo	-4,92%	-0,43%	-0,19%	0,13%	-5,41%
Soberano Largo Plazo	1,46%	0,14%	-0,06%	-0,06%	1,47%
Total	0,50%	1,20%	-1,92%	0,23%	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 junio, la duración global fue de 16,21 meses, superior a lo registrado a fines de mayo y, por cuarto período consecutivo, menor al valor referencial de la duración, 17 meses. Tanto para el corto plazo como para la cartera de bonos se mantienen sub exposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos se destaca durante junio la adición de US$ 120 millones de bonos en dólares, pero con retorno indexado a los precios al consumidor, totalizando de esta forma US$ 420 millones en dicha cartera (10,1% del total de bonos). Adicionalmente, continuaron realizándose transacciones basadas en oportunidades de mercado y estudios técnicos de retorno total.

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

En términos de desempeño, junio registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus principales componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, la cartera mantenida obtiene un -0,37% de retorno total, superando en 6,4 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en junio se observan alzas generalizadas en las tasas de interés largas de todas las áreas monetarias. Por diferencias de composición --especialmente en las áreas yen y dólar y la inclusión en esta última de bonos indexados-- la cartera mantenida nuevamente se ve menos afectada en la evolución de sus rendimientos.

A nivel agregado nuevamente las expectativas de alzas en las tasas de interés de los Estados Unidos han impulsando a los principales mercados de bonos a registrar bajas en sus precios. Los temores a aumentos en la inflación, en conjunto con la debilidad del Euro con relación al dólar americano, afectaron a los mercados europeos y los llevan a registrar pérdidas durante el mes. Los bonos Japoneses fueron impactados por las señales de recuperación económica doméstica, lo que hace menos atractivos los bonos frente al mercado accionario.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en junio fue de US$ 383,99 millones, obteniéndose un 4,82% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,60% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en junio, superando en 61,9 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión interna del banco para los últimos 12 meses es superior a la de los administradores externos en términos contables para el portafolio global, y ocupa el segundo lugar en términos económicos para los bonos. En ambos casos, todas las carteras superan al comparador referencial.

Desempeño Contable Global. Julio 98 - Junio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,404%	4,508%	0,896%	1,199
2°	**M. Grenfell**	5,235%	4,508%	0,726%	1,161
3°	**J.P. Morgan**	5,099%	4,508%	0,590%	1,131

Desempeño Económico Bonos. Julio 98 - Junio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**J.P. Morgan**	3,177%	2,293%	0,883%	1,385
2°	**Banco Central**	3,084%	2,293%	0,791%	1,345
3°	**M. Grenfell**	2,718%	2,293%	0,425%	1,185

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado junio 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 junio 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 junio de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 716,30 millones, provenientes en un 94,56% (US$ 677,31 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,44% (US$ 38,99 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,40% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 89,6 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,40%) se compone de un 5,08% de retorno para el corto plazo y un 6,19% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

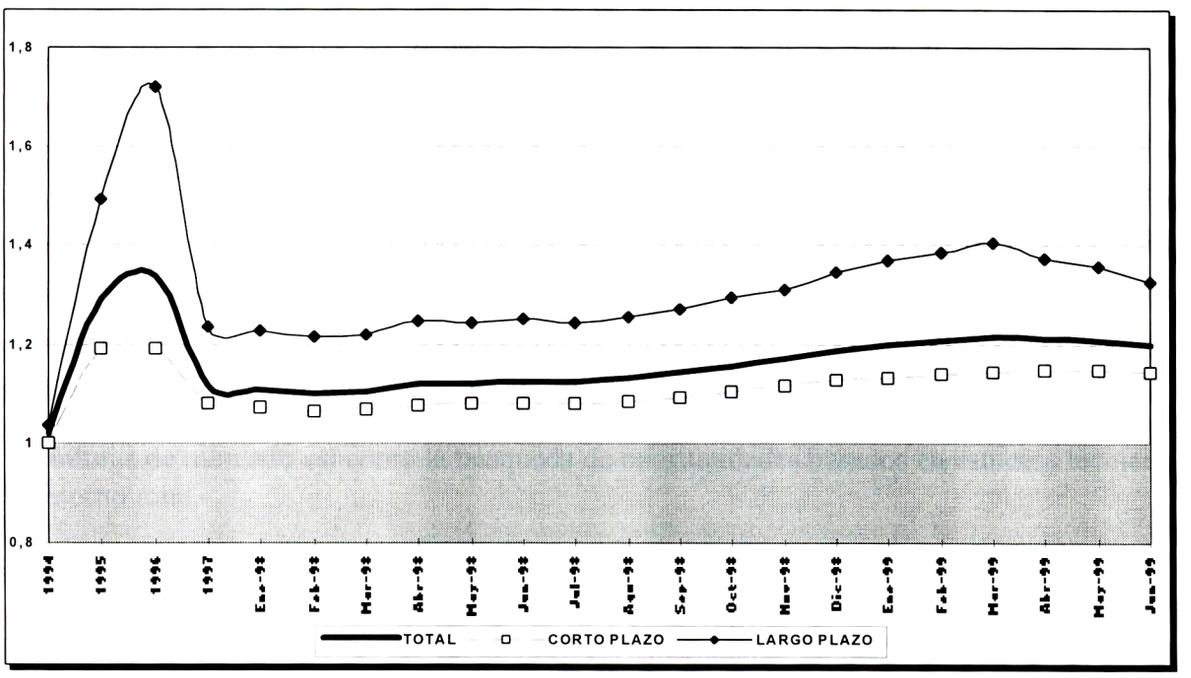
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
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%**
Mayo 98 – Abril 99	5,563%	4,595%	**0,968%**
Junio 98 – Mayo 99	5,486%	4,541%	**0,945%**
Julio 98 – Junio 99	**5,404%**	**4,508%**	**0,896%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en junio de 1999 asciende a 1,199.- compuesto por un índice de 1,143 para el corto plazo y de un valor de 1,325 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante los últimos períodos, 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 junio de 1999



RESULTADO MENSUAL JUNIO 1999

El rendimiento del portafolio total en junio excede - en términos anualizados - en 34,7 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,075.- (ver Cuadro Nº 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,064 para el corto plazo y un índice de 1,086 para el largo plazo.

El desempeño total para el mes de junio se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Pese a esto evidencia una leve disminución respecto del mes de mayo (1,101 de índice) que se explica en lo sustantivo por: a) un aumento de las tasas referenciales en dólares y euros, que impacta en forma inmediata al comparador y con rezago a la cartera mantenida y, b) una disminución en la participación del dólar desde 73,51% en mayo a 72,50% en junio.

En términos comparativos, el retorno mensual total aumenta en 12,5 puntos básicos, mientras que el retorno referencial lo hace en 22,3 puntos básicos. En lo más específico, el retorno de la cartera mantenida de corto plazo disminuye en 4,7 puntos básicos situándose en un 4,63%, mientras que la cartera de bonos evidencia un aumento de 46,4 puntos básicos en su retorno, situándose en términos contables en un 5,76%.

En una perspectiva global, durante junio se registraron salidas netas del portafolio por US$ 814 millones equivalentes, para financiar traspasos hacia la caja independiente por un total de US$ 1.000 millones. En lo sustantivo los recursos se extraen del corto plazo, lográndose una estructura de portafolio que refleja una sobre exposición de un 1,47% en la cartera de bonos (0,37% de sub exposición el mes previo) y un uso del riesgo bancario que baja al 43,93%, situándose en el nivel más bajo del presente año con una sobre exposición de 3,93% en este tipo de riesgo.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Abril 99	1,152	1,169	1,113
Mayo 99	1,119	1,138	1,075
Junio 99	1,064	1,095	0,998

Durante junio las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 1.108,35 millones equivalentes[2]. En términos generales, continúa privilegiándose mantener un uso del riesgo bancario en niveles menos intensos que durante el segundo semestre de 1998, debido al deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte. 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 basados en estudios técnicos de retorno total.

En el riesgo bancario se mantiene la decisión de privilegiar inversiones entre 3 y 6 meses en las áreas dólar y en Europa, en consideración a que aún persisten las expectativas de alzas en las tasas de interés. En el área yen, por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias. Adicionalmente se efectuaron inversiones a plazos mayores para lograr una estructura de vencimientos más homogénea y aprovechar oportunidades específicas de inversión.

En el riesgo soberano de corto plazo, por su parte, por primera vez en 15 meses el rendimiento cae marginalmente por debajo del comparador, lo que se explica en lo sustantivo por una disminución en la participación del dólar[3] y un alza en el rendimiento referencial que no es compensado en la cartera mantenida, puesto que durante el mes sólo se renovó el 14,1% de la misma. Durante el mes el 46% de la cartera de notas a tasa flotante cambió tasas de cupón. Sólo en el 34% de los casos esto permite impulsar al alza el retorno de la cartera mantenida.

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

Riesgo bancario. En junio, el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 3,8 meses (6,7 meses en mayo). En el área euro, éste ascendió a 5,9 meses (5,5 meses en mayo) y en el área yen fue de 1,4 meses. En el área libra no se efectuaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En junio el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 3,8 meses, (4,5 meses en mayo). Se invirtió US$ 95 millones en papeles emitidos por agencias canadienses, US$ 35,4 millones en entidades supranacionales, US$ 50 millones en papeles emitidos por Austria y US$ 140 millones en instrumentos emitidos por agencias austríacas y españolas. En el área libra, el plazo promedio de las inversiones ascendió a 3,8 meses. En el área yen se invirtió a 2,1 meses en letras emitidas por Japón. En el área euro no se efectuaron inversiones.

[2] US$ 1.246,44 millones en mayo.

[3] La participación promedio del dólar dentro del riesgo soberano de corto plazo cae desde un 71,12% en mayo a un 68,02% en junio. La estructura referencial considera un 72,14%.

BONOS

En junio el índice de performance contable de los bonos fue de 1,086 -, levemente superior a lo registrado en mayo (1,066). Esto se encuentra asociado principalmente a un mayor rendimiento del área dólar producto de las inversiones mantenidas en bonos indexados.[4]

Durante junio la cartera de bonos experimentó una adición neta de US$ 126,74 millones, esencialmente producto de inversiones en el área dólar. En las áreas euro y yen se efectuaron adiciones netas menos significativas, mientras que en el área libra no se registraron movimientos. Las compras de bonos en dólares correspondieron en su totalidad a bonos indexados (US$ 120 millones)[5]. La duración de la cartera de bonos a fin de mes cayó levemente respecto del cierre del mes anterior, mientras que la participación promedio de los bonos aumentó desde un 29,63% en mayo a un 31,48 % en junio.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en junio de 1999 los bonos registran un 3,084% de retorno económico global, resultado que es superior en 79,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (2,293%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,345.- 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
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**

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 junio de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,168.-, resultado que es superior a lo registrado durante el período anterior. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

[4] Contablemente los bonos indexados generaron en junio ingresos por US$ 2,47 millones, por concepto de mayor valor asociado al ajuste del índice de indexación. En mayo esta cifra ascendió a US$ 0,87 millones.

[5] A fines de junio los bonos indexados ascienden a US$ 420 millones y representan el 13,7% de los bonos en dólares y el 10,1% de la cartera total de bonos.

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
Mayo 98–abril 99	1,145	1,054	1,119	1,211
Junio 98-mayo 99	1,146	1,162	1,145	1,208
Julio 98-junio 99	**1,143**	**1,345**	**1,168**	**1,199**

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)**
Abril 98 - marzo 99	5,279%	4,746%	0,533%
Mayo 98 – abril 99	5,271%	4,710%	0,561%
Junio 98 – mayo 99	4,795%	4,188%	0,607%
Julio 98 – junio 99	**4,503%**	**3,855%**	**0,648%**

RESULTADO MENSUAL JUNIO

En junio de 1999 se obtiene un retorno total de -0,370% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 6,4 puntos base al referente del mercado (-0,434%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.244,5 millones, registrándose pérdidas económicas por US$ 15,57 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)
Enero 1999	0,582%	0,635%	-0,053%
Febrero 1999	-1,582%	-1,850%	0,268%
Marzo 1999	0,563%	0,602%	-0,038%
Abril 1999	0,448%	0,444%	0,004%
Mayo 1999	-0,717%	-0,908%	0,191%
Junio 1999	**-0,370%**	**-0,434%**	**0,064%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en junio una duración promedio de 3,86 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 4,27 años vigente desde inicios de año.

En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en junio se observan alzas en las tasas de interés en todas las áreas monetarias en algún grado. Por diferencias de composición –especialmente en las áreas dólar y yen- la cartera mantenida se ve más beneficiada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos.

Durante junio, las expectativas que el Federal Reserve aumente las tasas de interés nuevamente fue un factor negativo en los precios de los bonos americanos y mundiales. Los temores a aumentos en la inflación, en conjunto con la creciente debilitación del Euro con relación al dólar americano, también afectaron a los mercados europeos y los llevan a registrar pérdidas durante el mes. Los bonos Japoneses fueron impactados por las señales de recuperación económica doméstica, lo que hace menos atractivos los bonos frente al mercado accionario.

En el área dólar durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 80 millones[6], con plazos remanentes hasta la madurez en el tramo de 7 - 10 años. En junio el retorno incremental para el área dólar fue de 3,9 puntos base, y se explica por la subexposición en duración que fue beneficiosa frente a la volatilidad en los retornos, replicando la experiencia de los últimos meses. Esta subexposición tendió a proteger en términos relativos a la cartera mantenida de las caídas pronunciadas en precios, las cuales tuvieron un mayor impacto en la cartera referencial. La duración para esta área monetaria bajó a 3,71 años, mientras que la cartera referencial se mantuvo en un valor de 3,95 años. Adicionalmente, la mantención de una cartera de bonos indexados de US$ 420 millones permitió amortiguar las caídas en los retornos de la cartera efectiva, contribuyendo favorablemente al desempeño.

En el área Euro se efectuó una inversión neta de bonos por US$ 33,6 millones equivalentes, concentrada entre 1 y 5 años de plazo remanente hasta la madurez. El resultado global es un retorno incremental mensual de –2,2 puntos base por debajo del retorno referencial. Una sobreexposición a bonos de plazo remanente entre 3 y 7 años explica esta diferencia. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,60 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,46 años.

En el área libra, por su parte, no se efectuaron inversiones en junio. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,86 años, mientras que el comparador consideró en junio 3,89 años. El retorno incremental en el mes fue de –0,7 punto base.

En el área yen durante junio se efectuaron compras netas por US$ 13,1 millones equivalentes en bonos denominados en dólares australianos de entre 3 y 5 años de plazo remanente hasta el vencimiento. La cartera mantenida registró una duración promedio de 1,17 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,96 años. Por diferencias de composición la cartera mantenida se perjudica menos que el comparador de los movimientos observados en los precios de los instrumentos, ya que las principales caídas en precios se centran en los tramos más largos durante el mes. El retorno incremental fue de 189,9 puntos base en junio.

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.

[6] Compras por US$ 120 millones de bonos indexados y ventas por US$ 40 millones de bonos a tasa nominal.

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

En junio de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 16,21 meses, superior a lo registrado a fines de mayo y por cuarto período consecutivo menor al valor referencial de 17 meses vigente desde inicios de año. El alza en la duración global se explica exclusivamente por una mayor participación de la cartera de bonos. En términos relativos, a nivel del corto y el largo plazo se mantienen subexposiciones en duración respecto de los referentes centrales. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Abril 99	Mayo 99	Junio 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**73,14%**	**74,38%**	**72,44%**	66% - 78%
Euro	**18,97%**	**17,97%**	**19,34%**	15% - 21%
Libra	**4,89%**	**4,73%**	**5,19%**	3% - 7%
Yen	**3,00%**	**2,93%**	**3,03%**	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%, Euro 18%, Libra esterlina 5% y Yen japonés 5%.

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en junio fue un 43,93% (44,86% en mayo), 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. JULIO 98 - JUNIO 99. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para los últimos 12 meses finalizados en junio de 1999 los resultados contables de gestión comparativa, favorecen a la gestión del Banco. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Desempeño Contable Global. Julio 98 - Junio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,404%	4,508%	0,896%	1,199
2°	**M. Grenfell**	5,235%	4,508%	0,726%	1,161
3°	**J.P. Morgan**	5,099%	4,508%	0,590%	1,131

[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".

La administración interna se sitúa en el segundo lugar en la cartera de bonos valorados a precios de mercado, después de 3 meses en el primer lugar.

Desempeño Económico Bonos. Julio 98 - Junio 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**J.P. Morgan**	3,177%	2,293%	0,883%	1,385
2°	**Banco Central**	3,084%	2,293%	0,791%	1,345
3°	**M. Grenfell**	2,718%	2,293%	0,425%	1,185

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante Junio ingresos nominales por US$ 2,2 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 4,82% (4,77% durante mayo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de junio de 1,01.-

El saldo promedio mantenido en caja durante junio fue de US$ 383,99 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos netos de recursos por US$ 1.000 millones desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, asociados a requerimientos de liquidez generados principalmente por una disminución en el volumen de depósitos overnight efectuados por el sistema bancario local[8].

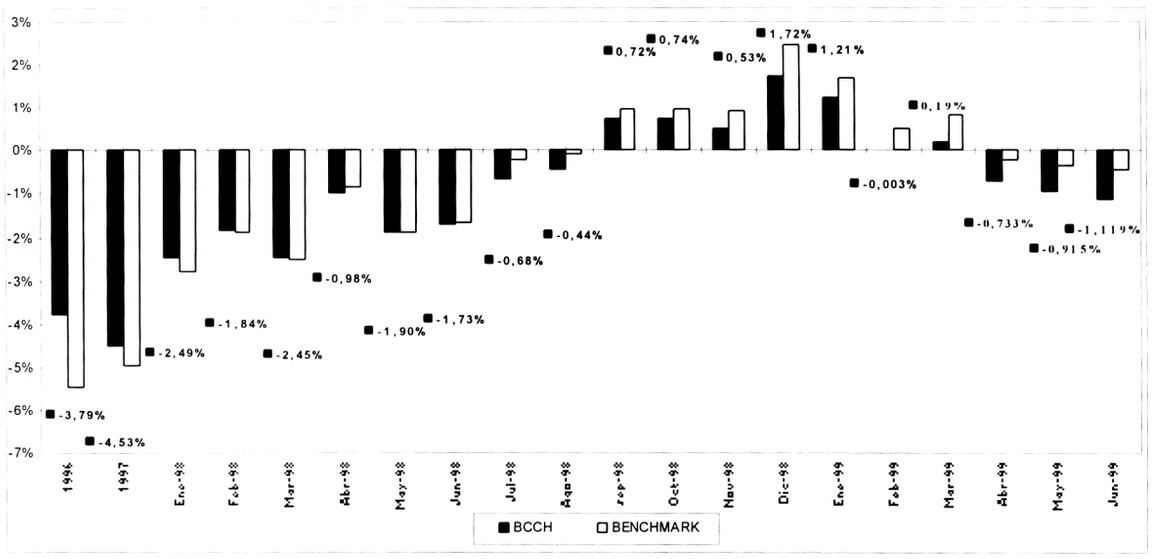
8. EFECTO PARIDAD

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

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

[8] Durante la última semana de Mayo, mediante acuerdo de Consejo se aprobó una rebaja de 50 puntos base a la tasa overnight ofrecida a las entidades bancarias locales.

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y junio de 1999



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

Desde un punto de vista estratégico, se ha comenzado a privilegiar tender hacia el valor central autorizado en el área euro. En el área yen, por su parte, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[9], debido a que la reinversión de estos recursos en otras áreas monetarias –especialmente el dólar- más que compensa, por tasa, la pérdida cambiaria en un contexto de mediano plazo.

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en junio se registraron 20.572,05 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.295.548 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,601% en términos anualizados, que supera en 61,9 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,631.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 12,05% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

En promedio, los forwards de tasa vigente durante junio representaron el 2,65% del portafolio de oro. Por otra parte, durante el mes se perfeccionaron ventas forward por 608.000 onzas (aproximadamente 19 toneladas), siguiendo las instrucciones vigentes sobre el particular. El precio promedio ascendió a US$ 272,805 por onza.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Junio 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	72,496%	43.322.978	86.436	43.409.414	5,511%	5,145%	5,801%	5,342%	1,032	0,169%
MARCO	19,197%	6.897.314	149.309	7.046.623	3,346%	2,499%	3,950%	2,934%	1,140	0,412%
YENS	3,075%	712.040	0	712.040	2,099%	0,007%	0,905%	0,276%	7,592	1,822%
LIBRAS	5,232%	3.159.972	0	3.159.972	5,560%	5,010%	5,216%	5,072%	1,096	0,488%
TOTAL	100,00%	54.092.304	235.745	54.328.049	4,989%	4,356%	5,310%	4,642%	1,075	0,347%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	68,525%	34.631.032	0	34.631.032	4,633%	4,356%			1,064	0,278%
BONOS	31,475%	19.461.272	235.745	19.697.017	5,766%		5,310%		1,086	0,456%
TOTAL	100,00%	54.092.304	235.745	54.328.049	4,989%			4,642%	1,075	0,347%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.364.868.444									

(*) 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$ 105.126,5 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 JUNIO 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		72,90%	3.085.829.755	-0,019%	-452.082	-0,059%	0,039%	
MARCOS ALEMANES	1,884	0,27%	21.322.842	-0,323%	-68.854	-1,612%	-0,022%	(*)
YENES JAPONESES	120,641	1,33%	6.802.484.788	-0,214%	-14.587.194	-2,114%	1,899%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,651	5,99%	164.881.810	-0,520%	-849.891	-0,514%	-0,007%	
CORONA DANESA	7,159	0,38%	114.541.386	-0,582%	-644.318			
DOLAR AUSTRALIANO	1,524	0,09%	18.363.771	-0,226%	-39.600			
EURO	0,964	19,05%	776.831.174	-1,673%	-13.047.014			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.244.527.442	-0,370%	-15.570.228	-0,434%	0,064%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.244.527.442						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,859				4,267		

	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
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	-	-
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

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Mayo 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 Mayo 1999.

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

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

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

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

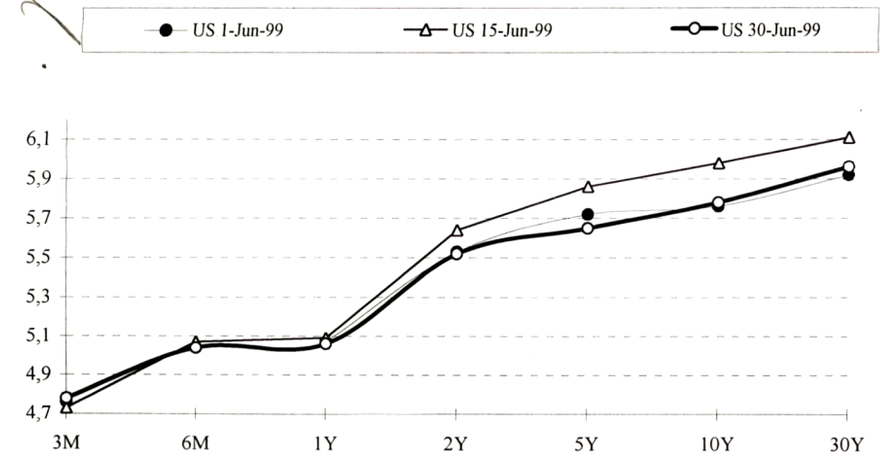
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

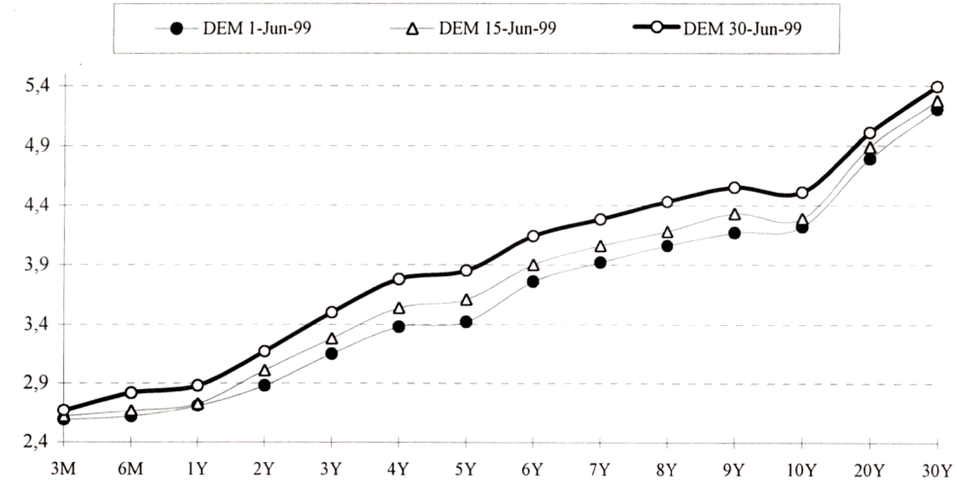
Depto. Control de Inversiones
ARZ 20/07/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 1999

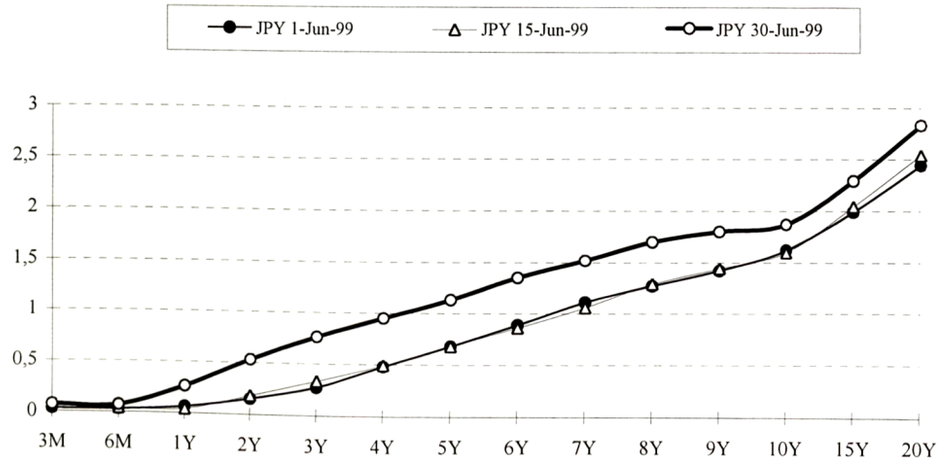
Curva de Rendimiento Bonos USA (Junio 1999)



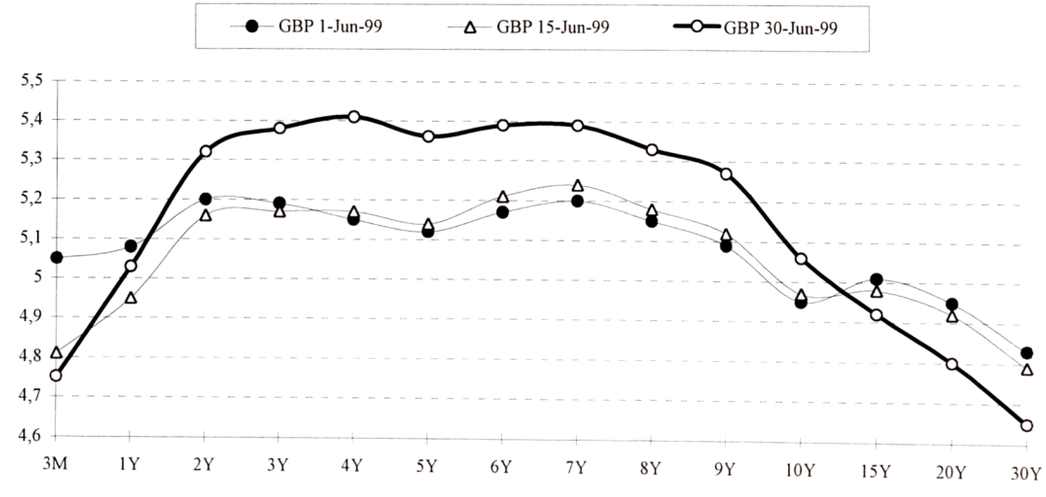
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Junio 1999)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Junio 1999)

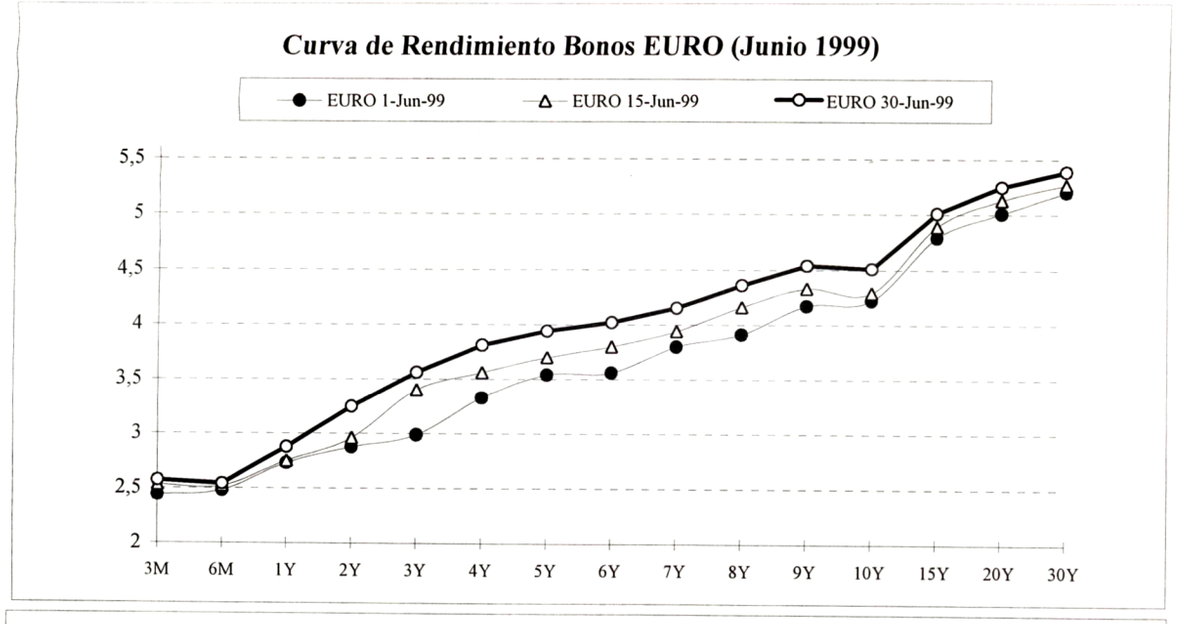


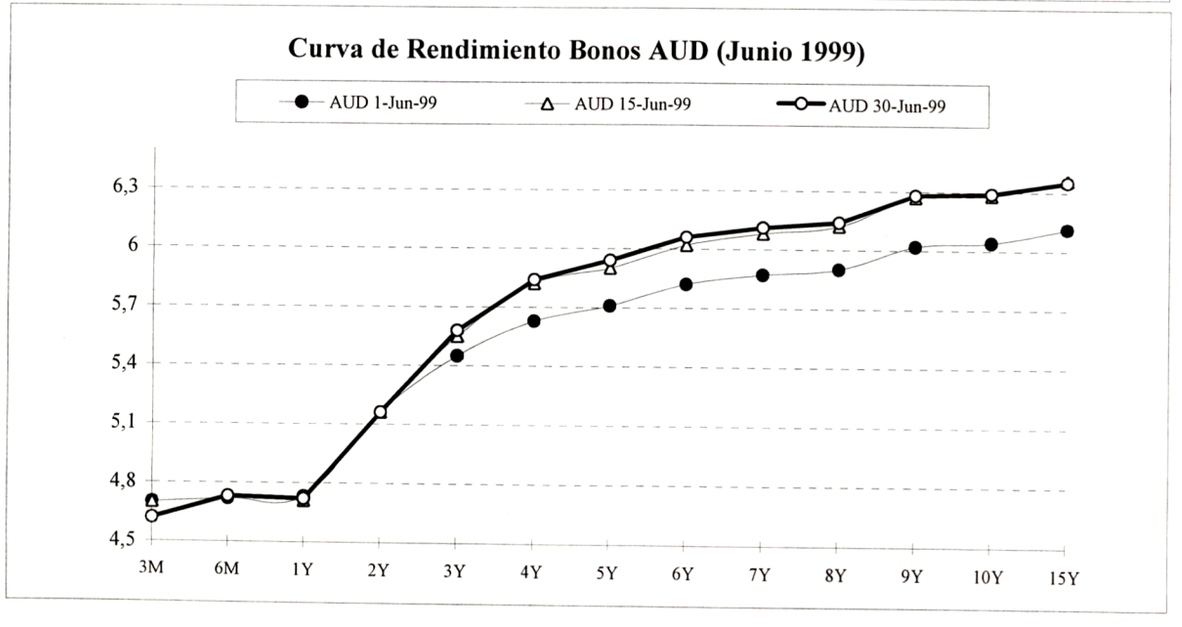
Curva de Rendimiento Bonos GBP (Junio 1999)



Depto. Control de Inversiones
ARZ 20/07/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 1999





Departamento Control de Inversiones
FBT / 29/07/99

CUADRO N° 3-A

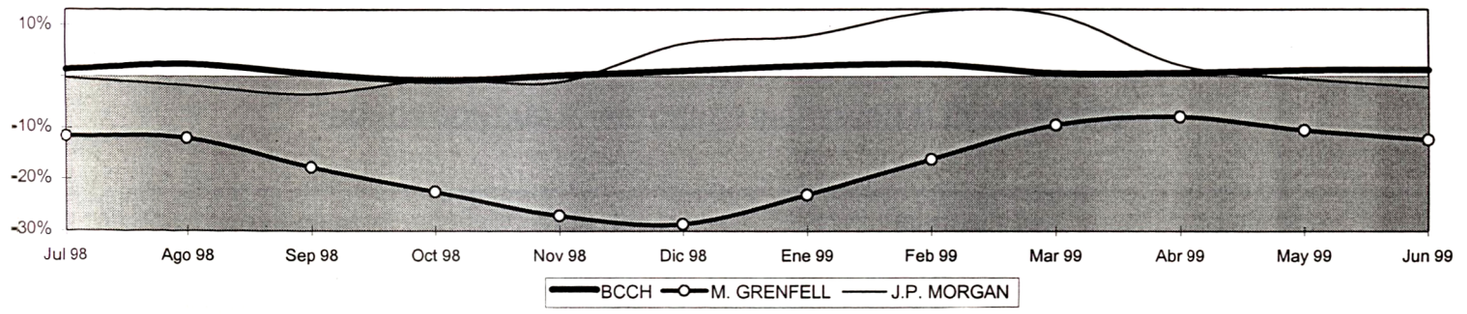
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) JULIO 1998 - JUNIO 1999
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	Jul-98	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99
BCCH	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%	-0,015%	-0,053%	0,268%	-0,038%	0,004%	0,191%	0,064%
M. GRENFELL	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%	0,175%	-0,109%	0,458%	0,071%	-0,060%	0,235%	0,214%
J.P. MORGAN	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,255%	-0,011%	0,382%	0,038%	0,074%	0,237%	0,294%

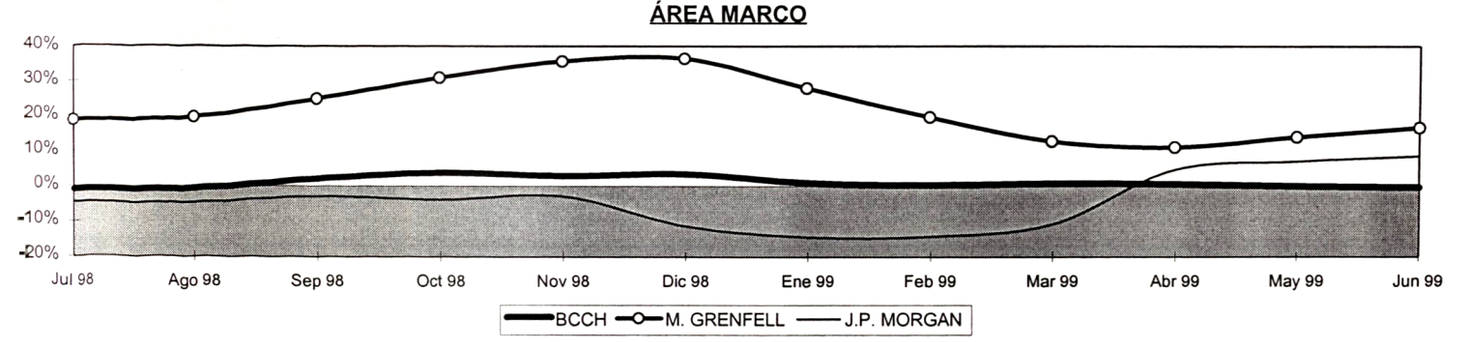
DURACIÓN INCREMENTAL (AÑOS)	Jul-98	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99
BCCH	-0,017	0,010	0,082	0,225	0,431	0,651	-0,879	-0,365	-0,309	-0,216	-0,352	-0,408
M. GRENFELL	0,959	0,904	1,163	0,776	0,379	0,391	-1,154	-1,007	-1,049	-1,057	-0,930	-0,795
J.P. MORGAN	-0,022	-0,269	-0,214	0,356	0,220	0,359	-1,224	-1,068	-1,198	-1,410	-1,189	-1,027

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

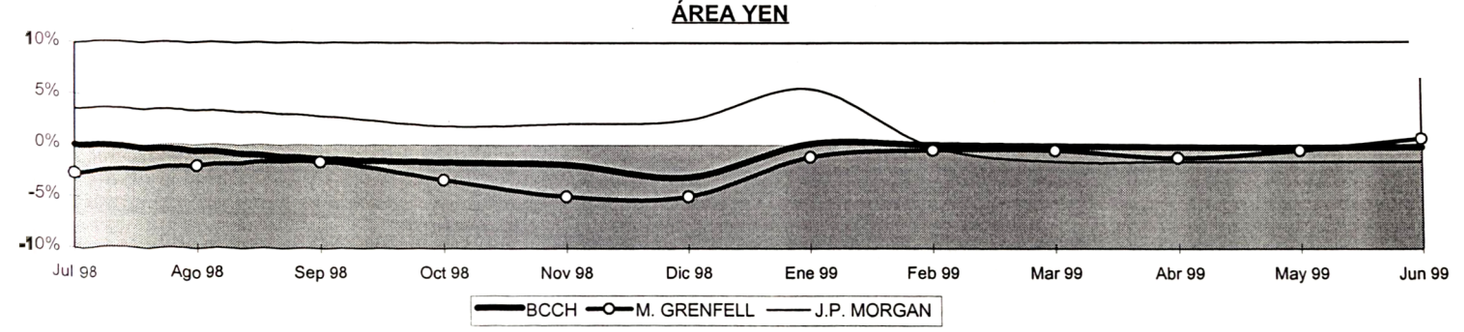
ÁREA DÓLAR



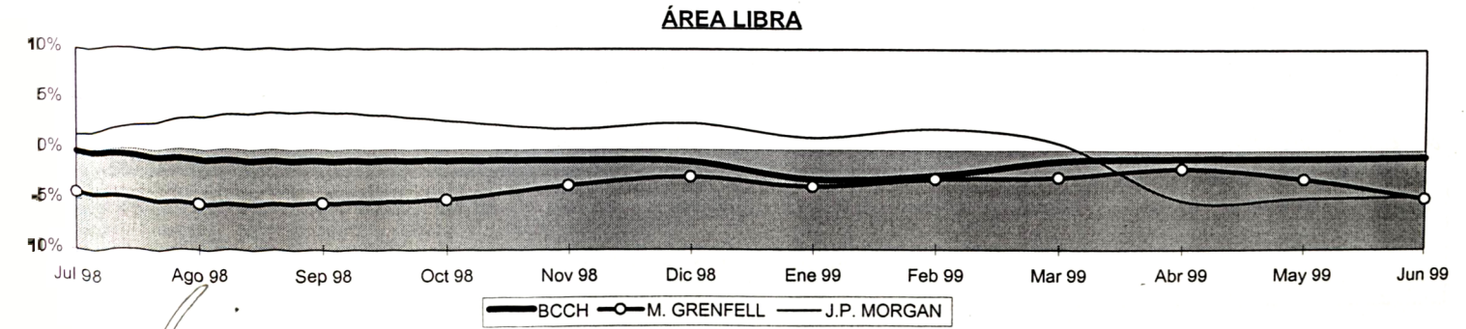
ÁREA MARCO



ÁREA YEN

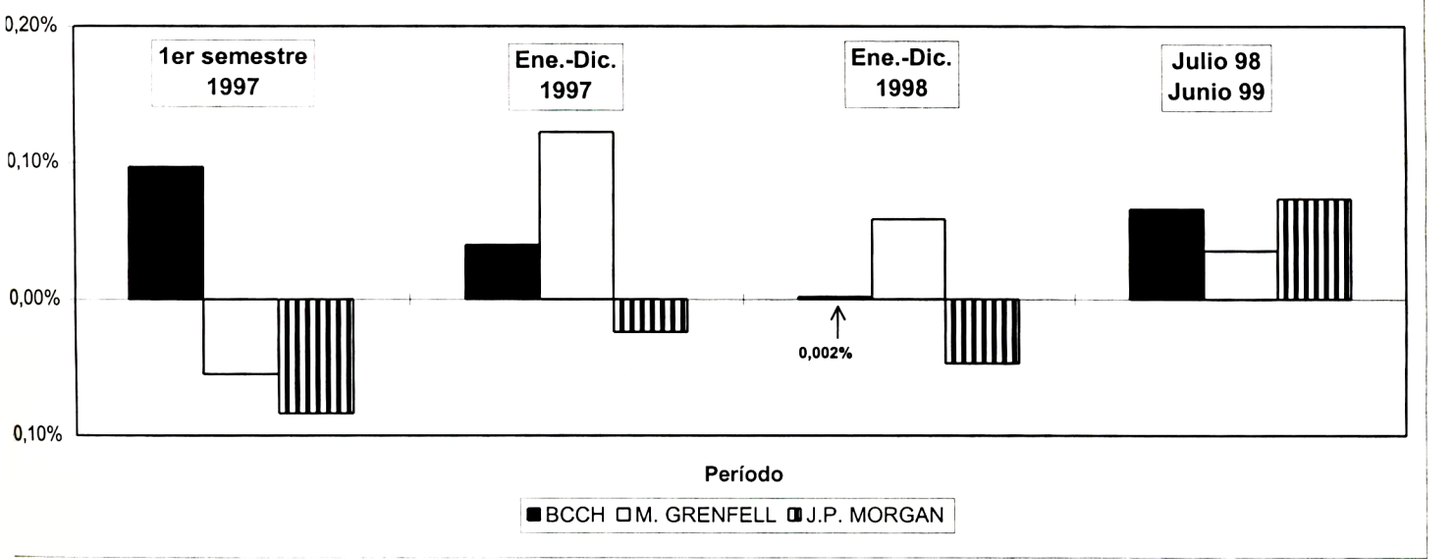


ÁREA LIBRA

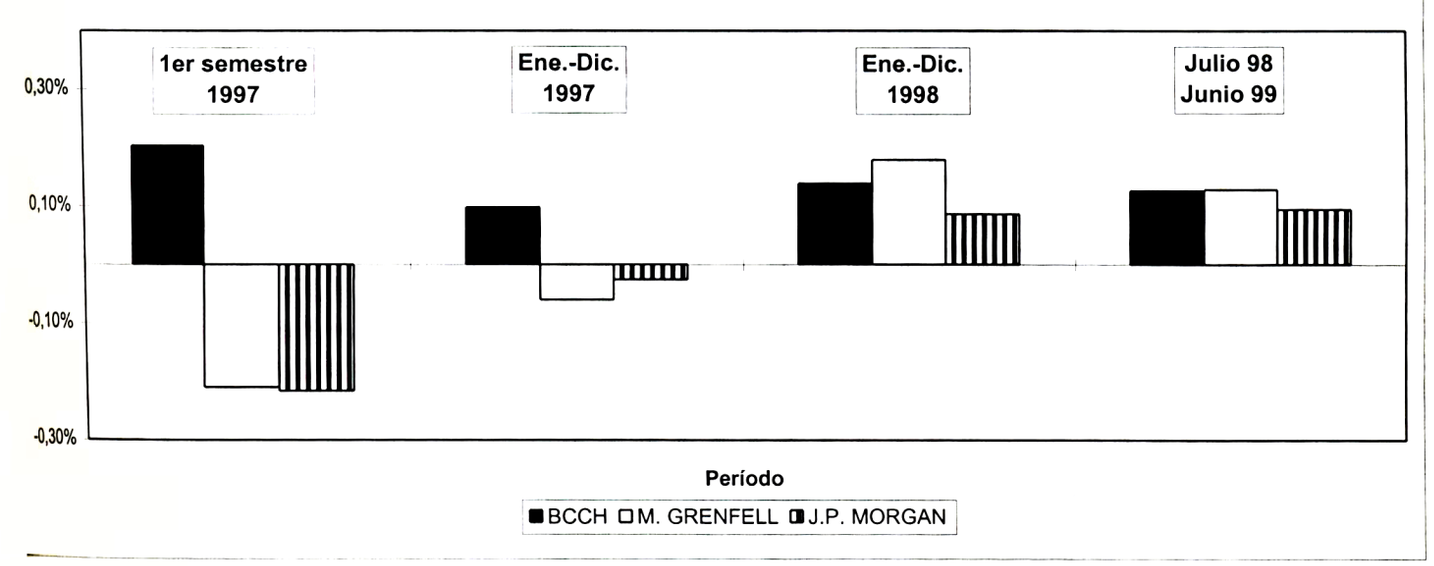


CUADRO N° 3-B

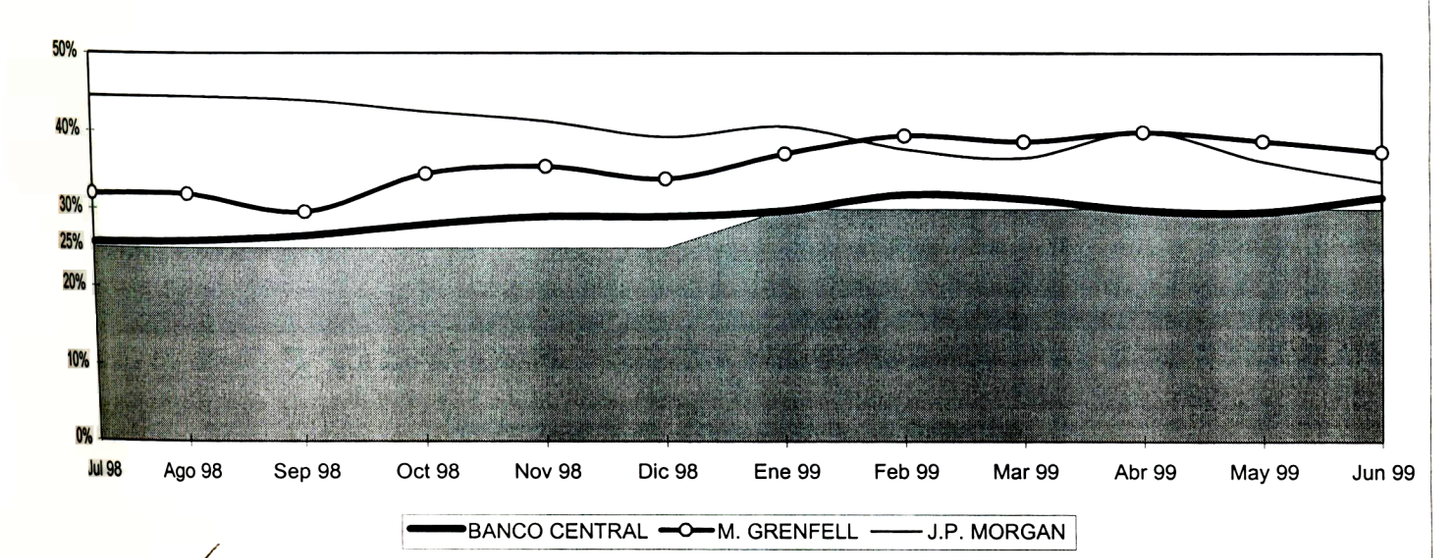
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



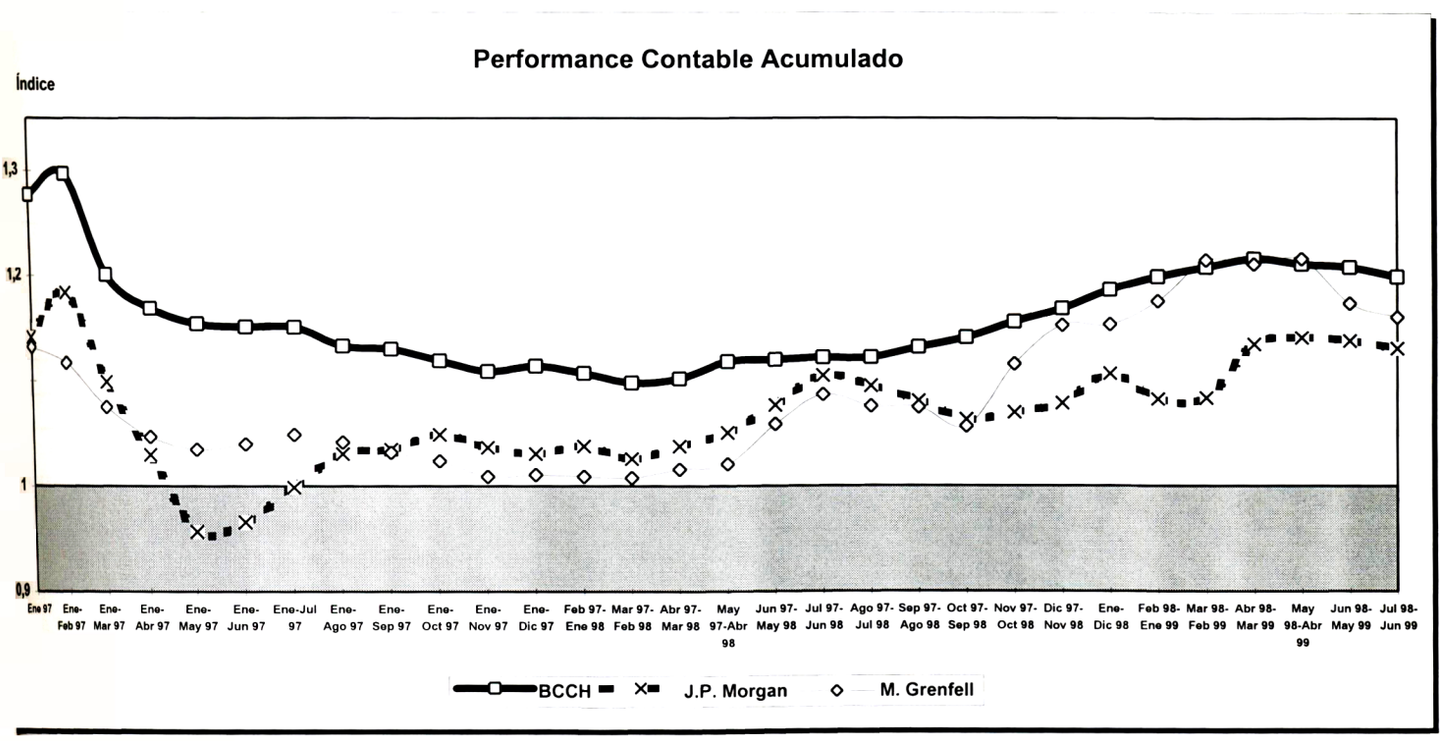
Basado en datos contables.

Depto. Control de Inversiones
FBT / 29/07/99

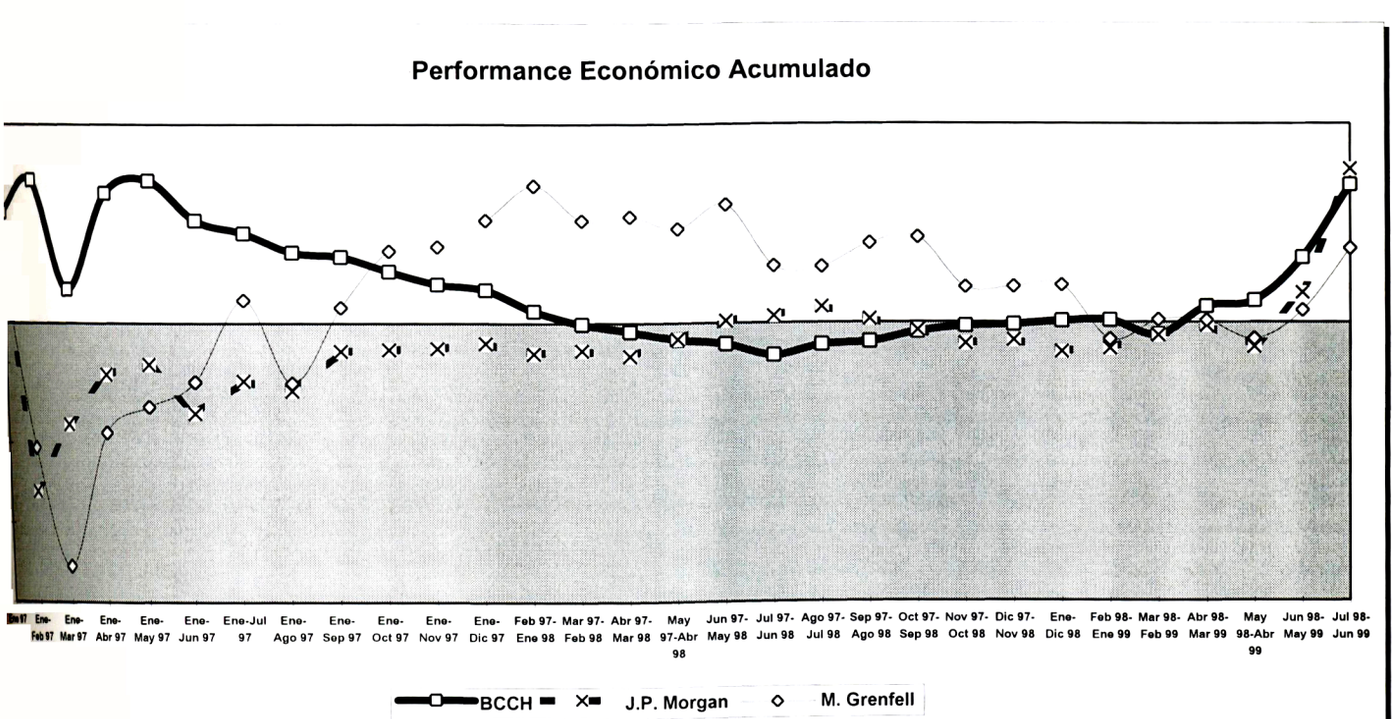
CUADRO 3-C

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	
	Mayo '99	**Junio '99**	Mayo '99	**Junio '99**	Mayo '99	**Junio '99**
Dólar	5,159%	**5,179%**	4,994%	**5,218%**	0,165%	**-0,039%**
Marco	3,392%	**3,243%**	2,497%	**2,567%**	0,895%	**0,676%**
Libra	6,190%	**6,217%**	5,210%	**5,113%**	0,980%	**1,104%**
Yen	3,864%	**4,862%**	0,013%	**0,000%**	3,851%	**4,862%**
Total	4,844%	**4,846%**	4,255%	**4,424%**	0,589%	**0,422%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo '99	**Junio '99**	Mayo '99	**Junio '99**	Mayo '99	**Junio '99**
Dólar	4,969%	**4,991%**	4,812%	**5,049%**	0,157%	**-0,057%**
Marco	2,763%	**2,712%**	2,321%	**2,408%**	0,442%	**0,304%**
Libra	5,745%	**4,918%**	4,969%	**4,873%**	0,776%	**0,045%**
Yen	1,212%	**0,901%**	0,015%	**0,017%**	1,197%	**0,884%**
Total	4,391%	**4,254%**	4,083%	**4,265%**	0,308%	**-0,011%**

Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JULIO 1998 - JUNIO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID JULIO 1998 - JUNIO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

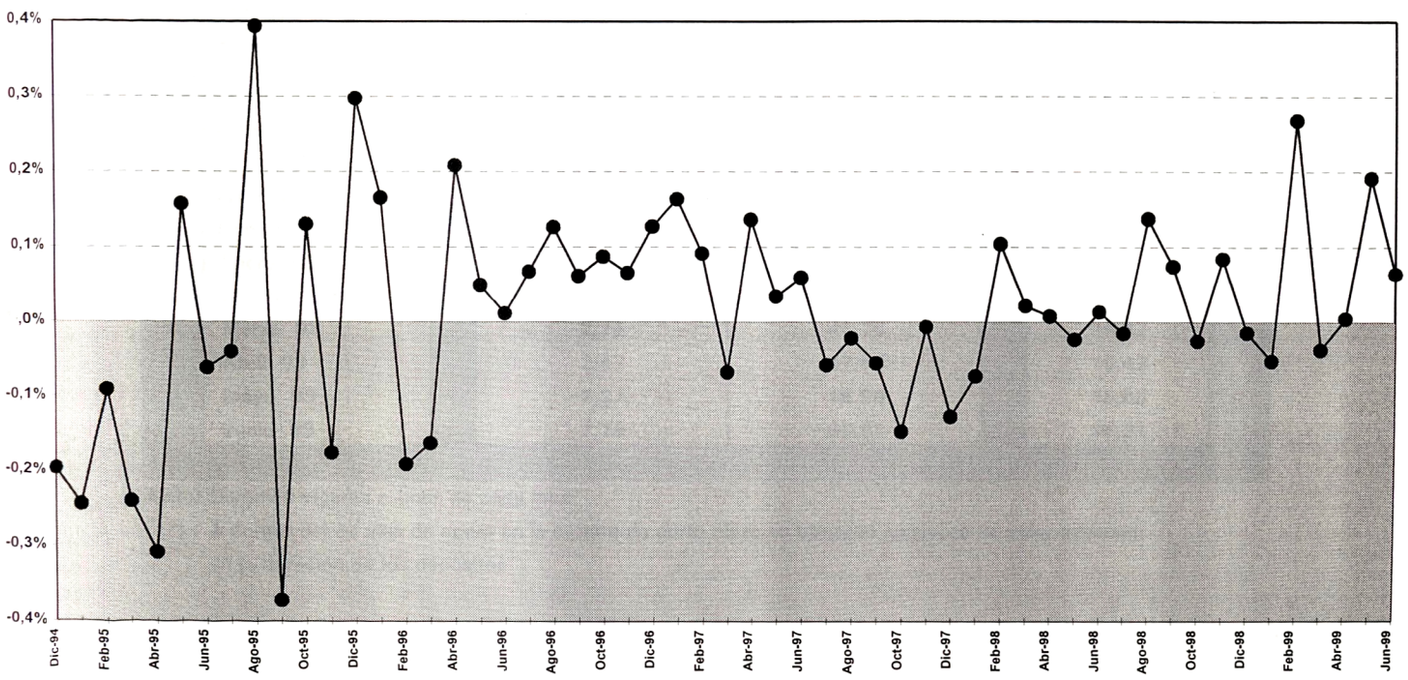
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
FBT / 29/07/99

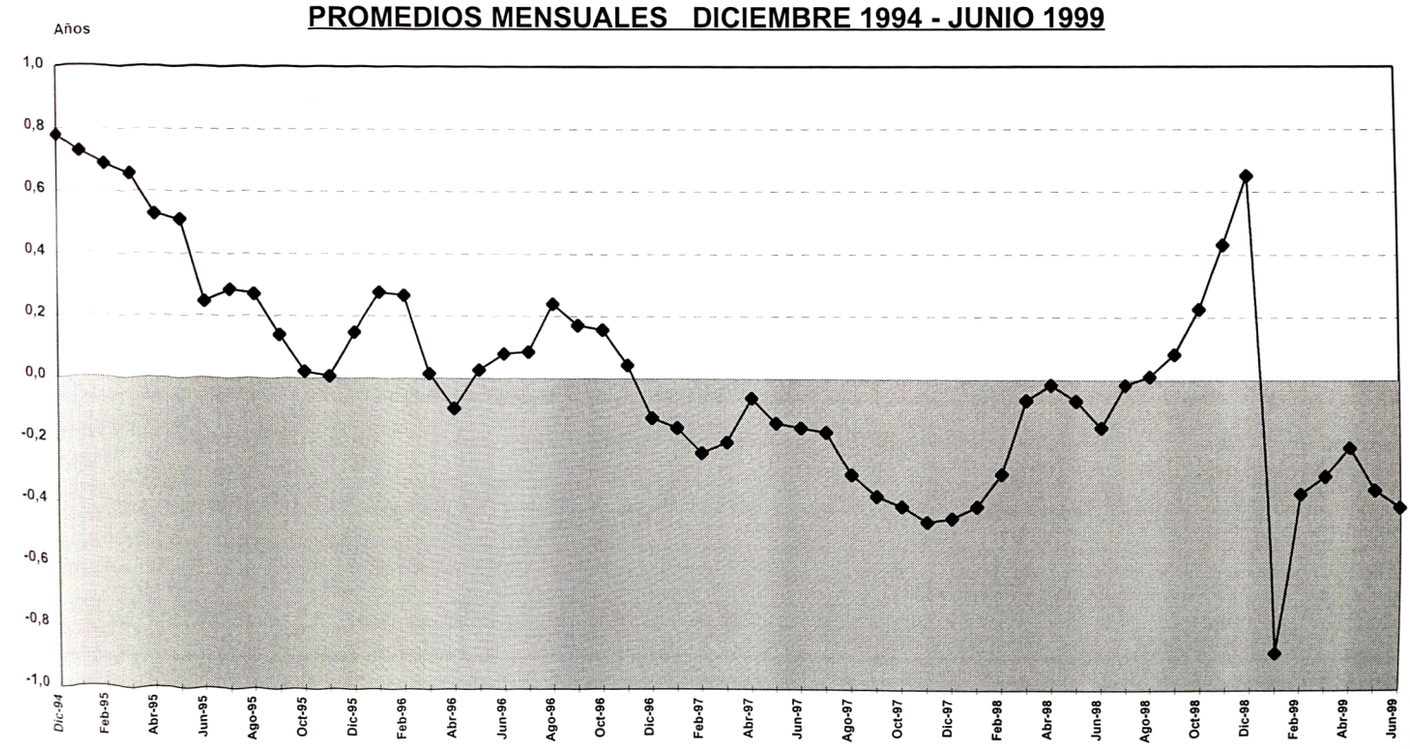
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 28/07/1999

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Julio 1998 a Junio 1999)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Abril 99	2,47	47,53	16,43
Mayo 99	2,27	46,59	15,65
Junio 99	2,18	45,91	16,21

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.