BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 815E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 815E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 13 de enero de 2000

En Santiago de Chile, a 13 de enero de 2000, siendo las 12,25 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de noviembre de 1999.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le-Fort Varela;
Gerente de División de Estudios Subrogante, don Carlos Budnevich Le-Fort;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría Subrogante, doña María Eugenia Urrutia Thomas.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño el año móvil finalizado en noviembre de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,070, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes. En el ámbito contable, los índices de gestión acumulados continúan presentando leves descensos, mientras que en términos económicos sigue observándose volatilidad en el desempeño de la cartera de bonos, producto de la magnitud de las caídas acumuladas en los precios de los instrumentos que afectan tanto a la cartera mantenida como referencial.

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Sep.98 –Agos.99	Oct. 98 – Sept. 99	Nov. 98 – Oct. 99	Dic. 98 - Nov. 99
Contable Total	1,164	1,141	1,111	1,094
Corto Plazo	1,121	1,107	1,085	1,070
Bonos	1,252	1,207	1,158	1,137
Bonos Económico	2,874	1.816	1,296	1,233
Global Compuesto	1,141	1,118	1,083	1,070

Para el año móvil finalizado en noviembre, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 682,47 millones y una tasa de retorno canasta de 5,11% anual, superando en 43,9 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 20,8 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 en 84,3 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica fundamentalmente por la mantención de una marcada subexposición en yenes en un contexto que ha evidenciado una apreciación de esa moneda.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en noviembre un 4,82% de retorno contable canasta y el largo plazo un 5,77%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es –0,50%, resultado que pese a ser negativo se compara favorablemente con el retorno referencial (-0,65% para los 12 meses).

Durante noviembre se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.918 millones equivalentes y una reducción de US$ 100 millones en la cartera mantenida, producto de traspasos netos hacia la caja independiente. La estructura promedio alcanzada por el portafolio refleja una sobrexposición de un 0,54% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 48,83%, con una sobrexposición de 8,83% en este tipo de riesgo. Con relación a la composición de monedas, se observa neutralidad en dólares y euros y una sobrexposición en libras (1,11%), compensada con una subexposición en yenes (-1,08%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobrexposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en la tasa de interés.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	6,52%	2,52%	-1,42%	1,22%	8,83%
Soberano Corto Plazo	-8,16%	-1,92%	0,50%	0,22%	-9,37%
Soberano Largo Plazo	1,48%	-0,47%	-0,15%	-0,33%	0,54%
Total	-0,16%	0,13%	-1,08%	1,11%	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 noviembre continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés, al registrarse una duración global de 15,11 meses para el portafolio. El valor referencial considera 17 meses.

A nivel del corto plazo durante el mes se privilegia una participación más alta del riesgo bancario, basado en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo. Adicionalmente, continúan privilegiándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades específicas de inversión en plazos más cortos asociados al cambio de milenio. En el área yen, por su parte, sigue privilegiándose depósitos en monedas secundarias del área.

BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos mensuales, el retorno contable global en noviembre es levemente superior al del comparador referencial, lo que se explica esencialmente por un incremento en los ingresos por intereses atribuibles a los bonos indexados. Respecto de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un retorno total de 0,153% para la cartera mantenida superando en 7,6 puntos base al referente del mercado (0,077%). Diferencias de composición entre ambas carteras y la volatilidad en los principales mercados explican este resultado. Durante el mes en Europa el Banco Central Europeo y el Bank of England realizan alzas en sus tasas de interés de política, además del FED en los Estados Unidos. Los bonos japoneses, por su parte, fueron perjudicados por coyunturas políticas relacionadas con nuevas emisiones de deuda para financiar potenciales paquetes de estímulo para la economía.

La administración del portafolio independiente de caja generó en noviembre un 5,43% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 101 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,55% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en noviembre, siendo inferior en 7,2 puntos básicos al referente del mercado.

Noviembre constituye el tercer mes de operaciones de los administradores externos de cartera luego del período de puesta en marcha. En términos acumulados, los resultados contables favorecen hasta la fecha a la administración interna y en términos económicos a J.P. Morgan.

Desempeño Contable. Trimestre Septiembre – Noviembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,586%	5,626%	-0,039%
2°	**J.P. Morgan**	5,167%	5,626%	-0,459%
3°	**FFT & W**	5,160%	5,626%	-0,466%
4°	**M. Grenfell**	4,350%	5,626%	-1,276%

Nota: Tasas de retornos anualizadas calculadas para el 100% de los recursos bajo administración. Incluye saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Comparador referencial corresponde exclusivamente a rendimiento de bonos.

Desempeño Económico. Trimestre Septiembre – Noviembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	0,595%	0,676%	-0,080%
2°	**Banco Central**	0,547%	0,676%	-0,129%
3°	**M. Grenfell**	0,512%	0,676%	-0,164%
4°	**FFT & W**	0,489%	0,676%	-0,187%

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

El bajo retorno contable de M. Grenfell para el 100% de la cartera bajo administración, es atribuible durante el trimestre a pérdidas por US$ 287.737 por ventas de bonos y a la mantención de un 15,78% de los recursos invertidos en corto plazo con un retorno canasta del 3,066%. Respecto de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, las variaciones que se observan en los resultados económicos son el reflejo de ciertas diferencias de composición entre las carteras en términos de áreas monetarias y plazos de las inversiones, en un contexto donde han predominado estrategias conservadoras en duración.

El Consejo toma conocimiento de lo informado precedentemente.

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Noviembre 1999:
Informe (9 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Noviembre 1999).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Noviembre 1999.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Acumulados, BCCH versus Administradores Externos
Cuadro N° 3-B Duración (meses)
Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2 Spread Libid Diciembre 1998 - Noviembre 1999 (promedios mensuales)
Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.

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

En términos de desempeño el año móvil finalizado en noviembre de 1999 presenta un índice global compuesto de 1,070, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria observada durante los últimos informes. En el ámbito contable los índices de gestión acumulados continúan presentando leves descensos, mientras que en términos económicos sigue observándose volatilidad en el desempeño de la cartera de bonos, producto de la magnitud de las caídas acumuladas en los precios de los instrumentos que afectan tanto a la cartera mantenida como referencial.

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Sept. 98-Agosto 99	Oct. 98-Sept. 99	Nov. 98-Oct. 99	Dic. 98-Nov. 99
Contable Total	**1,164**	**1,141**	**1,111**	**1,094**
Corto Plazo	**1,121**	**1,107**	**1,085**	**1,070**
Bonos	**1,252**	**1,207**	**1,158**	**1,137**
Bonos Económico	**2,874**	**1,816**	**1,296**	**1,233**
Global Compuesto	**1,141**	**1,118**	**1,083**	**1,070**

Para el año móvil finalizado en noviembre, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 682,47 millones y una tasa de retorno canasta de 5,11% anual, superando en 43,9 puntos base al comparador. El margen favorable se reduce a 20,8 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 en 84,3 puntos base anuales al registrado por la cartera referencial, lo que se explica fundamentalmente por la mantención de una marcada sub exposición en yenes en un contexto que ha evidenciado una apreciación de esa moneda.

En términos contables el corto plazo registra para el año móvil finalizado en noviembre un 4,82% de retorno contable canasta y el largo plazo un 5,77%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es -0,50%, resultado que pese a ser negativo se compara favorablemente con el retorno referencial (-0,65% para los 12 meses).

Durante noviembre se registran renovaciones de inversiones por US$ 1.918 millones equivalentes y una reducción de US$ 100 millones en la cartera mantenida, producto de traspasos netos hacia la caja independiente. La estructura promedio alcanzada por el portafolio refleja una sobre exposición de un 0,54% en la cartera de bonos y un uso del riesgo bancario equivalente al 48,83%, con una sobre exposición de 8,83% en este tipo de riesgo. Con relación a la composición de monedas, se observa neutralidad en dólares y euros y una sobre exposición en libras (1,11%) compensada con una sub exposición en yenes (-1,08%). En la cartera de bonos se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobre exposición global que se observa por las tenencias de bonos indexados en dólares, que tienen un riesgo limitado ante variaciones en las tasas de interés.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**6,52%**	**2,52%**	**-1,42%**	**1,22%**	**8,83%**
Soberano Corto Plazo	**-8,16%**	**-1,92%**	**0,50%**	**0,22%**	**-9,37%**
Soberano Largo Plazo	**1,48%**	**-0,47%**	**-0,15%**	**-0,33%**	**0,54%**
Total	**-0,16%**	**0,13%**	**-1,08%**	**1,11%**	**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 noviembre continuaba manteniéndose una actitud conservadora ante el riesgo de alzas en las tasas de interés, al registrarse una duración global de 15,11 meses para el portafolio. El valor referencial considera 17 meses.

En el corto plazo durante el mes se privilegia una participación más alta del riesgo bancario, basado en el mayor retorno que otorga este tipo de riesgo por sobre las inversiones soberanas de corto plazo. Adicionalmente, continúan privilegiándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades específicas de inversión en plazos más cortos asociados al cambio de milenio. En el área yen, por su parte, siguen privilegiándose depósitos en monedas secundarias del área.

En términos mensuales el retorno contable global en noviembre es levemente superior al del comparador referencial, lo que se explica esencialmente por un incremento en los ingresos por intereses atribuibles a los bonos indexados. En los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, se obtiene un retorno total de 0,153% para la cartera mantenida superando en 7,6 puntos base al referente del mercado (0,077%). Diferencias de composición entre ambas carteras y la volatilidad en los principales mercados explican este resultado. Durante el mes en Europa el Banco Central Europeo y el Bank of England realizan alzas en sus tasas de interés de política, además del FED en los Estados Unidos. Los bonos japoneses, por su parte, fueron perjudicados por coyunturas políticas relacionadas con nuevas emisiones de deuda para financiar potenciales paquetes de estímulo para la economía.

La administración del portafolio independiente de caja generó en noviembre un 5,43% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 101 millones. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,55% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en noviembre, siendo inferior en 7,2 puntos básicos al referente del mercado.

Noviembre constituye el tercer mes de operaciones de los administradores externos de cartera luego del período de puesta en marcha. En términos acumulados, los resultados contables favorecen hasta la fecha a la administración interna y en términos económicos a J.P. Morgan.

Desempeño Contable. Trimestre Septiembre - Noviembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,586%	5,626%	-0,039%
2°	**J.P. Morgan**	5,167%	5,626%	-0,459%
3°	**F F T & W**	5,160%	5,626%	-0,466%
4°	**M. Grenfell**	4,350%	5,626%	-1,276%

Nota: Tasas de retorno anualizadas calculadas para el 100% de los recursos bajo administración. Incluye saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Comparador referencial corresponde exclusivamente a rendimiento de bonos.

Desempeño Económico. Trimestre Septiembre - Noviembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	0,595%	0,676%	-0,080%
2°	**Banco Central**	0,547%	0,676%	-0,129%
3°	**M. Grenfell**	0,512%	0,676%	-0,164%
4°	**F F T & W**	0,489%	0,676%	-0,187%

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

El bajo retorno contable de M. Grenfell para el 100% de la cartera bajo administración, es atribuible durante el trimestre a pérdidas por US$ 287.737 por ventas de bonos y a la mantención de un 15,78% de los recursos invertidos en corto plazo con un retorno canasta del 3,066%. Respecto de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, las variaciones que se observan en los resultados económicos son el reflejo de ciertas diferencias de composición entre las carteras en términos de áreas monetarias y plazos de las inversiones, en un contexto donde han predominado estrategias conservadoras en duración.

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

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en noviembre de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 682,47 millones, provenientes en un 96,38% (US$ 657,76 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 3,62% (US$ 24,71 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,11% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 43,9 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,11%) se compone de un 4,82% de retorno para el corto plazo y un 5,77% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

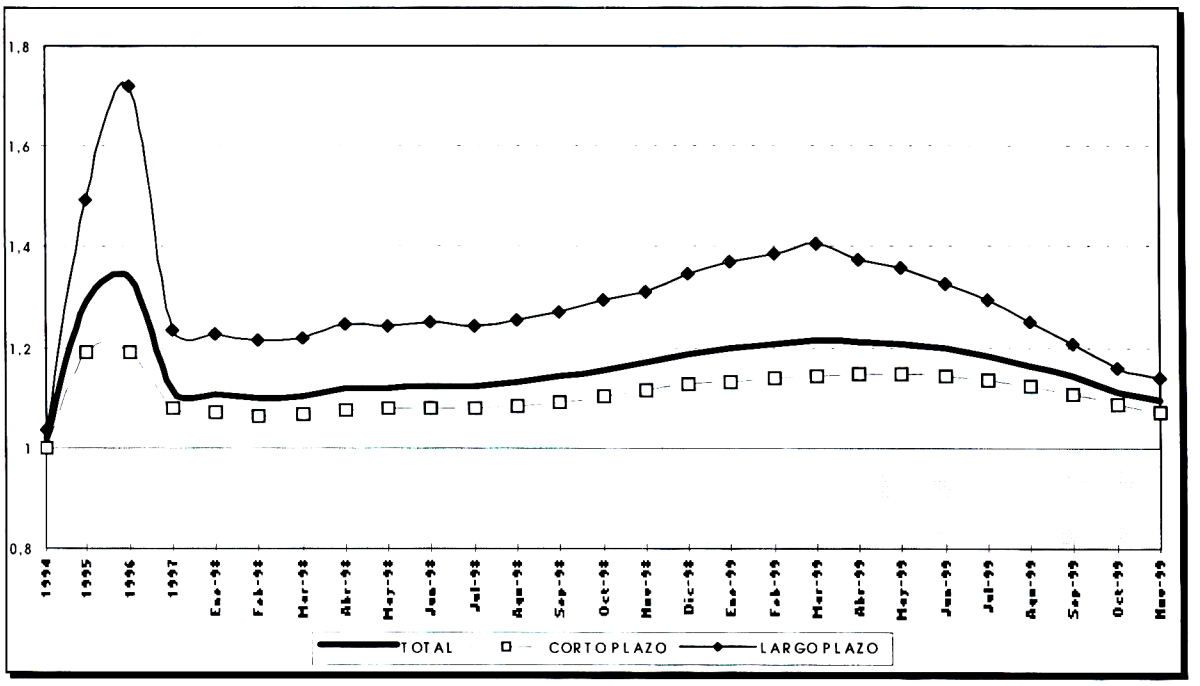
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Julio 98 – Junio 99	5,404%	4,508%	**0,896%**
Agosto 98 – Julio 99	5,317%	4,491%	**0,826%**
Septiembre 98 – Agosto 99	5,238%	4,499%	**0,739%**
Octubre 98– Septiembre 99	5,173%	4,536%	**0,638%**
Noviembre 98– Octubre 99	5,124%	4,612%	**0,512%**
Diciembre98–Noviembre99	**5,114%**	**4,674%**	**0,439%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en noviembre de 1999 asciende a 1,094.- compuesto por un índice de 1,070 para el corto plazo y de un valor de 1,137 para el largo plazo. El resultado global es levemente inferior al registrado durante los últimos períodos, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE 1999

El rendimiento del portafolio total en noviembre excede - en términos anualizados - en 10,8 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,021.- (ver Cuadro N° 1 en anexos) que supera al resultado del mes previo. El desempeño de noviembre se desglosa en un índice de 1,003 para el corto plazo y un índice de 1,055 para el largo plazo.

La mejoría observada en el índice de desempeño total para el mes de noviembre, se explica en lo sustantivo por un aumento en los ingresos asociados a intereses y en menor grado por una leve disminución en las tasas referenciales[2] contables.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en noviembre en 12,2 puntos básicos, situándose en un 5,041%. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un aumento de 69 puntos base en su retorno efectivo situándose en términos contables en un 5,936%.

En una perspectiva global, durante noviembre se registraron renovaciones de inversiones por US$ 1.918 millones equivalentes (en promedio el 14,51% de la cartera mantenida) y un traspaso neto de recursos hacia la caja independiente por US$ 100 millones, asociado a requerimientos de liquidez. En lo sustantivo, las inversiones realizadas ocasionaron movimientos netos hacia el riesgo bancario, alcanzándose una sobre exposición del 8,83% en este tipo de riesgo (6,44% el mes previo). La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución del 0,74% en su participación relativa, acercándose al valor neutral de la estructura referencial.

CORTO PLAZO

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

[2] Básicamente de largo plazo.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Septiembre 99	0,982	1,003	0,934
Octubre 99	0,974	0,994	0,918
Noviembre 99	1,003	1,023	0,937

Dentro del corto plazo en noviembre se privilegia una mayor participación relativa del riesgo bancario (en torno al 50% del total del portafolio), sustentado en consideraciones de riesgo-retorno. Adicionalmente, basados en los resultados de modelos de optimización continúan realizándose depósitos entre los 6 y 12 meses en el área dólar y en Europa, junto con aprovecharse oportunidades específicas de inversión en plazos más cortos asociados al cambio de milenio. En el área yen, por su parte, siguen privilegiándose depósitos en monedas secundarias.

En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de los mercados[3].

Riesgo bancario. En noviembre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 5,6 meses (6 meses en octubre). En el área euro éste ascendió a 3,6 meses (5,4 meses en octubre) y en el área yen fue de 5,23 meses. Por último, en el área libra se efectuaron inversiones a 10,2 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En noviembre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,55 meses (4,1 meses en octubre). Se invirtieron US$ 92,2 millones en instrumentos de supranacionales y US$ 38 millones en euronotas del Gobierno de Portugal. En el área libra, por su parte, el plazo promedio de las inversiones ascendió a 5,7 meses (euronotas). En el área euro se invirtió a 9,1 meses en letras del tesoro emitidas por el Gobierno de Dinamarca. Finalmente, en el área yen se invirtió a 10,5 meses en letras del tesoro emitidas por el Gobierno de Japón.

En el Anexo N° 1 se presentan los retornos efectivos e incrementales por área monetaria para el riesgo bancario y el riesgo soberano de corto plazo, correspondientes a los meses de octubre y noviembre. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En noviembre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,055 -, superando a los desempeños mensuales que venían registrándose desde julio. Esto se encuentra asociado principalmente a un mayor rendimiento en el área dólar y, en menor medida, al área euro. En el área dólar esto es atribuible a las inversiones mantenidas en bonos indexados[4], mientras que en el área euro se asocia a utilidades por ventas de instrumentos. Adicionalmente se observa una disminución en el retorno referencial que impacta en forma positiva el desempeño[5].

Durante noviembre se registraron salidas netas de bonos por US$ 89,56 millones equivalentes, principalmente en el área euro y en menor medida en las áreas dólar y yen[6].

---

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

[4] Contablemente los bonos indexados generaron en noviembre ingresos por US$ 2,188 millones, por concepto de mayor valor asociado al ajuste del índice de indexación. En octubre esta cifra ascendió a US$ 1,045 millones.

[5] El "yield" referencial disminuye levemente liderado por cambios de rendimiento en dólares y euros en el tramo 7-10 años.

[6] Los egresos netos en el área euro alcanzaron a US$ 72,64 millones mientras que en las áreas dólar y yen ascendieron a US$ 15 y US$ 1,9 millones respectivamente.

En el área monetaria libra no se efectuaron transacciones. La participación promedio de los bonos disminuye desde 31,28% en octubre a 30,54% en noviembre.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en noviembre los bonos registran un -0,50% de retorno económico global, resultado que es superior en 15,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (-0,651%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,233.- Durante los últimos 12 períodos la evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1998	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
Febrero 98 - enero 99	7,164%	7,133%	0,031%	1,004
Marzo 98 - febrero 99	4,949%	5,115%	-0,166%	0,968
Abril 98 - marzo 99	5,228%	5,030%	0,198%	1,039
Mayo 98 – abril 99	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
Junio 98 – mayo 99	3,881%	3,341%	0,541%	1,162
Julio 98 – junio 99	3,084%	2,293%	0,791%	1,345
Agosto 98 – julio 99	2,097%	1,598%	0,498%	1,312
Septiembre 98 – agosto 99	0,774%	0,269%	0,505%	2,874
Octubre 98 – septiembre 99	-0,079%	-0,431%	0,351%	1,816
Noviembre 98 – octubre 99	-0,444%	-0,631%	0,187%	1,296
Diciembre 98 –noviembre 99	**-0,500%**	**-0,651%**	**0,151%**	**1,233**

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 noviembre de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,070.-, resultado que se mantiene en línea con la trayectoria de los últimos períodos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
Año 1998	1,125	1,003	1,091	1,187
Feb 98 - enero 99	1,132	1,004	1,096	1,199
Marzo 98 - feb 99	1,139	0,968	1,091	1,208
Abril 98-marzo 99	1,141	1,039	1,112	1,216
Mayo 98–abril 99	1,145	1,054	1,119	1,211
Junio 98-mayo 99	1,146	1,162	1,145	1,208
Julio 98-junio 99	1,143	1,345	1,168	1,199
Agosto 98-julio 99	1,134	1,312	1,143	1,184
Sept. 98-Agosto 99	1,121	2,874	1,141	1,164
Oct. 98-Sept. 99	1,107	1,816	1,118	1,141
Nov. 98-Oct. 99	1,085	1,296	1,083	1,111
Dic. 98-Nov. 99	**1,070**	**1,233**	**1,070**	**1,094**

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)**
Sept. 98 – agosto 99	3,684%	3,228%	0,457%
Oct. 98 – sept. 99	3,377%	3,019%	0,358%
Nov. 98 – oct. 99	3,225%	2,977%	0,248%
Dic. 98 – nov. 99	**3,188%**	**2,979%**	**0,208%**

RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

En noviembre se obtiene un retorno total de 0,153% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 7,6 puntos base al referente del mercado (0,077%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican esta diferencia en los resultados. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.125,5 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 6,42 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante 1999 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%
Julio 1999	-0,280%	-0,209%	-0,071%
Agosto 1999	0,122%	0,047%	0,075%
Septiembre 1999	0,366%	0,477%	-0,111%
Octubre 1999	0,027%	0,123%	-0,096%
Noviembre 1999	**0,153%**	**0,077%**	**0,076%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en noviembre una duración promedio de 3,74 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,22 años).

Durante noviembre en Europa el Banco Central Europeo y el Bank of England realizan alzas en sus tasas de interés de política, además del FED en los Estados Unidos. Pese a la reciente alza de tasas por parte del FED, en el mercado americano se renuevan hacia fin de mes expectativas de ajustes adicionales de tasas, basados en indicadores de la evolución de la economía. El mercado japonés, por su parte, mantiene la tendencia de caídas en los precios de los bonos, registrándose pérdidas a lo largo de la curva de rendimientos. Los bonos japoneses fueron perjudicados por coyunturas políticas relacionadas con nuevas emisiones de deuda para financiar potenciales paquetes de estímulo para la economía.

En el área dólar, en noviembre se observan ventas netas de bonos por US$ 15 millones entre 7 y 10 años plazo. El retorno incremental para el área fue de 8,7 puntos base, y se explica por una sobre exposición cercana al 18% en los tramos intermedios de madurez (entre 3 y 7 años), que permiten amortiguar los retornos negativos que se producen en la parte superior de la curva de rendimientos[7]. La duración para esta área monetaria subió a 3,61 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,98 años.

[7] La estructura referencial considera un 50% de exposición en cada uno de los siguientes tramos: 1-3 años y 7-10 años. La cartera mantenida posee un 39,6% de inversiones sobre los 7 años.

En el área euro, por su parte, se registran ventas netas de bonos entre 1 y 3 años plazo por US$ 72,64 millones equivalentes, denominados en Euro. Durante el mes esta área registra un resultado que supera en 12,9 puntos al comparador, producto de una sobre exposición a los bonos entre 3 y 7 años que resulta beneficiosa en virtud de los movimientos observados en los retornos a lo largo de la curva de rendimientos. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,51 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,17 años.

En el área libra no se efectuaron transacciones en noviembre. El retorno es superior en 1,5 puntos base al comparador. La duración promedio para esta área monetaria fue de 3,61 años, mientras que el comparador consideró en septiembre 3,77 años.

En el área yen durante el mes se realizan ventas netas por US$ 1,9 millones equivalentes, correspondientes a bonos en dólares australianos. Dada las diferencias en composición y duración, la cartera mantenida obtiene mayores retornos que la cartera referencial por su menor exposición a tramos de madurez largos que proporcionan pérdidas durante el mes. El retorno incremental fue de 21,8 puntos base en noviembre. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,02 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,96 años.

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

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[8]

En noviembre de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 15,11 meses, levemente inferior a lo registrado a fines de octubre y por noveno período consecutivo menor al valor referencial de 17 meses. 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 de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre septiembre - noviembre de 1999:

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

Área Monetaria	Septiembre 99	Octubre 99	Noviembre 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,30%	72,18%	71,33%	66% - 78%
Euro	18,20%	18,11%	18,57%	15% - 21%
Libra	5,69%	5,83%	6,18%	3% - 7%
Yen	3,81%	3,89%	3,92%	0% - 7%

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

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

Durante noviembre no se efectuaron operaciones forward de monedas.

[8] 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".

5. *RIESGO BANCARIO*

En promedio el uso del riesgo bancario en noviembre fue un 48,83% (46,44% en octubre), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La estructura referencial vigente desde enero contempla un 40% como valor central.

6. TRIMESTRE SEPTIEMBRE - NOVIEMBRE 1999. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Noviembre constituye el tercer mes de operaciones de nuestros tres administradores externos luego del período de puesta en marcha. En términos acumulados, los resultados contables favorecen hasta la fecha a la administración interna y en términos económicos a J.P. Morgan. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Trimestre Septiembre - Noviembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,586%	5,626%	-0,039%
2°	**J.P. Morgan**	5,167%	5,626%	-0,459%
3°	**F F T & W**	5,160%	5,626%	-0,466%
4°	**M. Grenfell**	4,350%	5,626%	-1,276%

Nota: Tasas de retorno anualizadas calculadas para el 100% de los recursos bajo administración. Incluye saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. Comparador referencial corresponde exclusivamente a rendimiento de bonos.

El bajo retorno contable de M. Grenfell para el 100% de la cartera bajo administración, está fuertemente influenciado por US$ 287.737 de pérdidas por ventas de bonos en euro y dólares, así como por la mantención de un 15,78% de los recursos en corto plazo con un retorno canasta del 3,066%.

Desempeño Económico. Trimestre Septiembre - Noviembre 1999

Ranking	Institución	Retorno Mes	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	0,595%	0,676%	-0,080%
2°	**Banco Central**	0,547%	0,676%	-0,129%
3°	**M. Grenfell**	0,512%	0,676%	-0,164%
4°	**F F T & W**	0,489%	0,676%	-0,187%

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

En lo más específico, las variaciones en los resultados económicos para los bonos durante el trimestre son el reflejo de algunas diferencias de composición entre las carteras. Aunque todos evidencian una actitud de cierta prudencia ante el riesgo de alzas en las tasas de interés (mantienen duraciones globales en promedio por debajo del valor referencial[9]), se observan distintas preferencias por el riesgo en términos de monedas y por tramos de madurez a lo largo de la curva de rendimientos.

Morgan Grenfell durante el trimestre ha mantenido solamente bonos en las áreas dólar y euro, compensando la ausencia de instrumentos en yenes y libras con sus tenencias de corto plazo[10] (en promedio un 15,78% de los recursos bajo administración), para tender hacia los valores centrales autorizados en términos de áreas monetarias a nivel del portafolio total.

---

[9] La duración benchmark promedio para el trimestre fue de 4,2 años (bonos). El más "neutral" en este sentido fue Morgan Grenfell con una duración promedio para los bonos de 4,1 años. Luego se situaron JP Morgan (4,07 años), FFTW (3,95 años) y nuestra administración interna (3,74 años).

[10] Saldos en cuenta corriente y/o depósitos cortos, que inciden directamente en la gestión contable.

Adicionalmente, es el administrador que ha registrado la mayor exposición al riesgo de tasa de interés por tramos de madurez entre los 5 y 10 años. La administración interna, por su parte, mantuvo una posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

JP Morgan, por su parte, mantuvo en promedio un 5,17% de la cartera en posiciones cortas en el mismo período, mientras que en el caso de FFTW estas ascendieron sólo a un 3,39% de la cartera.

La evolución que han experimentado los retornos incrementales durante el trimestre así como antecedentes complentarios sobre la duración, se ilustran en los cuadros 3-A y 3-B en los anexos.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de noviembre ingresos nominales por US$ 0,69 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,43% (5,24% durante octubre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de noviembre de 1,01.

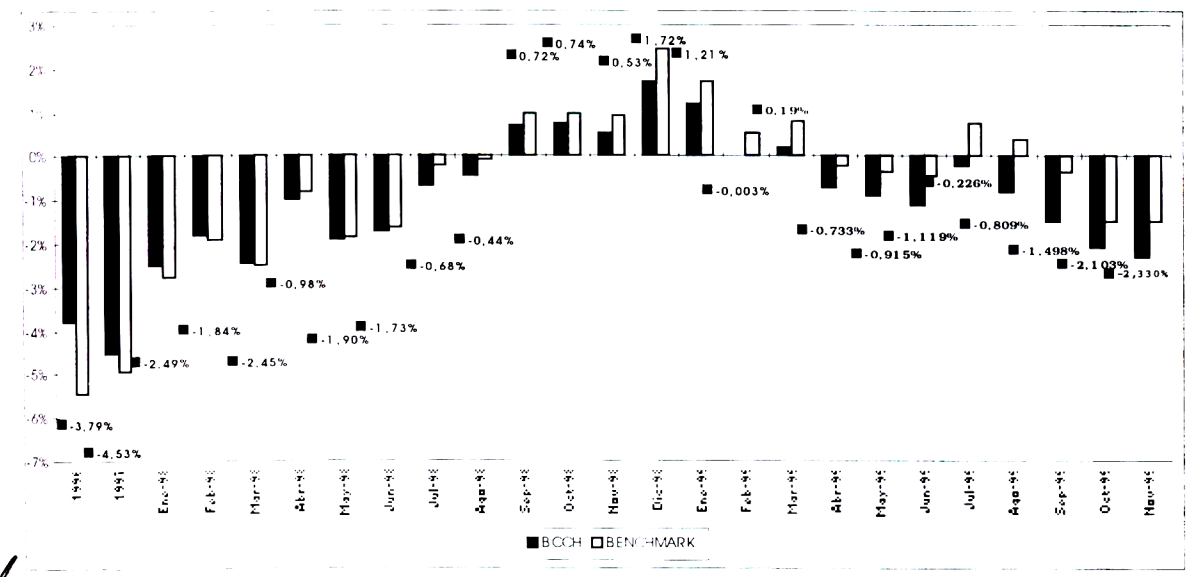
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 101,01 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos netos de recursos por US$ 100 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja.

8. EFECTO PARIDAD

Durante 1999 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible esencialmente al área yen y en menor medida al área euro, que han presentado desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área yen se ha mantenido una posición corta pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa (20,29% para los 12 meses finalizados en noviembre). En el caso del área euro, por su parte, se registra una sobre exposición que ha venido reduciéndose en meses recientes, en un contexto que se ha caracterizado por un debilitamiento de la divisa respecto del dólar.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y noviembre de 1999



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

Desde un punto de vista estratégico en los últimos meses se ha tendido hacia el valor neutral en el área euro. En el área yen, por su parte, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[11], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en noviembre se registraron 18.688,86 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.213.691 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,552% en términos anualizados, que es inferior en 7,2 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 0,955.- La obtención de un índice por debajo de la unidad se explica principalmente por el incremento en las tasas referenciales registrado durante el trimestre agosto – octubre del cual la cartera mantenida ha podido beneficiarse en menor medida dado el perfil de vencimientos existente.

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,03% 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 noviembre representaron el 2,53% del portafolio de oro.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Noviembre 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	71,838%	45.923.254	-613.478	45.309.776	5,879%	5,833%	5,984%	5,878%	1,000	0,001%
EURO	18,127%	6.655.136	677.589	7.332.724	3,735%	3,275%	4,664%	3,692%	1,012	0,044%
YENS	3,923%	800.545	10.250	810.795	1,893%	0,083%	0,996%	0,357%	5,305	1,536%
LIBRAS	6,111%	3.686.306	0	3.686.306	5,616%	5,798%	5,861%	5,817%	0,966	-0,201%
TOTAL	100,00%	57.065.241	74.360	57.139.602	5,313%	5,023%	5,628%	5,205%	1,021	0,108%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,462%	37.698.709	0	37.698.709	5,041%	5,023%			1,003	0,017%
BONOS	30,538%	19.366.532	74.360	19.440.893	5,936%		5,628%		1,055	0,308%
TOTAL	100,00%	57.065.241	74.360	57.139.602	5,313%			5,205%	1,021	0,108%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.216.314.909									

(*) 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$ 194.908,91 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 NOVIEMBRE 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 JP Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		75,05%	3.088.757.598	0,015%	501.880	-0,072%	0,087%	
MARCOS ALEMANES	1,894	0,27%	21.124.650	0,330%	69.684	0,445%	0,129%	(*)
YENES JAPONESES	104,537	1,13%	4.841.093.905	-0,091%	-4.379.041	-0,301%	0,218%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,643	5,31%	140.529.743	0,692%	976.920	0,677%	0,015%	
CORONA DANESA	7,203	0,59%	173.964.200	0,466%	814.611			
DOLAR AUSTRALIANO	1,566	0,03%	11.634.814	0,199%	23.205			
CORONA NORUEGA	7,931	0,24%	77.684.965	0,596%	461.537			
EURO	0,969	17,38%	693.480.662	0,581%	4.091.364			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.125.467.221	0,153%	6.424.271	0,077%	0,076%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.125.467.221						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,736				4,221		

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*EURO*	*Coronas Noruegas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
Dic-98	3,116	2,367	3,203	2,778	2,775	2,748	2,741	2,732	4,190	-	2,048	-	-
Ene-99	3,451	4,003	2,013	5,627	2,666	4,818	2,990	4,149	3,730	-	1,046	-	-
Feb-99	3,902	3,983	1,979	5,656	2,573	4,768	3,467	4,076	4,466	-	0,987	-	-
Mar-99	3,944	3,962	1,916	5,656	1,663	4,814	4,154	4,071	4,451	-	0,907	-	-
Abr-99	3,857	3,926	1,833	5,576	1,188	4,940	4,185	4,006	4,913	-	0,817	-	-
May-99	3,794	3,956	1,737	5,560	1,098	4,889	3,993	3,932	4,711	-	0,743	-	-
Jun-99	3,709	3,954	1,652	5,455	1,026	4,964	3,868	3,887	4,643	-	4,770	-	3,361
Jul-99	3,680	3,917	1,589	5,435	0,951	4,994	3,783	3,968	4,555	-	4,407	-	3,319
Ago-99	3,611	3,949	1,504	5,300	0,868	4,924	3,726	3,884	4,486	1,629	3,764	-	3,355
Sep-99	3,698	3,972	1,422	5,226	1,773	4,912	3,709	3,863	4,370	1,523	3,670	-	2,603
Oct-99	3,650	3,916	1,338	5,160	1,912	4,988	3,611	3,811	4,264	1,475	3,630	-	2,578
Nov-99	3,614	3,982	1,258	5,166	2,006	4,961	3,604	3,774	4,631	1,399	3,626	-	2,553

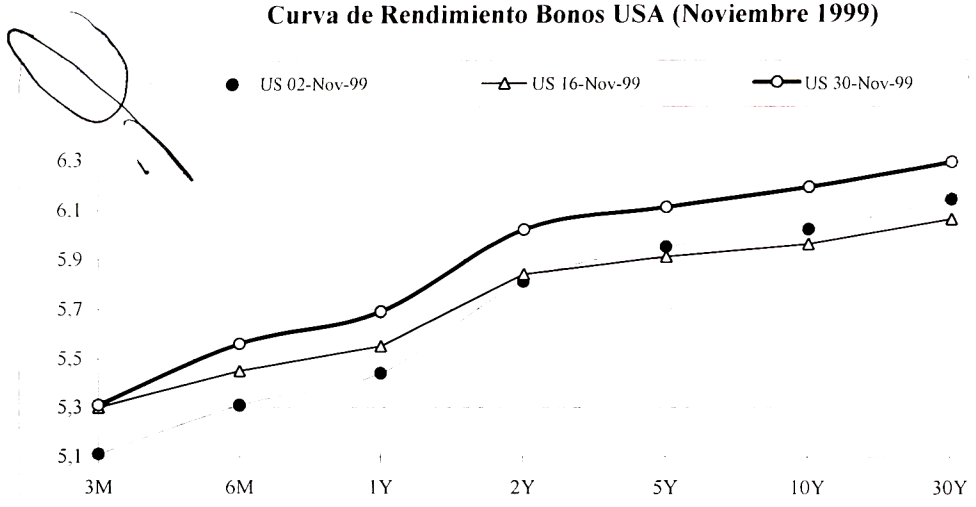
a. Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Noviembre 1999. Fuente: Bloomberg.
b. Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Noviembre 1999.
c. Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d. Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Noviembre 1999. La formula generica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1.
e. Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (perdidas) registradas durante Noviembre 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 areas. En el caso del Dolar 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 Aleman, 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 Aleman.
(**): 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 duracion de la Corona Sueca es la duracion del JP Morgan para la Libra Esterlina.

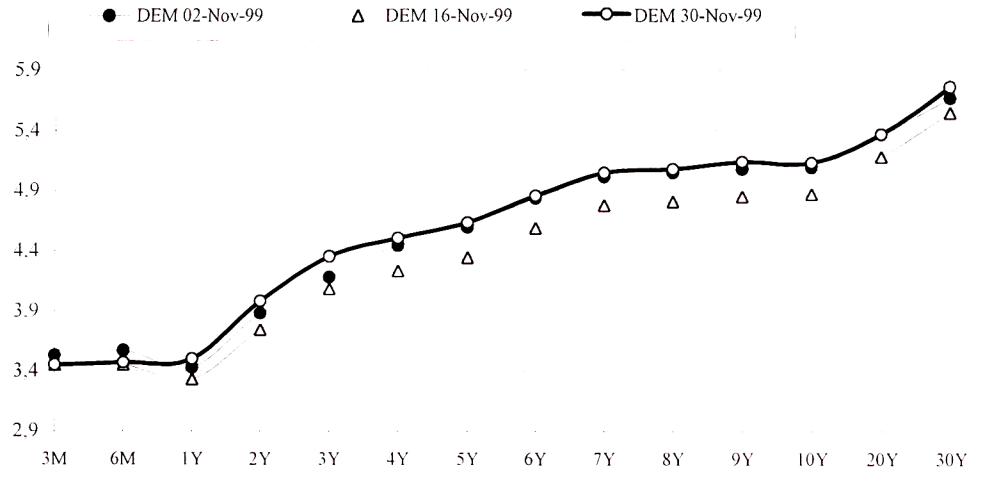
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
NOVIEMBRE 1999

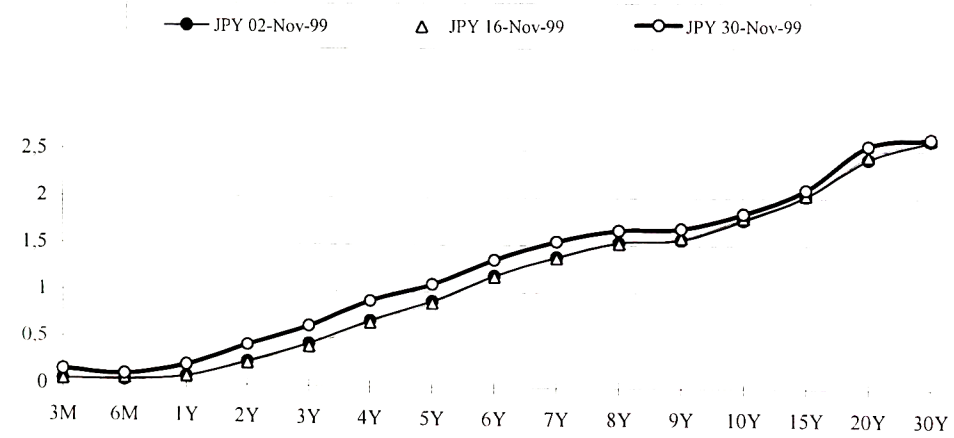
Curva de Rendimiento Bonos USA (Noviembre 1999)



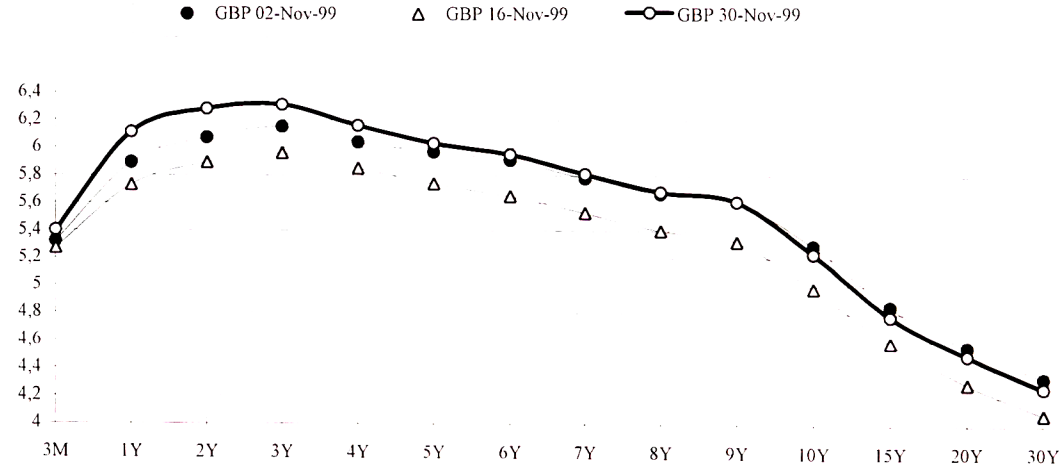
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Noviembre 1999)



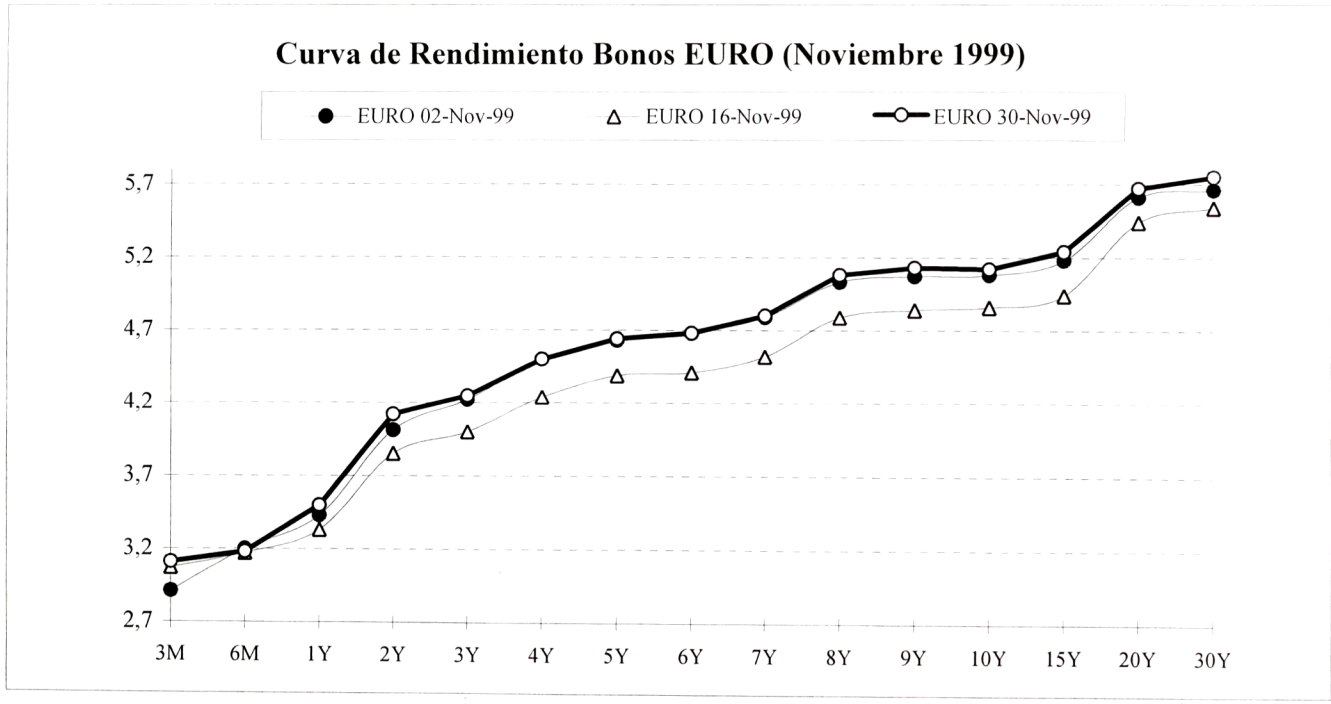
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Noviembre 1999)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Noviembre 1999)



CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
NOVIEMBRE 1999

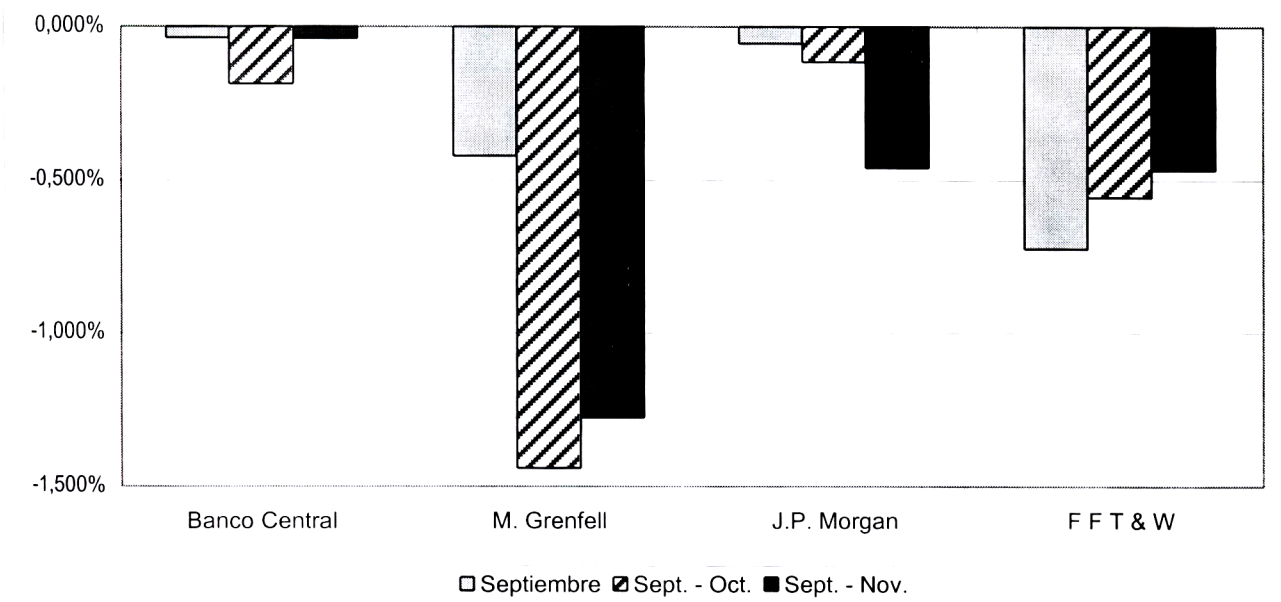


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Eveluación de Gestión y Riesgo
FBT 7/01/00

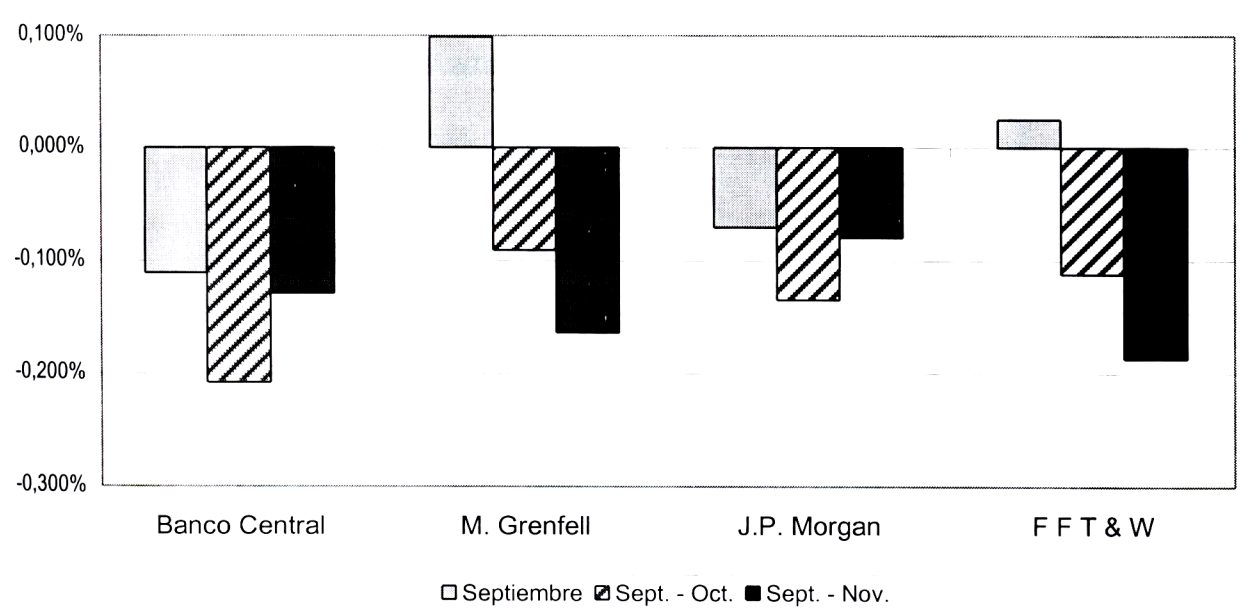
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS. BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable



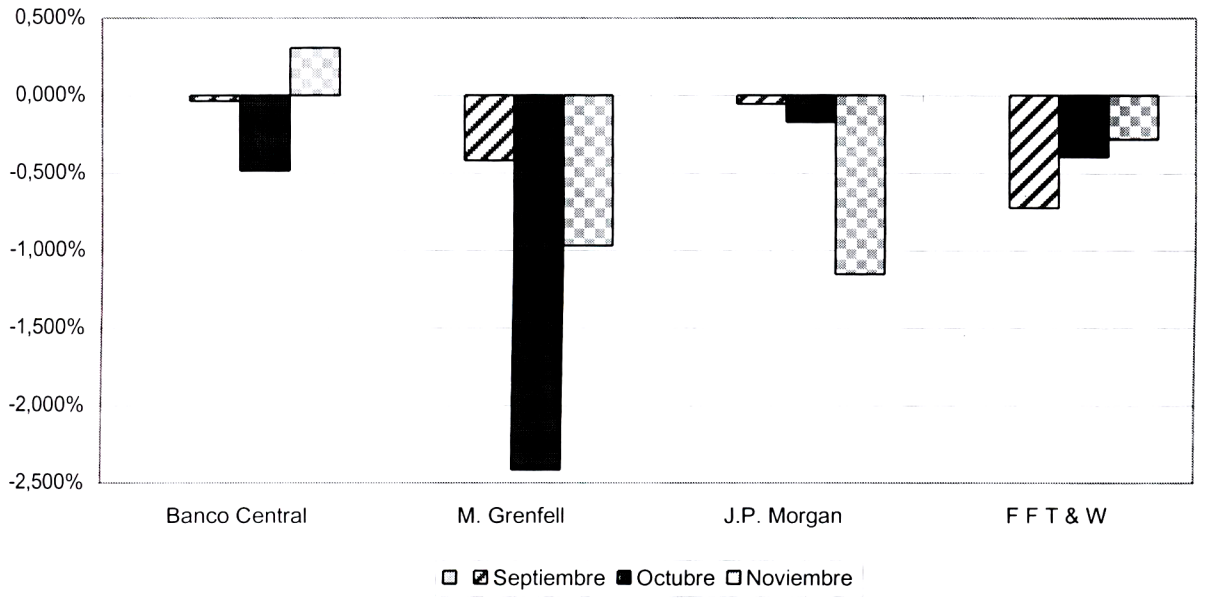
Retorno Incremental Económico



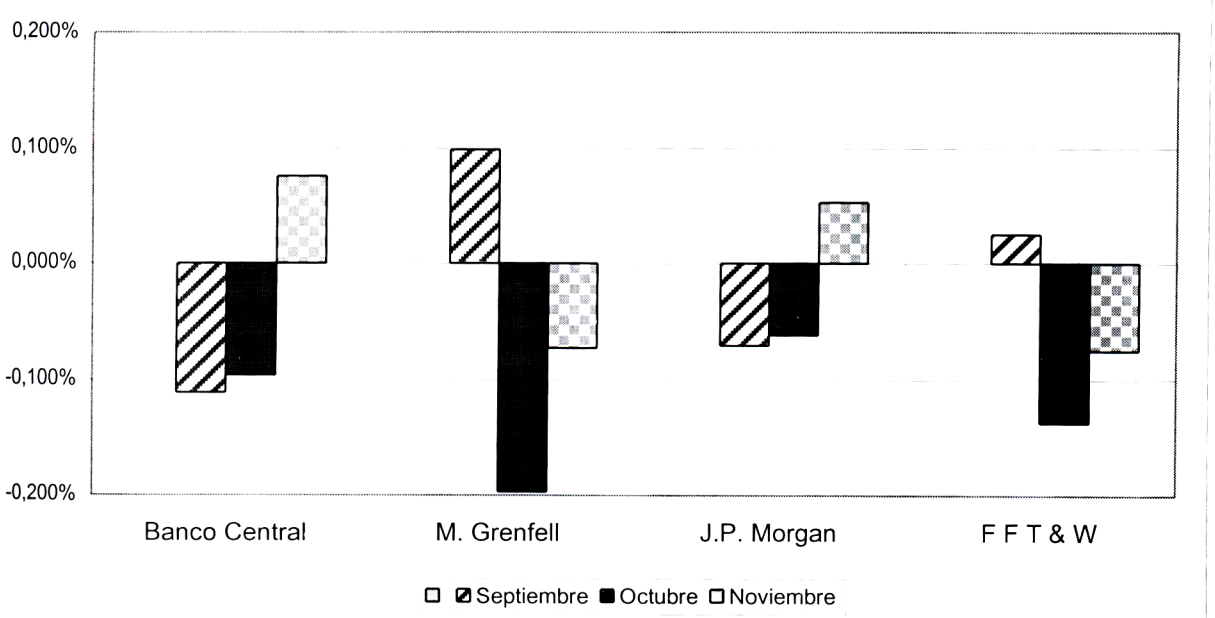
CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES. BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

Retorno Incremental Contable

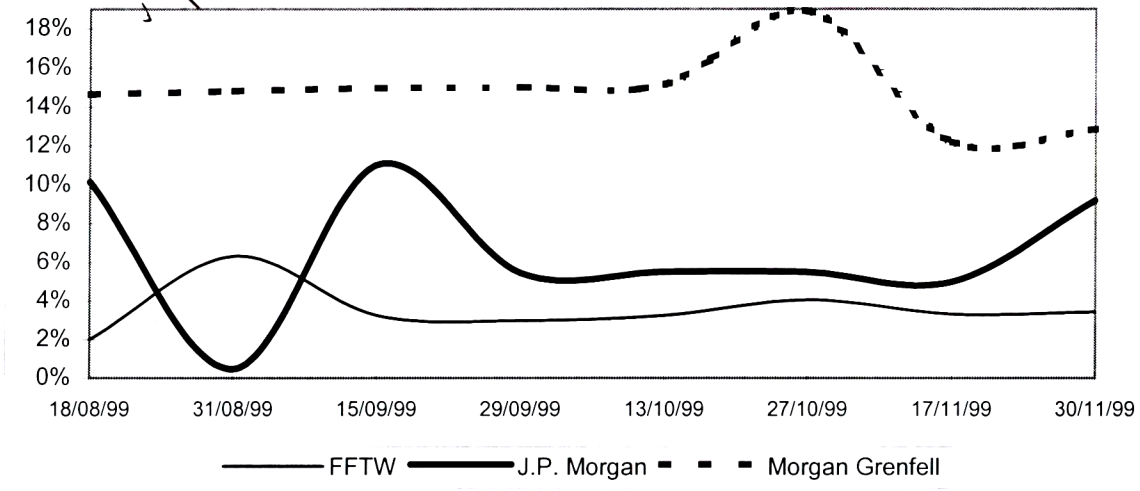


Retorno Incremental Económico

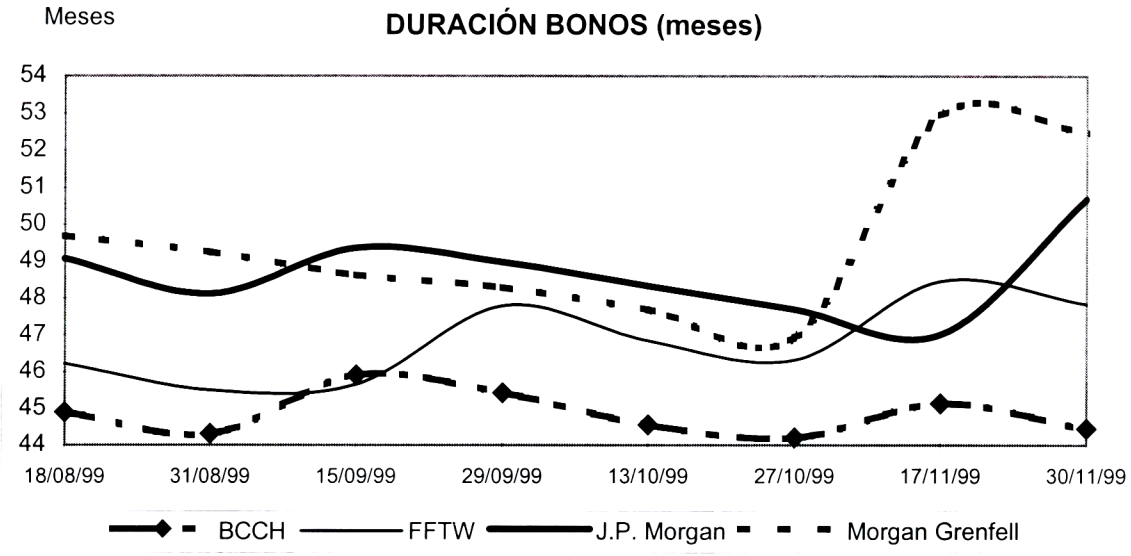


DURACIÓN (meses)

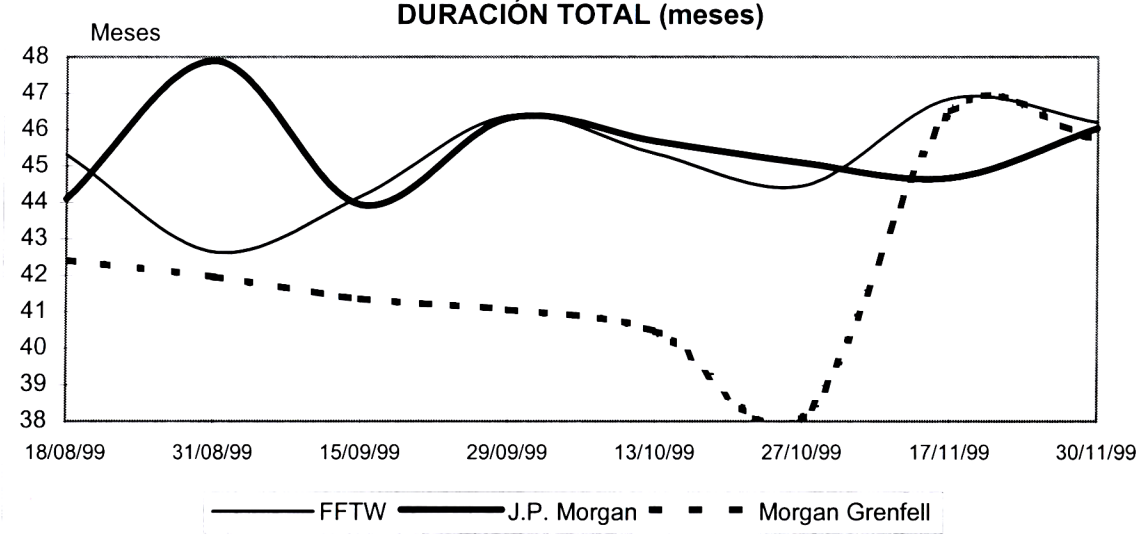
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



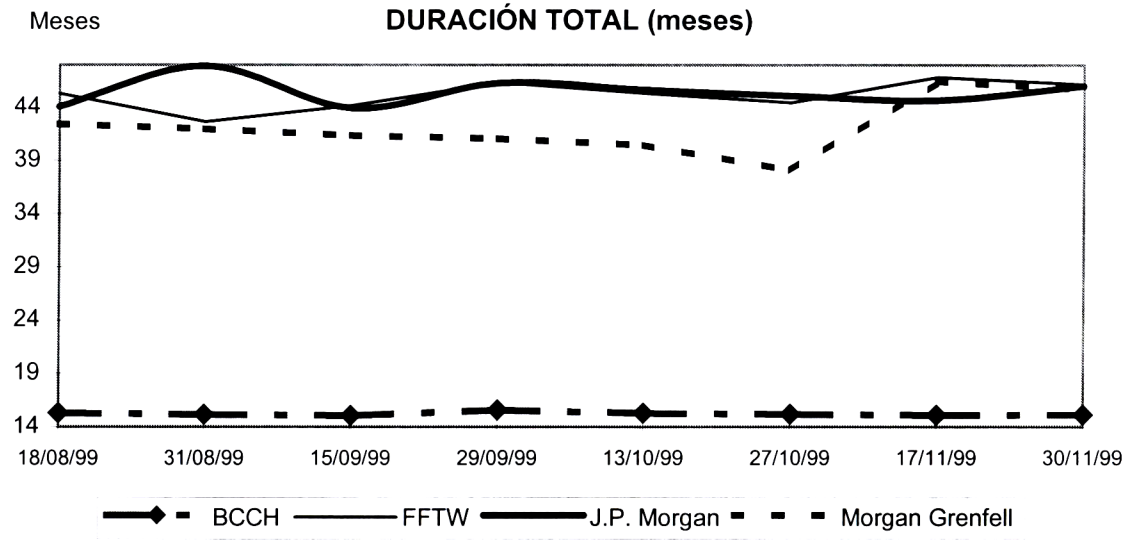
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre '99	**Noviembre '99**	Octubre '99	**Noviembre '99**	Octubre '99	**Noviembre '99**
Dólar	5,560%	**5,716%**	5,959%	**5,921%**	-0,399%	**-0,205%**
Euro	3,107%	**3,179%**	3,315%	**3,358%**	-0,208%	**-0,179%**
Libra	5,571%	**5,916%**	6,006%	**5,899%**	-0,435%	**0,017%**
Yen	5,146%	**5,236%**	0,070%	**0,098%**	5,076%	**5,138%**
Total	5,100%	**5,225%**	5,129%	**5,106%**	-0,029%	**0,119%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre '99	**Noviembre '99**	Octubre '99	**Noviembre '99**	Octubre '99	**Noviembre '99**
Dólar	5,514%	**5,684%**	5,760%	**5,716%**	-0,246%	**-0,032%**
Euro	2,773%	**2,949%**	3,148%	**3,165%**	-0,374%	**-0,216%**
Libra	5,263%	**5,382%**	5,783%	**5,663%**	-0,520%	**-0,281%**
Yen	0,546%	**0,447%**	0,045%	**0,063%**	0,501%	**0,385%**
Total	4,541%	**4,605%**	4,946%	**4,913%**	-0,405%	**-0,308%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID DICIEMBRE 1998 - NOVIEMBRE 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Diciembre 98	-0,06	-0,35	-0,08	0,06	-0,06	-0,11	
	Enero 99	0,05	-0,20	-0,07	0,13	-0,06	-0,15	-0,05
	Febrero 99	0,17	-0,09	0,00	0,13	-0,03	-0,05	-0,03
	Marzo 99	0,24	0,00	-0,01	0,14	-0,01	0,03	0,00
	Abril 99	0,19	0,04	-0,01	0,13	0,00	0,03	0,00
	Mayo 99	0,29	0,09	0,06	0,17	0,05	0,03	0,06
	Junio 99	0,36	0,21	0,15	0,28	0,15	0,05	0,15
	Julio 99	0,16	0,21	0,13	0,20	0,13	0,04	0,13
	Agosto 99	0,17	0,30	0,19	0,21	0,19	0,06	0,19
	Septiembre 99	0,11	0,35	0,20	0,30	0,20	0,05	0,18
	Octubre 99	0,14	0,35	0,24	0,39	0,24	0,04	0,24
	Noviembre 99	0,12	0,37	0,20	0,34	0,20	0,02	0,21
180 - 90	Diciembre 98	-0,15	-0,29	-0,06	0,02	-0,04	0,04	
	Enero 99	0,01	-0,24	-0,03	0,13	-0,04	0,01	-0,04
	Febrero 99	0,05	-0,13	-0,08	0,09	-0,05	0,00	-0,04
	Marzo 99	0,07	-0,06	0,00	0,06	-0,01	0,00	-0,03
	Abril 99	0,05	-0,03	0,02	0,06	0,01	0,03	0,01
	Mayo 99	0,10	-0,01	0,03	0,07	0,03	0,01	0,02
	Junio 99	0,19	0,01	0,05	0,10	0,05	0,00	0,05
	Julio 99	0,30	0,17	0,21	0,32	0,21	0,06	0,21
	Agosto 99	0,40	0,34	0,36	0,44	0,36	0,06	0,36
	Septiembre 99	0,40	0,45	0,40	0,41	0,40	0,05	0,40
	Octubre 99	-0,09	0,13	0,08	0,03	0,08	-0,01	0,08
	Noviembre 99	-0,06	0,16	0,02	0,02	0,02	-0,03	0,02
90 - 30	Diciembre 98	-0,33	-0,13	-0,06	-0,02	-0,06	-0,03	
	Enero 99	0,02	-0,17	-0,02	0,16	-0,02	0,15	-0,02
	Febrero 99	0,05	-0,15	-0,02	0,08	-0,05	0,11	-0,04
	Marzo 99	0,06	-0,09	-0,01	0,08	-0,01	0,00	-0,01
	Abril 99	0,08	-0,04	0,01	0,06	0,01	0,02	0,03
	Mayo 99	0,11	-0,03	0,02	0,04	-0,03	0,00	0,02
	Junio 99	0,14	0,03	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Julio 99	0,13	0,04	0,04	0,11	0,04	0,00	0,04
	Agosto 99	0,16	0,11	0,08	0,13	0,08	0,00	0,08
	Septiembre 99	0,16	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Octubre 99	0,77	0,60	0,61	0,84	0,61	0,08	0,61
	Noviembre 99	0,57	0,47	0,43	0,71	0,43	0,13	0,43

LIBID DICIEMBRE 1998 - NOVIEMBRE 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Diciembre 98	5,12	6,38	3,26	1,41	3,24	0,49	
	Enero 99	4,88	5,80	3,03	1,16	3,04	0,54	3,03
	Febrero 99	4,87	5,42	2,98	1,14	2,99	0,32	2,97
	Marzo 99	4,88	5,29	2,93	1,18	2,94	0,08	2,95
	Abril 99	4,87	5,19	2,61	0,91	2,60	0,03	2,62
	Mayo 99	4,89	5,22	2,47	0,89	2,48	0,00	2,47
	Junio 99	5,03	5,10	2,52	0,95	2,52	0,00	2,52
	Julio 99	5,19	5,04	2,57	1,08	2,57	0,00	2,57
	Agosto 99	5,32	5,13	2,57	1,00	2,57	0,00	2,57
	Septiembre 99	5,42	5,28	2,58	1,02	2,58	0,00	2,58
	Octubre 99	6,05	5,88	3,23	1,95	3,23	0,08	3,23
	Noviembre 99	5,98	5,74	3,34	1,85	3,34	0,13	3,34
LIBID 180	Diciembre 98	4,98	6,09	3,20	1,42	3,19	0,53	
	Enero 99	4,89	5,56	3,00	1,28	3,00	0,55	2,98
	Febrero 99	4,92	5,29	2,90	1,23	2,93	0,32	2,93
	Marzo 99	4,96	5,22	2,93	1,25	2,93	0,08	2,92
	Abril 99	4,93	5,17	2,63	0,97	2,61	0,06	2,63
	Mayo 99	4,99	5,21	2,50	0,95	2,50	0,01	2,50
	Junio 99	5,22	5,11	2,57	1,04	2,57	0,00	2,57
	Julio 99	5,48	5,21	2,77	1,40	2,77	0,06	2,77
	Agosto 99	5,72	5,47	2,92	1,44	2,92	0,06	2,92
	Septiembre 99	5,82	5,73	2,98	1,43	2,98	0,05	2,98
	Octubre 99	5,96	6,01	3,32	1,98	3,32	0,07	3,32
	Noviembre 99	5,92	5,90	3,36	1,87	3,36	0,10	3,36
LIBID 360	Diciembre 98	4,91	5,74	3,12	1,49	3,14	0,42	
	Enero 99	4,95	5,36	2,94	1,41	2,94	0,40	2,94
	Febrero 99	5,09	5,21	2,90	1,36	2,90	0,27	2,90
	Marzo 99	5,20	5,22	2,92	1,39	2,92	0,12	2,92
	Abril 99	5,12	5,20	2,61	1,10	2,61	0,09	2,63
	Mayo 99	5,28	5,30	2,56	1,12	2,56	0,04	2,56
	Junio 99	5,58	5,33	2,71	1,32	2,71	0,05	2,71
	Julio 99	5,65	5,42	2,91	1,60	2,91	0,10	2,91
	Agosto 99	5,90	5,77	3,11	1,65	3,11	0,13	3,11
	Septiembre 99	5,92	6,07	3,18	1,73	3,18	0,10	3,16
	Octubre 99	6,10	6,36	3,56	2,37	3,56	0,10	3,56
	Noviembre 99	6,05	6,26	3,56	2,21	3,56	0,12	3,57

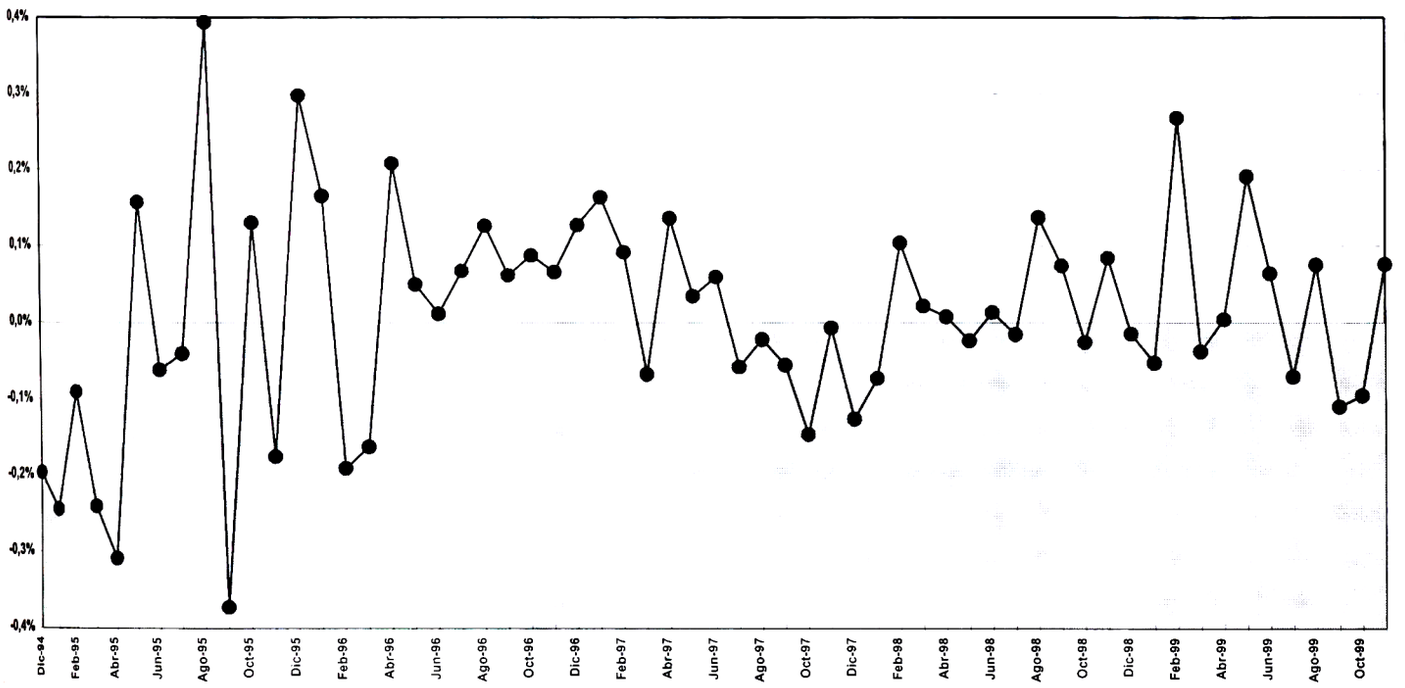
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 27/12/99

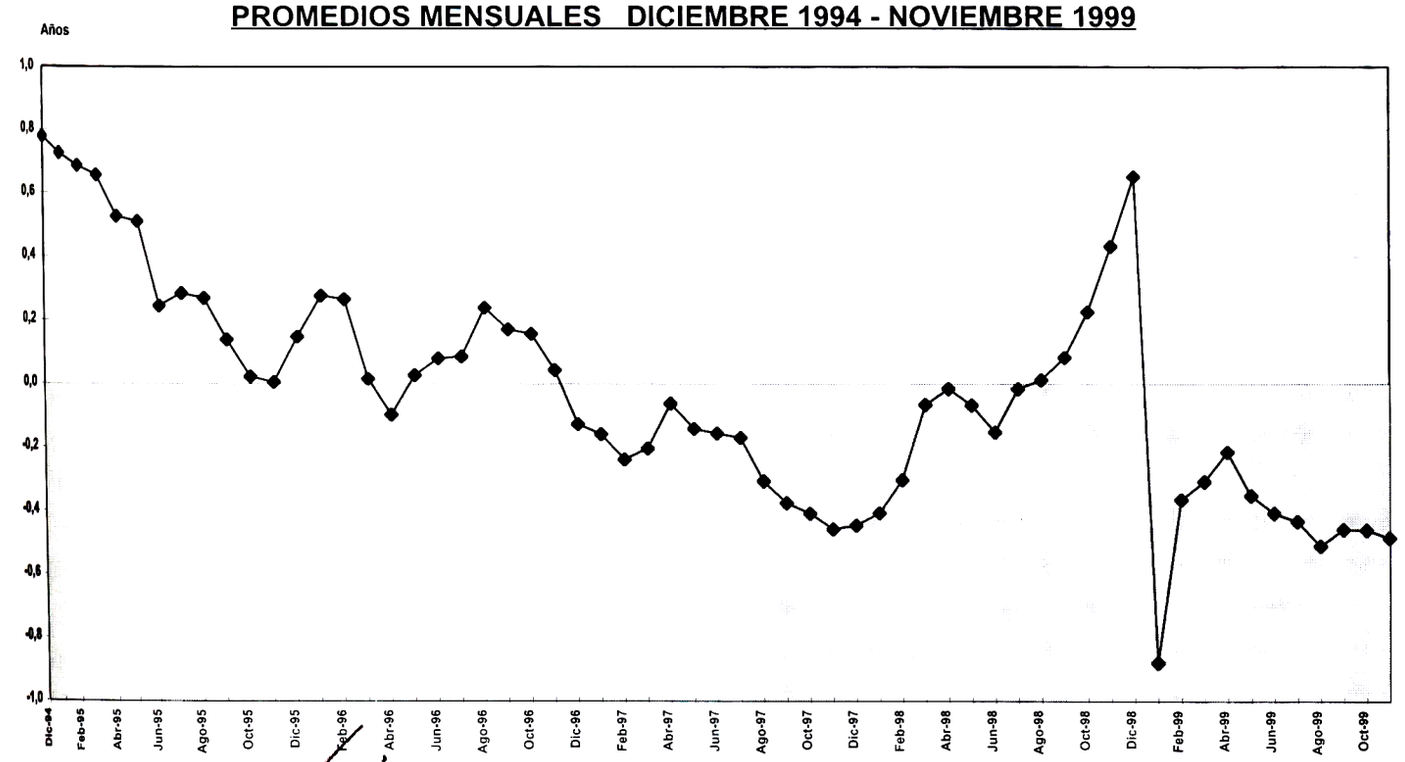
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Diciembre 1998 a Noviembre 1999)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Diciembre 98	4,60	39,78	15,18
Enero 99 (*)	2,49	42,67	14,6
Febrero 99	2,89	49,16	18,25
Marzo 99	2,76	47,74	16,47
Abril 99	2,47	47,53	16,43
Mayo 99	2,27	46,59	15,65
Junio 99	2,18	45,91	16,21
Julio 99	1,96	45,19	15,58
Agosto 99	1,97	44,31	15,16
Septiembre 99	2,23	45,43	15,57
Octubre 99	2,03	44,20	15,20
Noviembre 99	2,18	44,45	15,11

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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