BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 852E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 852E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 13 de julio de 2000

En Santiago de Chile, a 13 de julio de 2000, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia de don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente 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 mayo de 2000.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali
Gerente de División de Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios Subrogante, don Luis Oscar Herrera Barriga;
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, el año móvil finalizado en mayo de 2000 presenta un retorno incremental global de -11,3 puntos base (4,4 puntos base el período anterior) y un índice de gestión compuesto de 0,973. La alta volatilidad observada en los mercados financieros desde mediados de 1999, en particular las reiteradas alzas en las tasas de interés, 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. En el ámbito contable los márgenes acumulados favorables han desaparecido, porque las alzas de las tasas de interés impactan en forma total e inmediata a los retornos referenciales, mientras que los retornos medidos aumentan gradualmente y con rezago. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos a mayo presenta un retorno acumulado que es inferior en 17,9 puntos base a los referentes del mercado, mientras que en el mes anterior el retorno diferencial fue positivo e igual a 18,6 puntos base. Esto último refleja las turbulencias de los mercados y la significativa volatilidad de los precios de los bonos.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Abr 99-Mar 2000	May 99–Abr 2000	Jun 99-May 2000
Contable Total	0,335%	0,001%	-0,045%	-0,101%
Corto Plazo	0,256%	0,101%	0,055%	-0,015%
Bonos	0,494%	-0,247%	-0,294%	-0,323%
Bonos Económico	0,234%	0,128%	0,186%	-0,179%
Global Compuesto	0,197%	0,074%	0,044%	-0,113%

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en mayo 2000, la cartera total registra ingresos contables por el equivalente de US$ 687 millones y un 5,19% de retorno canasta anual. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, para el mismo período de 12 meses es inferior, en 67,3 puntos base, al registrado por la cartera referencial, lo que se explica principalmente por una subexposición en yenes y en menor grado por una sobreexposición en euros, en un contexto que ha evidenciado, en términos anuales y hasta mayo, una apreciación de la primera divisa y una depreciación de la segunda.

En términos contables, el corto plazo registra para el período un 5,07% de retorno canasta y el largo plazo un 5,46%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es un 2,087% (1,046% el período anterior).

En una perspectiva global, en mayo las inversiones totalizaron US$ 934,6 millones equivalentes, privilegiándose movimientos netos hacia la cartera de bonos en línea con las recomendaciones derivadas de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia en mayo un aumento en la sobreexposición en bonos que la llevó a un 3,78% de la cartera, así como una disminución marginal del riesgo bancario al totalizar un 49,56% del portafolio con una sobreexposición de 9,56% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas se mantiene la casi neutralidad en dólares y libras y la sobreexposición total en euros (0,90%), compensada con una subposición en yenes (-1,08%). En la cartera de bonos 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 Mayo de 2000)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,69%	3,11%	-1,54%	0,29%	9,56%
Soberano Corto Plazo	-10,72%	-3,00%	0,47%	-0,09%	-13,33%
Soberano Largo Plazo	3,39%	0,76%	0,01%	-0,38%	3,78%
Total	0,36%	0,87%	-1,05%	-0,18%	0,00%
Total con Forward(*)	0,36%	0,90%	-1,08%	-0,18%	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 mayo la duración total de la cartera se sitúa levemente por sobre el valor neutral de 17 meses, lo que refleja la mantención de una cartera de bonos algo mayor al 30% referencial. En cada subcartera, tanto en el corto como en el largo plazo, se registran duraciones por debajo de los valores neutrales.

En mayo, el corto plazo presenta un retorno levemente por debajo del comparador luego de seis meses con un desempeño favorable. En el caso de los bonos, durante mayo se obtiene un retorno contable levemente superior al comparador referencial, mientras que en las evaluaciones a precios de mercado sucede lo contrario: la cartera mantenida obtiene un 0,296% de retorno económico mensual, que es inferior en 17,9 puntos

base al referente de mercado (0,475%). Diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial explican este resultado, en un contexto en que predominó la volatilidad en los rendimientos. En mayo aumentaron los precios de los bonos en dólares con plazos de madurez inferiores a los diez años y por sobre los cinco años en Europa continental, producto de inestabilidades en los mercados accionarios y expectativas de menor disponibilidad de instrumentos de renta fija. El Federal Reserve Bank, por su parte, aumentó en 50 puntos base la tasa de interés de política el 16 de mayo, situación que fue anticipada por el mercado. En Inglaterra y Japón, por su parte, predominaron los aumentos de precios.

La administración del portafolio independiente de caja generó en mayo un 6,37% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 162,82 millones. Durante el mes se efectuaron traspasos por US$ 150 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja.

En mayo se completan nueve meses de plena operación del nuevo mandato para los administradores externos de cartera. Hasta la fecha, los resultados acumulados favorecen a la administración interna en términos contables, con un margen de 40 puntos base respecto del segundo, y en la perspectiva cambiaria con un margen de 6,3 puntos base sobre el segundo. En las valoraciones a precios de mercado para los bonos, los resultados favorecen a Deutsche Asset Management seguido muy de cerca por FFT&W. El Banco se ubica en cuarto lugar, pero a menos de 20 puntos base del primero.

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

		Desempeño Contable		Acumulado (*)	Diferencial
Ranking	Institución	Retorno Efectivo	Comparador	Retorno Incremental	Cambiario (**)
1°	Banco Central	5,581%	5,923%	-0,342%	0,143%
2°	FFT & W	5,178%	5,923%	-0,745%	0,080%
3°	Deutsche A.M.	5,076%	5,923%	-0,846%	-0,088%
4°	J.P. Morgan	4,648%	5,923%	-1,274%	-0,101%

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

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Mayo de 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	Deutsche A.M.	2,807%	2,873%	-0,066%
2°	FFT & W	2,781%	2,873%	-0,092%
3°	J.P. Morgan	2,738%	2,873%	-0,135%
4°	Banco Central	2,616%	2,873%	-0,257%

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Mayo 2000:
Informe (10 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Mayo 2000).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Mayo 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 Junio 1999 - Mayo 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. Junio 1999 a Mayo 2000.

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en mayo del 2000 presenta un retorno incremental global de -11,3 puntos base (4,4 puntos base el período anterior) y un índice de gestión compuesto de 0,973. La alta volatilidad observada en los mercados financieros desde mediados de 1999, en particular las reiteradas alzas en las tasas de interés, 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. En el ámbito contable los márgenes acumulados favorables han desaparecido, porque las alzas de las tasas de interés impactan en forma total e inmediata a los retornos referenciales, mientras que los retornos medidos aumentan gradualmente y con rezago. En términos económicos, por su parte, la cartera de bonos a mayo presenta un retorno acumulado que es inferior en 17,9 puntos base a los referentes del mercado, mientras que en el mes anterior el retorno diferencial fue positivo e igual a 18,6 puntos base. Esto último refleja las turbulencias de los mercados y la significativa volatilidad de los precios de los bonos.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Abr. 99-Mar 2000	May. 99-Abr 2000	Jun. 99-May 2000
Contable Total	0,335%	0,001%	-0,045%	-0,101%
Corto Plazo	0,256%	0,101%	0,055%	-0,015%
Bonos	0,494%	-0,247%	-0,294%	-0,323%
Bonos Económico	0,234%	0,128%	0,186%	-0,179%
Global Compuesto	0,197%	0,074%	0,044%	-0,113%

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en mayo la cartera total registra ingresos contables equivalentes a US$ 687 millones y un 5,19% de retorno canasta anual. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, para el mismo período de 12 meses es inferior en 67,3 puntos base al registrado por la cartera referencial, lo que se explica principalmente por una sub exposición en yenes y en menor grado por una sobreexposición en euros, en un contexto que ha evidenciado en términos anuales y hasta mayo una apreciación del yen y una depreciación del euro. En términos contables el corto plazo registra para el período un 5,07% de retorno canasta y el largo plazo un 5,46%. En términos económicos, sin embargo, el retorno acumulado para los bonos medidos a precios de mercado es un 2,087% (1,046% el período anterior).

En una perspectiva global, en mayo las inversiones totalizaron US$ 934,6 millones equivalentes, privilegiándose movimientos netos hacia la cartera de bonos en línea con las recomendaciones derivadas de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidenció en mayo un aumento en la sobre exposición en bonos que la llevó a un 3,78% de la cartera, así como una disminución marginal del riesgo bancario al totalizar un 49,56% del portafolio con una sobre exposición de 9,56% en este tipo de riesgo. En la composición de monedas se mantiene la casi neutralidad en dólares y libras, y la sobre exposición total en euros (0,90%) que es compensada con una sub posición en yenes (-1,08%). En la cartera de bonos 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 Mayo del 2000)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	7,69%	3,11%	-1,54%	0,29%	9,56%
Soberano Corto Plazo	-10,72%	-3,00%	0,47%	-0,09%	-13,33%
Soberano Largo Plazo	3,39%	0,76%	0,01%	-0,38%	3,78%
Total	0,36%	0,87%	-1,05%	-0,18%	0,00%
Total con Forward(*)	0,36%	0,90%	-1,08%	-0,18%	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 mayo la duración total de la cartera se sitúa levemente por sobre el valor neutral de 17 meses, lo que refleja la mantención de una cartera de bonos algo mayor al 30% referencial. En cada subcartera, tanto en el corto como en el largo plazo, se registran duraciones por debajo de los valores neutrales.

En mayo el corto plazo presenta un retorno levemente por debajo del comparador luego de 6 meses con un desempeño favorable. En el caso de los bonos durante mayo se obtiene un retorno contable levemente superior al comparador referencial, mientras que en las evaluaciones a precios de mercado sucede lo contrario: la cartera mantenida obtiene un 0,296% de retorno económico mensual, que es inferior en 17,9 puntos base al referente del mercado (0,475%). Diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial explican este resultado, en un contexto en que predominó la volatilidad en los rendimientos. En mayo aumentaron los precios de los bonos en dólares con plazos de madurez inferiores a los 10 años y por sobre los 5 años en Europa continental, producto de inestabilidades en los mercados accionarios y expectativas de menor disponibilidad de instrumentos de renta fija. El FED, por su parte, aumentó en 50 puntos base la tasa de interés de política el 16 de mayo, situación que fue anticipada por el mercado. En Inglaterra y Japón, por su parte, predominaron los aumentos de precios.

La administración del portafolio independiente de caja generó en mayo un 6,37% de tasa de retorno en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 162,82 millones. Durante el mes se efectuaron traspasos por US$ 150 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja .

En mayo se completan nueve meses de plena operación del nuevo mandato para los administradores externos de cartera. Hasta la fecha los resultados acumulados favorecen a la administración interna en términos contables, con un margen de 40 puntos base respecto del segundo, y en la perspectiva cambiaria con un margen de 6,3 puntos base sobre el segundo. En las valoraciones a precios de mercado para los bonos, los resultados favorecen a Deutsche Asset Management seguido muy de cerca por FFT&W. El Banco se ubica en cuarto lugar pero a menos de 20 puntos base del primero.

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

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Retorno Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**Bco. Central**	5,581%	5,923%	-0,342%	0,143%
2°	**F F T & W**	5,178%	5,923%	-0,745%	0,080%
3°	**Deutsche A.M**	5,076%	5,923%	-0,846%	-0,088%
4°	**J.P. Morgan**	4,648%	5,923%	-1,274%	-0,101%

(*): 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 – Mayo del 2000

		Retorno	Comparador	Retorno
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	2,807%	2,873%	-0,066%
2°	**F F T & W**	2,781%	2,873%	-0,092%
3°	**J.P. Morgan**	2,738%	2,873%	-0,135%
4°	**Banco Central**	2,616%	2,873%	-0,257%

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

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado mayo 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 mayo 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 mayo del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 686,92 millones, provenientes en un 99,45% (US$ 683,15 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 0,55% (US$ 3,77 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,19% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es levemente inferior al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,19%) se compone de un 5,07% de retorno para el corto plazo y un 5,46% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

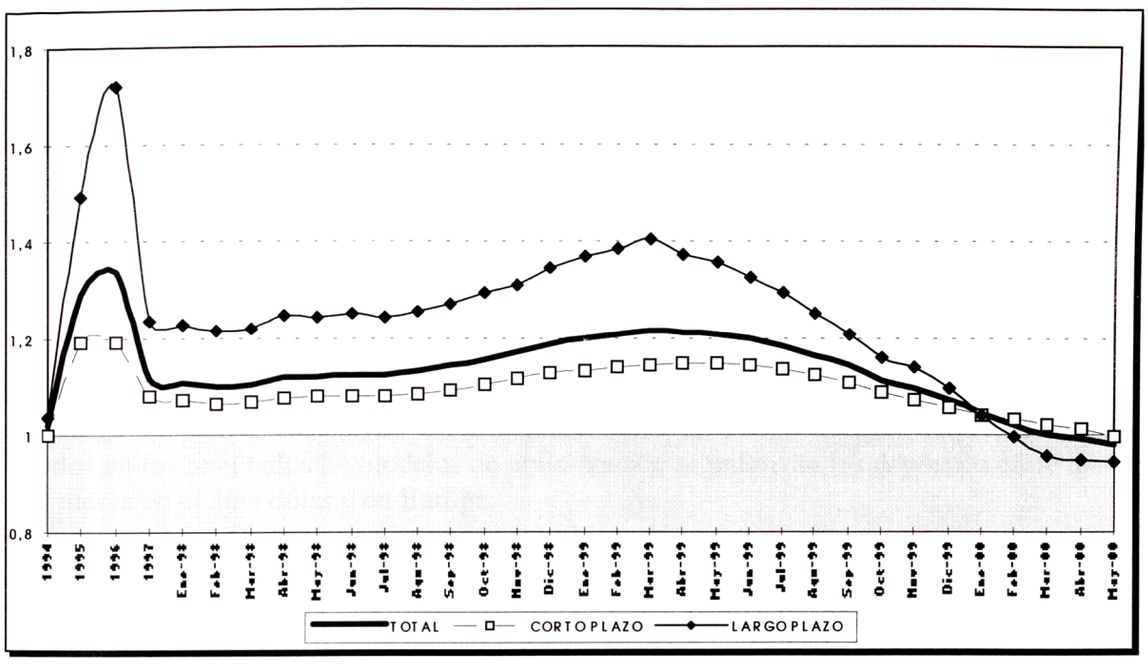
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 1999	5,090%	4,755%	**0,335%**
Febrero 99–Enero 2000	5,056%	4,854%	**0,203%**
Marzo 99–Febrero 2000	5,050%	4,956%	**0,095%**
Abril 99–Marzo 2000	5,055%	5,054%	**0,001%**
Mayo 99–Abril 2000	5,118%	5,163%	**-0,045%**
Junio 99–Mayo 2000	**5,193%**	**5,295%**	**-0,101%**

El índice de performance para el período asciende a 0,981.- compuesto por un índice de 0,997 para el corto plazo y de un valor de 0,944 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 mayo 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 de alzas sistemáticas en los rendimientos referenciales.

RESULTADO MENSUAL MAYO DEL 2000

El rendimiento canasta referencial excede - en términos anualizados - en 5 puntos básicos al rendimiento del portafolio total, obteniéndose un índice de performance agregado de 0,992.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 0,973 para el corto plazo y un índice de 1,020 para el largo plazo.

El índice de desempeño total para el mes de mayo por debajo de la unidad, se explica en lo sustantivo por a) un aumento de las tasas referenciales de corto y largo plazo de lo que sólo puede beneficiarse parcialmente la cartera de inversiones y, b) disminuciones en las utilidades por ventas de instrumentos[2].

Mientras el retorno efectivo del corto plazo aumenta en mayo en 11,3 puntos básicos y la cartera de bonos lo hace en 31,6 puntos básicos, los rendimientos referenciales experimentan la siguiente evolución: el corto plazo aumenta en 40 puntos básicos y los bonos lo hacen en 35 puntos básicos.

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 debido a la baja renovación mensual de inversiones (7,6% de los depósitos en mayo). En los bonos, por su parte, el mejor retorno mensual se atribuye en parte a mayores ingresos asociados a los bonos indexados.

En una perspectiva global, en mayo las inversiones realizadas totalizaron US$ 934,62 millones equivalentes, En lo sustantivo las inversiones realizadas ocasionaron movimientos netos hacia la cartera de bonos, consistentes con los resultados de los estudios de optimización. La estructura promedio del portafolio evidencia en mayo un aumento de la sobre exposición en bonos (en este caso del 3,78%) así como una disminución marginal del riesgo bancario al totalizar un 49,56% del portafolio con una sobre exposición de 9,56% en este tipo de riesgo.

[2] En mayo las utilidades por ventas totalizaron US$ 130.664 mientras que en abril fueron US$ 514.095.-

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.**
Marzo 2000	1,030	1,058	0,931
Abril 2000	1,023	1,055	0,910
Mayo 2000	0,973	1,003	0,865

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

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

Riesgo bancario. En mayo el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 11,63 meses (7,99 meses en abril). En el área euro éste ascendió a 8,26 meses (7,50 meses en abril), mientras que en las áreas yen y libras ascendieron a 3,1 y 8,5 meses respectivamente.

Riesgo soberano y supranacional. En abril el área dólar presenta inversiones por US$ 30 millones en euronotas y papeles comerciales a un plazo promedio ponderado de 4,1 meses. El área euro presenta inversiones por US$ 25,38 millones equivalentes en notas a tasa flotante y euronotas. El área yen, por su parte, presenta ventas por US$ 17,40 millones equivalentes correspondientes a letras del tesoro. En el área libras, sólo se observan vencimientos por US$ 69,39 millones equivalentes correspondientes a euronotas.

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

BONOS

En mayo el retorno nominal para la cartera de bonos asciende a un 6,386%, superior al valor registrado en el mes previo (6,07% en abril) producto esencialmente del aumento en los ingresos generados por la cartera de bonos indexados[4].

En el mes se efectuaron adiciones netas de bonos por US$ 191,41 millones equivalentes, principalmente en las áreas euro y dólar y en menor medida en las áreas yen y libra. [5] Producto de los movimientos netos, la participación relativa de esta cartera aumenta desde un 32,68% en abril a un 33,78% en mayo.

---

[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 mayo ingresos por US$ 4,02 millones, por concepto de mayor valor asociado al ajuste del índice de indexación. En abril esta cifra ascendió a US$ 2,35 millones.

[5] Las compras netas en el área euro ascienden a US$ 72,64 equivalentes, en el área dólar US$ 70 millones, en el área yen US$28,72 millones equivalentes y en el área libras US$ 20,06 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en mayo del año 2000 los bonos registran un 2,087% de retorno económico global, resultado que es inferior en 17,9 puntos básicos al rendimiento referencial (2,266%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,921.- 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)
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
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**

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 mayo del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 0,973.- 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%**

RESULTADO MENSUAL MAYO

En mayo del 2000 la cartera de bonos registra un 0,296% de retorno canasta, que resulta ser inferior en 17,9 puntos base al referente del mercado (0,475%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado, incluida 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$ 4.434,5 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 13,3 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)
Mayo 1999	-0,717%	-0,908%	0,191%
Junio 1999	-0,370%	-0,434%	0,064%
Julio 1999	-0,280%	-0,209%	-0,071%
Agosto 1999	0,122%	0,047%	0,075%
Septiembre 1999	0,366%	0,477%	-0,111%
Octubre 1999	0,027%	0,123%	-0,096%
Noviembre 1999	0,153%	0,077%	0,076%
Diciembre 1999	-0,394%	-0,434%	0,040%
Enero 2000	-0,143%	-0,368%	0,225%
Febrero 2000	0,778%	0,888%	-0,109%
Marzo 2000	1,525%	1,713%	-0,187%
Abril 2000	-0,050%	-0,092%	0,042%
Mayo 2000	**0,296%**	**0,475%**	**-0,179%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en mayo una duración promedio de 3,94 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,16 años en promedio).

Durante mayo predominaron los aumentos de precios en los instrumentos en yenes y en libras esterlinas en todos sus tramos de madurez, así como en gran parte de los bonos en dólares de los Estados Unidos y en Euros, obteniéndose un retorno global total positivo. El área dólar presentó retornos positivos en los tramos inferiores a 10 años, y retornos negativos en el tramo más largo de madurez. En el área Euro, por su parte, se registraron retornos negativos entre los 1 y 5 años plazo y retornos positivos y crecientes sobre los 5 años de madurez.

En el mercado en dólares de los Estados Unidos el 16 de mayo el FED aumentó la tasa de política en 50 puntos base (hasta el 6,50%), aumento que el mercado había internalizado. Al menos tres factores influenciaron positivamente los retornos en esta área durante el período. En primer lugar, el menor atractivo relativo de los bonos corporativos de los Estados Unidos, dado por el temor de que el aumento en las tasas de interés pudiera aumentar los incumplimientos de deuda de estos emisores. En segundo lugar, la volatilidad en los mercados accionarios impulsó a un permanente arbitraje entre bonos y acciones. Por último, el gobierno anunció que no expandiría su plan de rescate de deuda de largo plazo sino que reduciría las nuevas emisiones de bonos a dos años y reduciría e incluso podría llegar a eliminar las emisiones a 1 año, este hecho impulsó la caída de los precios de bonos de largo plazo.

En Europa el Banco Central Europeo mantuvo su tasa de política durante el periodo. Los precios de los bonos, por su parte, disminuyeron en los tramos más cortos por la presión que ejerce un Euro debilitado sobre la tasa de interés (en especial después del aumento de tasa de Estados Unidos). Los precios aumentaron en los tramos más largos por la volatilidad de los mercados accionarios y por la expectativa de que podría existir una falta de disponibilidad de deuda larga europea.

En Inglaterra aumentaron los precios de los bonos. Durante el período se publicaron datos que aumentaron la confianza de que los aumentos de tasa previos habrían sido suficientes para controlar la inflación. Los bonos japoneses se vieron positivamente afectados por la volatilidad del mercado accionario y por la confianza del mercado de que el Bank of Japan mantendría su política de tasa cero.

En el área dólar, en mayo se efectuaron compras netas de bonos por US$ 70 millones entre 1 y 5 años. El retorno incremental para el área fue de -12,1 puntos base, y se explica por diferencias en composición de la cartera mantenida con respecto a la cartera referencial, especialmente por los bonos indexados que presentaron retornos negativos. La duración para esta área monetaria aumentó a 3,88 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,86 años.

En el área euro, durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 72,6 millones equivalentes, en los tramos intermedios entre 3 y 7 años. Durante el mes esta área registra un resultado que es inferior en 45,4 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. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,43 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,28 años.

En mayo, en el área libra se observan compras netas por US$ 20 millones equivalentes en el tramo 1 a 3 años. El retorno es superior en 8,6 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 3,55 años, mientras que el comparador consideró 3,88 años.

En el área yen, se efectuaron compras netas por US$ 28,7 millones equivalentes durante mayo, en los tramos entre 1 y 3 años y 5 a 10 años. Adicionalmente, durante el período se compraron instrumentos en dólares australianos y dólares neozelandeses. Durante el mes se obtuvo un retorno incremental de 0,2 puntos base, siendo beneficiados por las posiciones en las nuevas monedas. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,95 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[6]

En mayo del 2000 se concluye el mes con una duración total de 17,45 meses para el portafolio, situándose levemente por sobre el valor referencial y evidenciando un pequeño aumento en relación a fines del mes de abril (17meses). Esto se explica esencialmente por el alza en la participación de la cartera de bonos, ya que en términos sectoriales tanto a nivel del corto plazo como del largo plazo continúan manteniéndose sub exposiciones al riesgo de alzas en las tasas de interés (duraciones más cortas). 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 marzo - mayo del 2000, incluyendo las operaciones forward:

[6] 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	Marzo 2000	Abril 2000	Mayo 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,19%	72,23%	72,71%	66% - 78%
Euro	19,09%	19,09%	18,74%	15% - 21%
Libra	4,82%	4,73%	4,78%	3% - 7%
Yen	3,90%	3,95%	3,77%	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 mayo se efectuaron 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 Referencial al 31/05/2000
22/5/2000	26/6/2000	US$	5.007.892	Euro	5.560.000	Eur 190.538,20
22/5/2000	26/6/2000	US$	4.997.220	Euro	5.550.000	Eur 191.980,72
22/5/2000	26/6/2000	Yen	545.000.000	US$	5.106.103,90	US$ (17.342,97)
22/5/2000	26/6/2000	Yen	555.000.000	US$	5.199.063,23	US$ (18.391,84)

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 referencial" 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 mayo fue un 49,56% (49,75% en abril), 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 - MAYO 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, Deustche Asset Management por primera vez lidera la estadística. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Período Septiembre de 1999 – Mayo del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,581%	5,923%	-0,342%
2°	**F F T & W**	5,178%	5,923%	-0,745%
3°	**Deutsche A.M.**	5,076%	5,923%	-0,846%
4°	**J.P. Morgan**	4,648%	5,923%	-1,274%

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 – Mayo del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	2,807%	2,873%	-0,066%
2°	**F F T & W**	2,781%	2,873%	-0,092%
3°	**J.P. Morgan**	2,738%	2,873%	-0,135%
4°	**Banco Central**	2,616%	2,873%	-0,257%

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

Desempeño Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Mayo del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	-2,585%	-2,728%	0,143%
2°	**F F T & W**	-2,648%	-2,728%	0,080%
3°	**Deutsche A.M.**	-2,816%	-2,728%	-0,088%
4°	**J.P. Morgan**	-2,829%	-2,728%	-0,101%

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 9 meses.

Durante mayo los administradores externos J.P. Morgan y FFT&W concentran sus transacciones en las áreas dólar y euro. Deutsche Asset Management, por su parte, mantiene su cartera sin mayores variaciones. Destacan las operaciones efectuadas por J.P. Morgan que junto con disminuir la duración de su cartera total realiza pérdidas contables por US$ 515.503[7]. Finalmente FFT&W alarga en forma sustantiva la duración de su área euro desde 4,34 años a fines de abril a 5,01 años en mayo.

A fines de mayo, Deutsche Asset Management y J.P. Morgan continúan presentando una duración levemente superior al comparador referencial de 4,11 años[8] para el total de la cartera. FFT&W, por su parte, aumenta su duración total a 3,71 años (4,8 meses más baja que el valor referencial), situándose por debajo de la duración de la cartera de bonos del Banco (3,92 años).

Los tres administradores externos 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

[7] Las pérdidas contables para el período septiembre – mayo ascienden a US$ 2.044.901 distribuidas de la siguiente forma: J.P. Morgan US$ 1.253.059; Deutsche Asset Management US$ 429.806 y FFT.& W US$ 362.039.-

[8] A fines de mayo, la duración registrada por Deutsche Asset Management y J.P. Morgan ascienden a 4,24 años y 4,16 años respectivamente.

madurez entre los 10 años y más. La administración interna, a su vez, ha mantenido una posición general más neutral en términos de estructura, incluyendo inversiones en las cuatro áreas monetarias.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para los nueve 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 9 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 mayo. En el otro extremo, JP Morgan asocia su pérdida de 10,1 puntos base a un sobreposicionamiento de un 0,50% en el área euro y una posición corta en el área yen (1,38%).

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 mayo ingresos nominales por US$ 1,17 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 6,37% (6,03% en abril), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de mayo de 1,027.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 162,82 millones. Adicionalmente se efectuaron traspasos por US$ 150 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja.

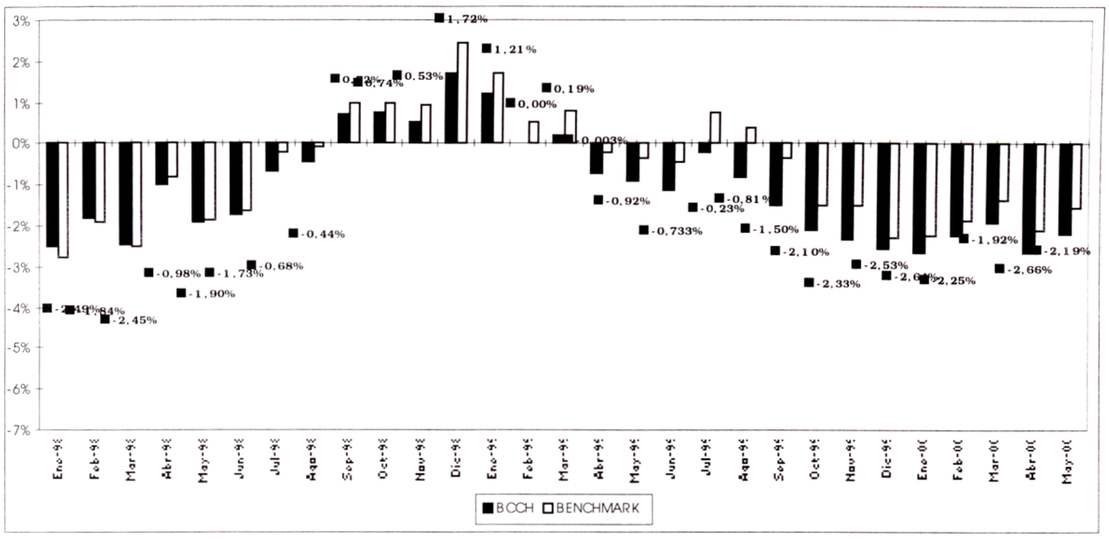
9. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en mayo del 2000 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible esencialmente al área yen y en menor medida al área euro, que han presentado desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área yen se ha mantenido una sub exposición respecto de la estructura referencial pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa (13,11% para los 12 meses finalizados en mayo). En el caso del área euro, por su parte, se registra una sobre exposición, en un contexto que se ha caracterizado por un debilitamiento de la divisa respecto del dólar.

El yen se apreció sustantivamente durante el segundo semestre de 1999, dando paso a un leve debilitamiento y volatilidad en torno a 106 yenes por dólar durante el presente año. El euro finaliza mayo con una cotización en torno a 0,94 dólares por euro, evidenciando un leve repunte desde su mínimo histórico a fines de abril.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y mayo 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 mayo del 2000 se registraron 21.584,40 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.202.025 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,812% en términos anualizados, que es superior en 14,3 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,086.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,59% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

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

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

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CLV / 29/06/2000

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 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	72,358%	52.696.276	125.648	52.821.924	6,697%	6,769%	6,702%	6,749%	0,992	-0,052%
EURO	18,875%	8.359.716	0	8.359.716	4,016%	4,331%	5,233%	4,602%	0,873	-0,586%
YENS	3,946%	873.658	5.017	878.674	2,001%	0,019%	1,002%	0,314%	6,371	1,687%
LIBRAS	4,821%	3.053.391	0	3.053.391	5,788%	6,226%	5,914%	6,132%	0,944	-0,345%
TOTAL	100,00%	64.983.040	130.664	65.113.705	5,954%	5,894%	6,261%	6,004%	0,992	-0,050%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	66,224%	41.566.445	2.516	41.568.961	5,734%	5,894%			0,973	-0,160%
BONOS	33,776%	23.416.596	128.148	23.544.744	6,386%		6,261%		1,020	0,125%
TOTAL	100,00%	64.983.040	130.664	65.113.705	5,954%			6,004%	0,992	-0,050%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.041.846.561									

(*) 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$ 236.878,41 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.

Gerencia División Internacional
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
C.B.I. - 04-07-2000

CUADRO N° 2

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		73,40%	3.257.234.270	0,276%	9.143.648	0,397%	-0,121%	
MARCOS ALEMANES	2,153	0,06%	5.257.781	-0,012%	-611	0,732%	-0,454%	(*)
YENES JAPONESES	108,249	1,03%	4.922.734.697	0,219%	10.757.535	0,448%	0,002%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,663	4,86%	142.777.763	0,632%	900.866	0,546%	0,086%	
CORONA DANESA	8,209	0,46%	169.164.401	-0,188%	-315.111			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,731	0,09%	7.178.951	1,258%	91.300			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,129	0,37%	37.284.563	0,890%	324.198			
CORONA NORUEGA	9,028	0,19%	76.679.774	0,563%	431.937			
EURO	1,101	19,55%	954.485.520	0,287%	2.776.354			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.434.470.511	0,296%	13.336.682	0,475%	-0,179%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.434.470.511						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,937				4,162		

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
Jun-99	3,709	3,954	1,652	5,455	1,026	4,964	3,868	3,887	4,643	-	4,770	-	3,361
Jul-99	3,680	3,917	1,589	5,435	0,951	4,994	3,783	3,968	4,555	-	4,407	-	3,319
Ago-99	3,611	3,949	1,504	5,300	0,868	4,924	3,726	3,884	4,486	1,629	3,764	-	3,355
Sep-99	3,698	3,972	1,422	5,226	1,773	4,912	3,709	3,863	4,370	1,523	3,670	-	2,603
Oct-99	3,650	3,916	1,338	5,160	1,912	4,988	3,611	3,811	4,264	1,475	3,630	-	2,578
Nov-99	3,614	3,982	1,258	5,166	2,006	4,961	3,604	3,774	4,631	1,399	3,626	-	2,553
Dic-99	3,533	3,927	1,175	5,137	2,474	4,928	3,585	3,858	4,575	1,314	3,543	-	-
Ene-00	3,459	3,856	1,088	5,258	2,415	4,971	3,477	4,039	4,359	1,233	3,429	-	-
Feb-00	3,470	3,851	1,258	5,329	2,637	4,913	3,417	4,057	4,466	1,156	3,368	-	-
Mar-00	3,504	3,916	1,217	5,326	3,594	4,886	3,372	3,995	4,557	1,075	3,316	-	2,190
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

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Mayo 2000. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Mayo 2000.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Mayo 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 Mayo 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.

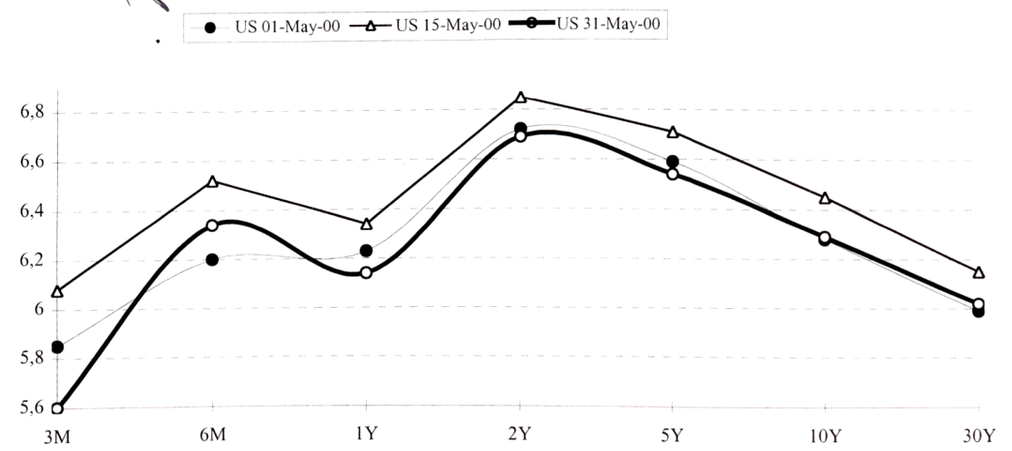
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo

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

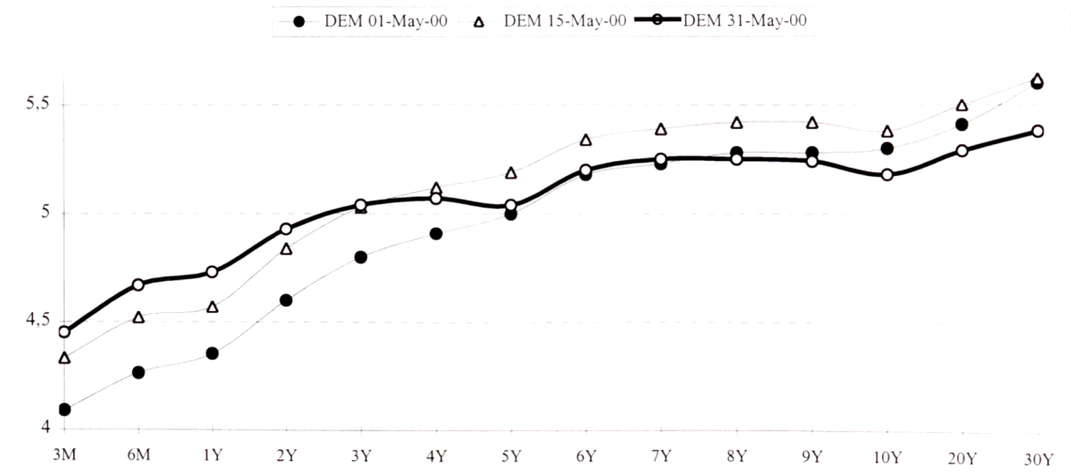
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
CBL 04-07-2000

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 2000

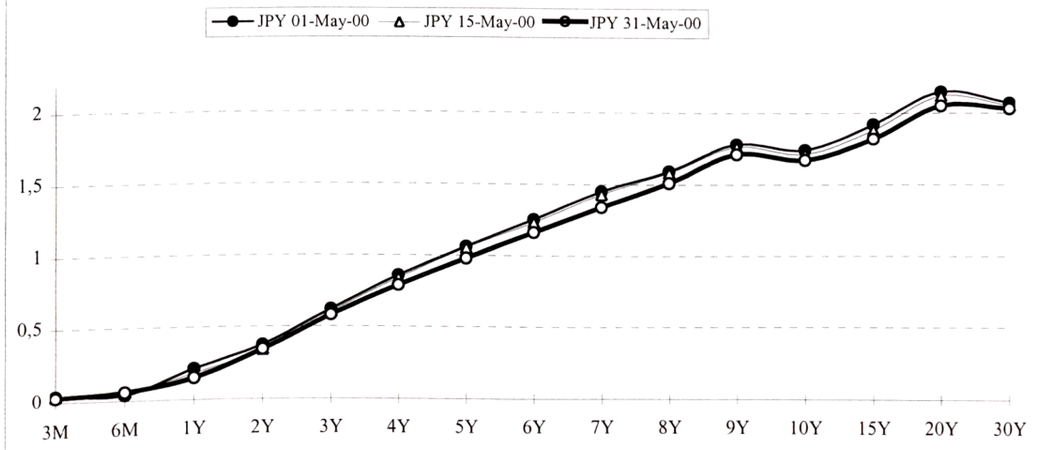
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 2000)



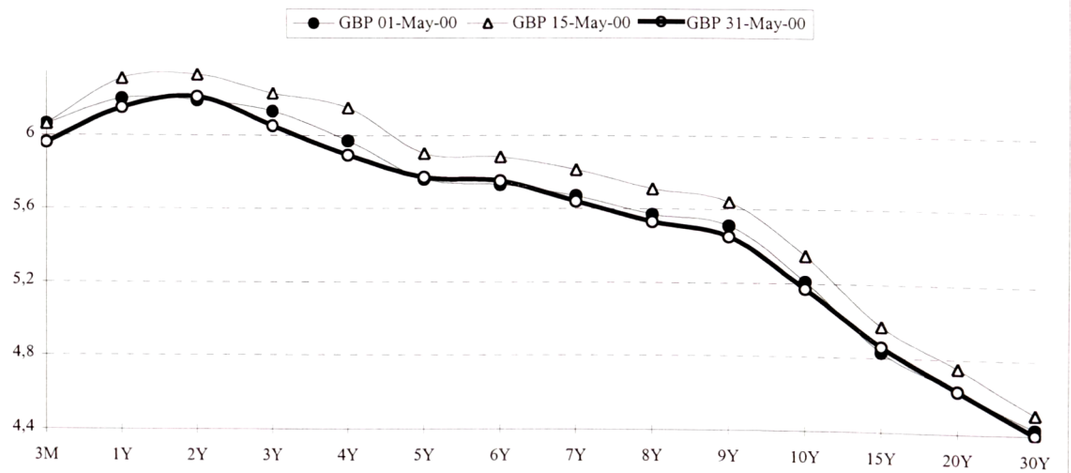
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 2000)



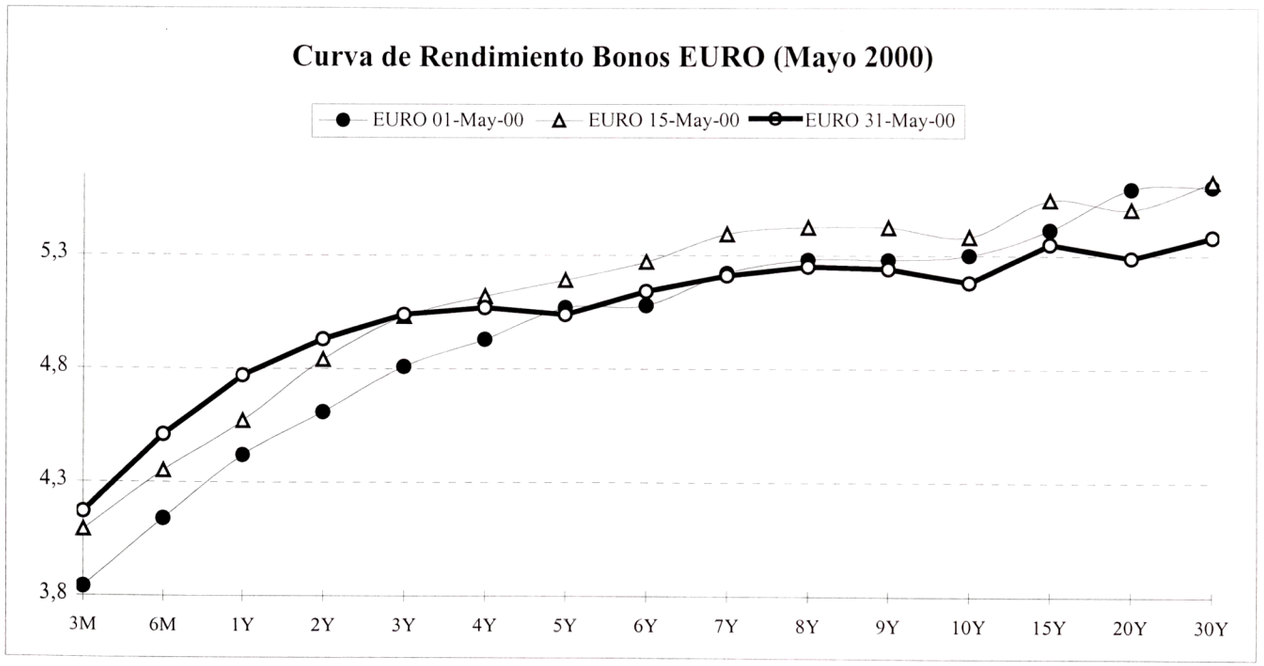
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Mayo 2000)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Mayo 2000)



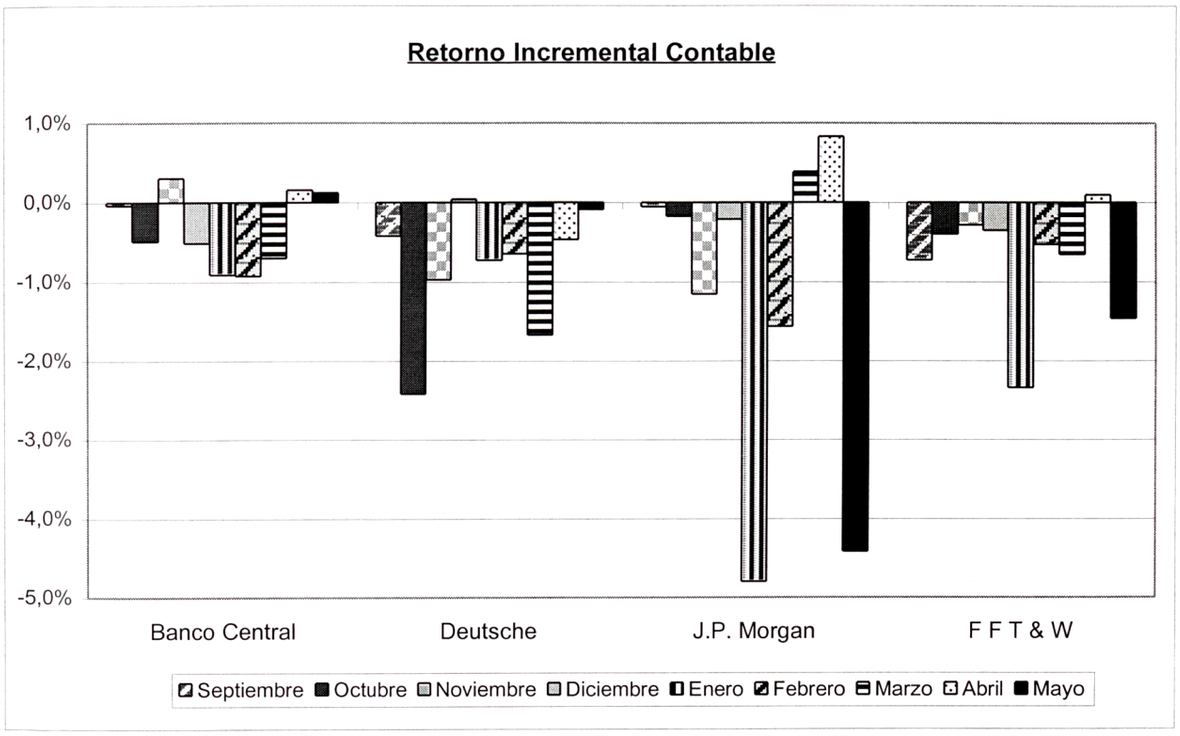
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 2000

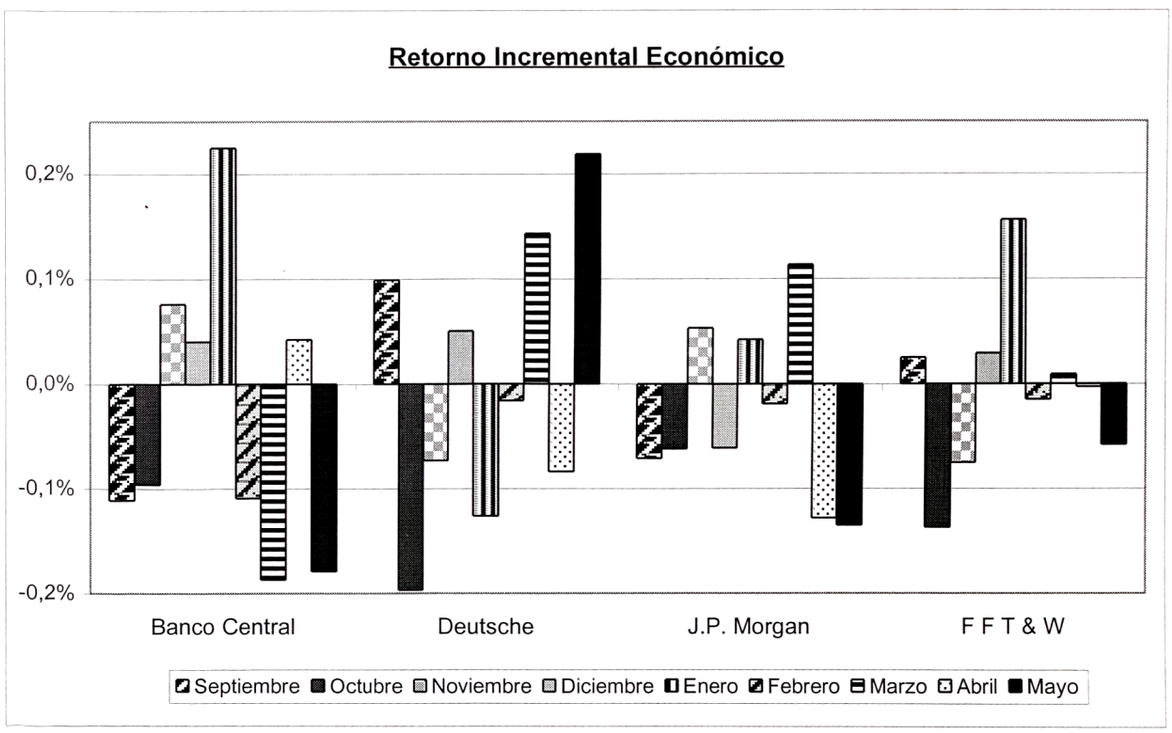


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 05/07/2000

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

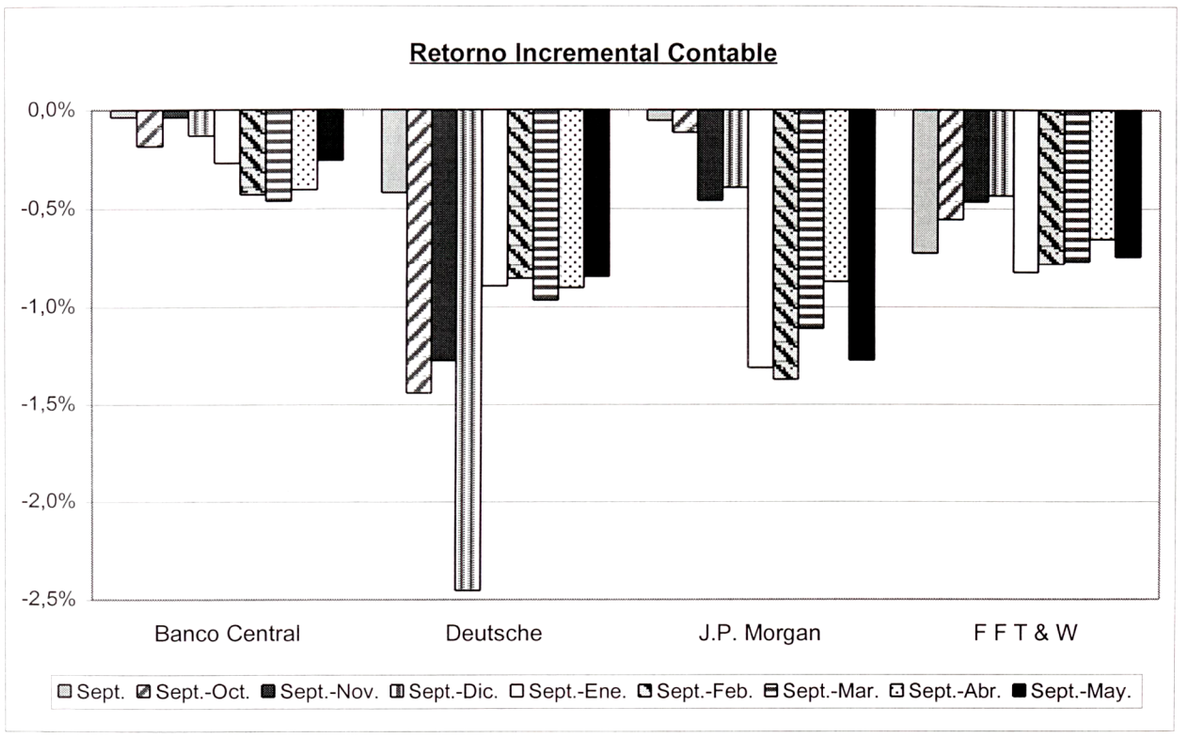


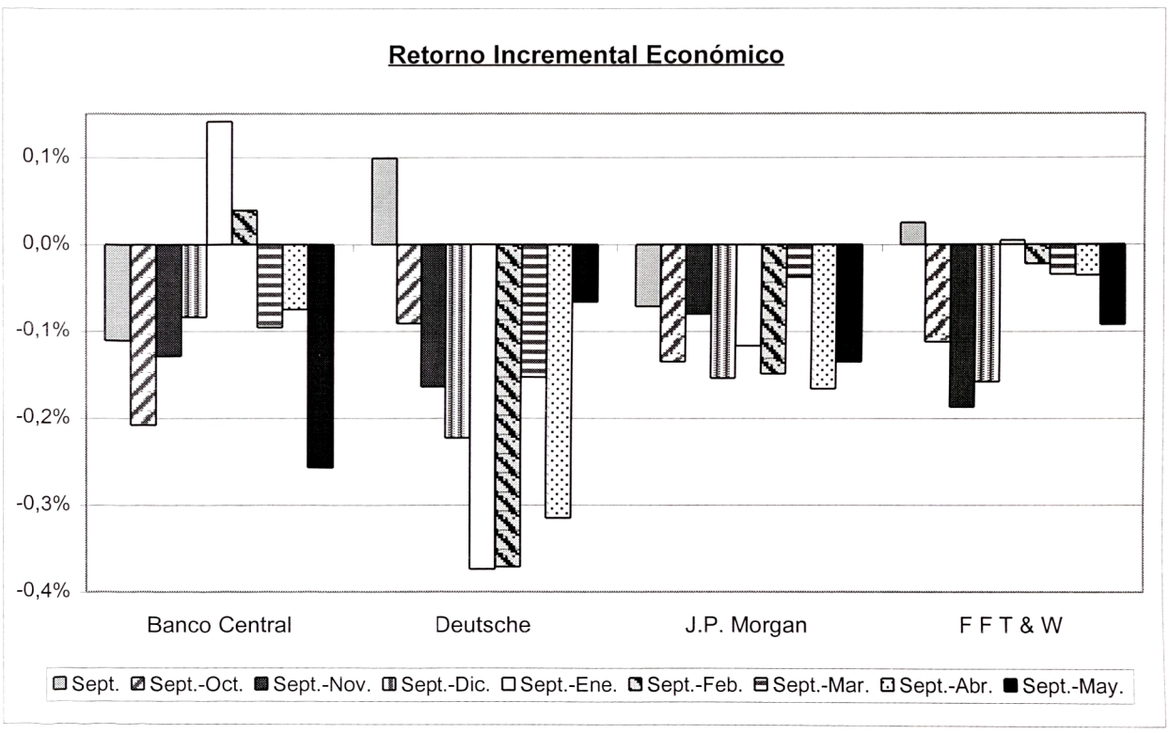


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 05/07/2000

CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



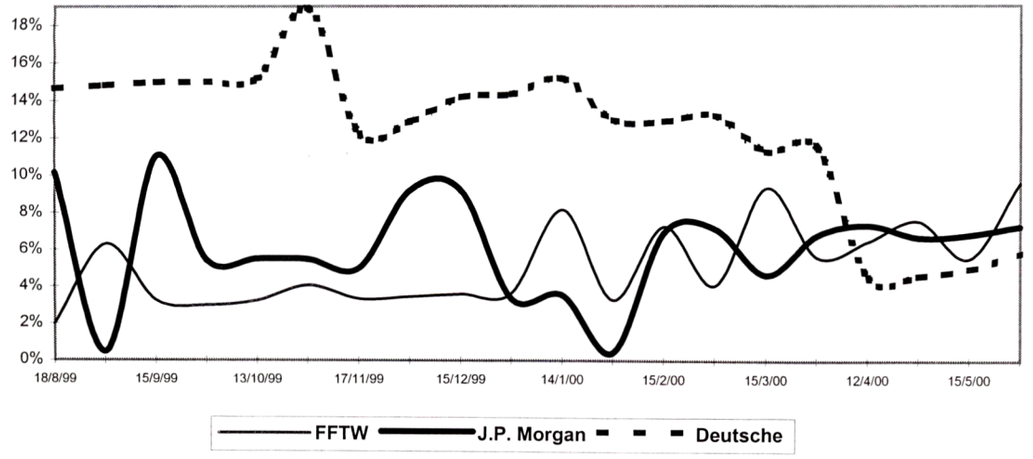


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
LCO / FBT 28/06/2000

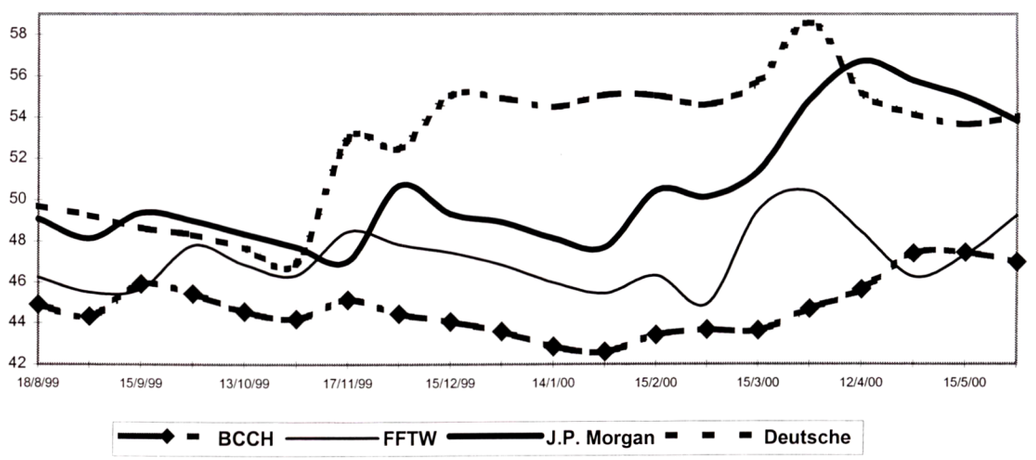
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

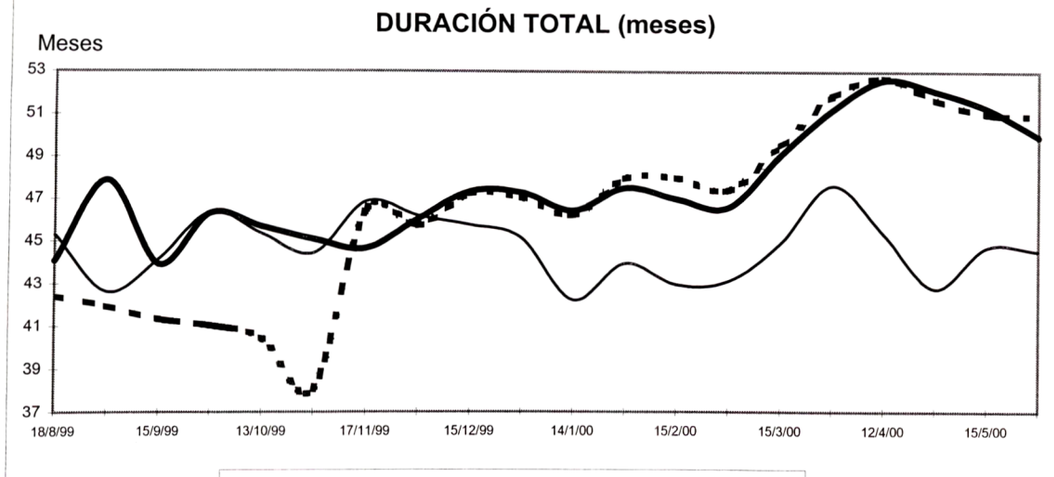
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



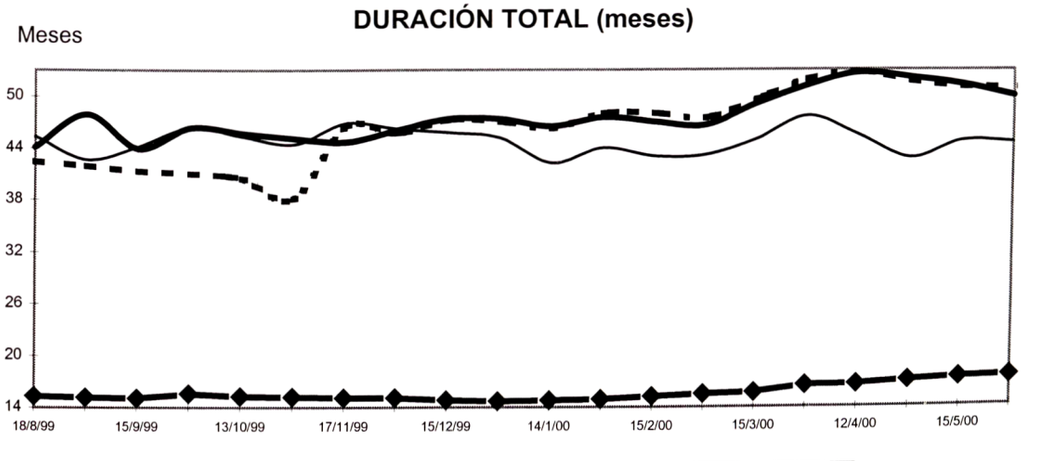
DURACIÓN BONOS (meses)



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	
	Abril 2000	**Mayo 2000**	Abril 2000	**Mayo 2000**	Abril 2000	**Mayo 2000**
Dólar	6,431%	**6,539%**	6,400%	**6,838%**	0,031%	**-0,299%**
Euro	3,812%	**3,888%**	3,946%	**4,400%**	-0,134%	**-0,512%**
Libra	6,198%	**6,232%**	6,339%	**6,338%**	-0,141%	**-0,106%**
Yen	5,879%	**5,921%**	0,036%	**0,018%**	5,843%	**5,903%**
Total	5,873%	**5,975%**	5,568%	**5,960%**	0,305%	**0,015%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril 2000	**Mayo 2000**	Abril 2000	**Mayo 2000**	Abril 2000	**Mayo 2000**
Dólar	6,154%	**6,276%**	6,217%	**6,677%**	-0,062%	**-0,401%**
Euro	3,493%	**3,797%**	3,784%	**4,240%**	-0,290%	**-0,443%**
Libra	5,829%	**5,699%**	6,081%	**6,077%**	-0,252%	**-0,378%**
Yen	0,566%	**0,206%**	0,028%	**0,021%**	0,538%	**0,185%**
Total	4,910%	**5,020%**	5,396%	**5,806%**	-0,485%	**-0,785%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID JUNIO 1999 - MAYO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID JUNIO 1999 - MAYO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

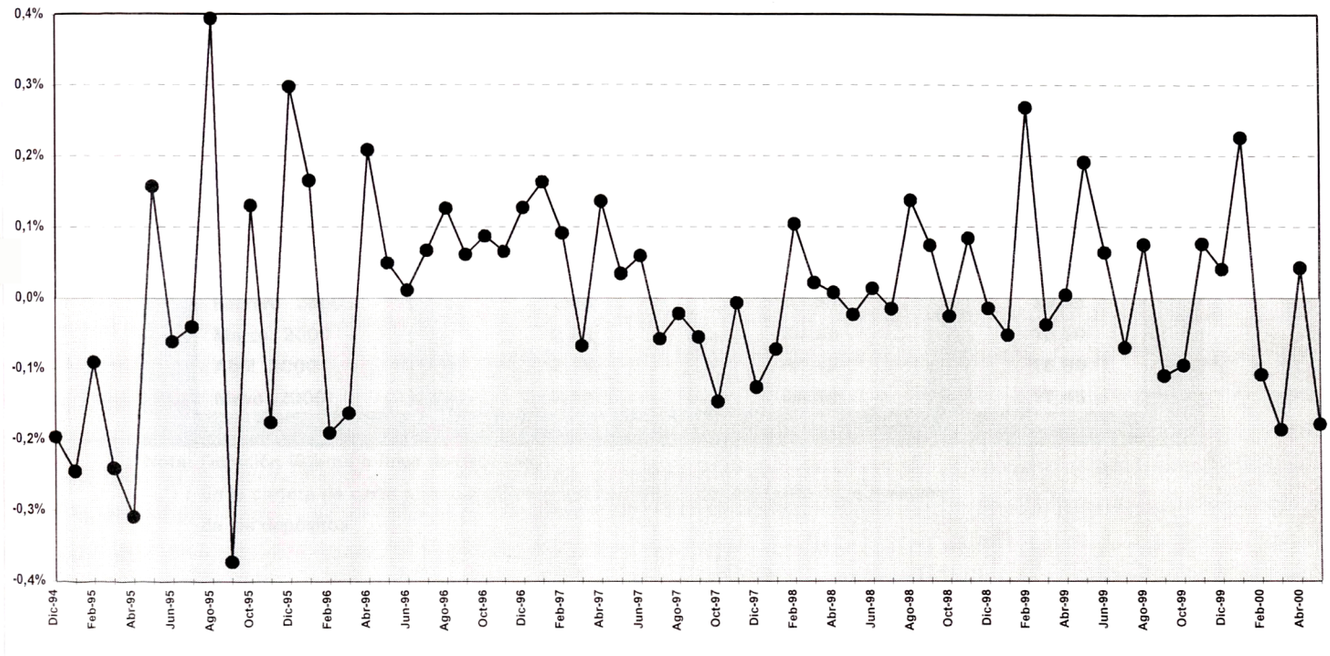
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 04/07/2000

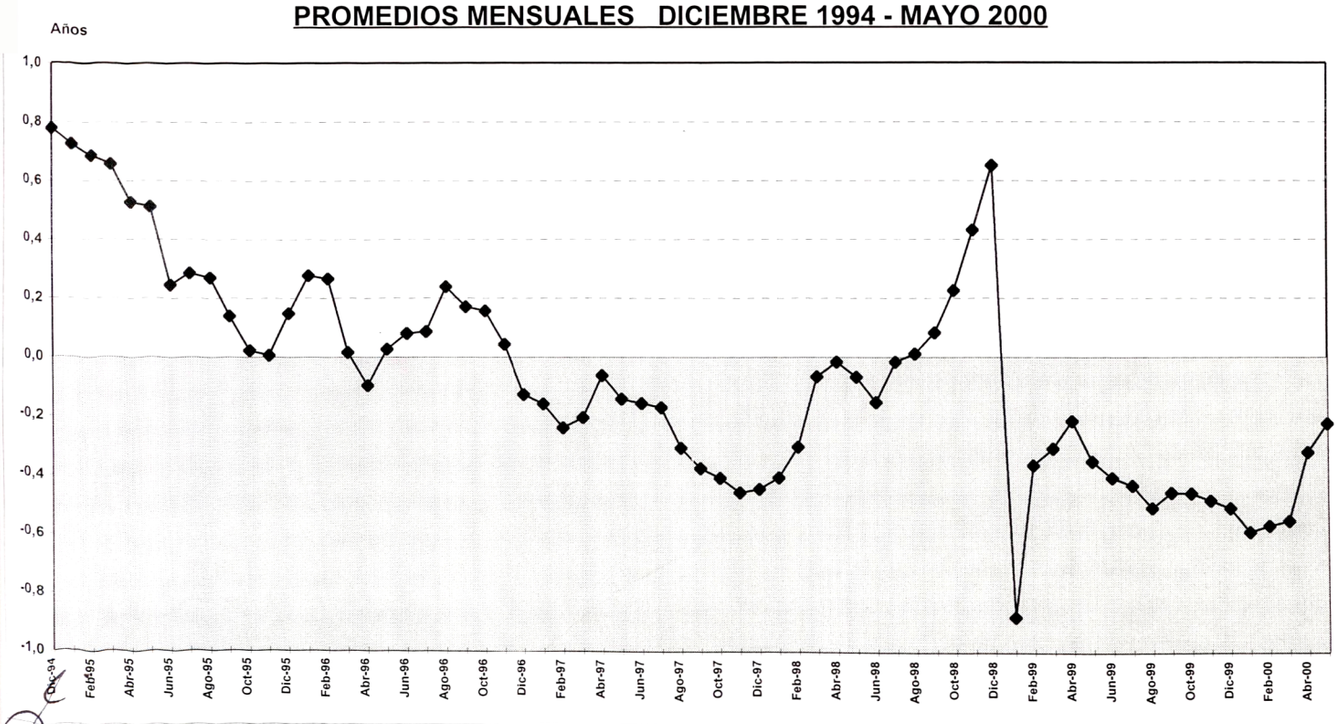
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Junio 1999 a Mayo 2000)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
Junio 99	2,18	45,91	16,21
Julio 99	1,96	45,19	15,58
Agosto 99	1,97	44,31	15,16
Septiembre 99	2,23	45,43	15,57
Octubre 99	2,03	44,20	15,20
Noviembre 99	2,18	44,45	15,11
Diciembre 99	1,79	43,58	14,71
Enero 2000	2,19	42,59	14,89
Febrero 2000	2,65	43,67	15,48
Marzo 2000	2,53	44,69	16,50
Abril 2000	2,19	47,42	16,99
Mayo 2000	2,18	46,99	17,45

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.