BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 740E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 740E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 18 de marzo de 1999

En Santiago de Chile, a 18 de marzo de 1999, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de enero de 1999.

Asisten, además, los señores:

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

El Gerente de División Internacional Subrogante cede la palabra al Jefe del Departamento Control de Inversiones quien comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en enero de 1999 presenta resultados levemente superiores a los registrados en 1998. En un entorno más complejo por la situación financiera internacional y de mayor exigencia relativa en los comparadores referenciales, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,199.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,096. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	1997	1998	Feb.98 - Enero 99
Contable Total	1,114	1,187	1,199
Corto Plazo	1,080	1,125	1,132
Bonos	1,235	1,347	1,368
Bonos Económico	1,083	1,003	1,004
Global Compuesto	1,073	1,091	1,096

Para los doce meses finalizados en enero se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 793,81 millones y un 5,7% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 93,6 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 51,3 puntos base canasta, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, favorece a la cartera referencial por un margen de 48,9 puntos base, reduciéndose en 23 puntos base la brecha respecto del año 1998.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en enero un 5, 39% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,50%. Este último resultado aumenta a un 7,16% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante enero se registran movimientos netos de inversiones desde el corto plazo hacia la cartera de bonos, concluyéndose el período con una composición de cartera en torno a los nuevos valores centrales referenciales (70% de corto plazo y 30% de bonos), vigentes desde comienzos del mes. Las renovaciones de inversiones de corto plazo sólo representaron el 5% de la cartera mantenida y en el largo plazo se efectuaron adiciones netas de bonos por US$ 133,6 millones equivalentes, esencialmente en dólares y en menor medida en Euros. En relación a la composición de monedas, continúan privilegiándose sobreexposiciones en dólares y en el área Euro teniendo en consideración estudios de retorno total. En cuanto al riesgo de contraparte, sigue manteniéndose una actitud cautelosa en el riesgo bancario, reduciéndose su participación relativa a un 47,15%. Durante gran parte de 1998 el riesgo bancario se situó en torno al 50%. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en enero fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,57%	2,42%	-1,88%	1,04%	7,15%
Soberano Corto Plazo	-4,85%	-0,68%	-1,08%	-0,35%	-6,96%
Soberano Largo Plazo	0,37%	0,09%	0,05%	-0,71%	-0,19%
Total	1,10%	1,83%	-2,91%	-0,02%	0,00%

Nota: Excluye oro, caja independiente, administradores externos y posición en el FMI. Desde enero estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%.

En enero entró en vigencia la nueva estructura referencial para la duración, que considera una mayor exposición al riesgo de tasa de interés al pasarse desde un valor central de 12,3 meses para el total del portafolio a 17 meses. El mes se concluye con una duración global de 14,6 meses, presentando una subexposición tanto en el corto plazo como en el largo plazo, aún cuando esta última cartera registra alargues respecto del mes anterior.

En la cartera de bonos continuaron realizándose inversiones en base a oportunidades de mercado y estudios de retorno total a un año plazo. En lo sustantivo, las compras correspondieron a instrumentos con plazos remanentes hasta la madurez entre los siete y diez años, segmento de la curva de rendimientos que posee una participación significativa en la nueva estructura referencial.

A nivel del riesgo bancario, se mantiene la estrategia aplicada en estos últimos meses que privilegia - en las contrapartes de mejor calidad crediticia - renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Lo anterior se sustenta en expectativas - hasta ese momento - de nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, enero registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, en enero la cartera mantenida obtiene un 0,582% de retorno total, que resulta ser inferior en 5,3 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que sigue presentando cierta volatilidad en los rendimientos, se registró en enero una predominancia de reducciones en las tasas de interés, impulsando al alza tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por diferencias de composición, la cartera referencial se ve marginalmente más favorecida con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, la mantención de una duración inferior al referente en las áreas europeas y en yens permite captar sólo parcialmente los favorables movimientos de precios, cuando éstos se producen. Por contrapartida, en el área dólar mejora durante enero el retorno incremental, lo que es atribuible a las inversiones mantenidas en los tramos entre 3 y 7 años y sobre los 10 años, no contemplados en la nueva estructura referencial, que se concentra en los tramos 1 a 3 años y 7 a 10 años.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en enero fue de US$ 276,8 millones, obteniéndose un 5% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,89% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en enero, superando en 64,7 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos doce meses se compara favorablemente con los administradores externos, como se aprecia en la siguiente tabla:

Desempeño Contable Global. Febrero 98 - Enero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,696%	4,760%	0,936%	1,119
2°	**M. Grenfell**	5,599%	4,760%	0,839%	1,176
3°	**J.P. Morgan**	5,156%	4,760%	0,395%	1,083

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, el Banco se sitúa por primera vez en el primer lugar, producto de un adecuado manejo de la relación riesgo retorno durante los últimos meses, que permite revertir los resultados de mediados de 1998.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico Bonos. Febrero 98 - Enero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	7,164%	7,133%	0,031%	1,004
2°	**M. Grenfell**	6,826%	7,133%	-0,307%	0,957
3°	**J.P. Morgan**	6,661%	7,133%	-0,472%	0,934

El Consejo toma conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de enero de 1999.

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Enero 1999:
Informe (8 hojas).
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero 1999).
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Enero 1999.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas).
Cuadro N° 3.A Cartera de Bonos (Mark to Market). Febrero 1998 - Enero 1999. BCCH versus Administradores Externos. (1 hoja).
Cuadro N° 3.B Bonos Económico. Retornos Incrementales Promedio. (1 hoja).
Cuadro N° 3.C Evolución Gestión Comparativa Administradores Externos. (1 hoja).
Anexo N° 1 Administración Interna - Resultados Contables para el Corto Plazo-Retornos mensuales por área monetaria.
Anexo N° 2 Spread Libid Febrero 1998-Enero 1999 (promedios mensuales)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Anexo N° 3 Cartera de bonos bajo administración interna. Evolución mensual de retornos incrementales y duración incremental.

Anexo N° 4 Duración Modificada del Portafolio. Febrero 1998-Enero 1999.

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en enero de 1999 presenta resultados levemente superiores a los registrados en 1998. En un entorno más complejo por la situación financiera internacional y de mayor exigencia relativa en los comparadores referenciales, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,199.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,096. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	1997	1998	Feb 98 - Enero 99
Contable Total	1,114	1,187	1,199
Corto Plazo	1,080	1,125	1,132
Bonos	1,235	1,347	1,368
Bonos Económico	1,083	1,003	1,004
Global Compuesto	1,073	1,091	1,096

Para los 12 meses finalizados en enero se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 793,81 millones y un 5,7% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 93,6 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 51,3 puntos base canasta, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, favorece a la cartera referencial por un margen de 48,9 puntos base, reduciéndose en 23 puntos base la brecha respecto del año 1998.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en enero un 5,39% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,50%. Este último resultado aumenta a un 7,16% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante enero se registran movimientos netos de inversiones desde el corto plazo hacia la cartera de bonos, concluyéndose el período con una composición de cartera en torno a los nuevos valores centrales referenciales (70% de corto plazo y 30% de bonos), vigentes desde comienzos del mes. Las renovaciones de inversiones de corto plazo sólo representaron el 5% de la cartera mantenida y en el largo plazo se efectuaron adiciones netas de bonos por US$ 133,6 millones equivalentes, esencialmente en dólares y en menor medida en Euros. En relación a la composición de monedas, continúan privilegiándose sobreexposiciones en dólares y en el área Euro teniendo en consideración estudios de retorno total. En cuanto al riesgo de contraparte, sigue manteniéndose una actitud cautelosa en el riesgo bancario, reduciéndose su participación relativa a un 47,15%. Durante gran parte de 1998 el riesgo bancario se situó en torno al 50%. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en enero fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	5,57%	2,42%	-1,88%	1,04%	7,15%
Soberano Corto Plazo	-4,85%	-0,68%	-1,08%	-0,35%	-6,96%
Soberano Largo Plazo	0,37%	0,09%	0,05%	-0,71%	-0,19%
Total	1,10%	1,83%	-2,91%	-0,02%	0,00%

Nota: Excluye oro, caja independiente, administradores externos y posición en el FMI. Desde enero estructura referencial considera riesgo bancario 40%, riesgo soberano de corto plazo 30% y bonos 30%.

En enero entró en vigencia la nueva estructura referencial para la duración, que considera una mayor exposición al riesgo de tasa de interés al pasarse desde un valor central de 12,3 meses para el total del portafolio a 17 meses. El mes se concluye con una duración global de 14,6 meses,

presentando una subexposición tanto en el corto plazo como en el largo plazo, aún cuando esta última cartera registra alargues respecto del mes anterior.

En la cartera de bonos continuaron realizándose inversiones en base a oportunidades de mercado y estudios de retorno total a un año plazo. En lo sustantivo, las compras correspondieron a instrumentos con plazos remanentes hasta la madurez entre los 7 y 10 años, segmento de la curva de rendimientos que posee una participación significativa en la nueva estructura referencial.

A nivel del riesgo bancario, se mantiene la estrategia aplicada en estos últimos meses que privilegia -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Lo anterior se sustenta en expectativas -hasta ese momento- de nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, enero registra nuevamente un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, en enero la cartera mantenida obtiene un 0,582% de retorno total, que resulta ser inferior en 5,3 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que sigue presentando cierta volatilidad en los rendimientos, se registró en enero una predominancia de reducciones en las tasas de interés, impulsando al alza tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por diferencias de composición, la cartera referencial se ve marginalmente más favorecida con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, la mantención de una duración inferior al referente en las áreas europeas y en yens permite captar sólo parcialmente los favorables movimientos de precios, cuando estos se producen. Por contrapartida, en al área dólar mejora durante enero el retorno incremental, lo que es atribuible a las inversiones mantenidas en los tramos entre 3 y 7 años y sobre los 10 años, no contemplados en la nueva estructura referencial, que se concentra en los tramos 1 - 3 años y 7 - 10 años.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en enero fue de US$ 276,8 millones, obteniéndose un 5% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,89% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en enero, superando en 64,7 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos 12 meses se compara favorablemente con los administradores externos, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Febrero 98 - Enero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,696%	4,760%	0,936%	1,199
2°	**M. Grenfell**	5,599%	4,760%	0,839%	1,176
3°	**J.P. Morgan**	5,156%	4,760%	0,395%	1,083

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, el Banco se sitúa por primera vez en el primer lugar, producto de un adecuado manejo de la relación riesgo retorno durante los últimos meses, que permite revertir los resultados de mediados de 1998.

Desempeño Económico Bonos. Febrero 98 - Enero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	7,164%	7,133%	0,031%	1,004
2°	**M. Grenfell**	6,826%	7,133%	-0,307%	0,957
3°	**J.P. Morgan**	6,661%	7,133%	-0,472%	0,934

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado enero de 1999: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para los últimos 12 meses y los resultados mensuales correspondientes a enero de 1999. Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera y el portafolio de oro. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el año móvil finalizado en enero de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 793,81 millones, provenientes en un 93,92% (US$ 745,55 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,08% (US$ 48,26 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,70% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 93,6 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,70%) se compone de un 5,39% de retorno para el corto plazo y un 6,50% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

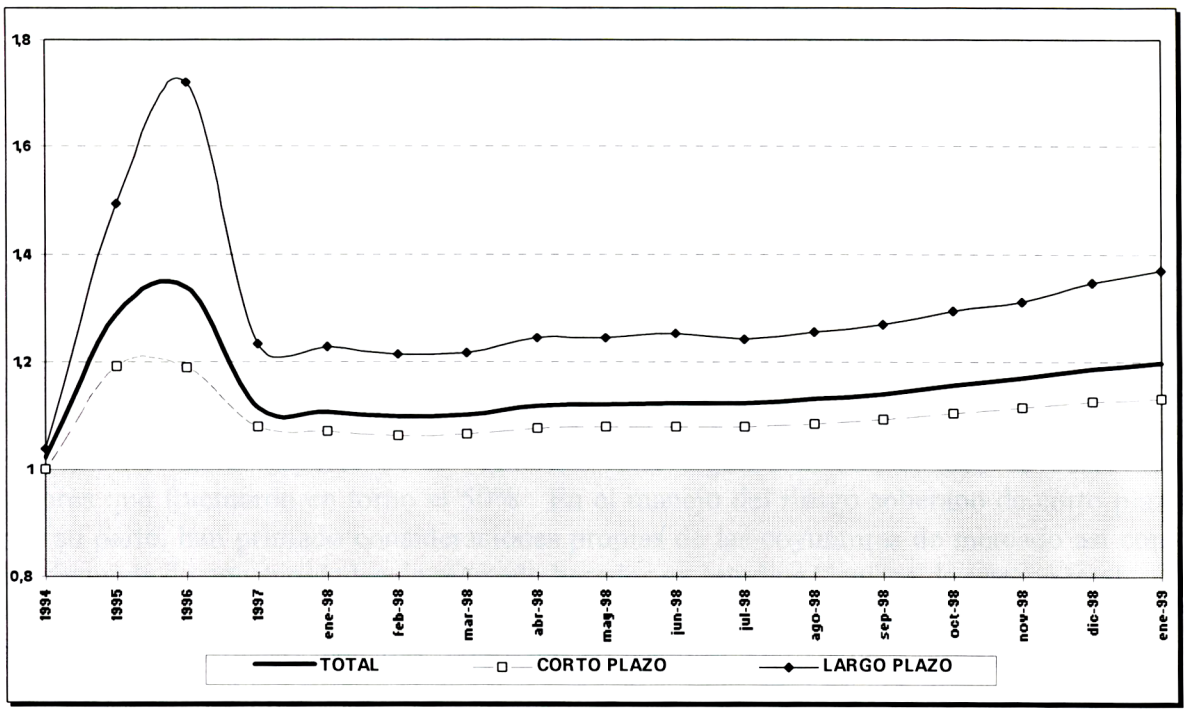
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Sept. 97 - agosto 98	5,713%	5,057%	**0,656%**
Oct. 97 - Septiembre 98	5,716%	5,018%	**0,699%**
Nov. 97 - Octubre 98	5,711%	4,951%	**0,760%**
Dic. 97 - Noviembre 98	5,707%	4,890%	**0,817%**
Año 1998	5,708%	4,819%	**0,889%**
Febrero 98 - Enero 99	**5,696%**	**4,760%**	**0,936%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en enero de 1999 asciende a 1,199.- compuesto por un índice de 1,132 para el corto plazo y de un valor de 1,368 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al del año 1998, como se aprecia en el siguiente gráfico:

[1] Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL ENERO 1999

El rendimiento del portafolio total en enero excede -en términos anualizados- en 139 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,324.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,213.- para el corto plazo y un índice de 1,577.- para el largo plazo.

El desempeño total para el mes de enero es superior en 6,2 puntos de índice al registrado en diciembre de 1998, y se explica en lo sustantivo por una reducción en las tasas de interés de corto plazo que impacta en forma inmediata a los comparadores referenciales y con rezago a la cartera mantenida, así como por un aumento en las utilidades por ventas de bonos[2].

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo se mantiene en valores similares al mes previo, al situarse en un 5,12%. Las inversiones realizadas representaron en promedio sólo el 5,02% de la cartera mantenida. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un aumento de 70,3 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 6,99%.

En una perspectiva global, durante enero se registran movimientos netos de inversiones desde el corto plazo hacia la cartera de bonos, concluyéndose el período con una composición de cartera en torno a los valores centrales referenciales (70% de corto plazo y 30% de bonos).

CORTO PLAZO

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

[2] La gestión mensual del Banco no considera los resultados provenientes de ventas de instrumentos administrados hasta el 6 de enero de 1999 por Dresdner Bank. Las inversiones se traspasaron en un valor equivalente a US$ 264,57 millones (US$ 73,38 millones en bonos y US$ 191,19 millones de inversiones de corto plazo). En enero se vendieron parte de estos instrumentos (US$ 64 millones), generándose una utilidad de US$ 162.921.-

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Noviembre 98	1,174	1,181	1,145
Diciembre 98	1,175	1,176	1,158
Enero 99	1,213	1,213	1,192

Durante enero las renovaciones de inversiones de corto plazo totalizaron US$ 477,34 millones equivalentes. US$ 395,34 millones de inversiones en riesgo bancario y US$ 82 millones en riesgo soberano. En términos generales, continúa privilegiándose mantener un uso del riesgo bancario en niveles menos intensos que lo registrado durante el primer semestre de 1998, dado el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. En este sentido, se privilegia mantener una participación relativa entre el 45% y el 48%, lo que representa una reducción relativa respecto de lo registrado hace algunos meses, cuando se observaron valores que fluctuaron en torno al 50%. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de mercado así como la búsqueda de oportunidades de mercado basados en estudios técnicos de retorno total.

En promedio el riesgo bancario representó en enero el 47,15% del portafolio (48,61% en diciembre). En las renovaciones de inversiones la estrategia sigue siendo privilegiar -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- depósitos entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Esto ante expectativas -hasta ese momento- de nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo en un futuro cercano. Adicionalmente con ello se rebalancea la estructura de vencimiento de los depósitos, tendiendo a un perfil más uniforme a través del tiempo. En el área yen, por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias.

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

Riesgo bancario. En enero el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 11 meses (9,3 meses en diciembre). En el área euro éste ascendió a 12 meses. En las restantes áreas monetarias no se registraron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En enero el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,70 meses (4,96 meses en diciembre). Se invirtió en Euronotas del Business Development Bank de Canadá por US$ 32 millones y en Papeles Comerciales del Canadian Wheat Board por US$ 50 millones. En el resto de las áreas monetarias no se efectuaron inversiones.

BONOS

En enero el índice de performance contable de los bonos fue de 1,577.-, superior a lo registrado en diciembre. Como se indicó con anterioridad en este informe, un aumento en las ganancias de capital por ventas de instrumentos explica en lo medular este resultado. En enero las utilidades por ventas totalizaron US$ 5,96 millones, mientras que en diciembre fueron equivalentes a US$ 3 millones.

Durante enero la cartera de bonos experimentó un aumento neto de US$ 133,6 millones. En lo medular, se efectuaron compras netas de bonos en dólares de los Estados Unidos y en menor medida de instrumentos en el área euro. En ambos casos, las inversiones permiten alargar el plazo remanente hasta la madurez de la cartera de bonos y, por extensión, la duración. Las adiciones netas registradas en esta cartera así como el alargue en los plazos

de las inversiones, son consistentes con un ajuste gradual hacia el nuevo valor central de la estructura referencial, vigente desde inicios del mes.

La participación global promedio de esta cartera alcanzó a un 29,8% en enero (30% de valor neutral).

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en enero de 1999 los bonos registran un 7,164% de retorno económico global, resultado que es superior en 3,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (7,133%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,004.- Como puede apreciarse en la siguiente tabla, el citado desempeño constituye el segundo resultado por sobre los comparadores referenciales del último tiempo.

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Agosto 97 - julio 98	5,898%	6,246%	-0,348%	0,944
Sept. 97 – agosto 98	7,498%	7,889%	-0,390%	0,951
Oct. 97 – septiembre 98	8,290%	8,490%	-0,201%	0,976
Nov. 97 – octubre 98	8,071%	8,149%	-0,078%	0,990
Dic. 97 - noviembre 98	7,921%	7,966%	-0,045%	0,994
Año 1998	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
Febrero 98 - enero 99	**7,164%**	**7,133%**	**0,031%**	**1,004**

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para los 12 meses finalizados en enero de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,096.-, resultado que es muy similar a lo registrado durante el período anterior. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
Agosto 97-julio 98	1,080	0,944	1,040	1,122
Sept. 97-agosto 98	1,084	0,951	1,039	1,132
Oct. 97-sept. 98	1,092	0,976	1,053	1,141
Nov. 97-oct. 98	1,104	0,990	1,068	1,156
Dic. 97 - nov. 98	1,115	0,994	1,079	1,169
Año 1998	1,125	1,003	1,091	1,187
Feb 98 - enero 99	**1,132**	**1,004**	**1,096**	**1,199**

Los retornos incrementales del portafolio mixto (retorno contable de corto plazo y económico para los bonos) han presentado durante el último trimestre la siguiente evolución:

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Dic. 97 - nov. 98	6,108%	5,659%	0,449%
Año 98	**6,010%**	**5,511%**	**0,500%**
Feb. 98 - enero 99	**5,878%**	**5,366%**	**0,513%**

RESULTADO MENSUAL ENERO

En enero de 1999 se obtiene un retorno total de 0,582% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 5,3 puntos base al referente del mercado (0,635%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.182,4 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 23,97 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La evolución de los resultados mensuales durante el último semestre ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Agosto 1998	1,643%	1,506%	0,137%
Septiembre 1998	1,447%	1,373%	0,074%
Octubre 1998	0,337%	0,363%	-0,026%
Noviembre 1998	0,168%	0,083%	0,084%
Diciembre 1998	0,353%	0,369%	-0,015%
Enero 1999	**0,582%**	**0,635%**	**-0,053%**

(*): Tasas mensuales.

A nivel global la cartera de bonos registró en enero una duración promedio de 3,47 años, presentando un alargue respecto del mes anterior pero manteniéndose por debajo del nuevo valor referencial de 4,35 años vigente desde inicios de mes.

En un contexto que sigue presentando cierta volatilidad en los rendimientos, se registró en enero una predominancia de reducciones en las tasas de interés, impulsando al alza tanto los retornos de la cartera mantenida como los atribuibles a la cartera referencial. Por diferencias de composición, la cartera referencial se ve marginalmente más favorecida con la evolución de los rendimientos. A nivel agregado, la mantención de una duración inferior al referente en las áreas europeas y en yens permite captar sólo parcialmente los favorables movimientos de precios, cuando estos se producen. Por contrapartida, en al área dólar mejora durante enero el retorno incremental, lo que es atribuible a las inversiones mantenidas en los tramos entre 3 y 7 años y sobre los 10 años, no contemplados en la nueva estructura referencial, que se concentra en los tramos 1 - 3 años y 7 - 10 años[3].

En el área dólar, durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 135 millones, con plazos remanentes hasta la madurez por sobre los 7 años. Esta adición se sustenta en estudios de retorno total y coyunturas de mercado. En enero el retorno incremental para el área fue de 16,8 puntos base.

En el área Euro, por su parte, se convierten la gran mayoría de las tenencias a Euros, quedando una minoría de los instrumentos denominados en marco alemán y coronas danesas. En términos de flujos, durante el mes se adicionan bonos por US$ 0,6 millones

[3] La duración promedio mantenida en dólares durante enero fue 3,4 años. La correspondiente duración referencial ascendió a los 4 años en el comparador.

equivalentes en Euro y se efectúa un "switch" de inversiones en Euro por US$ 150,1 millones equivalentes, incluyendo un alargue en duración. El resultado global es un retorno incremental de 68,2 puntos base por debajo del referente del mercado. La duración de esta área monetaria fue en promedio 3,67 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,63 años.

En el área libra se registró durante el mes una desinversión neta por US$ 1,94 millones equivalentes. Adicionalmente se efectuó un "switch" de inversiones en libras esterlinas por US$ 15,79 millones equivalentes, alargando el plazo de madurez remanente. La duración promedio para esta área monetaria fue de 2,99 años, mientras que el comparador consideró en enero 4,15 años. El retorno incremental en el mes fue de -23,8 puntos base.

En el área yen durante enero no se efectuaron transacciones. La cartera mantenida registró una duración promedio de 2,66 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,81 años. Por diferencias de composición la cartera mantenida se beneficia menos que el comparador de los movimientos observados en los precios de los instrumentos, ampliándose la brecha en el retorno incremental desde -20,4 puntos base en diciembre a -79,5 puntos base en enero.

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[4]

En enero de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 14,6 meses. El nuevo valor central para la duración que comienza a regir durante el mes es de 17 meses. En términos relativos, el corto y el largo plazo registran subexposiciones respecto del nuevo referente del mercado. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de este indicador.

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre noviembre 98 - enero de 1999:

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

Área Monetaria	Noviembre 98	Diciembre 98	Enero 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**72,50%**	**73,02%**	**73,07%**	66% - 78%
Marco	**20,42%**	**19,86%**	**19,92%**	15% - 21%
Libra	**5,05%**	**5,09%**	**4,99%**	3% - 7%
Yen	**2,03%**	**2,02%**	**2,02%**	0% - 7%

Los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, son los siguientes: Dólar americano 72%, Marco alemán 18%, Libra esterlina 5% y Yen japonés 5%.

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

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en enero fue un 47,15% (48,61% en diciembre), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La nueva estructura referencial vigente desde inicios de enero contempla un 40% como valor central.

6. FEBRERO 98 - ENERO 99. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En términos relativos, la gestión contable del Banco continúa comparándose favorablemente con los administradores externos, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Febrero 98 - Enero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,696%	4,760%	0,936%	1,199
2°	**M. Grenfell**	5,599%	4,760%	0,839%	1,176
3°	**J.P. Morgan**	5,156%	4,760%	0,395%	1,083

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, el Banco se sitúa por primera vez en el primer lugar, producto de un adecuado manejo de la relación riesgo retorno durante los últimos meses, que permite revertir los resultados de mediados de 1998.

Desempeño Económico Bonos. Febrero 98 - Enero 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	7,164%	7,133%	0,031%	1,004
2°	**M. Grenfell**	6,826%	7,133%	-0,307%	0,957
3°	**J.P. Morgan**	6,661%	7,133%	-0,472%	0,934

Parte sustantiva de la disminución en el desempeño de Morgan Grenfell, se explica por la exclusión del excepcionalmente favorable mes de enero de 1998, donde obtuvo un retorno incremental de 54,5 puntos básicos.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante enero ingresos nominales por US$ 1,85 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,008% (4,894% durante diciembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de enero de 1,069.-

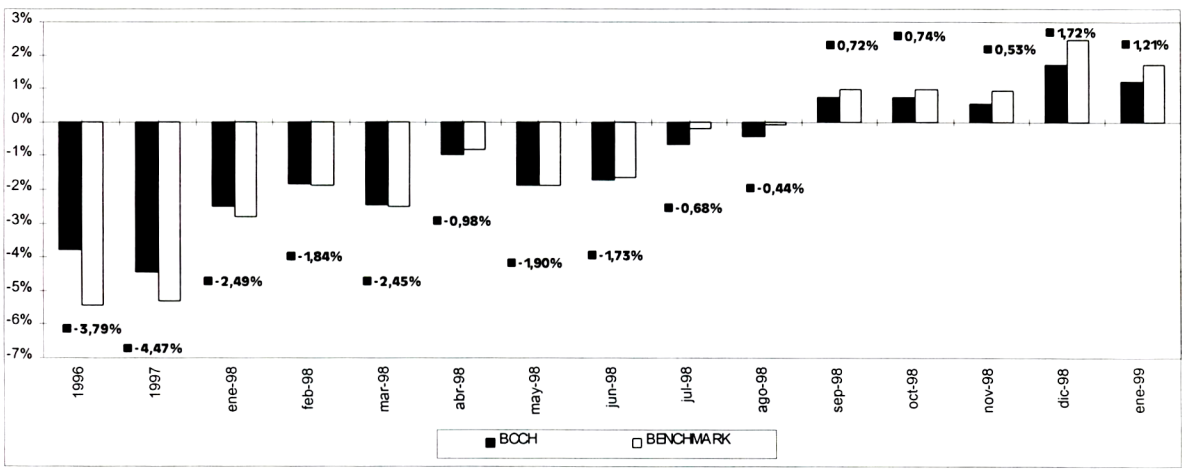
El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue de US$ 276,82 millones. Durante el mes no se efectuaron traspasos de recursos entre el portafolio de inversiones y la caja independiente.

8. EFECTO PARIDAD

Desde abril de 1998 el efecto paridad ha venido sistemáticamente favoreciendo a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. En una primera etapa esto fue atribuible a las posiciones en monedas secundarias (principalmente el dólar neozelandés y en menor medida el dólar australiano y el dólar de Singapur). En los últimos meses esto se asocia en forma más directa al yen, moneda que ha tendido a fortalecerse en términos relativos y en la cual se mantiene una subexposición respecto al valor central autorizado.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y enero de 1999



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

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en enero se registraron 29.057,38 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.551.015 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,891% en términos anualizados, que supera en 64,7 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,520.-

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

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 08.03.99

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Enero 1999)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	73,095%	45.326.453	0	45.326.453	5,450%	4,804%	4,740%	4,785%	1,139	0,665%
MARCO	19,833%	8.523.480	4.919.202	13.442.682	5,971%	2,905%	3,588%	3,110%	1,920	2,860%
YENS	2,092%	747.228	0	747.228	3,107%	0,355%	1,250%	0,623%	4,986	2,484%
LIBRAS	4,980%	3.950.094	1.046.660	4.996.754	8,954%	5,459%	4,528%	5,179%	1,729	3,774%
TOTAL	100,00%	58.547.254	5.965.862	64.513.116	5,676%	4,221%	4,437%	4,286%	1,324	1,390%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,191%	40.942.238	0	40.942.238	5,119%	4,221%			1,213	0,899%
BONOS	29,809%	17.605.016	5.965.862	23.570.878	6,997%		4,437%		1,577	2,559%
TOTAL	100,00%	58.547.254	5.965.862	64.513.116	5,676%			4,286%	1,324	1,390%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.538.798.891									

(*) 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$ 134.000,91 de intereses por operaciones de Securities Lending.
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos el plazo considerado es 6 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 57,14 % tasas Libid y en un 42,86 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (72,14%); DM (17,14%); Yen (6,42%) y LE (4,28%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 71,67%; 20%;1,67% y 6,67% respectivamente. Se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y 7 - 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 70% y Bonos 30%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ENERO 1999

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES AMERICANOS		73.65%
MARCOS ALEMANES	1.686	0.39%
YENES JAPONESES	113.319	1.78%
LIBRAS ESTERLINAS	0.722	3.71%
CORONA DANESA	6.417	0.19%
EURO	0.863	20.28%

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
3.059.551.058	0.524%	16.042.491
27.284.388	0.255%	228.748
8.390.848.080	-0.386%	-32.202.882
111.133.231	0.832%	921.734
51.015.159	0.735%	356.111
726.327.111	0.840%	5.817.385

TOTAL	100.00%

US Dollars		US Dollars Equivalentes
4.182.407.454	0.582%	23.969.181

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	4.182.407.454

DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	3.472

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL
J.P. Morgan (f)
0.355%
1.511%
0.408%
1.070%
0.635%
4.351

RETORNO INCREMENTAL
RET. TOT. BCCH - RET. REF.
0.168%
-0.682% (*)
-0.795%
-0.238%
-0.053%

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)												
	US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		EURO	Coronas Suecas	Coronas Danesas	Dólar Neozelandés	Dólar Australiano
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
feb-98	2.129	2.314	2.311	2.780	0.723	2.658	2.510	2.627	-	-	-	1.519	-
mar-98	2.447	2.323	2.665	2.798	1.405	2.604	2.809	2.719	-	-	-	1.449	-
abr-98	2.422	2.307	2.755	2.719	1.803	2.608	2.727	2.647	-	-	-	1.365	-
may-98	2.427	2.319	2.635	2.748	1.724	2.536	2.564	2.608	-	-	-	1.285	-
jun-98	2.347	2.334	2.468	2.767	1.831	2.651	2.721	2.552	-	-	-	1.155	-
jul-98	2.483	2.314	2.370	2.758	2.143	2.763	2.727	2.577	-	-	-	1.605	-
ago-98	2.480	2.336	2.506	2.787	2.239	2.709	2.558	2.609	-	-	-	1.775	-
sep-98	2.469	2.355	2.890	2.827	2.426	2.732	2.545	2.557	2.317	-	-	-	-
oct-98	2.594	2.342	2.971	2.782	2.634	2.838	2.645	2.514	2.581	-	-	-	-
nov-98	2.850	2.344	3.051	2.740	2.585	2.777	2.570	2.480	2.816	-	2.077	-	-
dic-98	3.116	2.367	3.203	2.778	2.775	2.748	2.741	2.732	4.190	-	2.048	-	-
ene-99	3.451	4.003	2.013	5.627	2.666	4.818	2.990	4.149	3.730	-	1.046	-	-

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Enero 1999. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Enero 1999.

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

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

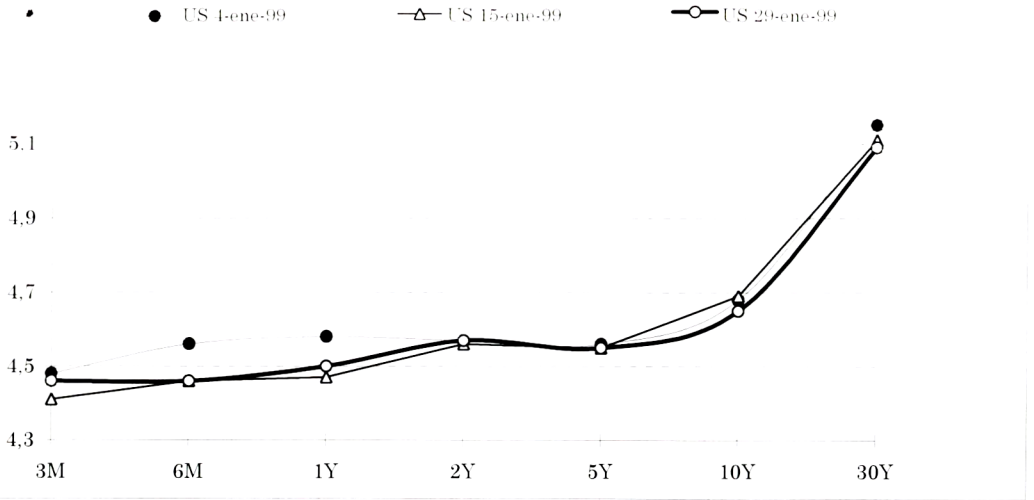
**) : El comparador para la duración del EURO, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana, Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

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

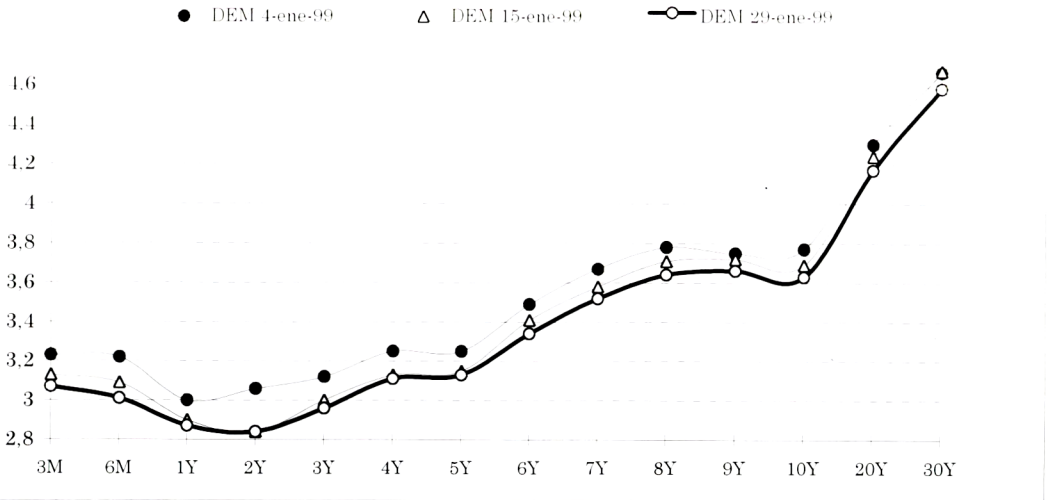
**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

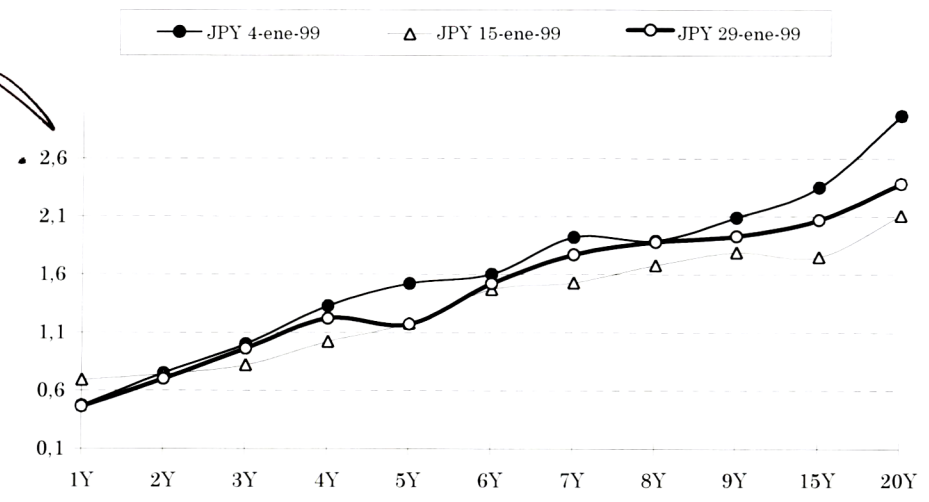
Curva de Rendimiento Bonos USA (Enero 1999)



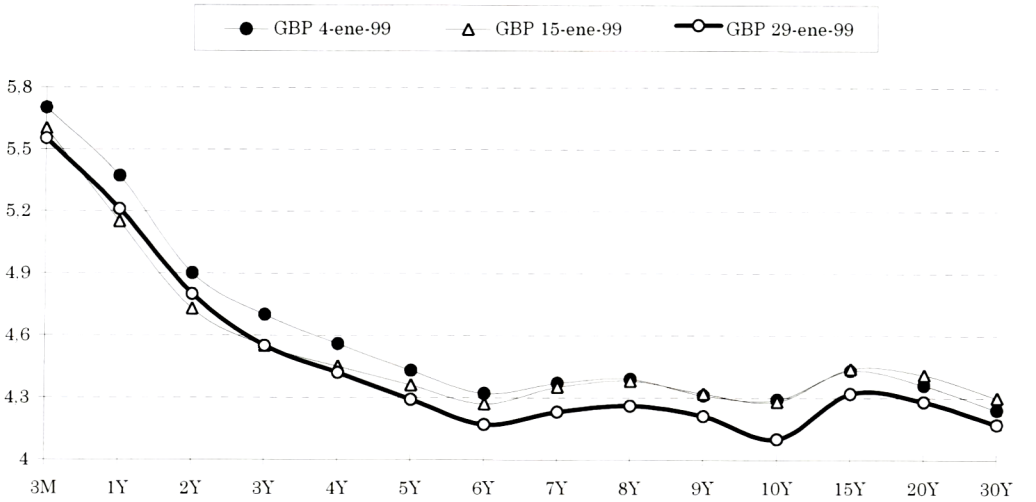
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Enero 1999)



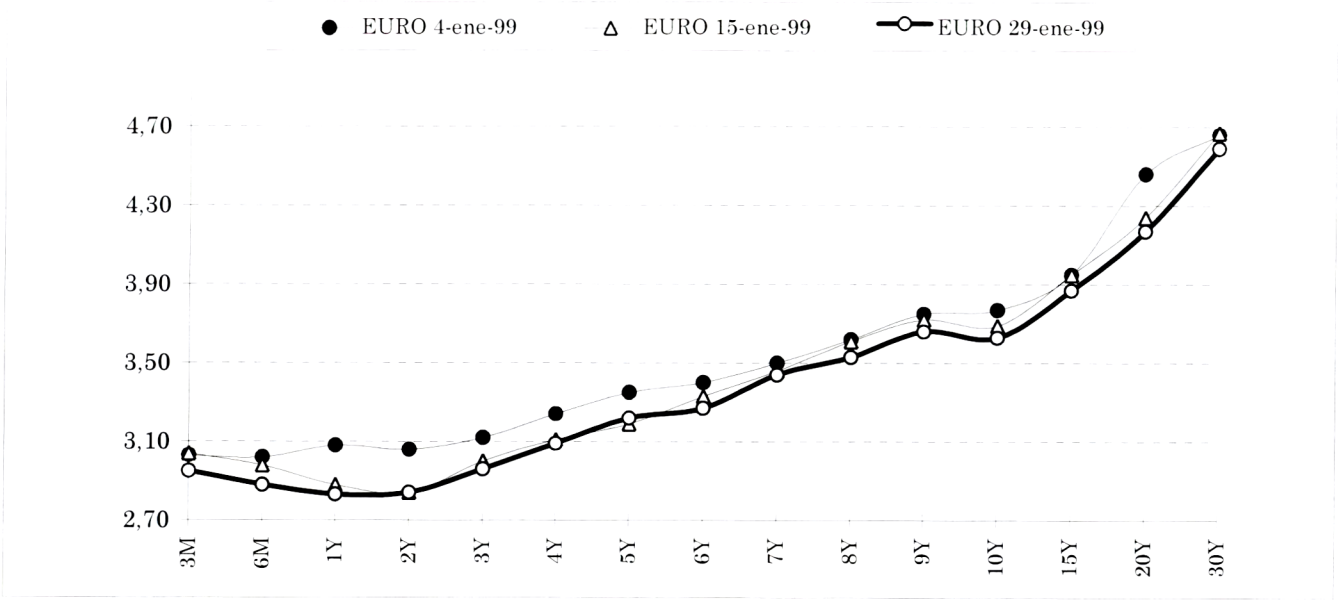
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Enero 1999)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Enero 1999)



Curva de Rendimiento Bonos EURO (Enero 1999)



Departamento Control de Inversiones
FBT / 5/03/99

CUADRO N° 3-A

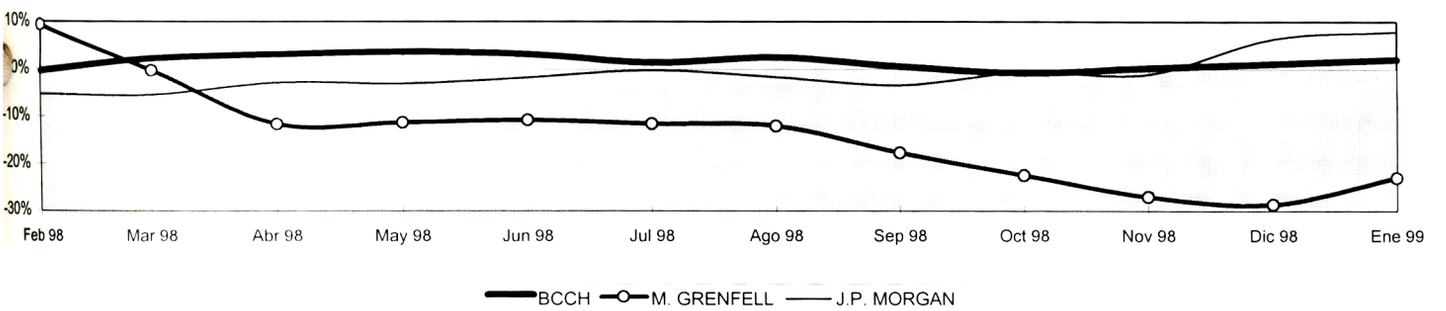
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) FEBRERO - ENERO 1999
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98	ene-99
CCH	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%	-0,015%	-0,053%
. GRENFELL	-0,151%	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%	0,175%	-0,109%
P. MORGAN	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,255%	-0,011%

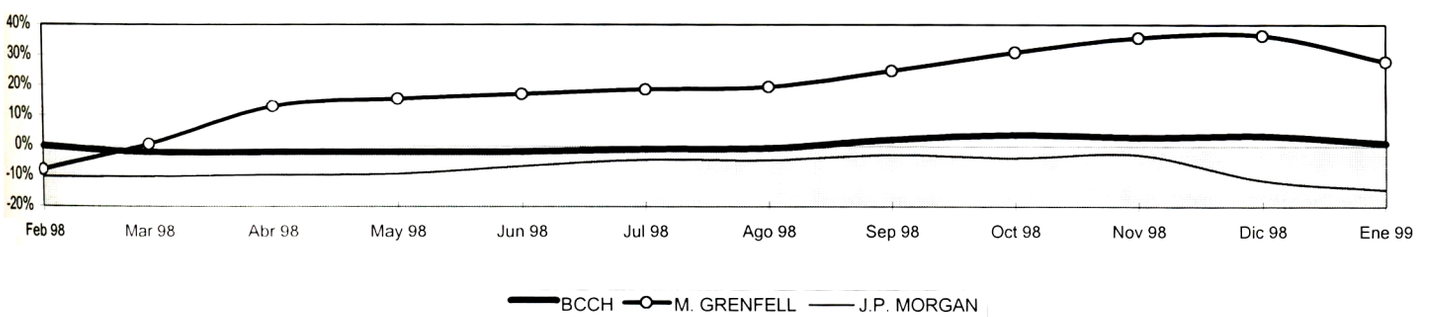
DURACIÓN ICREMENTAL (AÑOS)	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98	ene-99
CCH	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153	-0,017	0,010	0,082	0,225	0,431	0,651	-0,879
L GRENFELL	1,974	1,577	1,034	0,963	0,994	0,959	0,904	1,163	0,776	0,379	0,391	-1,154
P. MORGAN	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214	0,356	0,220	0,359	-1,224

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

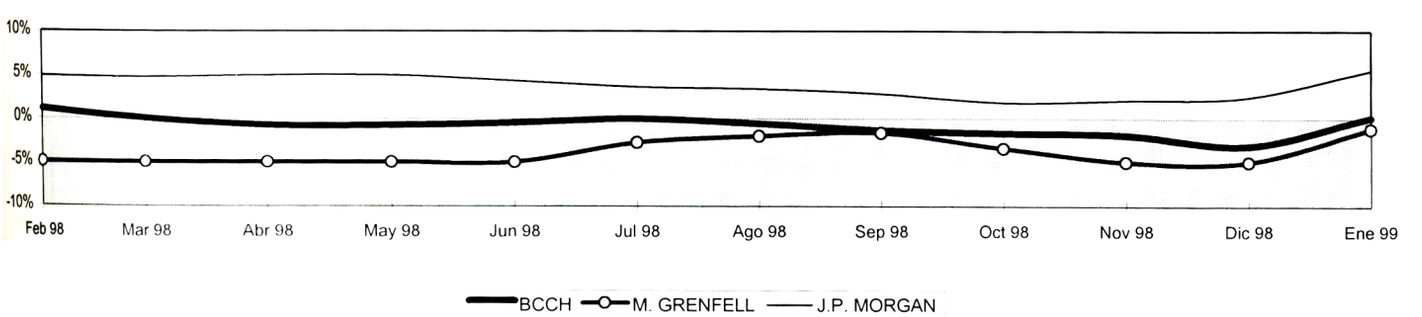
ÁREA DÓLAR



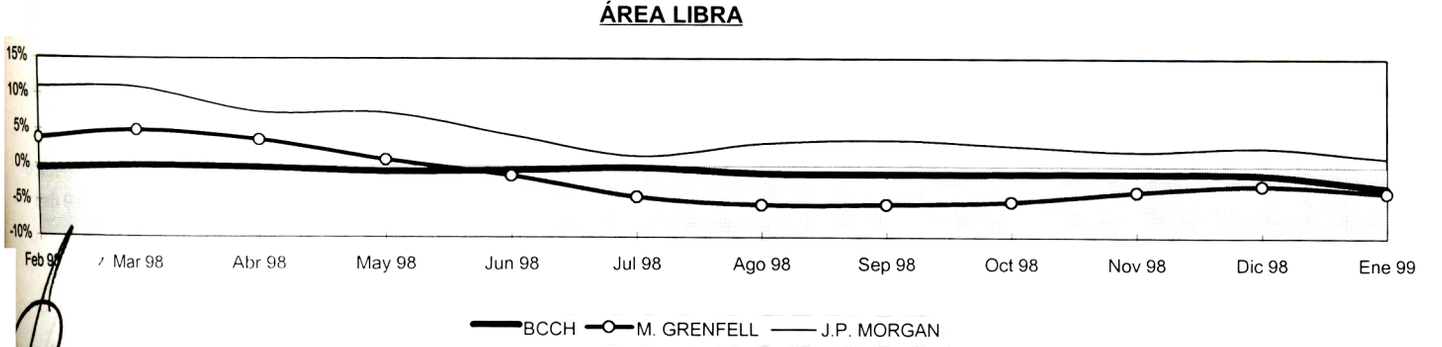
ÁREA MARCO



ÁREA YEN



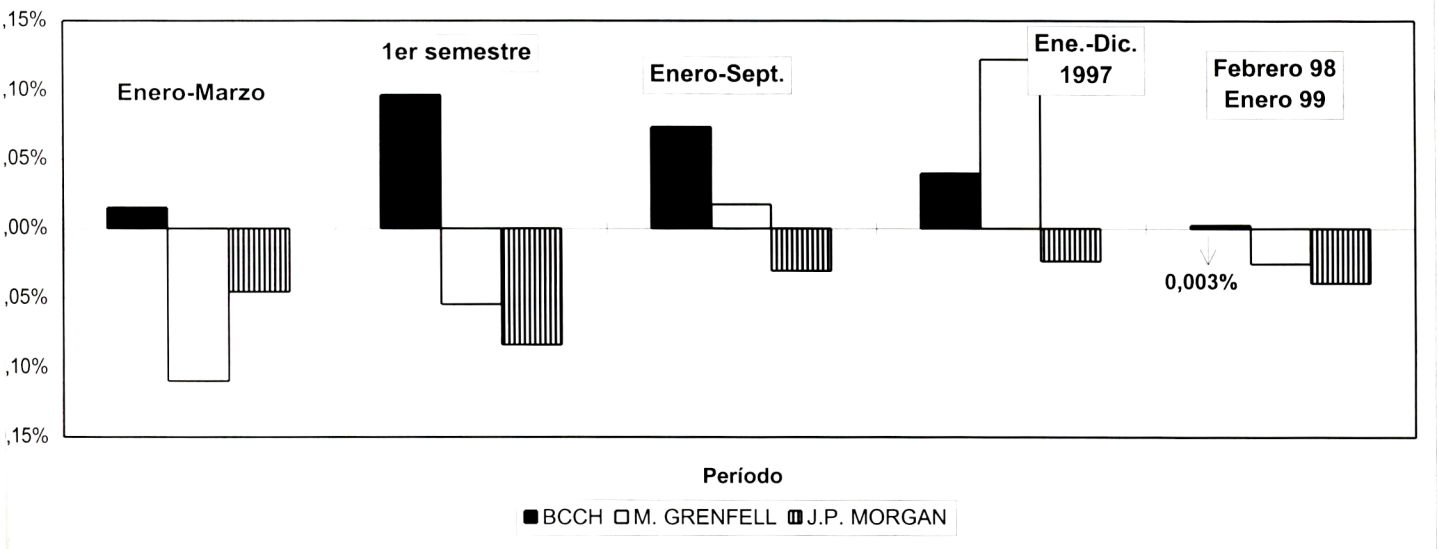
ÁREA LIBRA



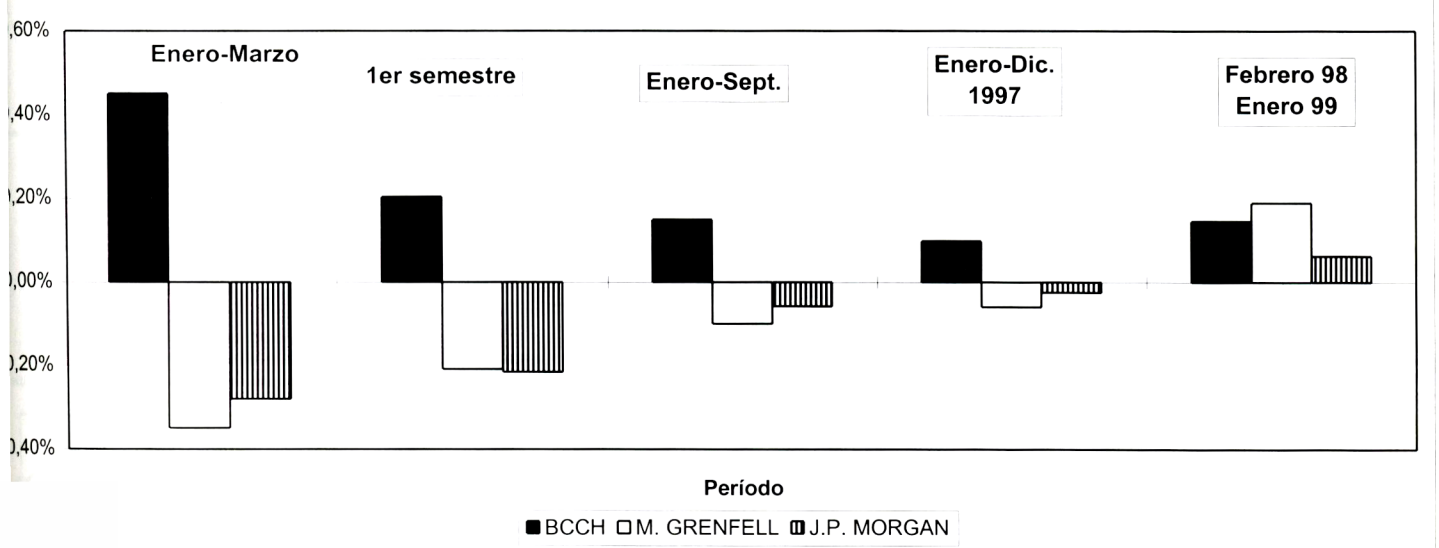
Departamento Control de Inversiones
FBT / 9/03/99

CUADRO N° 3-B

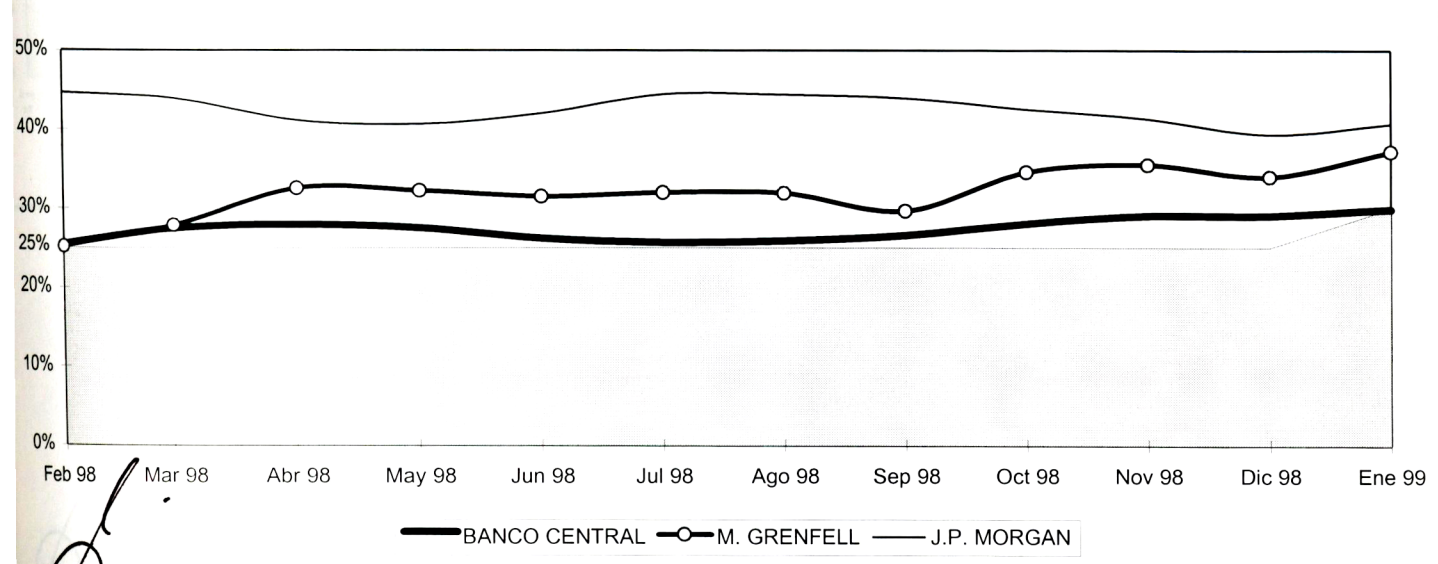
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



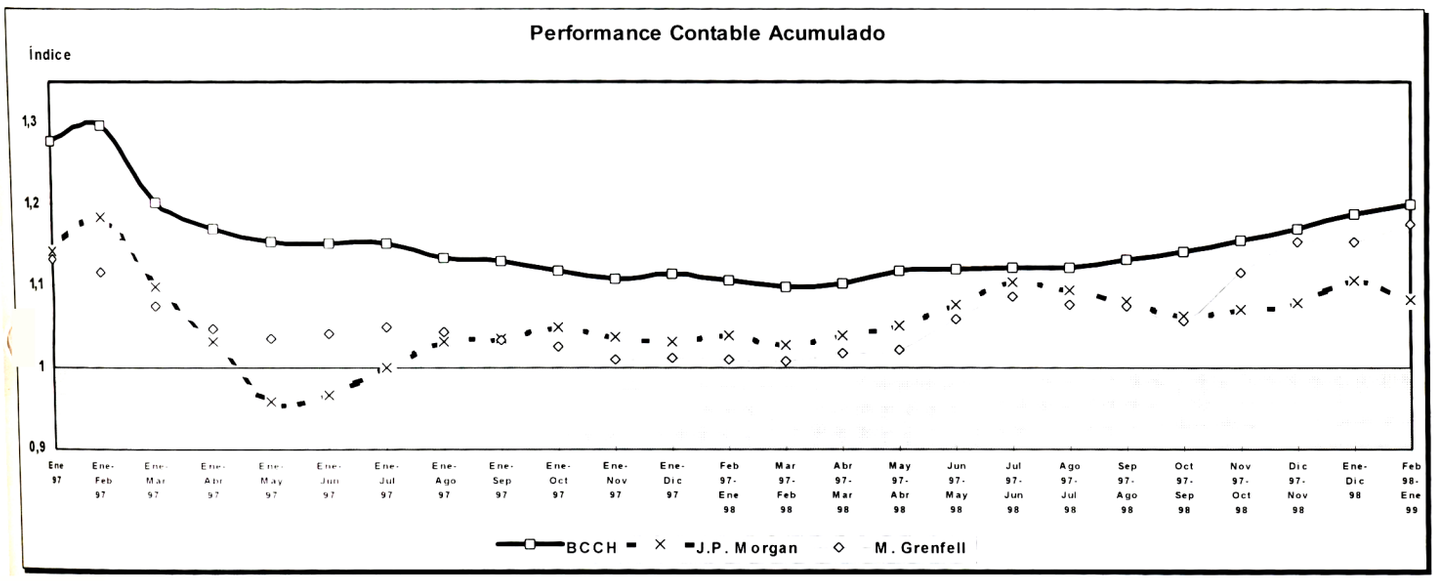
Nota: Basado en datos contables.

Depto. Control de Inversiones
FBT / 5/03/99

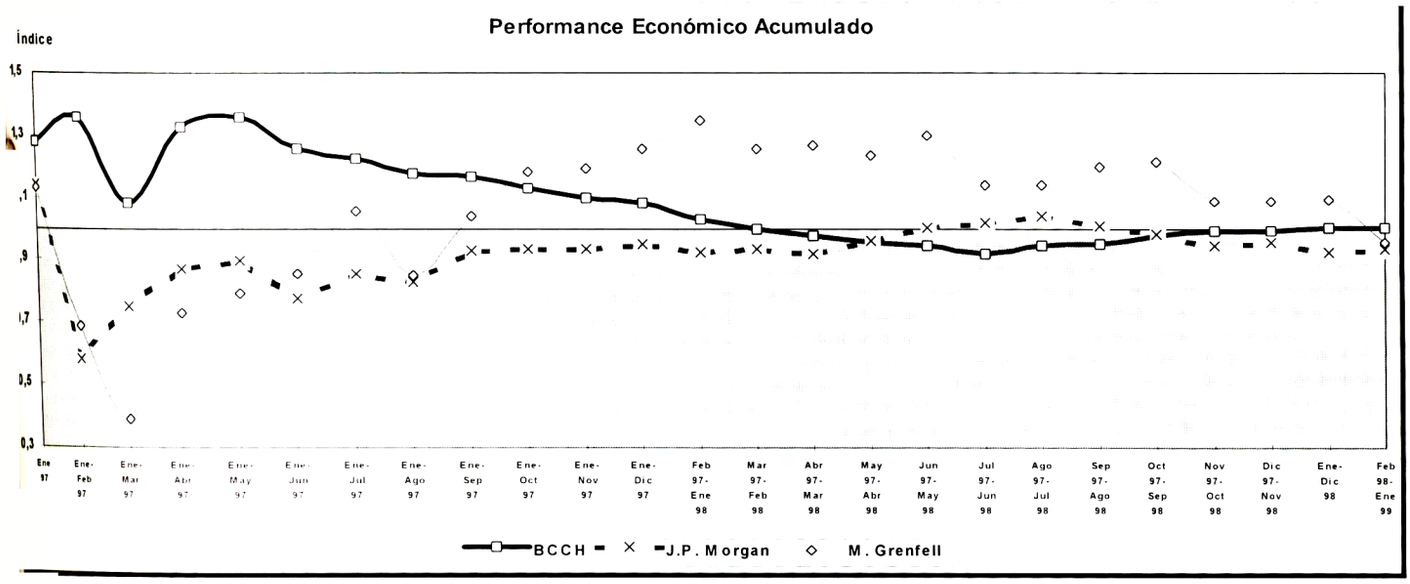
CUADRO 3-C

EVOLUCIÓN GESTIÓN COMPARATIVA ADMINISTRADORES EXTERNOS

Cartera Total



Bonos valorados a precios de mercado



ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Diciembre	Efectivo Enero '99	Retorno Diciembre	Referencial Enero '99	Retorno Diciembre	Incremental Enero ' 99
Dólar	5,560%	**5,502%**	5,004%	**4,893%**	0,556%	**0,609%**
Marco	3,784%	**3,729%**	3,191%	**3,004%**	0,594%	**0,725%**
Libra	7,560%	**7,283%**	6,070%	**5,560%**	1,490%	**1,723%**
Yen	4,550%	**4,426%**	0,482%	**0,547%**	4,068%	**3,879%**
Total	5,296%	**5,238%**	4,505%	**4,318%**	0,792%	**0,920%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Diciembre	Efectivo Enero '99	Retorno Diciembre	Referencial Enero '99	Retorno Diciembre	Incremental Enero ' 99
Dólar	5,277%	**5,254%**	4,792%	**4,686%**	0,484%	**0,568%**
Marco	3,474%	**3,306%**	2,965%	**2,774%**	0,509%	**0,532%**
Libra	7,053%	**7,084%**	5,775%	**5,324%**	1,278%	**1,760%**
Yen	4,020%	**3,327%**	0,078%	**0,098%**	3,942%	**3,229%**
Total	4,951%	**4,876%**	4,277%	**4,091%**	0,674%	**0,786%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID FEBRERO 1998 - ENERO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	Febrero 98	0,05	-0,02	0,15	0,12	0,17	-0,16	
	Marzo 98	0,11	0,01	0,09	0,10	0,14	-0,10	
	Abril 98	0,13	0,00	0,20	0,19	0,11	-0,08	
	Mayo 98	0,13	0,00	0,21	0,17	0,10	-0,07	
	Junio 98	0,09	0,08	0,20	0,13	0,16	-0,03	
	Julio 98	0,06	0,04	0,20	0,12	0,16	-0,11	
	Agosto 98	0,01	-0,07	0,15	0,12	0,14	-0,10	
	Septiembre 98	-0,15	-0,24	0,03	0,06	0,04	-0,14	
	Octubre 98	-0,23	-0,31	-0,05	0,08	-0,02	-0,11	
	Noviembre 98	-0,08	-0,30	-0,07	0,10	-0,04	-0,15	
	Diciembre 98	-0,06	-0,35	-0,08	0,06	-0,06	-0,11	
	Enero 99	0,05	-0,20	-0,07	0,13	-0,06	-0,15	-0,05
180 - 90	Febrero 98	0,01	-0,01	0,09	0,12	0,04	-0,09	
	Marzo 98	0,02	-0,01	0,12	0,13	0,05	-0,03	
	Abril 98	0,05	-0,01	0,09	0,13	0,12	0,01	
	Mayo 98	0,08	0,00	0,10	0,08	0,12	0,04	
	Junio 98	0,06	0,04	0,11	0,02	0,11	0,03	
	Julio 98	0,06	0,07	0,08	0,06	0,10	0,00	
	Agosto 98	0,03	0,00	0,09	0,11	0,08	0,00	
	Septiembre 98	-0,07	-0,11	0,06	0,12	0,03	0,02	
	Octubre 98	-0,21	-0,22	-0,02	0,07	-0,01	0,01	
	Noviembre 98	-0,18	-0,24	-0,04	0,03	-0,03	0,00	
	Diciembre 98	-0,15	-0,29	-0,06	0,02	-0,04	0,04	
	Enero 99	0,01	-0,24	-0,03	0,13	-0,04	0,01	-0,04
90 - 30	Febrero 98	0,01	0,05	-0,01	0,08	-0,01	0,23	
	Marzo 98	0,00	0,08	0,02	0,10	0,03	-0,10	
	Abril 98	0,03	0,09	0,06	0,10	0,10	0,06	
	Mayo 98	0,04	0,06	0,08	0,02	0,11	0,05	
	Junio 98	0,03	0,14	0,09	0,01	0,06	0,05	
	Julio 98	0,03	0,21	0,06	0,04	0,06	0,10	
	Agosto 98	0,04	0,05	0,05	0,08	0,05	0,11	
	Septiembre 98	-0,06	-0,02	0,04	0,07	0,04	0,01	
	Octubre 98	-0,04	-0,19	0,07	0,15	0,05	0,13	
	Noviembre 98	0,11	-0,04	0,11	0,25	0,08	0,15	
	Diciembre 98	-0,33	-0,13	-0,06	-0,02	-0,06	-0,03	
	Enero 99	0,02	-0,17	-0,02	0,16	-0,02	0,15	-0,02

LIBID FEBRERO 1998 - ENERO 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	Febrero 98	5,51	7,41	3,40	0,97	3,47	0,93	
	Marzo 98	5,56	7,43	3,43	1,11	3,48	0,70	
	Abril 98	5,56	7,40	3,52	1,35	3,57	0,62	
	Mayo 98	5,57	7,35	3,51	1,50	3,58	0,50	
	Junio 98	5,56	7,56	3,45	1,79	3,48	0,50	
	Julio 98	5,57	7,69	3,43	1,98	3,45	0,65	
	Agosto 98	5,56	7,61	3,39	1,70	3,43	0,63	
	Septiembre 98	5,39	7,36	3,37	1,44	3,41	0,51	
	Octubre 98	5,15	7,10	3,44	1,20	3,42	0,45	
	Noviembre 98	5,20	6,86	3,50	1,41	3,46	0,49	
	Diciembre 98	5,12	6,38	3,26	1,41	3,24	0,49	
	Enero 99	4,88	5,80	3,03	1,16	3,04	0,54	3,03
LIBID 180	Febrero 98	5,51	7,39	3,50	1,09	3,51	0,84	
	Marzo 98	5,58	7,43	3,55	1,24	3,53	0,67	
	Abril 98	5,61	7,40	3,61	1,48	3,69	0,63	
	Mayo 98	5,65	7,35	3,61	1,59	3,70	0,54	
	Junio 98	5,62	7,60	3,55	1,81	3,59	0,53	
	Julio 98	5,63	7,75	3,51	2,04	3,55	0,65	
	Agosto 98	5,59	7,61	3,48	1,81	3,51	0,63	
	Septiembre 98	5,32	7,25	3,43	1,56	3,45	0,52	
	Octubre 98	4,94	6,88	3,42	1,27	3,41	0,46	
	Noviembre 98	5,02	6,62	3,46	1,44	3,43	0,49	
	Diciembre 98	4,98	6,09	3,20	1,42	3,19	0,53	
	Enero 99	4,89	5,56	3,00	1,28	3,00	0,55	2,98
LIBID 360	Febrero 98	5,56	7,37	3,64	1,21	3,68	0,68	
	Marzo 98	5,69	7,43	3,64	1,34	3,68	0,56	
	Abril 98	5,74	7,39	3,80	1,67	3,81	0,55	
	Mayo 98	5,77	7,35	3,82	1,76	3,80	0,47	
	Junio 98	5,71	7,68	3,75	1,94	3,75	0,50	
	Julio 98	5,69	7,79	3,71	2,15	3,71	0,54	
	Agosto 98	5,60	7,54	3,63	1,94	3,65	0,53	
	Septiembre 98	5,17	7,01	3,46	1,62	3,49	0,39	
	Octubre 98	4,71	6,57	3,37	1,35	3,39	0,35	
	Noviembre 98	4,93	6,33	3,40	1,53	3,39	0,34	
	Diciembre 98	4,91	5,74	3,12	1,49	3,14	0,42	
	Enero 99	4,95	5,36	2,94	1,41	2,94	0,40	2,94

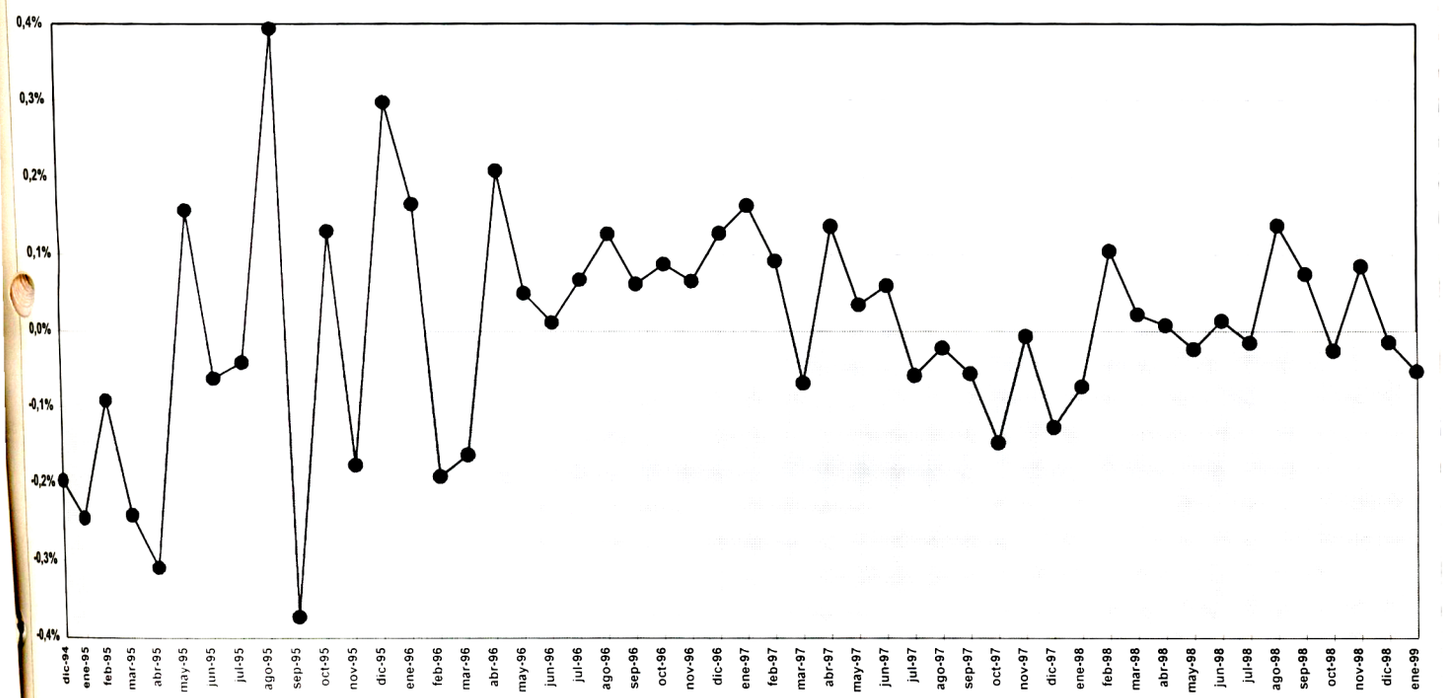
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
FBT / 2/03/99

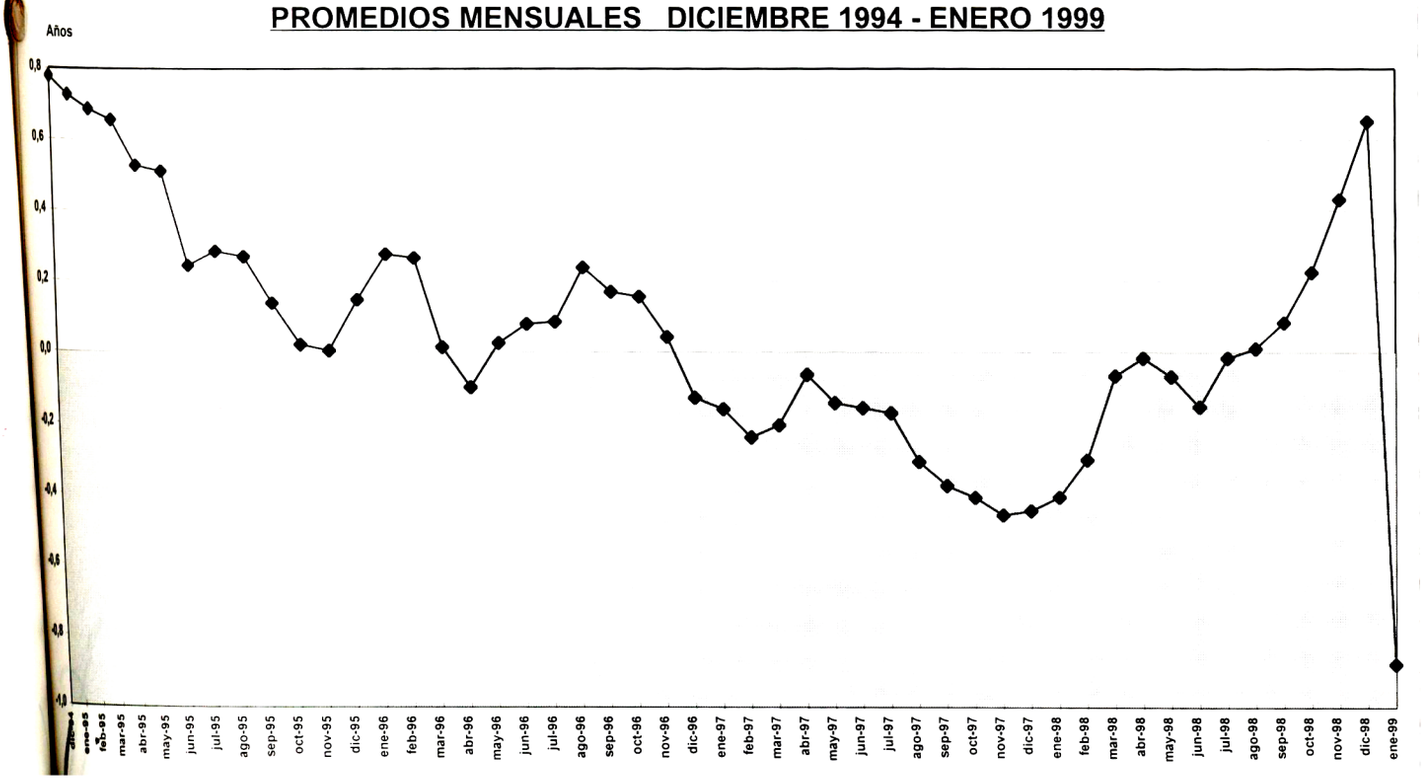
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 12/3/99

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Febrero 1998 a Enero 1999)

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Febrero 98	2,75	26,67	9,16
Marzo 98	3,13	30,17	10,58
Abril 98	3,18	29,52	10,79
Mayo 98	3,64	29,16	10,47
Junio 98	3,43	28,06	9,98
Julio 98	3,25	30,77	10,6
Agosto 98	3,41	30,93	10,61
Septimbre 98	3,72	31,09	11,51
Octubre 98	3,49	32,54	11,89
Noviembre 98	4,28	34,57	13,15
Diciembre 98	4,60	39,78	15,18
Enero 99	2,49 (*)	42,67	14,6

Nota: Duración vigente a fines de cada mes.

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