BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 864E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 864E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 14 de septiembre de 2000

En Santiago de Chile, a 14 de septiembre de 2000, siendo las 12,20 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jiménez, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondientes al mes de julio 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, 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 el año móvil finalizado en julio recién pasado el desempeño global de la cartera de inversiones continúa en una senda de recuperación, al situarse su tasa de retorno marginalmente por debajo del rendimiento referencial (a 3,9 puntos base) lo que permitió alcanzar un índice de gestión compuesto que casi alcanza a la unidad (0,99). Esto es consecuencia de los movimientos tácticos de los meses recientes, que dan inicio a una reducción de la cartera de bonos y privilegian una concentración más alta en depósitos a plazo, especialmente entre los 9 y 12 meses y en dólares. Los resultados contables seguirán reflejando con algún desfase los efectos de estas modificaciones en la composición de la cartera conforme los retornos medidos se ajustan al alza particularmente ahora que el comparador parece haberse estabilizado. El resultado a precios de mercado para los bonos, por su parte, reacciona más rápidamente presentando una mejoría de 12,1 puntos base en el diferencial de rendimiento con el comparador del mercado, situándose solo a 4,3 puntos base del mismo. La volatilidad de las tasas de interés de mediano y largo plazo registrada en el último tiempo hace más difícil anticipar la evolución futura del margen para los bonos medidos a precio de mercado.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Jun 99-May 2000	Jul. 99-Jun 2000	Ago 99–Jul 2000
Contable Total	0,335%	-0,101%	-0,128%	-0,122%
Corto Plazo	0,256%	-0,015%	-0,031%	-0,022%
Bonos	0,494%	-0,323%	-0,370%	-0,370%
Bonos Económico	0,234%	-0,179%	-0,164%	-0,043%
Global Compuesto	0,197%	-0,113%	-0,096%	-0,039%

Nota: retornos incrementales canasta.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Para el año móvil finalizado en julio la cartera total registra ingresos contables de US$ 710,27 millones equivalentes y una tasa de retorno anual canasta de 5,37%. En términos contables, el corto plazo registra un 5,30% de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,52%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos es un 4,77% (3,84% el período anterior). El retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano, por su parte, presenta una mejoría de 13,9 puntos base comparado con el informe anterior, pero es inferior en 41,8 puntos base en términos anuales al registrado por la cartera referencial. El resultado negativo para las paridades sigue explicándose principalmente por la subexposición en yenes y secundariamente por la sobre exposición en el área euro.

En julio las inversiones totalizaron US$ 1.685 millones equivalentes. En bonos se registraron disminuciones netas por US$ 172,3 millones equivalentes, mientras que en el corto plazo continúa privilegiándose el riesgo bancario por sobre el riesgo soberano. La estructura promedio del portafolio evidenció durante julio una disminución en la sobre exposición en bonos que la llevó a un 2,98% de la cartera, así como un aumento del riesgo bancario al totalizar un 51,41% del portafolio con un 11,41% de sobre exposición 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 (1,64%) es compensada con una sub posición en yenes (-1,33%). En la cartera de bonos el 2,98% de sobre exposición global es explicada por las tenencias de bonos indexados en dólares, que totalizan US$ 550 millones a fines de mes (12,5% del total de largo plazo).

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	9,33%	3,03%	-1,45%	0,50%	11,41%
Soberano Corto Plazo	-10,90%	-3,09%	0,22%	-0,62%	-14,39%
Soberano Largo Plazo	1,66%	1,70%	-0,11%	-0,27%	2,98%
Total	0,09%	1,64%	-1,33%	-0,39%	0,00%
Total con Forward(*)	0,09%	1,64%	-1,33%	-0,39%	0,00%

Nota: Excluye 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 julio la duración total de la cartera continuaba reduciéndose, como consecuencia de una disminución en la cartera de bonos. La duración total fue de 15,81 meses, inferior al valor neutral de 17 meses. Las inversiones a plazos mayores en depósitos a plazo permiten una leve alza en la duración del corto plazo, que sigue estando por debajo del referente de 3 meses.

En julio se registran desempeños mensuales favorables a nivel del portafolio total en términos contables y para la cartera de bonos valorada a precios de mercado en forma individual. En ambos casos el rendimiento medido supera a los valores referenciales, evidenciando una recuperación respecto del desempeño del mes previo. La cartera total presenta un retorno contable que supera en 2,3 puntos base al comparador, mientras que los bonos a precios de mercado exceden al valor referencial en 3,2 puntos base. Diferencias de

BANCO CENTRAL DE CHILE

composición explican estos resultados, con una contribución favorable en esta oportunidad de los bonos indexados al desempeño económico de los bonos en dólares.

En julio los bonos presentan un 0,6% de retorno económico mensual, en un contexto de menor volatilidad en los precios en los principales mercados financieros. Durante el mes no se registraron modificaciones en las tasas de interés de los principales bancos centrales. Los instrumentos en dólares de los Estados Unidos de América y de Europa Continental con madurez superior a los 10 años, presentaron los mejores resultados relativos, pudiendo beneficiarse parcialmente de esta tendencia la cartera mantenida en dólares. También resultó favorable el posicionamiento en dólares entre 3 y 7 años, por el alza relativa observada en los retornos de este tramo. Los bonos europeos en general fueron influenciados por las preocupaciones por la inflación, el precio del petróleo y el debilitamiento del euro. Los bonos japoneses, por su parte, se vieron positivamente afectados por caídas en el mercado accionario.

La administración del portafolio independiente de caja generó en julio un 6,58% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 89,27 millones

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a julio favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. El retorno contable acumulado de la administración interna es superior en 28 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 (7,6 puntos base), superando por 3 puntos base a FFT&W. En el retorno de los bonos valorados a precios de mercado, los resultados favorecen a Deutsche Asset Management seguido a sólo 2,4 puntos base por FFT&W y a 6,1 por la cartera de administración interna.

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

Ranking	Institución	Desempeño Contable Acumulado (*) Retorno Efectivo	Comparador	Retorno Incremental	Diferencial Cambiario (**)
1°	Banco Central	5,569%	5,932%	-0,363%	0,076%
2°	F F T & W	5,283%	5,932%	-0,648%	0,044%
3°	Deutsche A.M.	5,216%	5,932%	-0,715%	-0,077%
4°	J.P. Morgan	4,929%	5,932%	-1,003%	-0,097%

(*) 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

Desempeño Económico. Período Septiembre de 1999 – Julio de 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	Deutsche A.M.	4,707%	4,768%	-0,062%
2°	F F T & W	4,682%	4,768%	-0,086%
3°	Banco Central	4,645%	4,768%	-0,123%
4°	J.P. Morgan	4,612%	4,768%	-0,157%

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

La Consejera señora Ovalle llama la atención sobre la nota indicada al pie del Cuadro del Desempeño Contable y Cambiario que señala que en el caso de los administradores externos se considera el 100% de los recursos bajo administración, incluyendo saldos de cuentas corrientes y depósitos a plazo, y la cartera del Banco así como el comparador referencial, corresponden exclusivamente al rendimiento de canasta de bonos. Consulta si son comparables las cifras si uno comprende todo y el otro sólo una parte.

Responde el señor Montoya indicando que esto proviene de la naturaleza de los mandatos de administración que se han otorgado. Esta apunta básicamente al manejo de una cartera de largo plazo, constituida por notas y bonos, con limitaciones explícitas (de no más de un 7%), a la mantención de posiciones cortas bajo la forma de depósitos y/o cuenta corriente. En teoría los administradores externos pueden mantener posiciones cortas también en bonos de madurez remanente inferior a un año, sin desnaturalizar desde el punto de vista global el mandato de administración. No obstante, dados los parámetros de evaluación y los comparadores relevantes de gestión, tales posicionamientos, conllevan implícito un riesgo de tasa, propio de la desviación respecto del comparador, lo que limita el atractivo de su utilización.

Agrega que habría además un problema práctico en términos de las mediciones pertinentes a la cartera del Banco, pues habría que distinguir, dentro del total de recursos disponibles en cuenta corriente, a aquellos atribuibles a la gestión de la cartera de largo plazo, de aquellos otros mantenidos en función del manejo del resto de la cartera y de la administración de la liquidez.

El señor Le Fort confirma que los administradores manejan una cuenta corriente, que son recursos bastante líquidos, sólo para el propósito de comprar y vender bonos, vale decir que esa cuenta corriente que ellos mantienen se asocia exclusivamente con el manejo de las tenencias de bonos. Ellos, dice, no tienen que responder, como de hecho lo hace la administración interna, a requerimientos de reservas internacionales para fines de liquidez y/o de operación del resto de las carteras.

El Consejero señor Desormeaux desea saber comó está definida la neutralidad en una moneda u otra.

El señor Le Fort señala que hay una posición completamente neutral, que es la tasa de participación de esa moneda establecida dentro del comparador. Así por ejemplo, en el caso del yen, se observa a la fecha una subexposición de 1,33%, esto es, que se está 1,33% en inversión por debajo de lo neutral. Como en este caso lo neutral sería un 5% de la cartera total, la sub exposición se representaría por la mantención de sólo un 3,67%.

El señor Desormeaux consulta entonces cómo se construye el comparador, señalando el señor Le Fort que el comparador es el resultado de un ejercicio de optimización que se realiza anualmente, utilizando una base de datos de largo plazo que permita realizar

BANCO CENTRAL DE CHILE

una especie de proyección de cuáles serían los rendimientos y los riesgos en tendencia. Con ello se genera una cartera neutral que sería "la cartera preferible de mantener en una situación de largo plazo", permanente y "sin visión de mercado". A través de estos ejercicios de optimización se generan no sólo la estructura óptima para la composición de monedas sino que también los comparadores para los posicionamientos en los distintos tramos de plazos de rendimiento.

Explica, que en el caso de las monedas se considera, adicionalmente al análisis de optimización, la cobertura del riesgo cambiario que enfrenta el Banco por una parte, a través de sus pasivos, así como también aquella asociada al riesgo cambiario que enfrenta la economía como un todo, y que está expresada en el servicio de la deuda externa con vencimiento en el próximo año y en los déficit en cuenta corriente que se estima se generarán, para cada una de las áreas de monedas, durante el curso del próximo año.

Se levanta la Sesión a las 12,35 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Consejero

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 a Julio 2000:
Informe (9 hojas)
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Julio 2000).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Julio 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 Agosto 1999 - Julio 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. Agosto 1999 a Julio 2000.

Rendimiento de los activos en divisas a julio del 2000
Resumen Ejecutivo

En el año móvil finalizado en julio recién pasado el desempeño global de la cartera de inversiones continúa en una senda de recuperación, al situarse su tasa de retorno marginalmente por debajo del rendimiento referencial (a 3,9 puntos base) lo que permitió alcanzar un índice de gestión compuesto que casi alcanza a la unidad (0,99). Esto es consecuencia de los movimientos tácticos de los meses recientes, que dan inicio a una reducción en la cartera de bonos y privilegian una concentración más alta en depósitos a plazo, especialmente entre los 9 y 12 meses y en dólares. Los resultados contables seguirán reflejando con algún desfase los efectos de estas modificaciones en la composición de la cartera conforme los retornos medidos se ajustan al alza particularmente ahora que el comparador parece haberse estabilizado. El resultado a precios de mercado para los bonos, por su parte, reacciona más rápidamente presentando una mejoría de 12,1 puntos base en el diferencial de rendimiento con el comparador del mercado, situándose solo a 4,3 puntos base del mismo. La volatilidad de las tasas de interés de mediano y largo plazo registrada en el último tiempo hace más difícil anticipar la evolución futura del margen para los bonos medidos a precio de mercado.

Evolución Retornos Incrementales Anuales

	Año 1999	Jun. 99-May 2000	Jul. 99-Jun 2000	Ago. 99-Jul 2000
Contable Total	0,335%	-0,101%	-0,128%	-0,122%
Corto Plazo	0,256%	-0,015%	-0,031%	-0,022%
Bonos	0,494%	-0,323%	-0,370%	-0,370%
Bonos Económico	0,234%	-0,179%	-0,164%	-0,043%
Global Compuesto	0,197%	-0,113%	-0,096%	-0,039%

Nota: retornos incrementales canasta.

Para el año móvil finalizado en julio la cartera total registra ingresos contables de US$ 710,27 millones equivalentes y una tasa de retorno canasta de 5,37%. En términos contables, el corto plazo registra un 5,30% de retorno anual canasta y el largo plazo un 5,52%. A precios de mercado, el retorno acumulado para los bonos es un 4,77% (3,84% el período anterior). El retorno por cambio en las paridades respecto del dólar norteamericano, por su parte, presenta una mejoría de 13,9 puntos base comparado con el informe anterior, pero es inferior en 41,8 puntos base en términos anuales al registrado por la cartera referencial. El resultado negativo para las paridades sigue explicándose principalmente por la sub exposición en yenes y secundariamente por la sobre exposición en el área euro.

En julio las inversiones totalizaron US$ 1.685 millones equivalentes. En bonos se registraron disminuciones netas por US$ 172,3 millones equivalentes, mientras que en el corto plazo continúa privilegiándose el riesgo bancario por sobre el riesgo soberano. La estructura promedio del portafolio evidenció durante julio una disminución en la sobre exposición en bonos que la llevó a un 2,98% de la cartera, así como un aumento del riesgo bancario al totalizar un 51,41% del portafolio con un 11,41% de sobre exposición 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 (1,64%) es compensada con una sub posición en yenes (-1,33%). En la cartera de bonos el 2,98% de sobre exposición global es explicada por las tenencias de bonos indexados en dólares, que totalizan US$ 550 millones a fines de mes (12,5% del total de largo plazo).

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	9,33%	3,03%	-1,45%	0,50%	11,41%
Soberano Corto Plazo	-10,90%	-3,09%	0,22%	-0,62%	-14,39%
Soberano Largo Plazo	1,66%	1,70%	-0,11%	-0,27%	2,98%
Total	0,09%	1,64%	-1,33%	-0,39%	0,00%
Total con Forward(*)	0,09%	1,64%	-1,33%	-0,39%	0,00%

Nota: Excluye 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 julio la duración total de la cartera continuaba reduciéndose, como consecuencia de una disminución en la cartera de bonos. La duración total fue de 15,81 meses, inferior al valor neutral de 17 meses. Las inversiones a plazos mayores en depósitos a plazo permiten una leve alza en la duración del corto plazo, que sigue estando por debajo del referente de 3 meses.

En julio se registran desempeños mensuales favorables a nivel del portafolio total en términos contables y para la cartera de bonos valorada a precios de mercado en forma individual. En ambos casos el rendimiento medido supera a los valores referenciales, evidenciando una recuperación respecto del desempeño del mes previo. La cartera total presenta un retorno contable que supera en 2,3 puntos base al comparador, mientras que los bonos a precios que mercado exceden al valor referencial en 3,2 puntos base. Diferencias de composición explican estos resultados, con una contribución favorable en esta oportunidad de los bonos indexados al desempeño económico de los bonos en dólares.

En julio los bonos presentan un 0,6% de retorno económico mensual, en un contexto de menor volatilidad en los precios en los principales mercados financieros. Durante el mes no se registraron modificaciones en las tasas de interés de política por parte de los principales bancos centrales. Los instrumentos en dólares de los Estados Unidos y de Europa continental con madurez superior a los 10 años, presentaron los mejores resultados relativos, pudiendo beneficiarse parcialmente de esta tendencia la cartera mantenida en dólares. También resultó favorable el posicionamiento en dólares entre 3 y 7 años, por el alza relativa observada en los retornos de este tramo. Los bonos europeos en general fueron influenciados por las preocupaciones por la inflación, el precio del petróleo y el debilitamiento del euro. Los bonos japoneses, por su parte, se vieron positivamente afectados por caídas en el mercado accionario.

La administración del portafolio independiente de caja generó en julio un 6,58% de tasa de retorno anual en dólares, con un saldo promedio mantenido de US$ 89,27 millones.

Respecto de la gestión comparativa con los administradores externos de cartera, los resultados acumulados a julio favorecen a la administración interna en términos contables y cambiarios. El retorno contable acumulado de la administración interna es superior en 28 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 (7,6 puntos base), superando por 3 puntos base a FFT&W. En el retorno de los bonos valorados a precios de mercado, los resultados favorecen a Deutsche Asset Management seguido a sólo 2,4 puntos base por FFT&W y a 6,1 por la cartera de administración interna.

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

		Desempeño	Contable	Acumulado(*)	Diferencial
Ranking	Institución	Retorno Efectivo	Comparador	Ret. Incremental	Cambiario (**)
1°	**Bco. Central**	5,569%	5,932%	-0,363%	0,076%
2°	**F F T & W**	5,283%	5,932%	-0,648%	0,044%
3°	**Deutsche A.M**	5,216%	5,932%	-0,715%	-0,077%
4°	**J.P. Morgan**	4,929%	5,932%	-1,003%	-0,097%

(*): 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 – Julio del 2000

		Retorno	Comparador	Retorno
Ranking	Institución	Acumulado	Referencial	Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	4,707%	4,768%	-0,062%
2°	**F F T & W**	4,682%	4,768%	-0,086%
3°	**Banco Central**	4,645%	4,768%	-0,123%
4°	**J.P. Morgan**	4,612%	4,768%	-0,157%

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

Rendimiento de los activos en divisas a julio 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 julio del 2000. Adicionalmente, se incluyen los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera. 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 julio del 2000 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 710,27 millones, provenientes en un 99,22% (US$ 704,72 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 0,78% (US$ 5,55 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales equivalen a un 5,37% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, resultado que es 12,2 puntos base inferior al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,37%) se compone de un 5,30% de retorno para el corto plazo y un 5,52% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

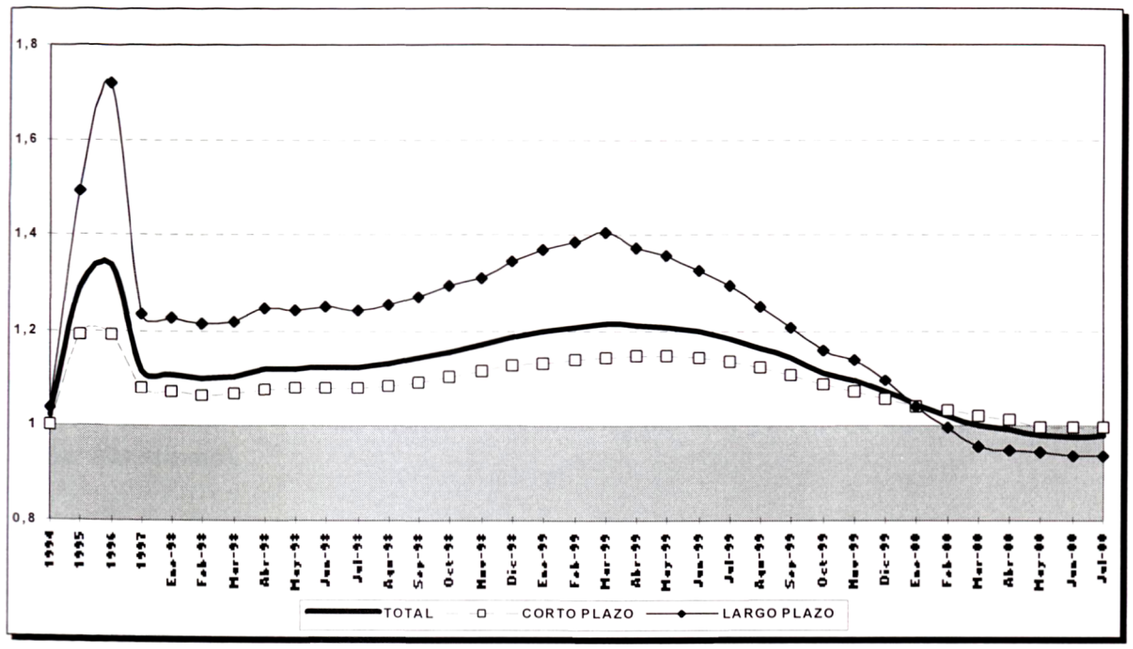
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Año 1999	5,090%	4,755%	**0,335%**
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%**
Agosto 99–Julio 2000	**5,375%**	**5,497%**	**-0,122%**

El índice de performance para el período asciende a 0,978.- compuesto por un índice de 0,996 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 julio 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 donde han predominado las alzas en los rendimientos referenciales.

RESULTADO MENSUAL JULIO DEL 2000

El rendimiento del portafolio total excede - en términos anualizados - en 2,3 puntos básicos al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,004.- (0,98 en junio). Este se desglosa en un índice de 1,033 para el corto plazo y un índice de 0,945 para el largo plazo.

La mejoría observada en el índice de desempeño total para el mes se explica en lo medular por la recuperación observada en los retornos de la cartera de corto plazo, producto de las sistemáticas renovaciones de depósitos entre 9 y 12 meses que han permitido mejorar el retorno efectivo.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo aumenta en julio en 21,3 puntos básicos, situándose en un 6,103%, mientras que el comparador referencial presenta una variación menor que un punto base. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución de 7,4 puntos base en su retorno efectivo mensual, situándose en términos contables en un 5,616%. Su respectivo comparador mensual, evidencia una caída de 5,8 puntos base canasta durante el mes.

En una perspectiva global, en julio las inversiones realizadas totalizaron US$ 1.685 millones equivalentes. En el corto plazo continúa privilegiándose el riesgo bancario por sobre el riesgo soberano, mientras que en la cartera de bonos se registraron disminuciones netas por US$ 172,3 millones equivalentes. La estructura promedio del portafolio evidenció durante julio una disminución en la sobre exposición en bonos que la llevó a un 2,98% de la cartera, así como un aumento del riesgo bancario al totalizar un 51,41% del portafolio con un 11,41% de sobre exposición 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.**
Mayo 2000	0,973	1,003	0,865
Junio 2000	0,996	1,016	0,905
Julio 2000	1,033	1,050	0,946

La preferencia dentro del corto plazo por el riesgo bancario se sustenta en consideraciones de riesgo-retorno, privilegiando plazos entre los 9 y 12 meses en dólares, euro y libra esterlina, así como en algunas monedas secundarias del área yen (dólar de Nueva Zelandia y dólar australiano).

En las renovaciones de instrumentos soberanos y supranacionales cortos, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de los mercados[2].

Riesgo bancario. En julio esta cartera presenta aumentos netos por US$ 273,16 millones equivalentes. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 11,12 meses (11,26 meses en junio), en el área euro éste ascendió a 12 meses (11 meses en junio), y en el área libra fue de 9,2 meses. En el área yen, por su parte, el plazo promedio fue de 1,9 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En julio esta cartera presentó adiciones netas por US$ 114,83 millones equivalentes, las que se distribuyen de la siguiente manera: en el área dólar las adiciones correspondieron a US$ 78,97 millones en euronotas y notas a tasa flotante del BIS, en el área euro ascendió a US$ 14,12 millones equivalentes en euronotas, en el área yen correspondieron a US$ 20,79 millones equivalentes en letras del tesoro emitidas por el gobierno de Japón y Nueva Zelandia y en el área libra, por su parte, las adiciones netas alcanzaron a US$ 0,94 millones equivalentes notas a tasa flotante del 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 junio y julio del 2000. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

BONOS

En julio el desempeño contable de la cartera de bonos no presenta variaciones sustantivas. Durante el mes se observa una salida neta de inversiones por US$ 172,31 millones equivalentes, principalmente en el área dólar y en menor medida en las áreas yen y libra. El área euro, por su parte, registró adiciones netas por US$ 42,15 millones equivalentes[3].

La participación relativa de la cartera de bonos disminuye desde un 33,9% en junio a un 32,98% en julio, continuándose con una duración global inferior al valor central de 49 meses para esta cartera.

---

[2] 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.

[3] Las salidas netas en el área dólar ascienden a US$ 160 millones, en el área yen US$ 28,52 millones equivalentes y en el área libra US$25,94 millones equivalentes.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en julio del año 2000 los bonos registran un 4,775% de retorno económico global, resultado que es levemente inferior al rendimiento referencial (4,819%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,991.- 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)
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
Agosto 1999 – julio 2000	**4,775%**	**4,819%**	**-0,043%**	**0,991**

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 julio del 2000 se observa un índice agregado para el portafolio total de 0,993.- 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%
Ago. 99-Jul. 2000	**0,996**	**0,991**	**0,993**	**-0,039%**

RESULTADO MENSUAL JULIO

En julio del 2000 la cartera de bonos registra un 0,603% de retorno canasta, que resulta ser superior en 3,2 puntos base al referente del mercado (0,571%). Diferencias de composición entre ambas carteras explican este resultado, destacando la presencia de los bonos indexados y una duración más corta en la cartera mantenida. El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.582,7 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 27,7 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)
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%
Julio 2000	**0,603%**	**0,571%**	**0,032%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en julio una duración promedio de 3,66 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial (4,19 años en promedio).

Durante julio se observó una menor volatilidad en los precios de los instrumentos en los mercados de bonos más significativos. Adicionalmente, los principales bancos centrales no efectuaron modificaciones en sus tasas de interés de política. Los instrumentos en dólares de los Estados Unidos y de Europa continental con madurez superior a los 10 años, presentaron los mejores resultados relativos, pudiendo beneficiarse parcialmente de esta tendencia la cartera mantenida en dólares. También resultó favorable el posicionamiento en dólares entre 3 y 7 años, por el alza relativa observada en los retornos de este tramo. Los bonos europeos en general fueron influenciados por las preocupaciones por la inflación, el precio del petróleo y el debilitamiento del euro. Los bonos japoneses, por su parte, se vieron positivamente afectados por caídas en el mercado accionario y los mejores retornos se concentraron entre los 3 y 10 años.

Para los bonos en Libras Esterlinas, los mayores retornos se centraron en aquellos instrumentos con madurez remanente bajo los 3 años.

La volatilidad en los precios de los bonos en dólares de los Estados Unidos se debe en parte a informes económicos mixtos, que entre otras cosas señalan menor crecimiento en empleos y un aumento en las ventas al detalle. En la última parte del mes, el FED afirma que la economía está dando señales de desaceleramiento hacia una tasa de crecimiento más sostenible, con lo cual se tienden a atenuar en parte las preocupaciones inflacionarias domésticas.

En el área dólar, en julio se efectuaron ventas netas de bonos por US$ 160 millones principalmente sobre los 7 años de madurez. El retorno incremental para el área fue de 9,9 puntos base, y se explica por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la cartera referencial, incluyendo la presencia de los bonos indexados. La cartera mantenida presenta subexposiciones a los tramos benchmark de 1-3 años y 7-10 años, compensadas con posiciones largas principalmente entre los 3 y 7 años y en menor medida en el tramo 0-1 año y sobre los 10 años. La duración para esta área monetaria disminuyó a 3,55 años, mientras que la cartera referencial registró un valor de 3,84 años. Los bonos indexados, por su parte, contribuyeron positivamente en esta oportunidad al desempeño del área, al presentar un retorno de 0,814%.

En el área euro, durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 42,1 millones equivalentes, principalmente en los tramos intermedios entre 3 y 7 años. Esta área registra un resultado que es inferior en 16,8 puntos base al comparador. Esto se explica esencialmente por una sub exposición a los tramos más largos de 7 a 10 años y una sobre exposición al tramo 3 a 5 años de la cartera mantenida con respecto a la referencial, en un escenario en que los bonos de mayor plazo obtuvieron retornos substancialmente mejores a los tramos más cortos[4]. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,12 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,45 años.

En julio en el área libra se observan ventas netas por US$ 25,9 millones equivalentes, en el tramo 1 a 3 años. El retorno es superior en 8,6 puntos base al comparador, lo que se explica por una sobre exposición a bonos de entre 5 y 7 años de madurez remanente y una sub exposición a los bonos entre 7 y 10 años plazo, lo que permitió beneficiarse de los mayores retornos de los tramos más cortos. La duración de esta área monetaria fue de 3,2 años, mientras que el comparador consideró 3,91 años.

En el área yen, se efectúan ventas netas por US$ 28,5 millones equivalentes durante julio principalmente entre los 1 y 5 años, en bonos denominados en dólares neozelandeses. Durante el mes se obtuvo un retorno incremental inferior en 11,6 puntos base, debido la menor duración de la cartera mantenida y a pesar de los buenos retornos de las monedas secundarias. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,64 años, mientras que el comparador referencial considera 4,98 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[5]

En julio del 2000 se concluye el mes con una duración total de 15,81 meses para el portafolio, situándose por debajo del valor referencial y evidenciando una disminución con relación a fines del mes de junio (17,01meses).

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 mayo - julio del 2000, incluyendo las operaciones forward:

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

Área Monetaria	Mayo 2000	Junio 2000	Julio 2000	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	72,71%	72,52%	71,88%	66% - 78%
Euro	18,74%	19,41%	19,82%	15% - 21%
Libra	4,78%	4,55%	4,46%	3% - 7%
Yen	3,77%	3,52%	3,84%	0% - 7%

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

[4] El retorno por tramo de madurez del índice JP Morgan en marcos fue el siguiente: 1-3 años 0,118%; 3-5 años –0,004%; 5-7 años 0,170%; 7-10 años 0,758%; sobre 10 años 1,452%.

[5] 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".

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 julio no se efectuaron operaciones forward de monedas. Tampoco vencieron o se encontraban vigentes operaciones realizadas con anterioridad.

6. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en julio fue un 51,41% (50,01% en junio), excluyendo la caja independiente, los administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La estructura referencial contempla un 40% como valor central.

7. PERÍODO SEPTIEMBRE DE 1999 - JULIO 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 Deutsche Asset Management seguido muy de cerca por el FFT & W. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Período Septiembre de 1999 – Julio del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	5,569%	5,932%	-0,363%
2°	**F F T & W**	5,283%	5,932%	-0,648%
3°	**Deutsche A.M.**	5,216%	5,932%	-0,715%
4°	**J.P. Morgan**	4,929%	5,932%	-1,003%

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 – Julio del 2000

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental
1°	**Deutsche A.M.**	4,707%	4,768%	-0,062%
2°	**F F T & W**	4,682%	4,768%	-0,086%
3°	**Banco Central**	4,645%	4,768%	-0,123%
4°	**J.P. Morgan**	4,612%	4,768%	-0,157%

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

Desempeño Cambiario. Período Septiembre de 1999 – Julio del 2000

Ranking	Institución	Resultado Cartera Mantenida	Resultado Referencial	Retorno Incremental
1°	**Banco Central**	-2,881%	-2,957%	0,076%
2°	**F F T & W**	-2,913%	-2,957%	0,044%
3°	**Deutsche A.M.**	-3,034%	-2,957%	-0,077%
4°	**J.P. Morgan**	-3,054%	-2,957%	-0,097%

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 11 meses.

Durante julio los administradores externos concentran sus transacciones principalmente en el área dólar y en menor medida en el área euro. En el área dólar las operaciones efectuadas por los tres administradores no generan cambios significativos en las duraciones respectivas, disminuyendo en dos de ellos la participación relativa de dicha área. En el caso del área euro, J.P. Morgan y Deutsche Asset Management aumentan su sobreexposición mientras que FFT&W la disminuye levemente.

A fines de julio, J.P. Morgan es el único administrador que presenta una duración total levemente superior al comparador referencial de 4,11 años[6] para el 100% de la cartera. Los otros dos administradores mantienen duraciones totales levemente por debajo del valor neutral. En la cartera de bonos, en forma individual, los tres administradores externos mantienen una duración superior a la cartera administrada por nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales. En este contexto, J.P. Morgan y FFT&W presentan duraciones totales para los bonos superiores al valor central autorizado y J.P. Morgan presenta el posicionamiento más agresivo.

Deutsche Asset Management y FFT&W continúan utilizando los saldos en cuenta corriente para mantener sus posiciones en yenes. Por otra parte, Deutsche continúa siendo el administrador con la mayor exposición al riesgo de tasa de interés sobre los 10 años de madurez.

En términos cambiarios, las diferencias en los resultados acumulados para los once meses se explican en gran medida por el área euro y el área libra. En bonos el Banco registra una posición neutral en el área euro junto con una posición corta en libras que permite una protección relativa durante los 11 meses frente al debilitamiento de ambas divisas[7]. FFT&W, por su parte, continúa con su tendencia hacia la neutralidad cambiaria, producto de lo cual no evidencia pérdidas o ganancias sustantivas por este concepto hasta julio. En el otro extremo, JP Morgan asocia su pérdida de 9,7 puntos base a un sobreposicionamiento en las áreas euro y libra de un 0,66% y 0,19% respectivamente.

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 julio ingresos nominales por US$ 0,71 millones, provenientes en un 100% de operaciones over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 6,58% (6,53% en junio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de julio de 1,007.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 89,27 millones.

9. EFECTO PARIDAD

Para el año móvil finalizado en julio 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 (4,73% para los 12 meses finalizados en julio). En el área euro, por su parte, se observa una leve

[6] A fines de julio, la duración registrada por J.P. Morgan asciende a 4,15 años.

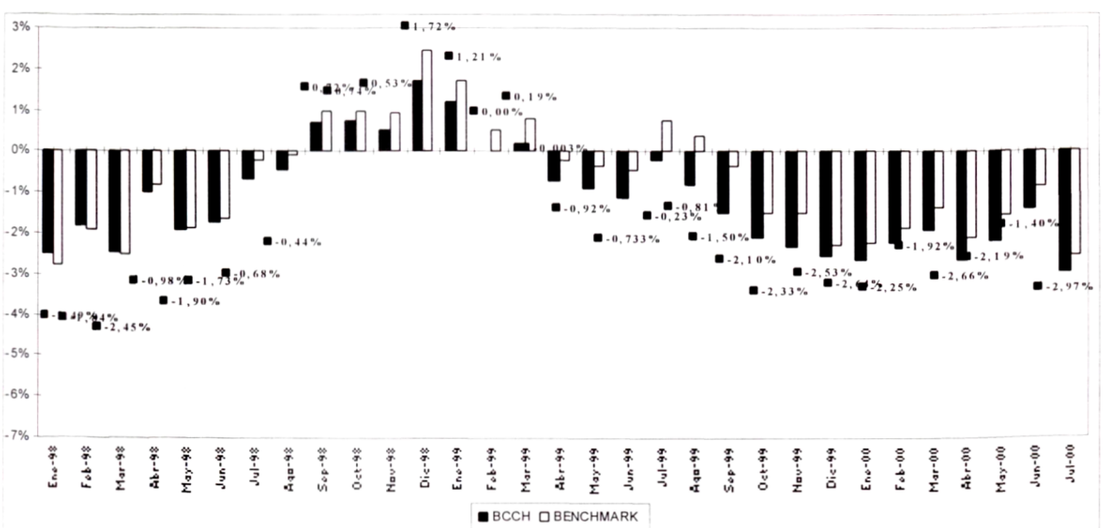
[7] El debilitamiento para el período de 11 meses correspondiente al euro y libra asciende a –12,54% y –6,859% respectivamente.

sobreexposición en términos anuales en un contexto donde ha predominado un debilitamiento de la divisa (13,39% en los 12 meses).

El yen se apreció en forma importante entre julio y diciembre de 1999, dando paso a un leve debilitamiento y volatilidad en torno a 107 yenes por dólar en los meses recientes. El euro continúa mostrando una débil cotización, fluctuando recientemente alrededor de 0,88 dólares por euro, superando el mínimo histórico de inicios de mayo 0,89.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución del efecto paridad:

Efecto Paridad períodos de 12 meses entre 1996 y julio 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[8], ante la expectativa de reinvertir estos recursos en otras áreas monetarias en condiciones más atractivas.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Julio 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	72,090%	52.861.652	826.045	53.687.697	6,538%	6,711%	6,271%	6,579%	0,994	-0,041%
EURO	19,639%	9.662.303	190.976	9.853.279	4,363%	4,642%	5,264%	4,829%	0,904	-0,466%
YENS	3,666%	928.618	141.285	1.069.903	2,517%	0,175%	1,057%	0,440%	5,725	2,078%
LIBRAS	4,605%	3.117.774	132.384	3.250.159	6,186%	6,084%	5,676%	5,961%	1,038	0,225%
TOTAL	100,00%	66.570.347	1.290.691	67.861.038	5,942%	5,909%	5,943%	5,919%	1,004	0,023%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	67,017%	46.675.979	0	46.675.979	6,103%	5,909%			1,033	0,194%
BONOS	32,983%	19.894.368	1.290.691	21.185.059	5,616%		5,943%		0,945	-0,327%
TOTAL	100,00%	66.570.347	1.290.691	67.861.038	5,942%			5,919%	1,004	0,023%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.618.489.704									

(*) Excluye 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$ 185.056,52 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 Division Internacional
Depto. Evaluacion de Gestion y Riesgo
ARZ. - 07-09-2000

CUADRO N° 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL JULIO 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		70,22%	3.215.287.320	0,733%	23.621.090	0,634%	0,099%	
MARCOS ALEMANES	2,081	0,05%	5.019.308	0,306%	15.396	0,439%	-0,168%	(*)
YENES JAPONESES	107,993	0,99%	4.920.428.341	0,302%	14.850.409	0,515%	-0,116%	(*)
LIBRAS ESTERLINAS	0,663	5,21%	158.483.592	0,389%	620.520	0,303%	0,086%	
CORONA DANESA	7,936	0,85%	308.802.412	0,428%	1.303.409			
DÓLAR AUSTRALIANO	1,703	0,00%	0	0,000%	0			
DÓLAR NEOZELANDÉS	2,174	0,18%	18.136.702	0,925%	195.094			
CORONA NORUEGA	8,704	0,19%	74.471.906	0,493%	365.946			
EURO	1,065	22,30%	1.088.855.432	0,264%	2.886.554			

TOTAL	100,00%

US Dollars		US Dollars Equivalentes
4.582.671.650	0,603%	27.709.245

0,571%		0,032%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.582.671.650

DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3,658

4,185

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
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
Jul-00	3,551	3,840	0,915	5,445	2,488	4,979	3,196	3,908	4,177	0,814	3,461	3,505	-

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

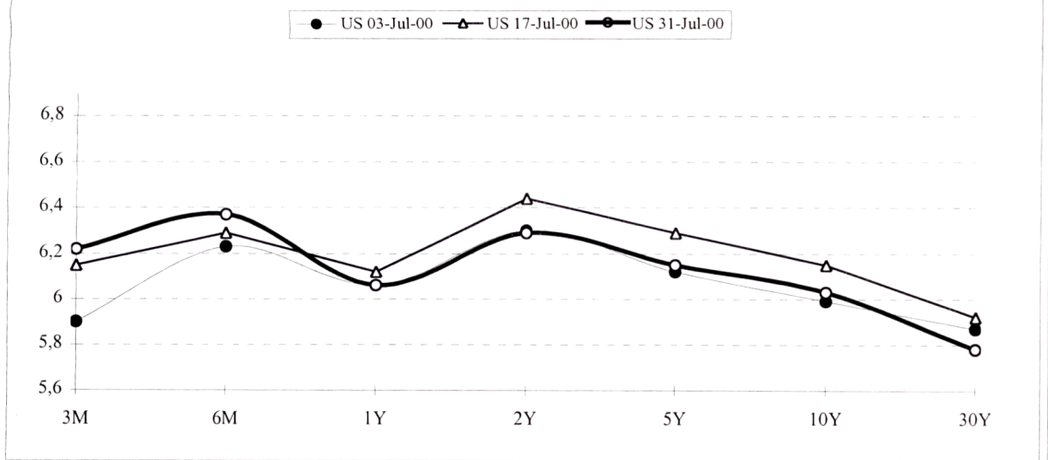
GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo

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

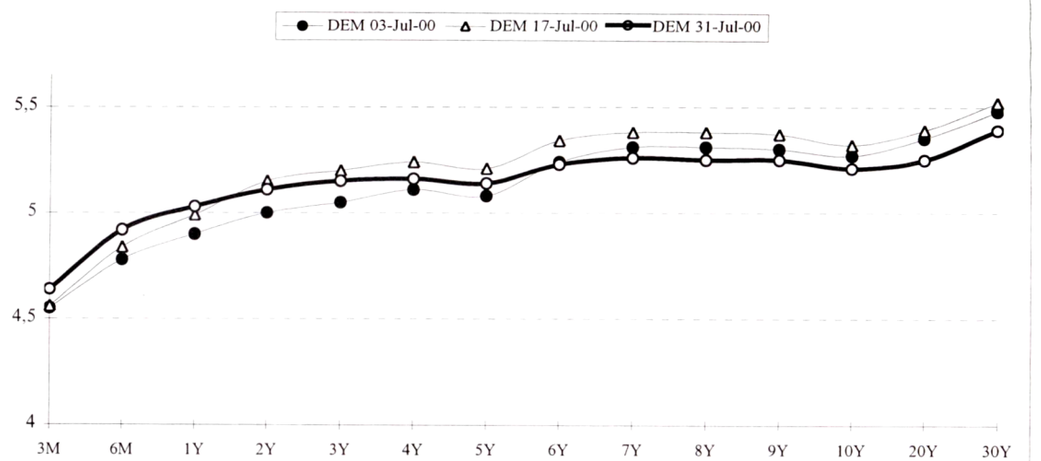
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
ARZ 30-08-2000

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
JULIO 2000

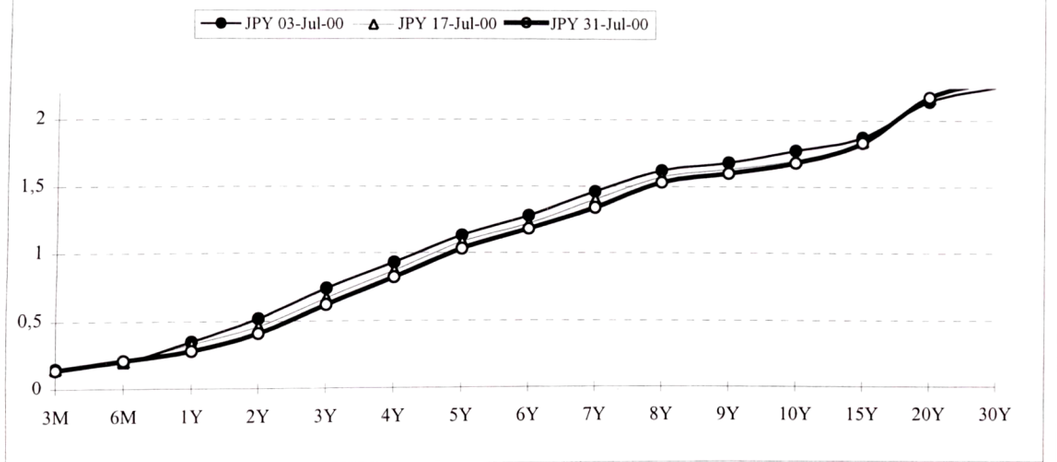
Curva de Rendimiento Bonos USA (Julio 2000)



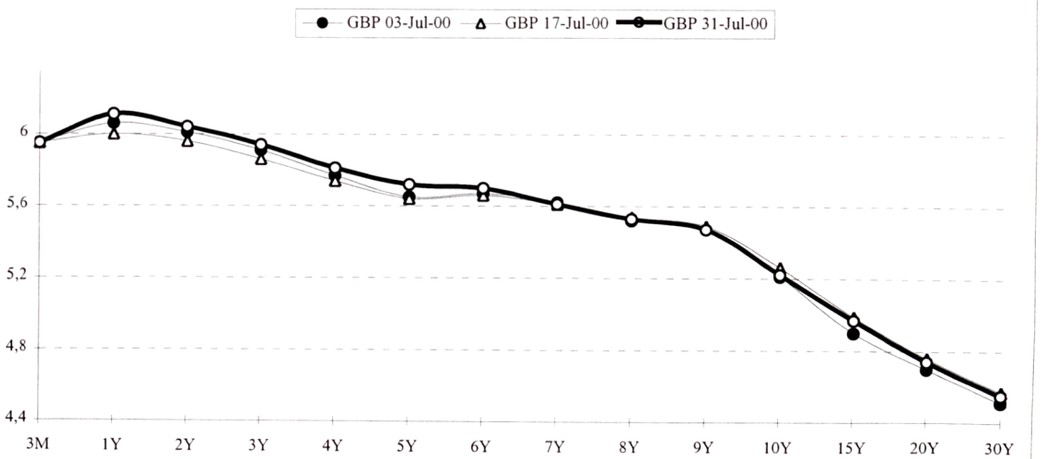
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Julio 2000)



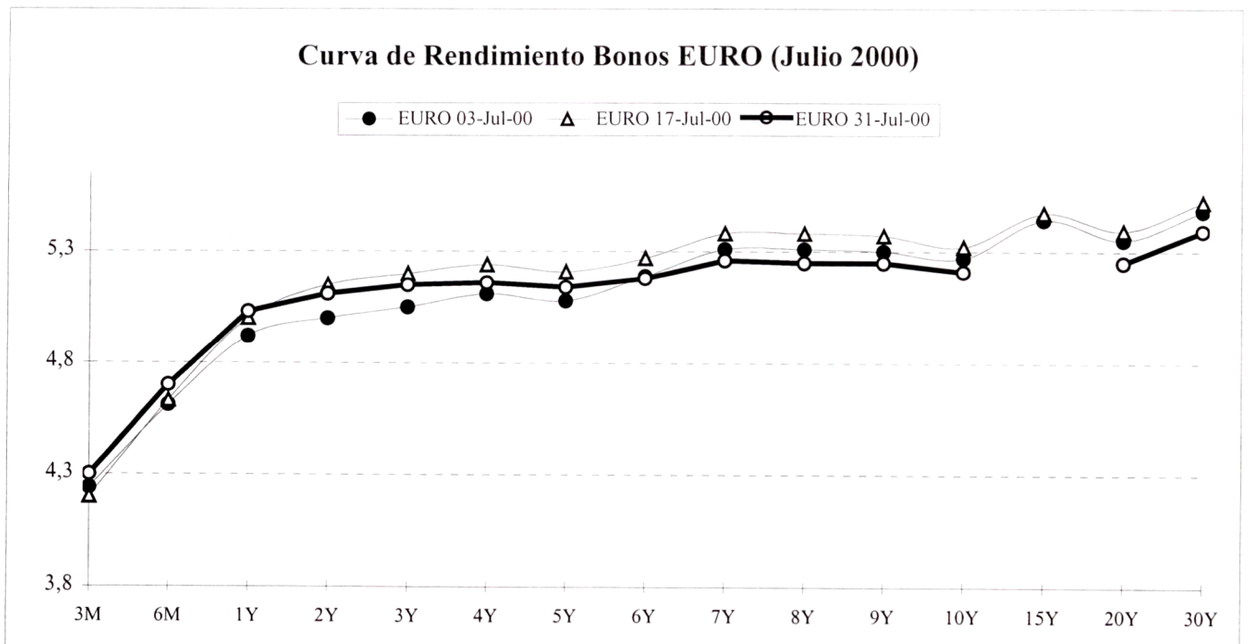
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Julio 2000)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Julio 2000)



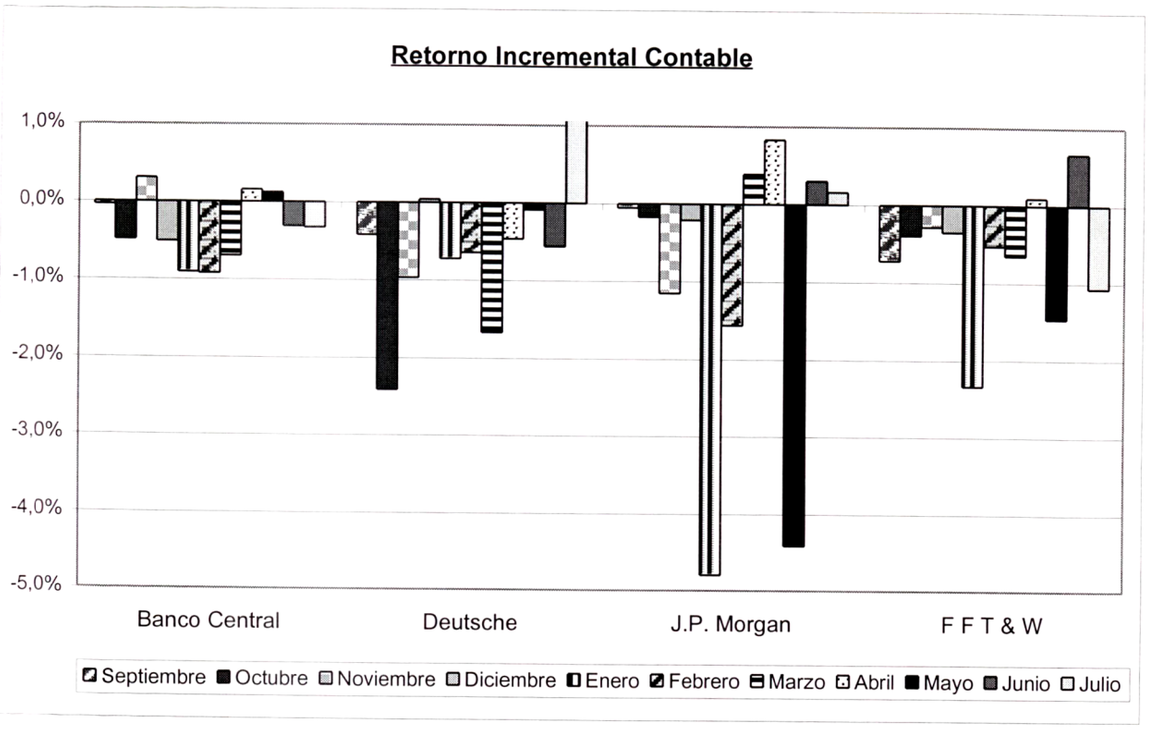
CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK JULIO 2000

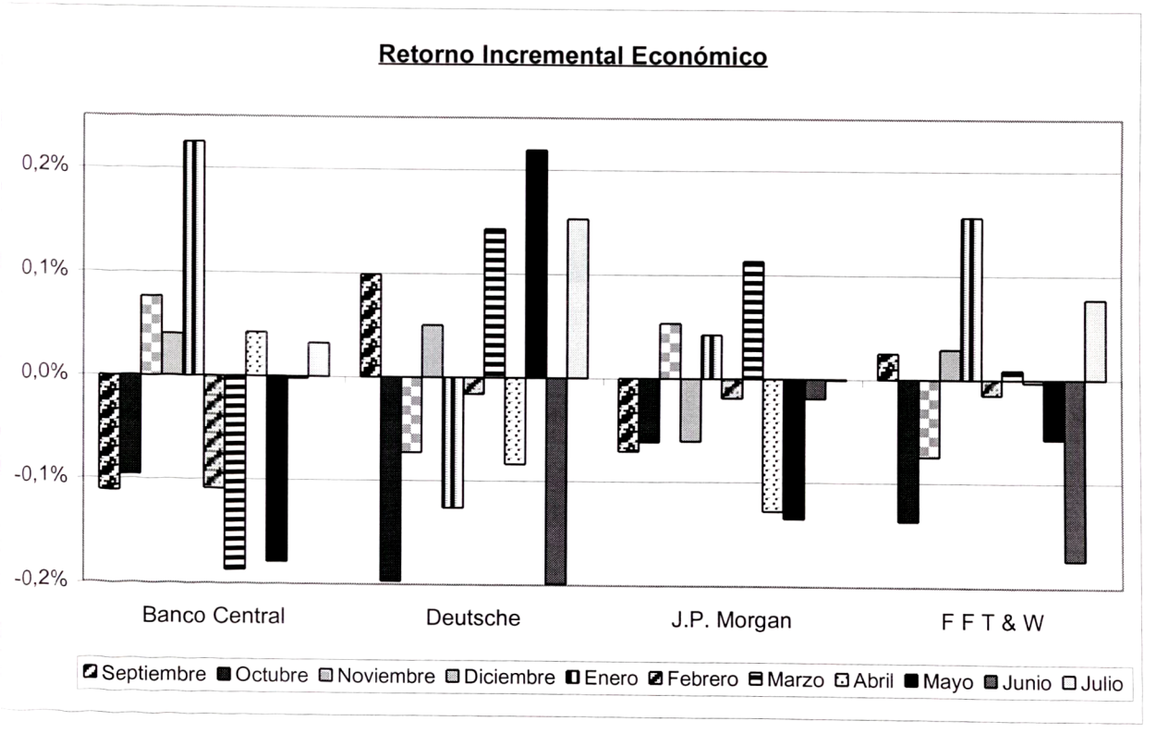


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT 07/09/2000

CUADRO N° 3-A

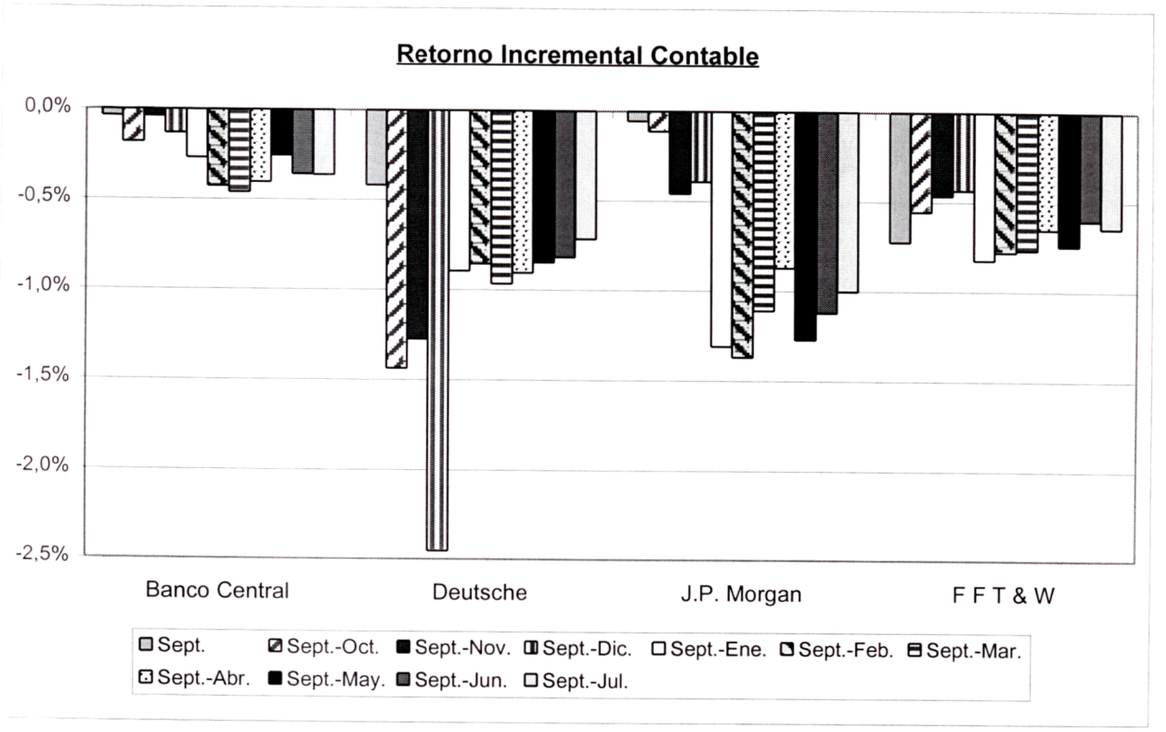
RETORNOS INCREMENTALES MENSUALES
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

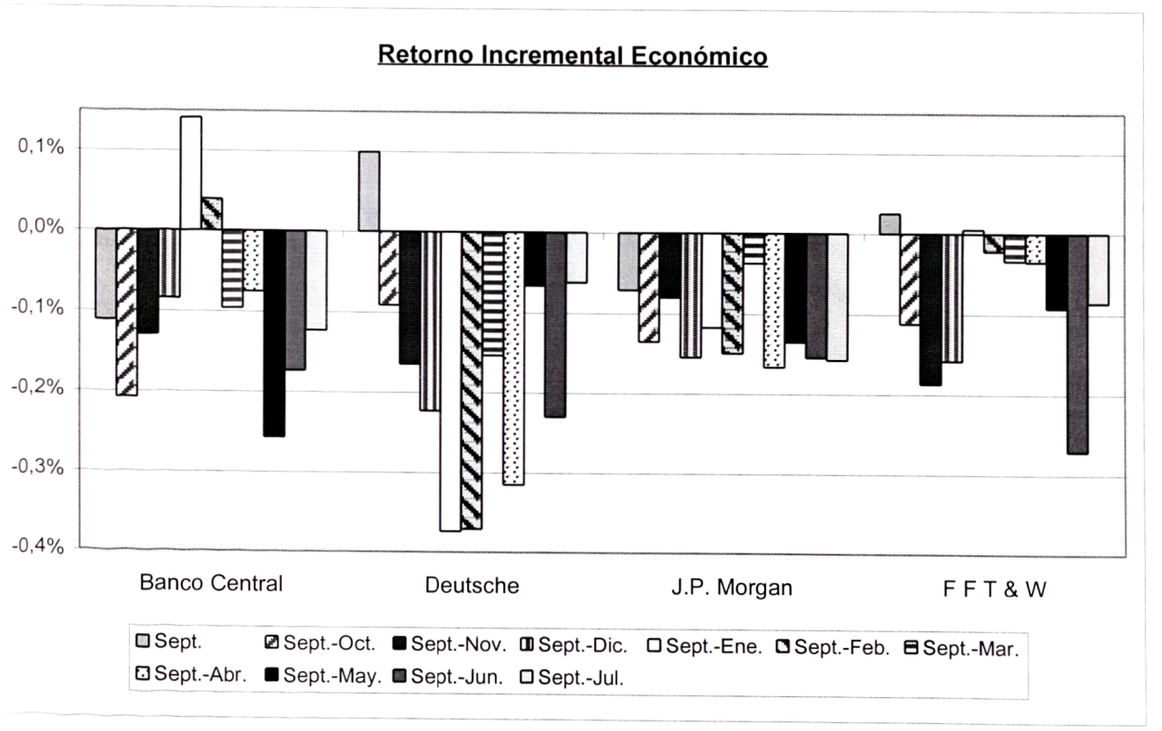




CUADRO N° 3-A

RETORNOS INCREMENTALES ACUMULADOS
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS



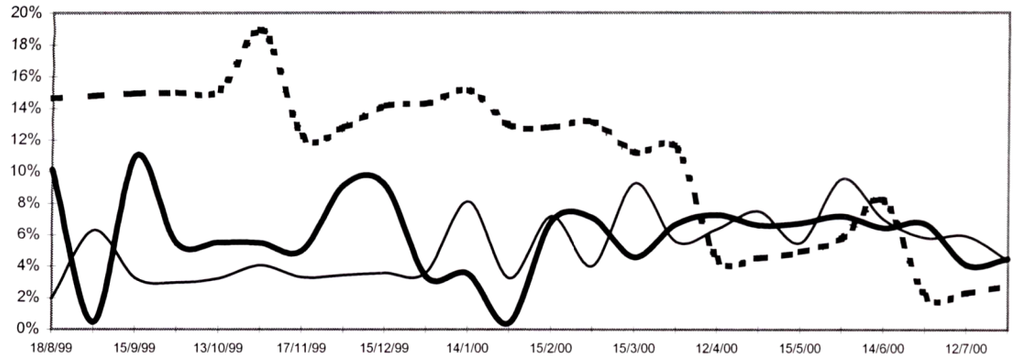


GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Evaluación de Gestión y Riesgo
LCO / LVM 25/08/2000

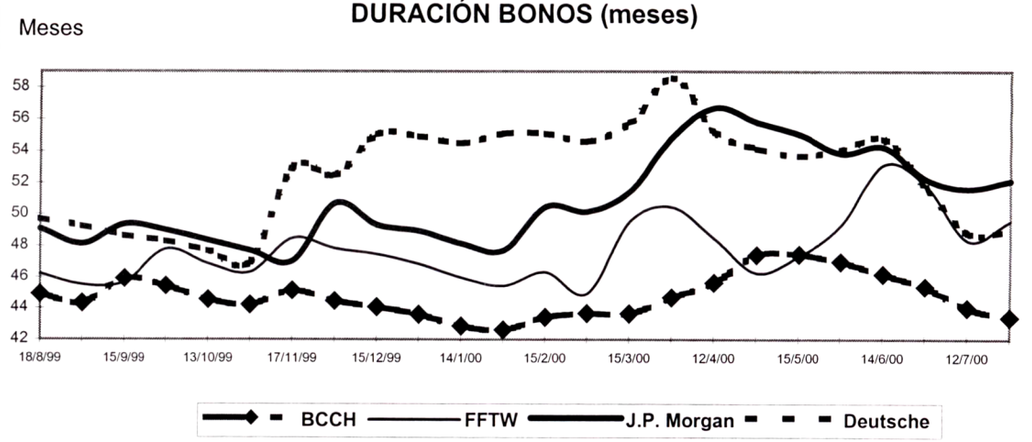
CUADRO 3-B

DURACIÓN (meses)

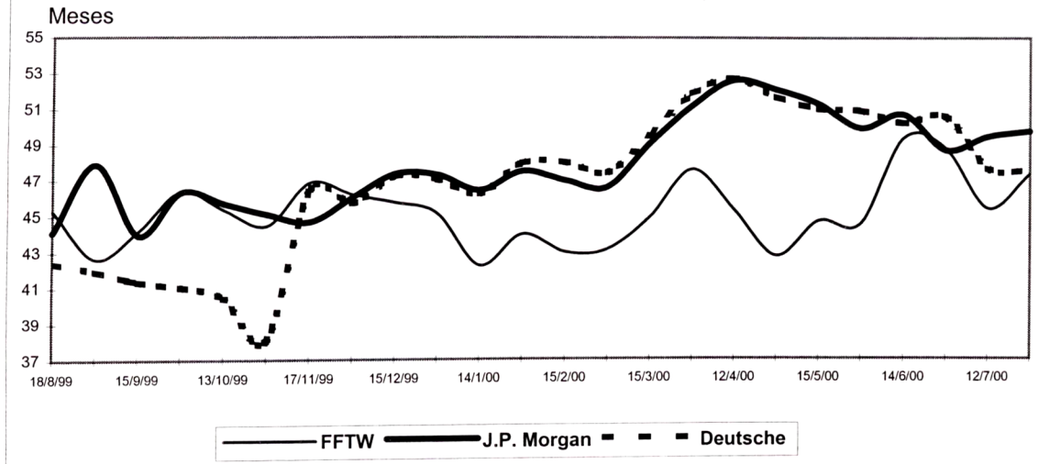
PARTICIPACIÓN DE CORTO PLAZO



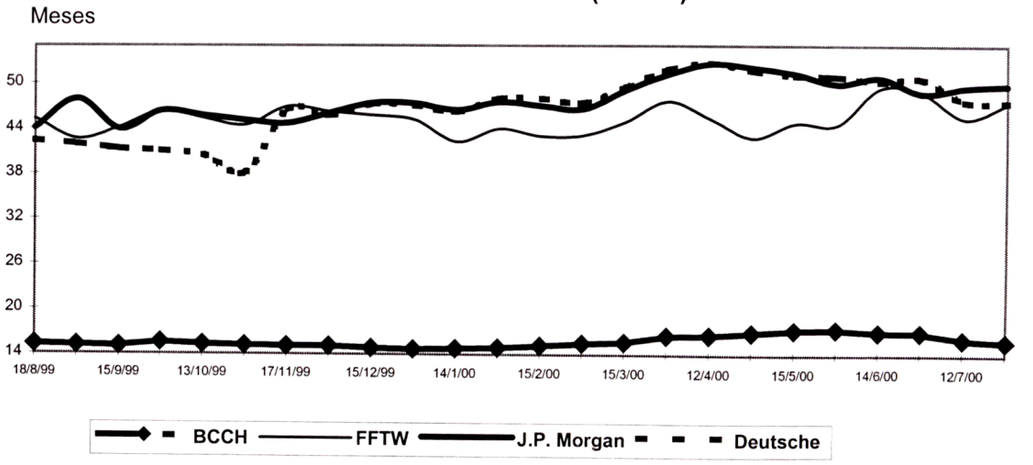
DURACIÓN BONOS (meses)



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	
	Junio 2000	**Julio 2000**	Junio 2000	**Julio 2000**	Junio 2000	**Julio 2000**
Dólar	6,662%	**6,848%**	6,854%	**6,800%**	-0,192%	**0,048%**
Euro	4,004%	**4,174%**	4,549%	**4,703%**	-0,545%	**-0,529%**
Libra	6,277%	**6,304%**	6,238%	**6,183%**	0,039%	**0,121%**
Yen	6,041%	**6,105%**	0,051%	**0,177%**	5,990%	**5,928%**
Total	6,093%	**6,289%**	5,995%	**5,988%**	0,098%	**0,301%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Junio 2000	**Julio 2000**	Junio 2000	**Julio 2000**	Junio 2000	**Julio 2000**
Dólar	6,509%	**6,795%**	6,650%	**6,592%**	-0,141%	**0,203%**
Euro	3,845%	**4,103%**	4,384%	**4,561%**	-0,539%	**-0,457%**
Libra	6,197%	**6,248%**	6,002%	**5,951%**	0,195%	**0,296%**
Yen	0,151%	**0,247%**	0,062%	**0,173%**	0,088%	**0,073%**
Total	5,261%	**5,492%**	5,810%	**5,804%**	-0,549%	**-0,311%**

Nota : Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID AGOSTO 1999 - JULIO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Junio 2000	0,27	0,23	0,29	0,33	0,29	0,13	0,29
	Julio 2000	0,16	0,17	0,28	0,19	0,28	0,09	0,28
180 - 90	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
	Junio 2000	0,18	0,13	0,18	0,24	0,18	0,05	0,18
	Julio 2000	0,19	0,12	0,25	0,25	0,25	0,08	0,25
90 - 30	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
	Junio 2000	0,15	0,14	0,14	0,25	0,14	0,00	0,14
	Julio 2000	0,11	0,12	0,17	0,16	0,17	0,08	0,17

LIBID AGOSTO 1999 - JULIO 2000

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	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
	Junio 2000	6,67	6,11	4,37	3,18	4,37	0,00	4,37
	Julio 2000	6,61	6,07	4,45	3,30	4,45	0,10	4,45
LIBID 180	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
	Junio 2000	6,85	6,24	4,55	3,42	4,55	0,05	4,55
	Julio 2000	6,80	6,18	4,70	3,56	4,70	0,18	4,70
LIBID 360	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
	Junio 2000	7,13	6,47	4,84	3,75	4,84	0,18	4,84
	Julio 2000	6,96	6,35	4,98	3,75	4,98	0,27	4,98

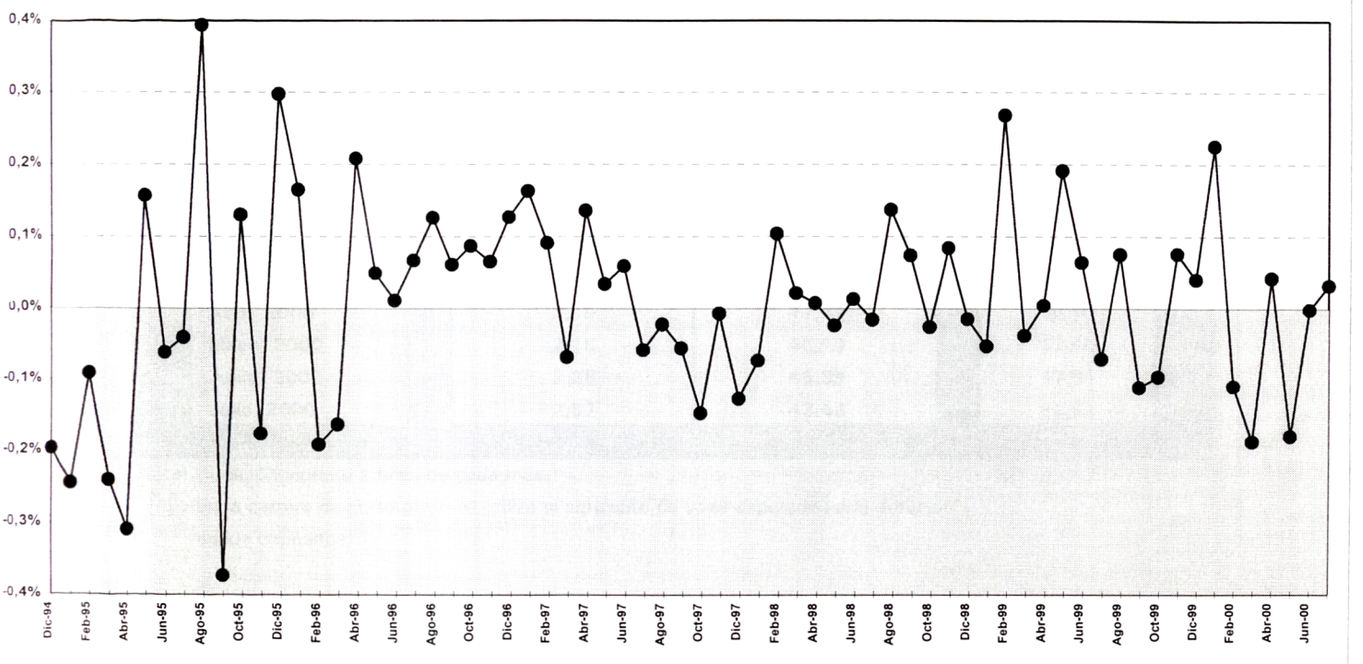
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Evaluación de Gestión y Riesgo
FBT / 07/09/2000

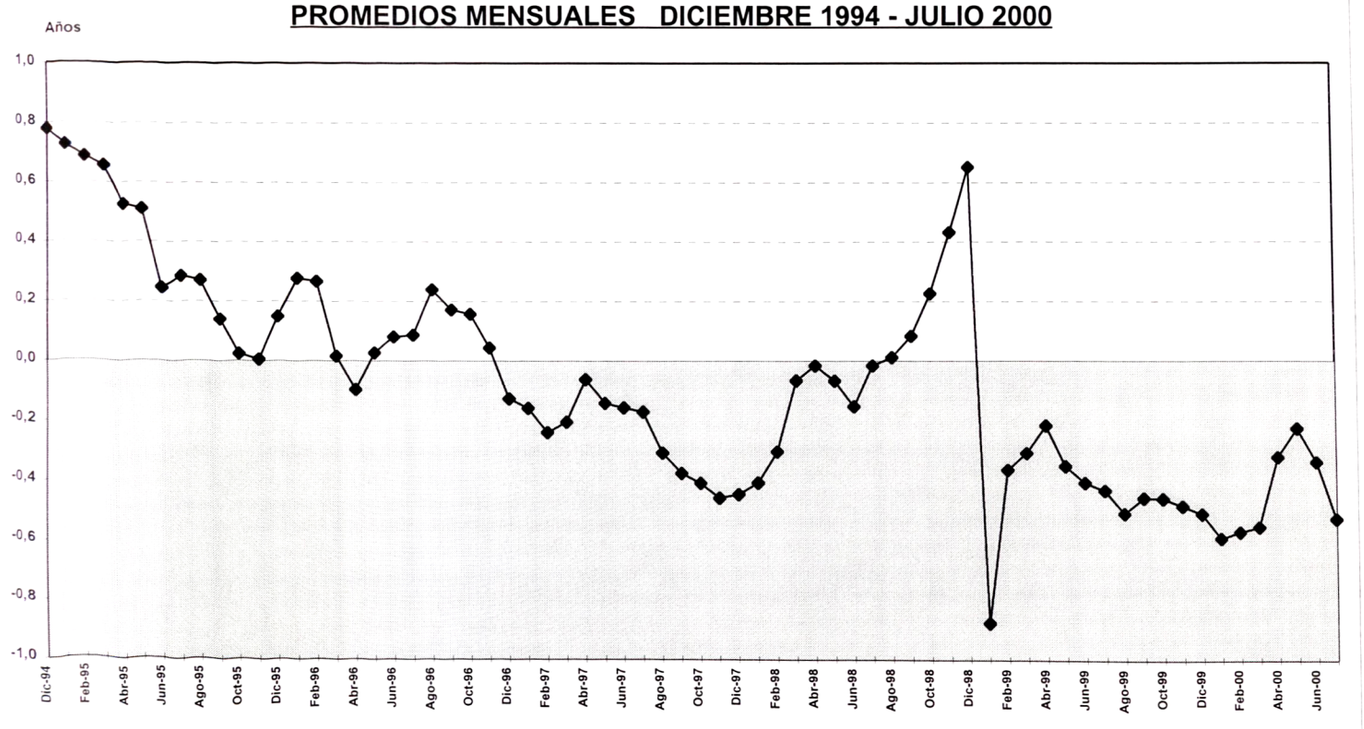
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Agosto 1999 a Julio 2000)

MESES

MES	CORTO PLAZO (*)	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Julio 2000	2,57	43,40	15,81

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.