BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 858E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 858E DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

celebrada el jueves 17 de agosto de 2000

En Santiago de Chile, a 17 de agosto de 2000, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y 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 junio de 2000.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División de Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo, don Iván Montoya Lara;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño global durante el año móvil finalizado en junio de 2000, la cartera administrativa presenta un retorno inferior en 9,6 puntos base a la del comparador, evidenciando una leve alza respecto del período anterior, con lo que el índice de gestión compuesto es marginalmente inferior a la unidad, 0,98. En el ámbito del resultado contable el retorno incremental acumulado también continúa siendo negativo conforme las alzas en las tasas de interés impactan en forma inmediata a los retornos referenciales, mientras que los retornos medidos se ajustan gradualmente y con rezago en función de la velocidad de rotación de la cartera. En términos del resultado a precios de mercado, el retorno incremental de la cartera de bonos a junio fue negativo en 16,4 puntos base, lo que representa una mejoría respecto del resultado a mayo (-17,9 puntos base). La volatilidad de las tasas de interés registrada desde mediados de 1999, y en particular las reiteradas alzas en las tasas de mercado, ha hecho más compleja la administración de la cartera de inversiones elevando el nivel del comparador y haciéndolo más exigente, tanto en términos contables como económicos.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	May 99–Abr 2000	Jun 99-May 2000	Jul. 99-Jun 2000
Contable Total	0,335%	-0,045%	-0,101%	-0,128%
Corto Plazo	0,256%	0,055%	-0,015%	-0,031%
Bonos	0,494%	-0,294%	-0,323%	-0,370%
Bonos Económico	0,234%	0,186%	-0,179%	-0,164%
Global Compuesto	0,197%	0,044%	-0,113%	-0,096%

Nota: retornos incrementales canasta.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Para el año móvil finalizado en junio la cartera total registra ingresos contables equivalentes de US$ 695,85 millones y una tasa de retorno anual canasta de 5,27%. En términos contables el corto plazo registra para el período de 12 meses finalizado en junio un 5,18% de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,47%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos es un 3,84% (2,08% el período anterior). Por su parte, el retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano, es inferior en 55,7 puntos base al registrado por la cartera referencial para el mismo período de 12 meses, presentando una mejoría de 11,6 puntos base respecto del informe anterior. El resultado negativo sigue explicándose por la subexposición en yenes y la sobre exposición en el área euro, divisas que han tendido a fortalecerse y debilitarse respectivamente en una perspectiva anual.

En junio las inversiones totalizaron US$ 1.531,48 millones equivalentes, privilegiándose movimientos netos hacia la cartera de depósitos a plazo y de bonos en línea con las recomendaciones derivadas de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidenció en junio un aumento marginal en la sobreexposición en bonos que la llevó a un 3,90% de la cartera, así como un leve aumento del riesgo bancario al totalizar un 50,01% del portafolio con una sobreexposición de 10,01% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas se mantiene la neutralidad en dólares y libras y la sobreexposición total en euros (1,68%) que es compensada con una subposición en yenes (-1,27%). En la cartera de bonos (riesgo soberano de largo plazo) se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobreexposición global y en dólares por las tenencias de bonos indexados.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,90%	3,21%	-1,53%	0,44%	10,01%
Soberano Corto Plazo	-10,70%	-2,96%	0,22%	-0,48%	-13,91%
Soberano Largo Plazo	2,66%	1,43%	0,04%	-0,23%	3,90%
Total	-0,14%	1,68%	-1,27%	-0,27%	0,00%
Total con Forward(*)	-0,14%	1,74%	-1,34%	-0,27%	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%. (*) Incluye operaciones forward de monedas vigentes en el mes.

A fines de junio la duración total de la cartera se sitúa en el valor neutral de 17 meses, lo que se alcanza manteniendo una cartera de bonos superior al 30% referencial. En el corto como en el largo plazo, se registran duraciones por debajo de los valores neutrales.

En junio el desempeño mensual de la cartera de corto plazo presenta una leve mejoría mientras que el de la cartera de bonos medido en términos contables experimenta un deterioro. En parte este se explica por saltos en los ajustes por inflación de los bonos indexados, que en esta oportunidad significan una caída en los ingresos contables de estos instrumentos debidamente expresados en términos nominales. En el desempeño de bonos medido a precios de mercado se observa una recuperación en el diferencial de retorno canasta respecto del comparador desde -17,9 puntos base en mayo a -0,2 puntos base en junio.

BANCO CENTRAL DE CHILE

En junio los bonos presentan un 1,261% de retorno económico mensual, en un contexto donde predominaron los aumentos de precios de los instrumentos, especialmente los denominados en dólares de los Estados Unidos de América y en menor medida los correspondientes a las áreas europeas en plazos por debajo de los siete años. En el área yen así como en los bonos europeos por sobre los diez años, se registran caídas en los precios de los instrumentos y retornos totales negativos. El incremento de precio de los bonos en dólares de los Estados Unidos de América, se debe en parte a las señales de desaceleración hacia una tasa de crecimiento más sostenible en la economía norteamericana, atenuando parcialmente los temores de un rebrote inflacionario. En el curso del mes de junio el Banco Central Europeo aumentó su tasa de política en 50 puntos base hasta un 4,25%, medida que en lo sustantivo fue anticipada y bien recibida por el mercado. La caída en los precios de los bonos europeos de largo plazo puede asociarse a arbitrajes hacia otros mercados producto del debilitado euro y una economía regional sin grandes signos de fortalecimiento en lo más inmediato.

La administración del portafolio independiente de caja generó en junio un 6,53% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 124,55 millones. Durante el mes se efectuaron traspasos por US$ 100 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones. En junio se perfeccionó la venta de 1.086.000 onzas de oro (aproximadamente 34 toneladas) comprometidas en la modalidad forward durante 1999, a un precio promedio ponderado de US$ 272,67 por onza, completándose el proceso de venta acordado el año anterior.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a junio favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. El retorno contable acumulado de la administración interna es superior en 24 puntos base al de FFT&W que ocupa el segundo lugar, quedando todas las carteras por debajo del comparador. Por su parte, el diferencial de retorno cambiario de la administración interna es positivo (9 puntos base), superando por 3 a FFT&W. En el retorno de los bonos valorados a precios de mercado, los resultados favorecen a J.P. Morgan seguido a sólo 2 puntos base por la administración interna.

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

Ranking	Institución	Desempeño Contable Retorno Efectivo	Comparador	Acumulado (*) Retorno Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1°	Banco Central	5,570%	5,930%	-0,361%	0,091%
2°	F F T & W	5,325%	5,930%	-0,605%	0,061%
3°	Deutsche A.M.	5,114%	5,930%	-0,816%	-0,045%
4°	J.P. Morgan	4,807%	5,930%	-1,124%	-0,111%

(*) Tasas de retornos anualizadas. En el caso de los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.



BANCO CENTRAL DE CHILE

BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Junio de 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	J.P. Morgan	4,019%	4,173%	-0,154%
2°	Banco Central	4,000%	4,173%	-0,173%
3°	Deutsche A.M.	3,943%	4,173%	-0,230%
4°	F F T & W	3,902%	4,173%	-0,271%

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

Se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe (S)

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado a Junio 2000:
Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 2000).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Junio 2000.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3-A Retornos Incrementales Mensuales, BCCH versus Administradores Externos (2 hojas)
Cuadro N° 3-B Duración (meses)
Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo- Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2 Spread Libid Julio 1999 - Junio 2000 (promedios mensuales)
Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.
Anexo N° 4 Duración Modificada del Portafolio. Julio 1999 a Junio 2000.

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

En términos de desempeño global durante el año móvil finalizado en junio del 2000, la cartera administrada presenta una tasa de retorno inferior en 9,6 puntos base a la del comparador, evidenciando una leve alza respecto del período anterior, con lo que el índice de gestión compuesto es marginalmente inferior a la unidad, 0,98. En el ámbito del resultado contable el retorno incremental acumulado también continúa siendo negativo conforme las alzas en las tasas de interés impactan en forma inmediata a los retornos referenciales, mientras que los retornos medidos se ajustan gradualmente y con rezago en función de la velocidad de rotación de la cartera. En términos del resultado a precios de mercado, el retorno incremental de la cartera de bonos a junio fue negativo en 16,4 puntos base, lo que representa una mejoría respecto del resultado a mayo (-17,9 puntos base). La volatilidad de las tasas de interés registrada desde mediados de 1999, y en particular las reiteradas alzas en las tasas de mercado, ha hecho más compleja la administración de la cartera de inversiones elevando el nivel del comparador y haciéndolo más exigente, tanto en términos contables como económicos

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	May. 99-Abr 2000	Jun. 99-May 2000	Jul. 99-Jun 2000
Contable Total	**0,335%**	**-0,045%**	**-0,101%**	**-0,128%**
Corto Plazo	**0,256%**	**0,055%**	**-0,015%**	**-0,031%**
Bonos	**0,494%**	**-0,294%**	**-0,323%**	**-0,370%**
Bonos Económico	**0,234%**	**0,186%**	**-0,179%**	**-0,164%**
Global Compuesto	**0,197%**	**0,044%**	**-0,113%**	**-0,096%**

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en junio la cartera total registra ingresos contables equivalentes a US$ 695,85 millones y una tasa de retorno anual canasta de 5,27%. En términos contables el corto plazo registra para el período de 12 meses finalizado en junio un 5,18% de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,47%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos es un 3,84% (2,08% el período anterior). Por su parte, el retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano, es inferior en 55,7 puntos base al registrado por la cartera referencial para el mismo período de 12 meses, presentando una mejoría de 11,6 puntos base respecto del informe anterior. El resultado negativo sigue explicándose por la sub exposición en yenes y la sobre exposición en el área euro, divisas que han tendido a fortalecerse y debilitarse respectivamente en una perspectiva anual.

En junio las inversiones totalizaron US$ 1.531,48 millones equivalentes, privilegiándose movimientos netos hacia la cartera de depósitos a plazo y de bonos en línea con las recomendaciones derivadas de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidenció en junio un aumento marginal en la sobre exposición en bonos que la llevó a un 3,90% de la cartera, así como un leve aumento del riesgo bancario al totalizar un 50,01% del portafolio con una sobre exposición de 10,01% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas se mantiene la neutralidad en dólares y libras, y la sobre exposición total en euros (1,68%) que es compensada con una sub posición en yenes (-1,27%). En la cartera de bonos (riesgo soberano de largo plazo) se privilegia la neutralidad en todas las monedas, explicándose la sobre exposición global y en dólares por las tenencias de bonos indexados.

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	**7,90%**	**3,21%**	**-1,53%**	**0,44%**	**10,01%**
Soberano Corto Plazo	**-10,70%**	**-2,96%**	**0,22%**	**-0,48%**	**-13,91%**
Soberano Largo Plazo	**2,66%**	**1,43%**	**0,04%**	**-0,23%**	**3,90%**
Total	**-0,14%**	**1,68%**	**-1,27%**	**-0,27%**	**0,00%**
Total con Forward(*)	**-0,14%**	**1,74%**	**-1,34%**	**-0,27%**	**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%. (*) Incluye operaciones forward de monedas vigentes en el mes.

A fines de junio la duración total de la cartera se sitúa en el valor neutral de 17 meses, lo que se alcanza manteniendo una cartera de bonos superior al 30% referencial. En el corto como en el largo plazo, se registran duraciones por debajo de los valores neutrales.

En junio el desempeño mensual de la cartera de corto plazo presenta una leve mejoría mientras que el de la cartera de bonos medido en términos contables experimenta un deterioro. En parte este se explica por saltos en los ajustes por inflación de los bonos indexados, que en esta oportunidad significan una caída en los ingresos contables de estos instrumentos debidamente expresados en términos nominales. En el desempeño de bonos medido a precios de mercado se observa una recuperación en el diferencial de retorno canasta respecto del comparador desde -17,9 puntos base en mayo a -0,2 puntos base en junio.

En junio los bonos presentan un 1,261% de retorno económico mensual, en un contexto donde predominaron los aumentos en los precios de los instrumentos, especialmente los denominados en dólares de los Estados Unidos y en menor medida los correspondientes a las áreas europeas en plazos por debajo de los 7 años. En el área yen así como en los bonos europeos por sobre los 10 años, se registran caídas en los precios de los instrumentos y retornos totales negativos. El incremento de precio de los bonos en dólares de los Estados Unidos, se debe en parte a las señales de desaceleración hacia una tasa de crecimiento más sostenible en la economía norteamericana, atenuando parcialmente los temores de un rebrote inflacionario. En el curso del mes de junio el Banco Central Europeo aumentó su tasa de política en 50 puntos base hasta un 4,25%, medida que en lo sustantivo fue anticipada y bien recibida por el mercado. La caída en los precios de los bonos europeos de largo plazo puede asociarse a arbitrajes hacia otros mercados producto del debilitado euro y una economía regional sin grandes signos de fortalecimiento en lo más inmediato

La administración del portafolio independiente de caja generó en junio un 6,53% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 124,55 millones. Durante el mes se efectuaron traspasos por US$ 100 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones. En junio se perfeccionó la venta de 1.086.000 onzas de oro (aproximadamente 34 toneladas) comprometidas en la modalidad forward durante 1999, a un precio promedio ponderado de US$ 272,67 por onza, completándose el proceso de venta acordado el año anterior.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a junio favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. El retorno contable acumulado de la administración interna es superior en 24 puntos base al de FFT&W que ocupa el segundo lugar, quedando todas las carteras por debajo del comparador. Por su parte, el diferencial de retorno cambiario de la administración interna es positivo (9 puntos base), superando por 3 a FFT&W. En el retorno de los bonos valorados a precios de mercado, los resultados favorecen a J.P. Morgan seguido a sólo 2 puntos base por la administración interna.

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

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Retorno Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**Bco. Central**	5,570%	5,930%	-0,361%	0,091%
2°	**F F T & W**	5,325%	5,930%	-0,605%	0,061%
3°	**Deutsche A.M**	5,114%	5,930%	-0,816%	-0,045%
4°	**J.P. Morgan**	4,807%	5,930%	-1,124%	-0,111%

(*): Tasas de retorno anualizadas. En el caso de los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos. (**) Sobre composición neutral de monedas.

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Junio del 2000

		Retorno	Comparador	Retorno
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental
1°	**J.P. Morgan**	4,019%	4,173%	-0,154%
2°	**Banco Central**	4,000%	4,173%	-0,173%
3°	**Deutsche A.M.**	3,943%	4,173%	-0,230%
4°	**F F T & W**	3,902%	4,173%	-0,271%

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

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado junio del 2000: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a junio del 2000. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), así como los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera y el portafolio de oro. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en junio del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 695,85 millones, provenientes en un 99,38% (US$ 691,54 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 0,62% (US$ 4,31 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,27% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es levemente inferior al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,27%) se compone de un 5,18% de retorno para el corto plazo y un 5,47% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

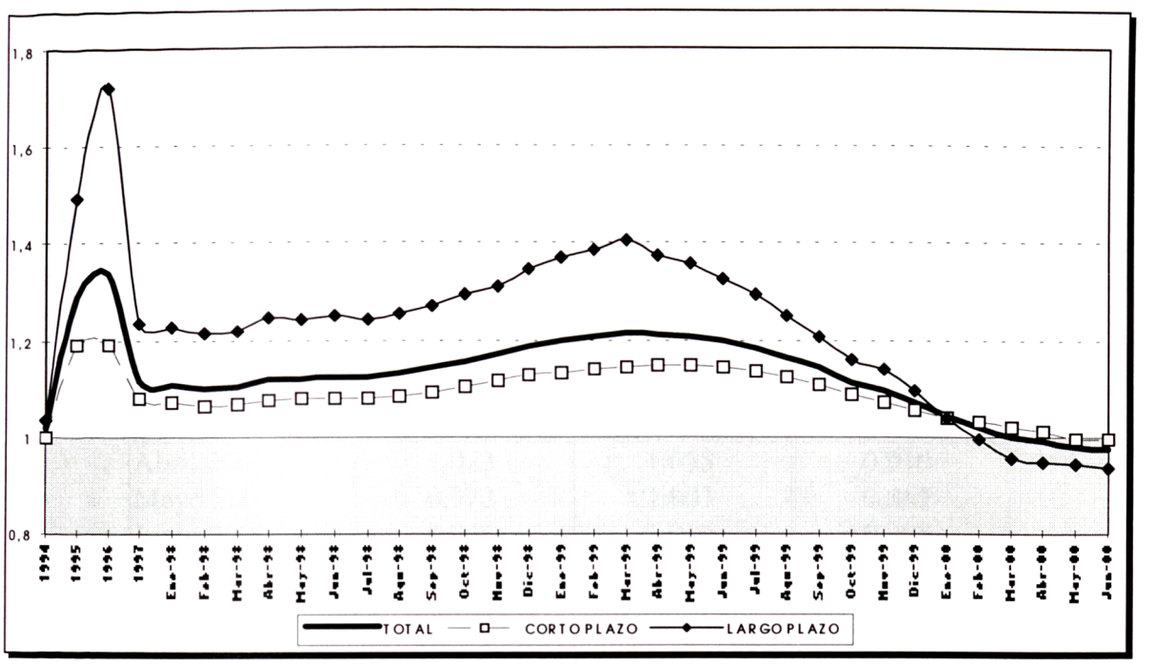
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 1999	5,090%	4,755%	**0,335%**
Marzo 99–Febrero 2000	5,050%	4,956%	**0,095%**
Abril 99–Marzo 2000	5,055%	5,054%	**0,001%**
Mayo 99–Abril 2000	5,118%	5,163%	**-0,045%**
Junio 99–Mayo 2000	5,193%	5,295%	**-0,101%**
Julio 99–Junio 2000	**5,275%**	**5,403%**	**-0,128%**

El índice de performance para el período asciende a 0,976.- compuesto por un índice de 0,994 para el corto plazo y de un valor de 0,937 para el largo plazo. El resultado global es similar al registrado durante el período anterior, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta junio del 2000



En parte, la declinación en el desempeño acumulado de la cartera de bonos se explica por una reducción en las utilidades por ventas de instrumentos, en un contexto en que han predominado las alzas en los rendimientos referenciales.

RESULTADO MENSUAL JUNIO DEL 2000

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 12 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,980.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 0,996 para el corto plazo y un índice de 0,948 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de junio por debajo de la unidad, se explica en lo sustantivo por una disminución de US$ 3,25 millones en los ingresos asociados a los bonos indexados en dólares, por concepto de ajuste inflacionario[2].

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en junio en 15,6 puntos básicos, situándose en un 5,89% y reflejando una mejoría relativa en el desempeño mensual de esta sub cartera, al observarse que el comparador referencial sólo crece en 2,2 puntos base durante el mes. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución de 69,6 puntos base en su retorno efectivo mensual, situándose en términos contables en un 5,69%. Su respectivo comparador mensual, evidencia una caída de 26 puntos base canasta durante junio.

Al igual que el mes anterior, las renovaciones de depósitos entre 6 y 12 meses permiten mejorar el retorno efectivo del corto plazo. Sin embargo esto es insuficiente para tener un impacto sustantivo, ya que los depósitos efectuados sólo correspondieron al 10,9% del promedio de la cartera de corto plazo mantenida durante el mes, y se concentraron en la segunda quincena del mes[3].

En una perspectiva global, en junio las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.531,48 millones equivalentes, incluyendo US$ 296 millones de recursos provenientes de la venta

[2] La cartera total de bonos (incluyendo los indexados) registró en junio US$ 20,2 millones de ingresos por concepto de intereses y ajuste inflacionario. En mayo dicha cifra fue equivalente a US$ 23,4 millones.-

[3] El 75% de las inversiones en depósitos (US$ 719,81 millones) se realizó durante la segunda quincena de junio.

de las tenencias de oro. En lo sustantivo las inversiones efectuadas ocasionaron movimientos netos hacia la cartera de depósitos a plazo y de bonos, consistentes con los resultados de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia en junio un aumento marginal de la sobre exposición en bonos (en este caso del 3,90%) así como un leve aumento del riesgo bancario al totalizar un 50,01% del portafolio con una sobre exposición de 10,01% 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 2000	1,023	1,055	0,910
Mayo 2000	0,973	1,003	0,865
Junio 2000	0,996	1,016	0,905

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

En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de los mercados[4].

Riesgo bancario. En junio esta cartera presenta aumentos netos por US$ 218,8 millones equivalentes. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 11,26 meses (11,63 meses en mayo), y en el área euro éste ascendió a 11 meses (8,26 meses en mayo), al igual que en el área libra. En el área yen, por su parte, el plazo promedio fue de 3,1 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En junio esta cartera no presentó adiciones netas. Las renovaciones correspondieron a US$ 233 millones en el área dólar en euronotas, papeles comerciales, notas a tasa flotante y depósitos a plazo en el BIS. El área euro presenta inversiones por US$ 19 millones equivalentes en euronotas. El área yen, por su parte, presenta inversiones por US$ 36,72 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón. En el área libra, se observan inversiones por US$ 19,32 millones equivalentes en depósitos a plazo en el BIS.

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 del 2000. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En junio el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 5,690%, inferior al valor registrado en el mes previo (6,38% en mayo) producto esencialmente –como se indicó con anterioridad en este informe- de una disminución en los ingresos generados por la cartera de bonos indexados[5].

---

[4] 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.

[5] Contablemente los bonos indexados generaron en junio ingresos por US$ 0,77 millones, por concepto de mayor valor asociado al ajuste del índice de indexación. En mayo esta cifra ascendió a US$ 4,02 millones.

En el mes se efectuaron adiciones netas de bonos por US$ 48,55 millones equivalentes, principalmente en el área euro y en menor medida en las áreas libra y yen. El área dólar, por su parte, registró egresos netos por US$ 45 millones[6]. La participación relativa de la cartera de bonos aumentó levemente desde un 33,78% en mayo a un 33,90% en junio.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en junio del año 2000 los bonos registran un 3,843% de retorno económico global, resultado que es inferior en 16,4 puntos básicos al rendimiento referencial (4,007%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,959.- 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)
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
Año 1999	-1,221%	-1,455%	0,234%	1,161
Febrero 1999 – enero 2000	-1,912%	-2,433%	0,521%	1,214
Marzo 1999 – febrero 2000	0,495%	0,289%	0,206%	1,712
Abril 1999 – marzo 2000	1,524%	1,396%	0,128%	1,092
Mayo 1999 – abril 2000	1,046%	0,859%	0,186%	1,217
Junio 1999 – mayo 2000	2,087%	2,266%	-0,179%	0,921
Julio 1999 – junio 2000	**3,843%**	**4,007%**	**-0,164%**	**0,959**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para el año móvil finalizado en junio del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 0,980.- La siguiente tabla ilustra sobre la trayectoria que ha experimentado dicho indicador:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados y Retorno Incremental

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	**Retorno Incremental Global**
Año 1998	1,125	1,003	1,091	0,208%
Año 1999	1,056	1,161	1,072	0,197%
Feb. 99-Ene. 2000	1,040	1,214	1,086	0,218%
Mar. 99-Feb. 2000	1,030	1,712	1,035	0,119%
Abr. 99-Mar. 2000	1,021	1,092	1,019	0,074%
May. 99-Abr. 2000	1,011	1,217	1,012	0,044%
Jun. 99-May. 2000	0,997	0,921	0,973	-0,113%
Jul. 99-Jun. 2000	**0,994**	**0,959**	**0,980**	**-0,096%**

[6] Las compras netas en el área euro ascienden a US$ 65,57 equivalentes, en el área libras US$ 22,96 millones equivalentes y en el área yen US$5,02 millones equivalentes.

RESULTADO MENSUAL JUNIO

En junio del 2000 la cartera de bonos registra un 1,261% de retorno canasta, que resulta ser inferior en 0,2 puntos base al referente del mercado (1,263%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado, en particular una duración más corta en la cartera mantenida y la presencia de bonos indexados. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.647,8 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 58,4 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante los últimos 12 meses ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales Cartera de Bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Julio 1999	-0,280%	-0,209%	-0,071%
Agosto 1999	0,122%	0,047%	0,075%
Septiembre 1999	0,366%	0,477%	-0,111%
Octubre 1999	0,027%	0,123%	-0,096%
Noviembre 1999	0,153%	0,077%	0,076%
Diciembre 1999	-0,394%	-0,434%	0,040%
Enero 2000	-0,143%	-0,368%	0,225%
Febrero 2000	0,778%	0,888%	-0,109%
Marzo 2000	1,525%	1,713%	-0,187%
Abril 2000	-0,050%	-0,092%	0,042%
Mayo 2000	0,296%	0,475%	-0,179%
Junio 2000	**1,261%**	**1,263%**	**-0,002%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en junio una duración promedio de 3,84 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,18 años en promedio).

Durante junio predominaron los aumentos de precios en los instrumentos en dólares de los Estados Unidos en todos sus tramos de madurez, obteniéndose importantes retornos totales tanto en la cartera mantenida como en la referencial. En parte, esta tendencia favorable en los retornos fue observada también en los principales mercados europeos, aunque en menor grado y principalmente por debajo de los 7 años de madurez. En los tramos superiores a los 10 años plazo, en los mercados en libras esterlinas y euro se registran caídas de precios y retornos totales negativos. En el área yen, por su parte, se observan caídas de precios en todos los tramos de madurez durante junio, obteniéndose retornos totales negativos.

El retorno positivo de los bonos en dólares de los Estados Unidos, se debe en parte a la opinión del FED y de algunos analistas que la economía estaría dando señales de una desaceleración para converger hacia una tasa de crecimiento más sostenible, atenuándose parcialmente los temores inflacionarios. Esto estaría respaldado por algunos indicadores económicos (informes inmobiliarios, de empleo, y de manufactura). En su reunión del 28 de junio, el FED mantuvo la tasa de interés de política.

El Banco Central Europeo aumentó su tasa de política en 50 puntos base hasta un 4,25% durante junio. En lo sustantivo el mercado había anticipado una medida de este tipo, la que en todo caso fue bien recibida porque reduce parcialmente el riesgo inflacionario y la probabilidad de nuevas alzas de tasas en lo más inmediato. Parte de las caídas de precios en los bonos por sobre los 10 años, pueden asociarse a arbitrajes hacia otros mercados producto del debilitado euro y una economía sin grandes signos de fortalecimiento en lo más inmediato.

En el Reino Unido el Bank of England mantuvo su tasa de política. Los bonos japoneses, por su parte, se vieron negativamente afectados por aumentos en el mercado accionario y por una menor certeza del mercado de que el Bank of Japan mantendrá su política de tasa cero.

En el área dólar, en junio se efectuaron ventas netas de bonos por US$ 45 millones sobre los 7 años de madurez. El retorno incremental para el área fue de –4,9 puntos base, y se explica por diferencias en composición de la cartera mantenida con respecto a la cartera referencial. La cartera mantenida, con un posicionamiento más corto, no pudo aprovechar en plenitud los aumentos de precios, particularmente en los tramos más largos de la curva de rendimientos. La duración para esta área monetaria disminuyó a 3,79 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,88 años.

En el área euro, durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 65,6 millones equivalentes, en los tramos intermedios entre 3 y 7 años. Esta área registra un resultado que es superior en 15,5 puntos base al comparador. Esto se explica esencialmente por una sub exposición a los tramos más largos de 7 a 10 años de la cartera mantenida con respecto a la referencial en un escenario en que estos bonos obtuvieron retornos substancialmente menores a los tramos más cortos. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,31 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,27 años.

En junio en el área libra se observan compras netas por US$ 23 millones equivalentes, en el tramo 1 a 3 años. El retorno es superior en 0,6 puntos base al comparador, lo que se explica nuevamente por diferencias de composición entre la cartera mantenida con respecto a la estructura referencial. La duración de esta área monetaria fue de 3,30 años, mientras que el comparador consideró 3,86 años.

En el área yen, se efectúan compras netas por US$ 5 millones equivalentes durante junio entre los 5 y 10 años, en bonos denominados en dólares neozelandeses. Durante el mes se obtuvo un retorno incremental de 72,6 puntos base, beneficiándose la cartera mantenida de los retornos de las inversiones en monedas secundarias y de una duración más corta que el valor referencial. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,81 años, mientras que el comparador referencial considera 4,90 años.

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

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

En junio del 2000 se concluye el mes con una duración total de 17,01 meses para el portafolio, situándose en el valor referencial y evidenciando una pequeña disminución en relación a fines del mes de mayo (17,45meses).

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 abril - junio del 2000, incluyendo las operaciones forward:

---

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

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

Área Monetaria	Abril 2000	Mayo 2000	Junio 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,23%	72,71%	72,52%	66% - 78%
Euro	19,09%	18,74%	19,41%	15% - 21%
Libra	4,73%	4,78%	4,55%	3% - 7%
Yen	3,95%	3,77%	3,52%	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%.

5. OPERACIONES FORWARD DE MONEDAS

Durante el mes de junio vencieron cuatro operaciones forward de monedas de acuerdo al siguiente detalle:

Fecha de Ingreso	Fecha de Valuta	Moneda de Cargo (Venta)	Monto de Cargo	Moneda de Abono (Compra)	Monto de Abono	Resultado Final al 26/06/2000
22/5/2000	26/6/2000	US$	5.007.892	Euro	5.560.000	Eur 223.371,70
22/5/2000	26/6/2000	US$	4.997.220	Euro	5.550.000	Eur 224.744,25
22/5/2000	26/6/2000	Yen	545.000.000	US$	5.106.103,90	US$ (50.974,07)
22/5/2000	26/6/2000	Yen	555.000.000	US$	5.199.063,23	US$ (52.640,03)

Las transacciones forward se asocian al manejo táctico de la composición global del portafolio, considerando aspectos cambiarios así como de tasa de interés. En consecuencia, el "resultado final" de la última columna sólo debe interpretarse como un dato ilustrativo, que refleja exclusivamente la trayectoria observada en las paridades. En rigor, las operaciones forward que realiza el Banco se enmarcan en un proceso de cobertura cambiaria, producto de lo cual indicadores de "desempeño relativo" carecen de mayor significancia. Las operaciones realizadas se encuentran dentro de los límites establecidos conforme lo señalan las pautas de inversión.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en junio fue un 50,01% (49,56% en mayo), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. PERÍODO SEPTIEMBRE DE 1999 - JUNIO DEL 2000. RESULTADOS COMPARATIVOS ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Los resultados acumulados -al igual que en el período anterior- favorecen hasta la fecha a la administración interna en términos contables y cambiarios. En términos económicos, sin embargo, los resultados favorecen al J.P. Morgan seguido muy de cerca por el Banco Central. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Período Septiembre de 1999 – Junio del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,570%	5,930%	-0,361%
2°	**F F T & W**	5,325%	5,930%	-0,605%
3°	**Deutsche A.M.**	5,114%	5,930%	-0,816%
4°	**J.P. Morgan**	4,807%	5,930%	-1,124%

Nota: Tasas de retorno anualizadas. En el caso de los administradores externos considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo. La cartera del Banco así como el comparador referencial corresponden exclusivamente al rendimiento canasta de bonos.

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Junio del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**J.P. Morgan**	4,019%	4,173%	-0,154%
2°	**Banco Central**	4,000%	4,173%	-0,173%
3°	**Deutsche A.M.**	3,943%	4,173%	-0,230%
4°	**F F T & W**	3,902%	4,173%	-0,271%

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

Desempeño Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Junio del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	-2,252%	-2,343%	0,091%
2°	**F F T & W**	-2,282%	-2,343%	0,061%
3°	**Deutsche A.M.**	-2,388%	-2,343%	-0,045%
4°	**J.P. Morgan**	-2,454%	-2,343%	-0,111%

Nota: Exclusivamente sobre cartera de bonos en el caso del BCCH y para el 100% de los recursos bajo administración en los administradores externos. Resultado cambiario sobre la estructura referencial medida en dólares equivalentes para los 10 meses.

Durante junio los administradores externos concentran sus transacciones principalmente en el área dólar y en menor medida en las áreas euro y yen. En el área dólar J.P. Morgan y FFT&W tienden a alargar su duración, mientras que Deutsche Asset Management efectúa ajustes menores invirtiendo en dólares canadienses. Destacan las operaciones efectuadas por J.P. Morgan que junto con disminuir en forma sustantiva la duración de su área euro desde 7,5 años a fines de mayo a 4,49 años en junio, realiza inversiones en bonos denominados en yenes, siendo la primera institución en incorporar dichos instrumentos en su portafolio.

A fines de junio, Deutsche Asset Management continúa presentando una duración levemente superior al comparador referencial de 4,11 años[8] para el total de la cartera. J.P. Morgan disminuye su duración total a 4,06 años. FFT&W, por su parte, aumenta su duración total a 4,07 años. Cabe señalar que los tres administradores externos presentan duraciones por sobre la duración de la cartera de bonos del Banco (3,78 años).

Deutsche Asset Management y FFT&W continúan utilizando los saldos en cuenta corriente para mantener sus posiciones en yenes. Deutsche Asset Management, por su parte, continúa siendo el administrador con la mayor exposición al riesgo de tasa de interés por tramos de madurez entre los 10 años y más. La administración interna, a su vez, ha mantenido una

[8] A fines de junio, la duración registrada por Deutsche Asset Management asciende a 4,21 años.

posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para los diez meses se explican en gran medida por el área euro y el área libra. El Banco registra una posición corta en bonos en el área euro que permite una protección relativa durante los 10 meses frente al debilitamiento de esta divisa. FFT&W, por su parte, mantiene su tendencia hacia la neutralidad cambiaria, producto de lo cual no evidencia pérdidas o ganancias sustantivas por este concepto hasta junio. En el otro extremo, JP Morgan asocia su pérdida de 11,1 puntos base a un sobreposicionamiento de un 0,51% en el área euro y una posición corta en el área yen (1,34%).

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

8. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de junio ingresos nominales por US$ 0,90 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 6,53% (6,37% en mayo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de junio de 0,999.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 124,55 millones. Adicionalmente se efectuaron traspasos por US$ 100 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones.

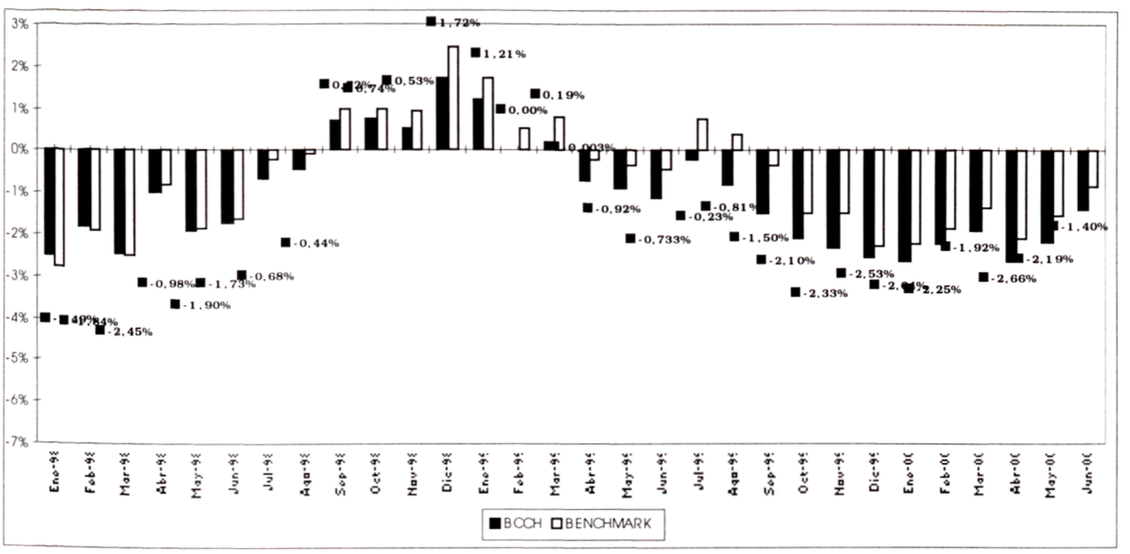
9. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en junio del 2000 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible principalmente al área yen y en menor medida al área euro, que han presentado desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área yen se ha mantenido una sub exposición respecto de la estructura referencial y la divisa ha experimentado un fortalecimiento relativo (14,40% para los 12 meses finalizados en junio). En el área euro, por su parte, se observa una leve sobreexposición en términos anuales en un contexto donde ha predominado un debilitamiento de la divisa (7,58% en los 12 meses).

El yen se apreció en forma importante entre julio de 1999 y enero del 2000, dando paso a un leve debilitamiento y volatilidad en torno a 106 yenes por dólar en los meses recientes. El euro continúa mostrando una débil cotización, fluctuando recientemente alrededor de 0,92 dólares por euro, luego de llegar un mínimo histórico a inicios de mayo.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

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



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

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

10. ORO CERTIFICADO

Para el año móvil finalizado en junio del 2000 se registraron 21.041,51 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.165.306 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,822% en términos anualizados, que es superior en 17,7 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,108.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 9,70% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

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

Por otra parte, durante el mes se perfeccionó la venta de 1.086.000 onzas de oro (aproximadamente 34 toneladas) comprometidas en la modalidad forward durante 1999, a un precio promedio ponderado de US$ 272,67 por onza. El precio spot vigente a fines de junio fue de US$ 288 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 2000)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	71,864%	49.581.361	20.474	49.601.835	6,377%	6,767%	6,381%	6,651%	0,959	-0,274%
EURO	19,681%	8.901.930	479.746	9.381.675	4,366%	4,478%	5,142%	4,678%	0,933	-0,312%
YENS	3,727%	895.119	89.250	984.369	2,398%	0,056%	1,029%	0,348%	6,893	2,050%
LIBRAS	4,728%	3.052.317	145.431	3.197.747	6,245%	6,137%	5,737%	6,017%	1,038	0,228%
TOTAL	100,00%	62.430.726	734.901	63.165.627	5,822%	5,916%	6,001%	5,942%	0,980	-0,120%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	66,095%	42.223.958	0	42.223.958	5,890%	5,916%			0,996	-0,026%
BONOS	33,905%	20.206.768	734.901	20.941.669	5,690%		6,001%		0,948	-0,312%
TOTAL	100,00%	62.430.726	734.901	63.165.627	5,822%			5,942%	0,980	-0,120%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.363.408.676									

(*) 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$ 194.257,13 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL JUNIO 2000

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		71,18%	3.313.170.335	1,579%	52.016.823	1,628%	-0,049%	
MARCOS ALEMANES	2,059	0,06%	5.274.044	0,406%	21.396	0,257%	0,155%	(*)
YENES JAPONESES	106,120	1,00%	4.919.381.598	-0,167%	-8.212.739	-0,238%	0,726%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,662	5,18%	159.780.549	0,735%	1.169.074	0,729%	0,006%	
CORONA DANESA	7,856	0,56%	205.462.792	0,117%	238.806			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,682	0,01%	4.881.533	0,132%	6.490			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,127	0,57%	56.911.436	1,632%	910.672			
CORONA NORUEGA	8,679	0,18%	74.300.368	0,145%	107.553			
EURO	1,053	21,26%	1.041.899.512	0,423%	4.442.120			
TOTAL		100,00%	US Dollars 4.647.775.310	1,261%	US Dollars Equivalentes 58.408.364	1,263%	-0,002%	

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.647.775.310
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,837
	4,175

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
Jul-99	3,680	3,917	1,589	5,435	0,951	4,994	3,783	3,968	4,555	-	4,407	-	3,319
Ago-99	3,611	3,949	1,504	5,300	0,868	4,924	3,726	3,884	4,486	1,629	3,764	-	3,355
Sep-99	3,698	3,972	1,422	5,226	1,773	4,912	3,709	3,863	4,370	1,523	3,670	-	2,603
Oct-99	3,650	3,916	1,338	5,160	1,912	4,988	3,611	3,811	4,264	1,475	3,630	-	2,578
Nov-99	3,614	3,982	1,258	5,166	2,006	4,961	3,604	3,774	4,631	1,399	3,626	-	2,553
Dic-99	3,533	3,927	1,175	5,137	2,474	4,928	3,585	3,858	4,575	1,314	3,543	-	-
Ene-00	3,459	3,856	1,088	5,258	2,415	4,971	3,477	4,039	4,359	1,233	3,429	-	-
Feb-00	3,470	3,851	1,258	5,329	2,637	4,913	3,417	4,057	4,466	1,156	3,368	-	-
Mar-00	3,504	3,916	1,217	5,326	3,594	4,886	3,372	3,995	4,557	1,075	3,316	-	2,190
Abr-00	3,751	3,881	1,138	5,271	3,167	4,960	3,413	3,939	4,598	0,995	3,275	-	2,143
May-00	3,882	3,859	1,051	5,278	2,690	4,899	3,553	3,879	4,497	0,944	3,220	3,720	2,721
Jun-00	3,790	3,882	0,969	5,269	2,612	4,900	3,295	3,857	4,371	0,892	3,295	3,173	2,660

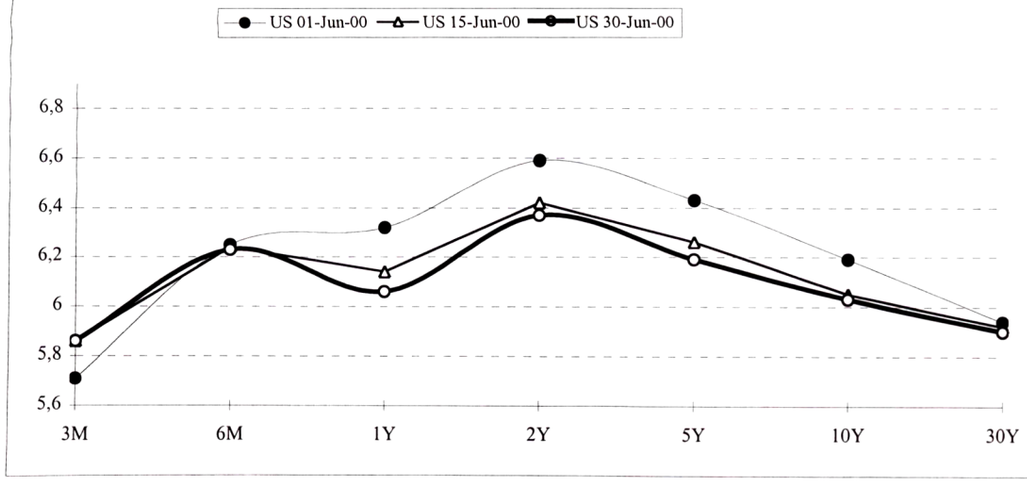
a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Junio 2000. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Junio 2000.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Junio 2000. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Junio 2000.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales de los Indices JP Morgan. Se utilizan los indices de entre 1- 3 y 7-10 años en todos las áreas. En el caso del Dólar Americano, son ponderados en un 51,16% y 48,84% respectivamente.
Para Yens, Marcos, y Libras los indices son ponderados en un 50,00% y 50,00% respectivamente.
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (71,6667%); DEM(20%); YEN(1,6667%); GBP (6,6667%).

(*) : El área Marco incluye: Marco Alemán, EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa y otras monedas.
(**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Yen Japonés.
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

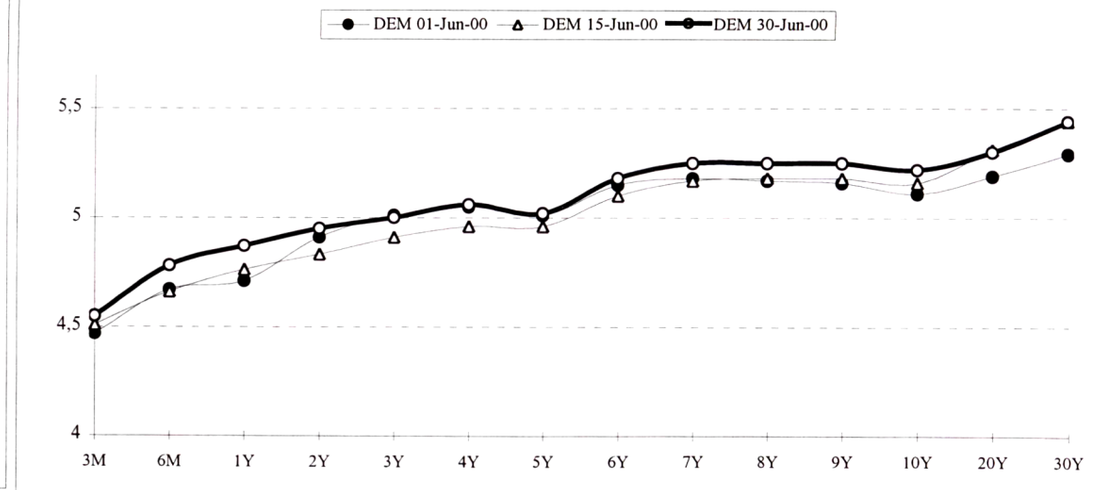
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 2000

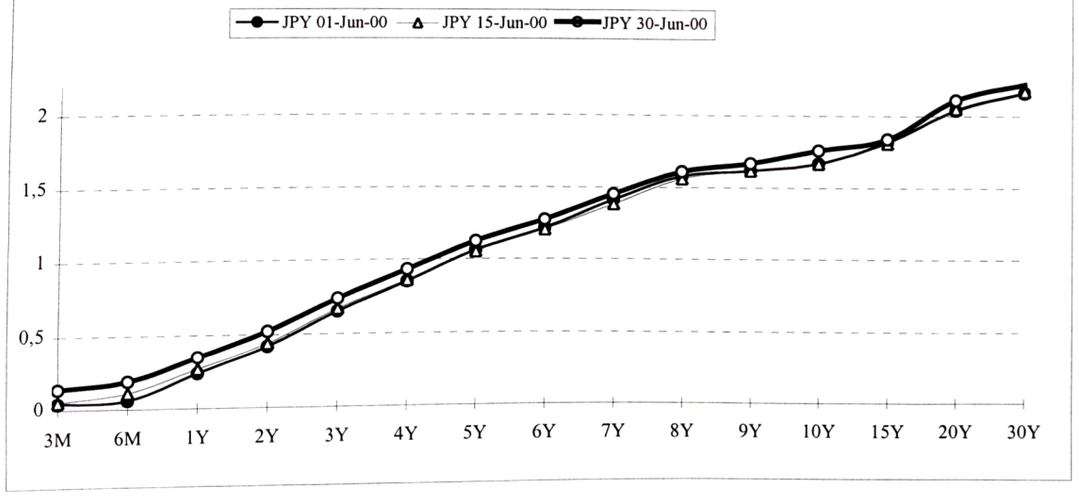
Curva de Rendimiento Bonos USA (Junio 2000)



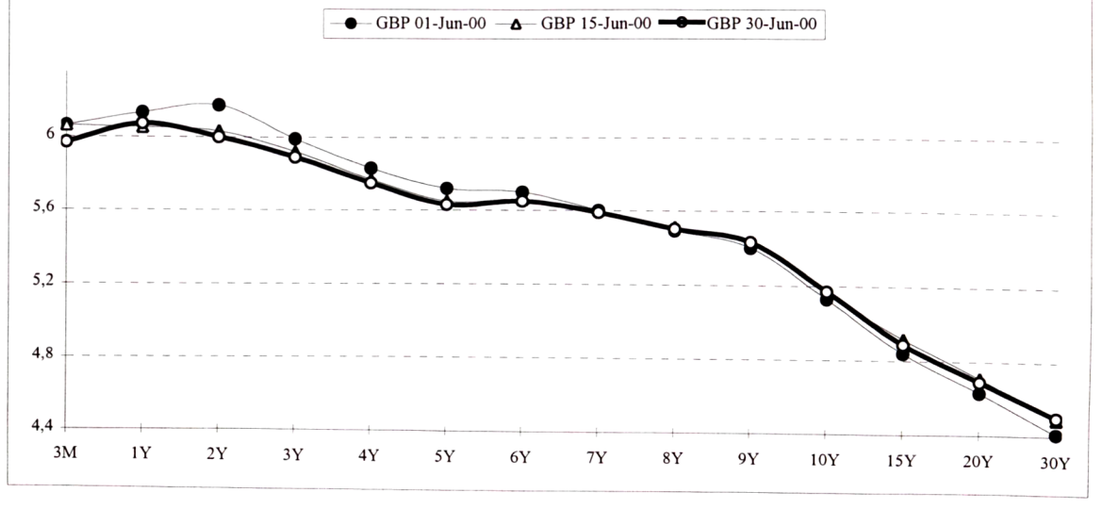
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Junio 2000)



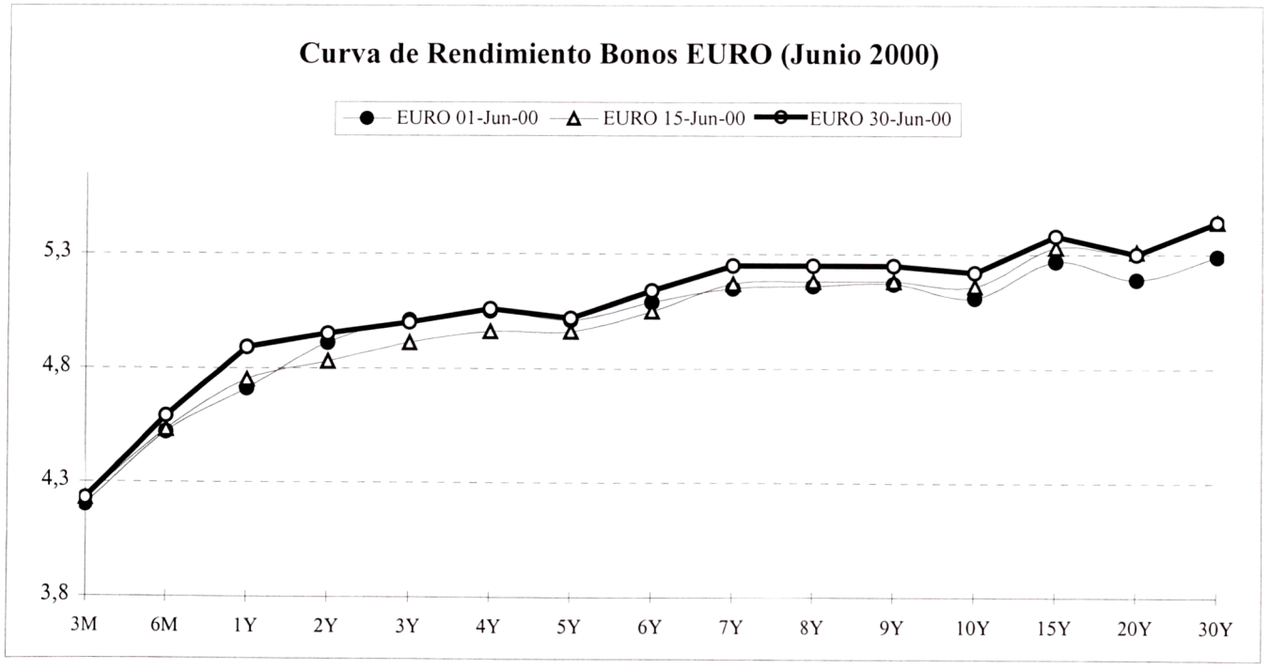
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Junio 2000)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Junio 2000)



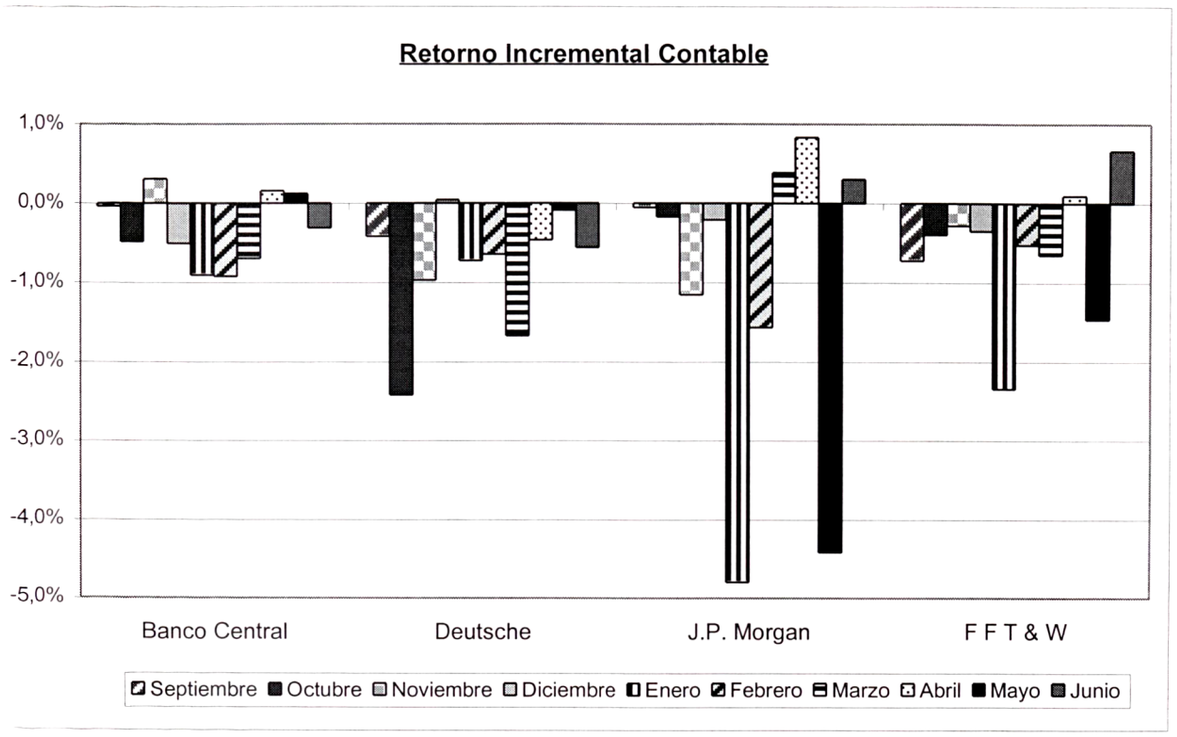
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JUNIO 2000

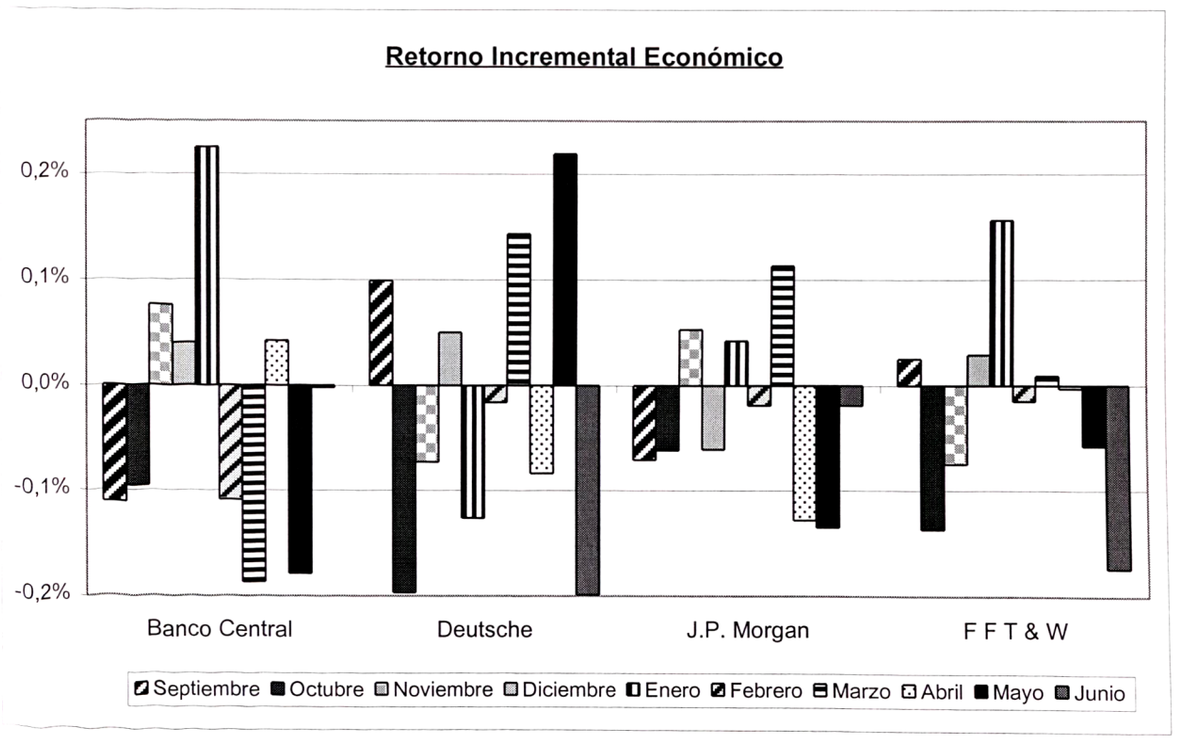


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 03/08/2000

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

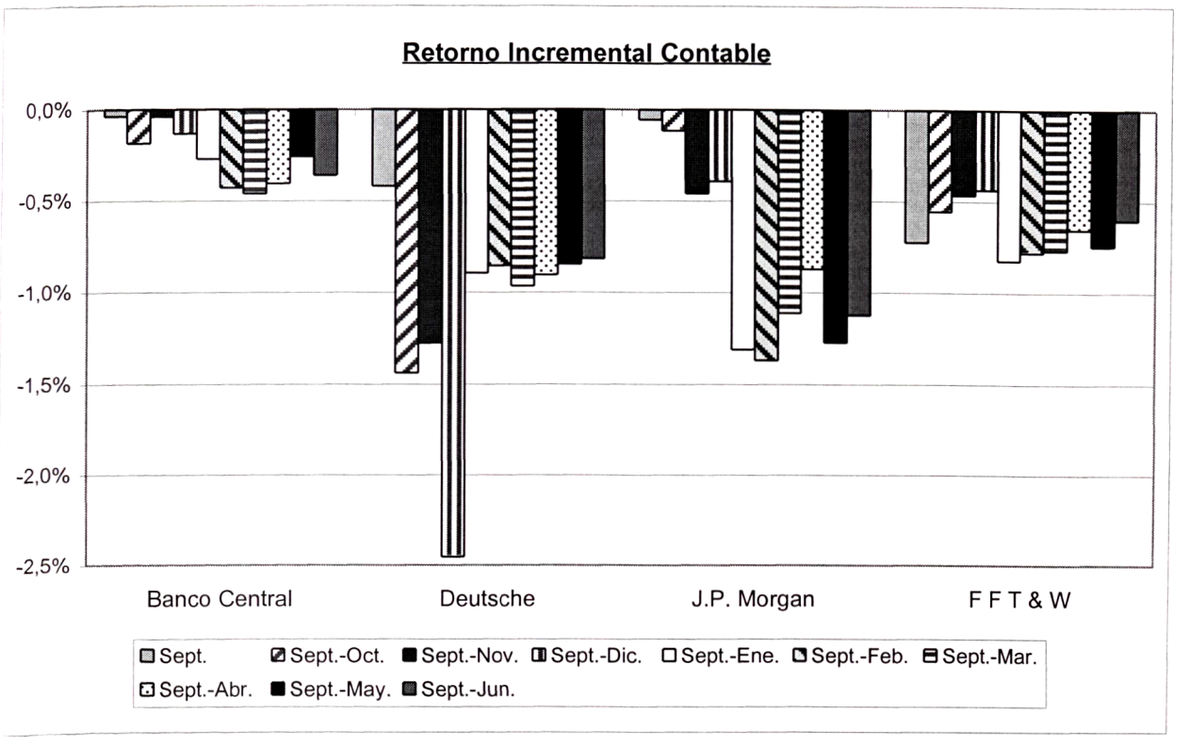


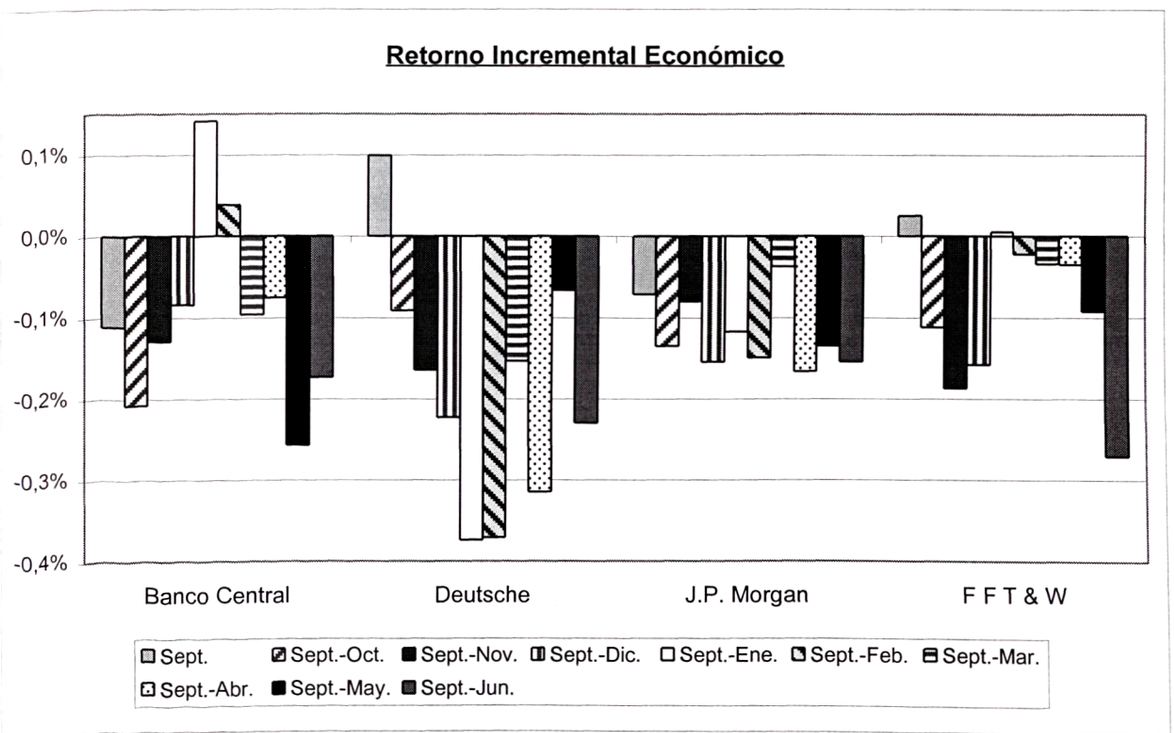


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 03/08/2000

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

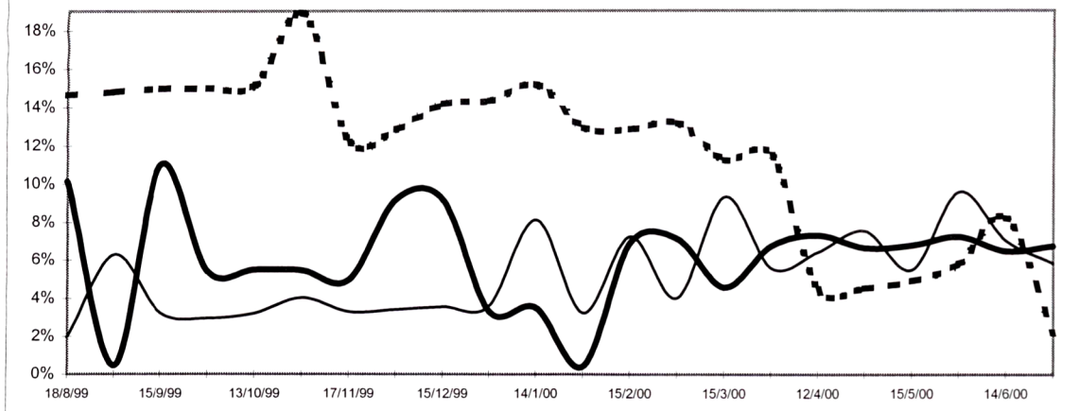




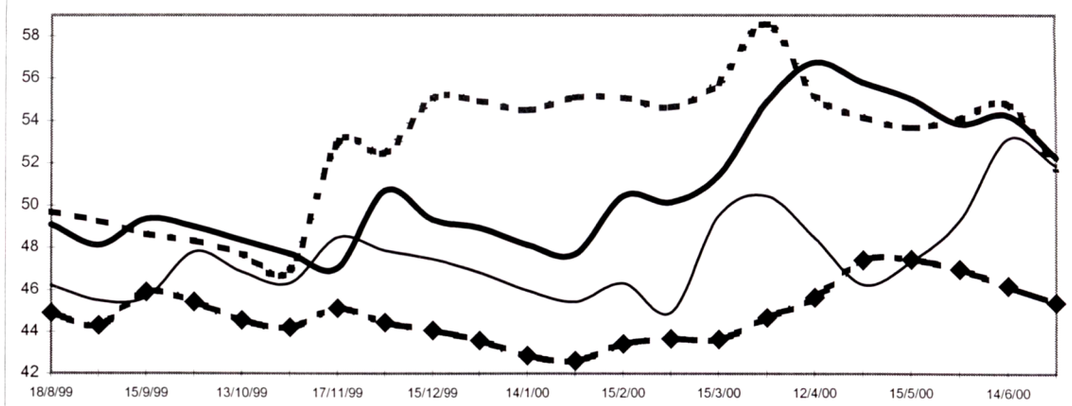
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

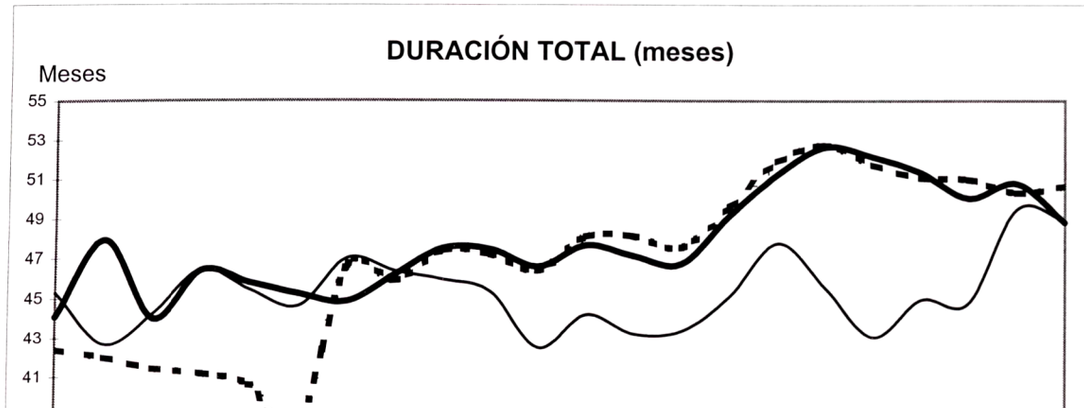
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



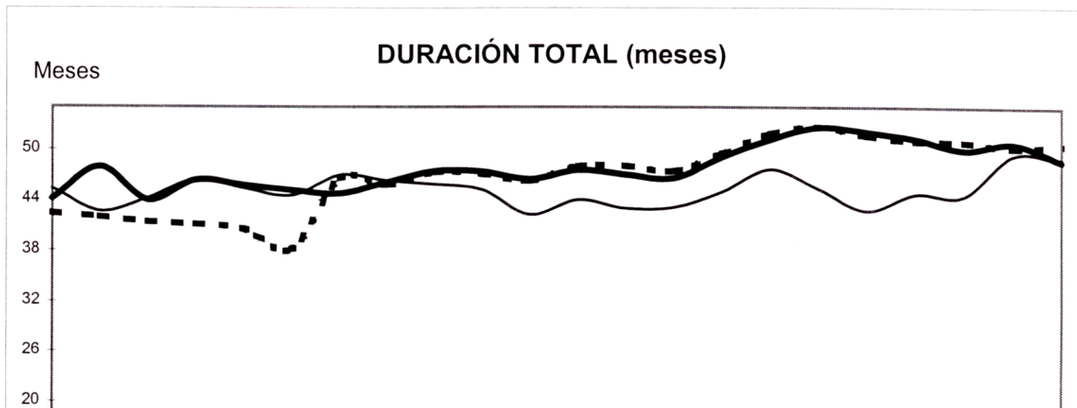
DURACIÓN BONOS (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



DURACIÓN TOTAL (meses)



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo 2000	**Junio 2000**	Mayo 2000	**Junio 2000**	Mayo 2000	**Junio 2000**
Dólar	6,539%	**6,662%**	6,838%	**6,854%**	-0,299%	**-0,192%**
Euro	3,888%	**4,004%**	4,400%	**4,549%**	-0,512%	**-0,545%**
Libra	6,232%	**6,277%**	6,338%	**6,238%**	-0,106%	**0,039%**
Yen	5,921%	**6,041%**	0,018%	**0,051%**	5,903%	**5,990%**
Total	5,975%	**6,093%**	5,960%	**5,995%**	0,015%	**0,098%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo 2000	**Junio 2000**	Mayo 2000	**Junio 2000**	Mayo 2000	**Junio 2000**
Dólar	6,276%	**6,509%**	6,677%	**6,650%**	-0,401%	**-0,141%**
Euro	3,797%	**3,845%**	4,240%	**4,384%**	-0,443%	**-0,539%**
Libra	5,699%	**6,197%**	6,077%	**6,002%**	-0,378%	**0,195%**
Yen	0,206%	**0,151%**	0,021%	**0,062%**	0,185%	**0,088%**
Total	5,020%	**5,261%**	5,806%	**5,810%**	-0,785%	**-0,549%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JULIO 1999 - JUNIO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Julio 1999	0,36	0,21	0,15	0,28	0,15	0,05	0,15
	Agosto 1999	0,16	0,21	0,13	0,20	0,13	0,04	0,13
	Septiembre 1999	0,17	0,30	0,19	0,21	0,19	0,06	0,19
	Octubre 1999	0,11	0,35	0,20	0,30	0,20	0,05	0,18
	Noviembre 1999	0,14	0,35	0,24	0,39	0,24	0,04	0,24
	Diciembre 1999	0,12	0,37	0,20	0,34	0,20	0,02	0,21
	Enero 2000	0,26	0,39	0,32	0,29	0,32	0,00	0,32
	Febrero 2000	0,43	0,47	0,40	0,41	0,40	0,07	0,40
	Marzo 2000	0,48	0,37	0,38	0,39	0,38	0,10	0,38
	Abril 2000	0,44	0,32	0,34	0,41	0,34	0,10	0,34
	Mayo 2000	0,36	0,29	0,30	0,35	0,30	0,13	0,30
	Junio 2000	0,42	0,27	0,32	0,37	0,32	0,11	0,32
180 - 90	Julio 1999	0,19	0,01	0,05	0,10	0,05	0,00	0,05
	Agosto 1999	0,30	0,17	0,21	0,32	0,21	0,06	0,21
	Septiembre 1999	0,40	0,34	0,36	0,44	0,36	0,06	0,36
	Octubre 1999	0,40	0,45	0,40	0,41	0,40	0,05	0,40
	Noviembre 1999	-0,09	0,13	0,08	0,03	0,08	-0,01	0,08
	Diciembre 1999	-0,06	0,16	0,02	0,02	0,02	-0,03	0,02
	Enero 2000	-0,02	0,17	0,06	0,05	0,06	-0,08	0,06
	Febrero 2000	0,17	0,25	0,21	0,20	0,21	0,04	0,21
	Marzo 2000	0,23	0,18	0,20	0,18	0,20	0,02	0,20
	Abril 2000	0,21	0,19	0,19	0,21	0,19	0,03	0,19
	Mayo 2000	0,22	0,17	0,16	0,21	0,16	0,04	0,16
	Junio 2000	0,22	0,16	0,18	0,27	0,18	0,02	0,18
90 - 30	Julio 1999	0,14	0,03	0,02	0,04	0,02	0,00	0,02
	Agosto 1999	0,13	0,04	0,04	0,11	0,04	0,00	0,04
	Septiembre 1999	0,16	0,11	0,08	0,13	0,08	0,00	0,08
	Octubre 1999	0,16	0,20	0,13	0,11	0,13	0,00	0,13
	Noviembre 1999	0,77	0,60	0,61	0,84	0,61	0,08	0,61
	Diciembre 1999	0,57	0,47	0,43	0,71	0,43	0,13	0,43
	Enero 2000	-0,30	0,37	-0,07	-0,14	-0,07	-0,39	-0,07
	Febrero 2000	0,23	0,35	0,19	0,24	0,19	0,03	0,19
	Marzo 2000	0,21	0,12	0,18	0,11	0,18	0,00	0,18
	Abril 2000	0,15	0,16	0,16	0,30	0,16	0,00	0,16
	Mayo 2000	0,16	0,22	0,13	0,18	0,13	0,00	0,13
	Junio 2000	0,21	0,16	0,20	0,33	0,20	0,00	0,20

LIBID JULIO 1999 - JUNIO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

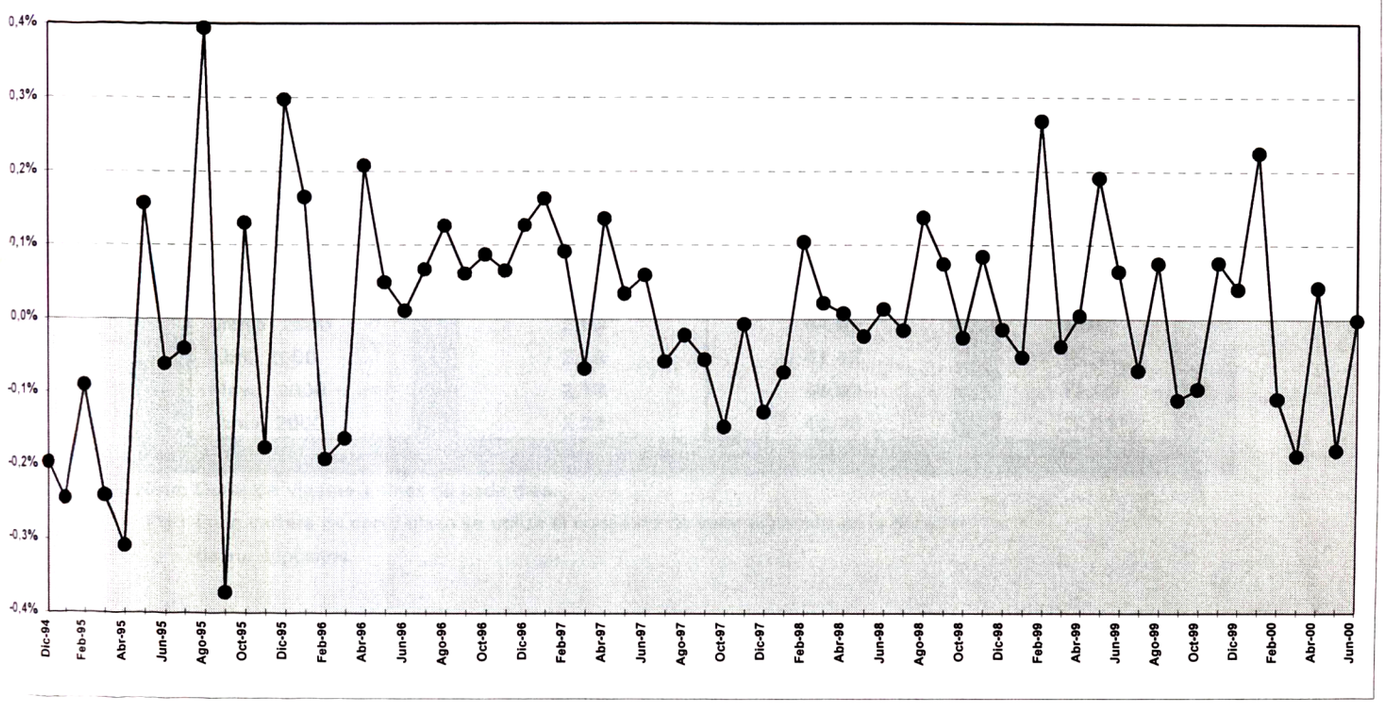
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Julio 1999	5,03	5,10	2,52	0,95	2,52	0,00	2,52
	Agosto 1999	5,19	5,04	2,57	1,08	2,57	0,00	2,57
	Septiembre 1999	5,32	5,13	2,57	1,00	2,57	0,00	2,57
	Octubre 1999	5,42	5,28	2,58	1,02	2,58	0,00	2,58
	Noviembre 1999	6,05	5,88	3,23	1,95	3,23	0,08	3,23
	Diciembre 1999	5,98	5,74	3,34	1,85	3,34	0,13	3,34
	Enero 2000	6,01	5,93	3,33	1,81	3,33	0,23	3,33
	Febrero 2000	5,91	6,00	3,21	1,70	3,21	0,03	3,21
	Marzo 2000	5,97	6,11	3,41	2,20	3,41	0,00	3,41
	Abril 2000	6,06	6,10	3,61	2,49	3,61	0,02	3,61
	Mayo 2000	6,18	6,16	3,79	2,78	3,79	0,00	3,79
	Junio 2000	6,62	6,18	4,22	3,01	4,22	0,00	4,22
LIBID 180	Julio 1999	5,22	5,11	2,57	1,04	2,57	0,00	2,57
	Agosto 1999	5,48	5,21	2,77	1,40	2,77	0,06	2,77
	Septiembre 1999	5,72	5,47	2,92	1,44	2,92	0,06	2,92
	Octubre 1999	5,82	5,73	2,98	1,43	2,98	0,05	2,98
	Noviembre 1999	5,96	6,01	3,32	1,98	3,32	0,07	3,32
	Diciembre 1999	5,92	5,90	3,36	1,87	3,36	0,10	3,36
	Enero 2000	5,99	6,10	3,38	1,86	3,38	0,15	3,38
	Febrero 2000	6,08	6,26	3,42	1,89	3,42	0,06	3,42
	Marzo 2000	6,20	6,29	3,60	2,37	3,60	0,02	3,60
	Abril 2000	6,27	6,29	3,80	2,70	3,80	0,04	3,80
	Mayo 2000	6,40	6,34	3,95	2,99	3,95	0,04	3,95
	Junio 2000	6,84	6,34	4,40	3,27	4,40	0,02	4,40
LIBID 360	Julio 1999	5,58	5,33	2,71	1,32	2,71	0,05	2,71
	Agosto 1999	5,65	5,42	2,91	1,60	2,91	0,10	2,91
	Septiembre 1999	5,90	5,77	3,11	1,65	3,11	0,13	3,11
	Octubre 1999	5,92	6,07	3,18	1,73	3,18	0,10	3,16
	Noviembre 1999	6,10	6,36	3,56	2,37	3,56	0,10	3,56
	Diciembre 1999	6,05	6,26	3,56	2,21	3,56	0,12	3,57
	Enero 2000	6,25	6,49	3,70	2,15	3,70	0,14	3,70
	Febrero 2000	6,50	6,73	3,82	2,31	3,82	0,13	3,82
	Marzo 2000	6,68	6,66	3,99	2,76	3,99	0,12	3,99
	Abril 2000	6,71	6,62	4,14	3,11	4,14	0,14	4,14
	Mayo 2000	6,76	6,63	4,24	3,34	4,24	0,17	4,24
	Junio 2000	7,26	6,60	4,72	3,64	4,72	0,13	4,72

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 03/08/2000

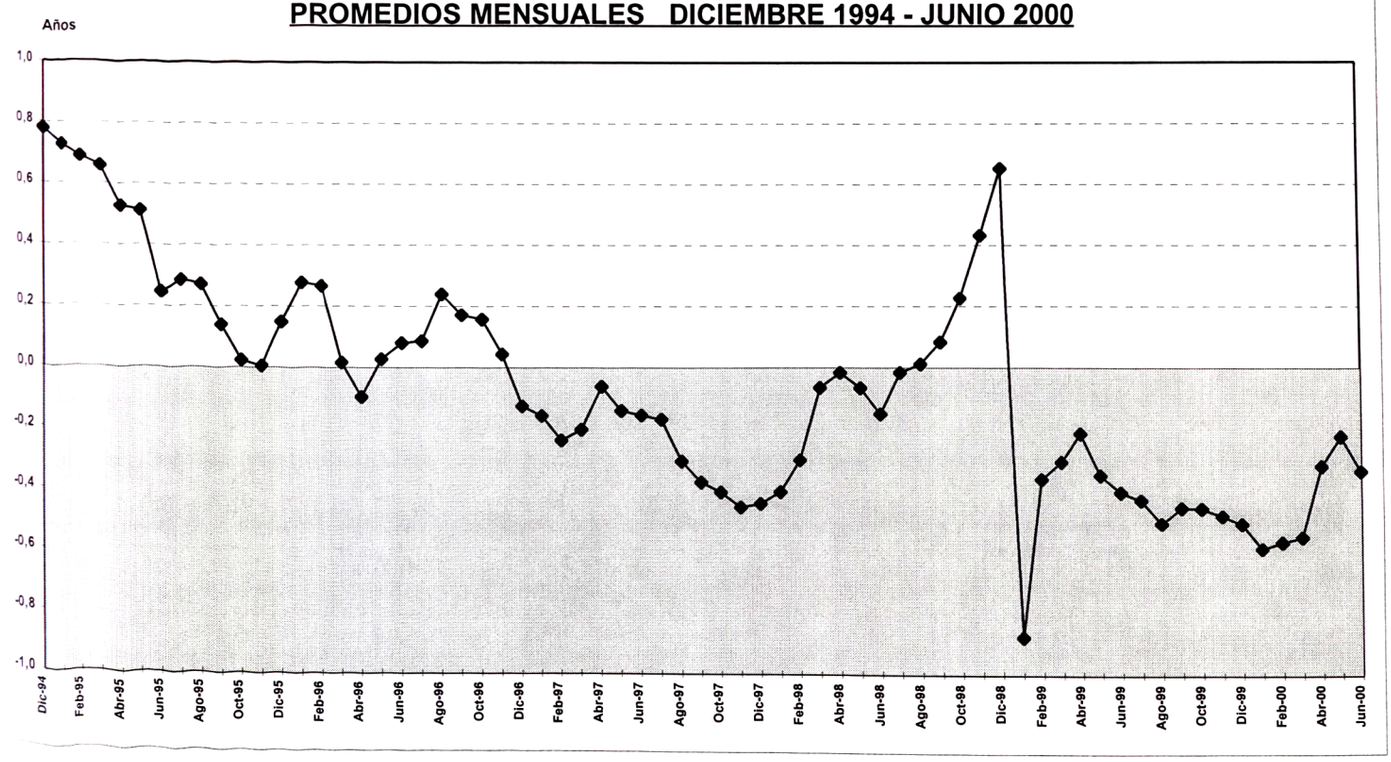
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Julio 1999 a Junio 2000)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Julio 99	1,96	45,19	15,58
Agosto 99	1,97	44,31	15,16
Septiembre 99	2,23	45,43	15,57
Octubre 99	2,03	44,20	15,20
Noviembre 99	2,18	44,45	15,11
Diciembre 99	1,79	43,58	14,71
Enero 2000	2,19	42,59	14,89
Febrero 2000	2,65	43,67	15,48
Marzo 2000	2,53	44,69	16,50
Abril 2000	2,19	47,42	16,99
Mayo 2000	2,18	46,99	17,45
Junio 2000	2,28	45,39	17,01

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

(*) : En la cartera de corto plazo se utiliza el concepto de valor esperado en la duración de los depósitos.