BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 760E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 760E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 10 de junio de 1999

En Santiago de Chile, a 10 de junio de 1999, siendo las 12,15 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 abril de 1999.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente Inversiones Internacionales Subrogante, don Iván Porras Porras;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año móvil finalizado en abril de 1999 presenta resultados globales similares a los registrados durante los últimos períodos. En un entorno que continúa siendo complejo por la situación financiera internacional, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,211.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,119. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Marzo 98–Feb.99	Abril 98 - Marzo 99	Mayo 98 – Abril 99
Contable Total	**1,208**	**1,216**	**1,211**
Corto Plazo	**1,139**	**1,141**	**1,145**
Bonos	**1,384**	**1,405**	**1,373**
Bonos Económico	**0,968**	**1,039**	**1,054**
Global Compuesto	**1,091**	**1,112**	**1,119**

BANCO CENTRAL DE CHILE

Para los doce meses finalizados en abril se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 747,1 millones y un 5,56% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 96,8 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 56,1 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, es inferior al de la cartera referencial por un margen de 50,1 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en abril un 5,23% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,39%. Este último resultado baja a un 5,36% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante abril se registran movimientos netos de inversiones hacia el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, financiados en medida importante con un traspaso neto de recursos desde la caja independiente por US$ 600 millones. Mientras la participación de la cartera de bonos tiende a su valor neutral, el riesgo bancario se reduce en un 1,63%. Las adiciones netas de inversiones en el corto plazo totalizaron US$ 469,2 millones, mientras que en el largo plazo ascendieron a US$ 115 millones, correspondientes a bonos en dólares. En relación a la composición de monedas, continuaron privilegiándose sobrexposiciones en dólares y en menor medida en el área Euro, teniendo en consideración estudios de retorno total. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en abril fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	3,85%	1,67%	-1,56%	0,13%	4,09%
Soberano Corto Plazo	-2,35%	-0,92%	-0,69%	0,03%	-3,93%
Soberano Largo Plazo	0,04%	0,03%	-0,07%	-0,15%	-0,16%
Total	1,53%	0,78%	-2,33%	0,02%	0,00%

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

Abril concluye con una duración global de 16,43 meses, similar a lo registrado a fines de marzo e inferior en 0,57 meses al valor referencial vigente desde inicios de año. A nivel sectorial (corto plazo y cartera de bonos) se mantienen subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose transacciones en base a oportunidades de mercado y estudios técnicos de retorno total, tendiéndose hacia una composición más neutral en términos de la participación de cada área monetaria.

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar una participación global en torno al 45%. Adicionalmente, tienden a priviligiarse inversiones a menos de 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de futuras alzas en las tasas de interés. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos de desempeño, abril 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, la cartera mantenida obtiene un 0,45% de retorno total, superando en 0,4 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en abril se observan tendencias mixtas en las tasas de interés: en las áreas euro y yen se registran caídas en las tasas de interés largas mientras que en las áreas monetarias dólar y libra esterlina se presentan aumentos. Por diferencias de composición - especialmente en el área dólar - la cartera mantenida se ve más beneficiada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos.

En términos generales el mercado de bonos en dólares de los Estados Unidos es el menos estable dentro del mes, sin embargo en términos netos se obtienen retornos positivos producto de las alzas en precios a principios de abril. Los mercados europeos muestran menos volatilidad y el área euro concluye el período con retornos netos positivos, mientras que en el área libra se observa lo contrario. Finalmente, en el área yen persiste un alto grado de volatilidad, registrando las alzas de precios más notables del período.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en abril fue de US$ 496,8 millones, obteniéndose un 4,7% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,72% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en abril, superando en 67,8 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos doce meses es muy similar a Morgan Grenfell, como se aprecia en la siguiente tabla:

Desempeño Contable Global. Mayo 98 - Abril 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,587%	4,595%	0,992%	1,216
2°	**Banco Central**	5,563%	4,595%	0,968%	1,211
3°	**J.P. Morgan**	5,241%	4,595%	0,646%	1,141

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, la administración interna mantiene por segundo mes consecutivo el primer lugar.

Desempeño Económico Bonos. Mayo 98 - Abril 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
2°	**M. Grenfell**	4,876%	5,089%	-0,212%	0,958
3°	**J.P. Morgan**	4,771%	5,089%	-0,318%	0,938

BANCO CENTRAL DE CHILE

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

Se levanta la Sesión a las 12,25 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 Abril 1999:

Informe (9 hojas)

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 1999).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Abril 1999.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3.A	Cartera de Bonos (Mark to Market). Mayo 1998 - Abril 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 Mayo 1998 - Abril 1999 (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. Mayo 1998 - Abril 1999.

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

En términos de desempeño, el año móvil finalizado en abril de 1999 presenta resultados globales similares a los registrados durante los últimos períodos. En un entorno que continúa siendo complejo por la situación financiera internacional, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,211.- Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,119. La tendencia en los resultados ha sido la siguiente:

Evolución Índices de Gestión Anuales

	Marzo 98 - Febrero 99	Abril 98 - Marzo 99	Mayo 98 - Abril 99
Contable Total	1,208	1,216	1,211
Corto Plazo	1,139	1,141	1,145
Bonos	1,384	1,405	1,373
Bonos Económico	0,968	1,039	1,054
Global Compuesto	1,091	1,112	1,119

Para los 12 meses finalizados en abril se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 747,1 millones y un 5,56% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 96,8 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 56,1 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, es inferior al de la cartera referencial por un margen de 50,1 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra para el año móvil finalizado en abril un 5,23% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,39%. Este último resultado baja a un 5,36% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

En una perspectiva global, durante abril se registran movimientos netos de inversiones hacia el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, financiados en medida importante con un traspaso neto de recursos desde la caja independiente por US$ 600 millones. Mientras la participación de la cartera de bonos tiende a su valor neutral, el riesgo bancario se reduce en un 1,63%. Las adiciones netas de inversiones en el corto plazo totalizaron US$ 469,2 millones, mientras que en el largo plazo ascendieron a US$ 115 millones, correspondientes a bonos en dólares. En relación a la composición de monedas, continuaron privilegiándose sobrexposiciones en dólares y en menor medida en el área Euro, teniendo en consideración estudios de retorno total. En términos globales, la estructura promedio del portafolio en abril fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Euro	Yen	Libra	
Bancario	3,85%	1,67%	-1,56%	0,13%	4,09%
Soberano Corto Plazo	-2,35%	-0,92%	-0,69%	0,03%	-3,93%
Soberano Largo Plazo	0,04%	0,03%	-0,07%	-0,15%	-0,16%
Total	1,53%	0,78%	-2,33%	0,02%	0,00%

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

Abril se concluye con una duración global de 16,43 meses, similar a lo registrado a fines de marzo e inferior en 0,57 meses al valor referencial vigente desde inicios de año. A nivel sectorial (corto plazo y cartera de bonos) se mantienen subexposiciones al riesgo de tasa de interés.

En la cartera de bonos continuaron realizándose transacciones en base a oportunidades de mercado

y estudios técnicos de retorno total, tendiéndose hacia una composición más neutral en términos de la participación de cada área monetaria.

A nivel del riesgo bancario se mantiene la estrategia de privilegiar una participación global en torno al 45%. Adicionalmente, tienden a privilegiarse inversiones a menos de 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de futuras alzas en las tasas de interés. 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, abril 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, la cartera mantenida obtiene un 0,45% de retorno total, superando en 0,4 puntos base al rendimiento del referente de mercado. En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en abril se observan tendencias mixtas en las tasas de interés: en las áreas euro y yen se registran caídas en las tasas de interés largas mientras que en las áreas monetarias dólar y libra esterlina se presentan aumentos. Por diferencias de composición –especialmente en el área dólar- la cartera mantenida se ve más beneficiada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos.

En términos generales el mercado de bonos en dólares de los Estados Unidos es el menos estable dentro del mes, sin embargo en términos netos se obtienen retornos positivos producto de las alzas en precios a principios de abril. Los mercados europeos muestran menos volatilidad y el área euro concluye el período con retornos netos positivos, mientras que en el área libra se observa lo contrario. Finalmente, en el área yen persiste un alto grado de volatilidad, registrando las alzas de precios más notables del período.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en abril fue de US$ 496,8 millones, obteniéndose un 4,7% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,72% de tasa de retorno para el año móvil finalizado en abril, superando en 67,8 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos 12 meses es muy similar a Morgan Grenfell, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Mayo 98 - Abril 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,587%	4,595%	0,992%	1,216
2°	**Banco Central**	5,563%	4,595%	0,968%	1,211
3°	**J.P. Morgan**	5,241%	4,595%	0,646%	1,141

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, la administración interna mantiene por segundo mes consecutivo el primer lugar.

Desempeño Económico Bonos. Mayo 98 - Abril 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
2°	**M. Grenfell**	4,876%	5,089%	-0,212%	0,958
3°	**J.P. Morgan**	4,771%	5,089%	-0,318%	0,938

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado abril 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 abril 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 abril de 1999 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 747,12 millones, provenientes en un 93,53% (US$ 698,82 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,47% (US$ 48,30 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,56% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 96,8 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,56%) se compone de un 5,23% de retorno para el corto plazo y un 6,39% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

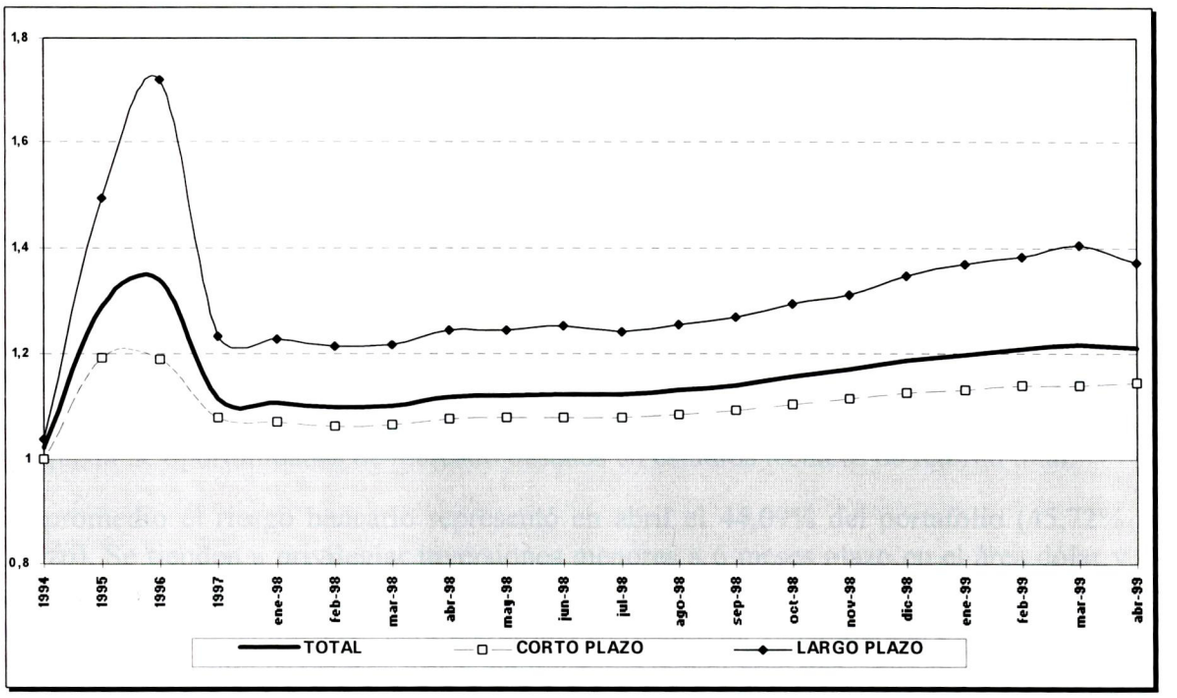
Performance contable. Resultados acumulados 6 últimos períodos

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
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%**
Marzo 98 - Febrero 99	5,685%	4,707%	**0,978%**
Abril 98 - Marzo 99	5,662%	4,657%	**1,005%**
Mayo 98 – Abril 99	**5,563%**	**4,595%**	**0,968%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en abril de 1999 asciende a 1,211.- compuesto por un índice de 1,145 para el corto plazo y de un valor de 1,373 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 Open Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL ABRIL 1999

El rendimiento del portafolio total en abril excede -en términos anualizados- en 65,8 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,152.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,152.- para el corto plazo y un índice de 1,154.- para el largo plazo.

El desempeño total para el mes de abril se mantiene en línea con los favorables resultados de los últimos períodos. Pese a esto evidencia una disminución respecto del mes de marzo (1,235 de índice), que se explica en lo sustantivo por una reducción de US$ 4.155.948 equivalentes en la realización de utilidades por ventas de instrumentos[2].

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo disminuye en 6,9 puntos básicos, situándose en un 4,776%. Las inversiones realizadas representaron en promedio el 10,82% de la cartera mantenida. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una disminución de 131,4 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 5,447%.

En una perspectiva global, durante abril se registraron movimientos netos de inversiones hacia el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, aumentando con ello la participación del corto plazo dentro del total. Parte sustantiva de esto fue financiado con recursos provenientes de traspasos desde la caja independiente hacia el portfolio, por US$ 600 millones equivalentes[3]. En definitiva, durante el mes se alcanza una estructura de portafolio que refleja -en promedio- una subexposición de un 0,16% en la cartera de bonos.

CORTO PLAZO

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

---

[2] Las utilidades por ventas de instrumentos alcanzaron en marzo US$ 5.370.052 equivalentes mientras que en abril la cifra fue de US$ 1.214.104 equivalentes.

[3] Dichos recursos corresponden en su mayoría de la colocación del bono soberano de Chile.

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Febrero 99	1,181	1,185	1,151
Marzo 99	1,147	1,152	1,121
Abril	1,152	1,169	1,113

Durante abril las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 629,21 millones equivalentes[4]. En términos generales continúa privilegiándose mantener un uso del riesgo bancario en niveles menos intensos que lo registrado durante el segundo semestre de 1998, tendiéndose hacia una participación relativa cercana al 45%. Esto, dado el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, continúan primando 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 abril el 44,09% del portafolio (45,72% en marzo). Se tienden a privilegiar inversiones menores a 6 meses plazo en el área dólar y en Europa, ante expectativas de futuras alzas en las tasas de interés. También se tomaron inversiones a plazos mayores para lograr una estructura de vencimientos más homogénea y aprovechar oportunidades específicas de inversión. En el área yen , por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias.

El retorno nominal de todas las áreas monetarias disminuye debido a que la tasa promedio de las renovaciones es menor a la tasa promedio de los vencimientos. También se observan cambios a la baja en las tasas de cupón de las Notas a Tasa Flotante en libras, euros y marcos alemanes[5]. Sin embargo, la participación promedio del dólar y la libra dentro del corto plazo aumentan, lo que sumado a una baja generalizada en las tasas referenciales mejora el desempeño del mes[6].

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

Riesgo bancario. En abril el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7,9 meses (8,9 meses en marzo). En el área euro éste ascendió también a 7,9 meses (9,2 meses en marzo) y en el área libra fue de 6,1 meses. En el área yen no se efectuaron inversiones.

Riesgo soberano y supranacional. En abril el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 4,9 meses, lo mismo que en marzo. Se invirtió US$ 60 millones en papeles emitidos por el gobierno o agencias canadienses, US$ 7,3 millones en entidades supranacionales, US$ 25 millones en papeles emitidos por Suecia y US$ 98 millones en instrumentos emitidos por agencias austríacas y alemanas. En el área libra, el plazo promedio de las inversiones ascendió a 6,2 meses. En el área yen se invirtió a 3,2 meses en letras emitidas por Japón y en el área euro el plazo promedio fue de 4,9 meses invirtiéndose en papeles belgas y en una agencia canadiense.

---

[4] Adicionalmente, los recursos en cuenta corriente en el FED y BIS aumentaron en US$ 262,5 millones.

[5] El 100% de la cartera promedio de Notas a Tasa Flotante en libras cambia tasas de cupón a la baja durante abril. Lo mismo sucede con el 36,49% y el 52,84% de la cartera Notas a Tasa Flotante en marcos alemanes y euros respectivamente.

[6] La participación promedio del dólar dentro del corto plazo aumenta entre marzo y abril desde 73,41% a 74,10%. Lo mismo sucede con la libra que aumenta desde 4,27% a 4,51%.

BONOS

En abril el índice de performance contable de los bonos fue de 1,154.-, inferior a lo registrado en marzo (1,399). Como se indicó con anterioridad en este informe, esto se explica principalmente por una disminución en las utilidades por ventas de instrumentos, al reducirse desde US$ 5.370.052 equivalentes en marzo a US$ 1.214.104 equivalentes en abril.

Durante abril la cartera de bonos experimentó una adición neta de US$ 114,95 millones, producto de inversiones en el área dólar. En el área euro, por su parte, se registraron ventas netas mientras que en las restantes áreas monetarias no se efectuaron movimientos. Las ventas en el área euro involucraron instrumentos en todos los tramos de madurez. También se efectuaron ventas en el área dólar. Producto de los movimientos netos, la duración de la cartera de bonos a fin de mes cayó levemente respecto a la del mes anterior, junto con registrarse una reducción en la participación global de las tenencias de bonos producto de mayores adiciones netas en el corto plazo. La participación promedio de los bonos disminuyó al 29,84% del portafolio (31,29% en marzo).

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en abril de 1999 los bonos registran un 5,361% de retorno económico global, resultado que es superior en 27,2 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,089%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,054.- Durante el último tiempo la evolución de los resultados ha sido la siguiente:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Agosto 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
Marzo 98 - febrero 99	4,949%	5,115%	-0,166%	0,968
Abril 98 - marzo 99	5,228%	5,030%	0,198%	1,039
Mayo 98 – abril 99	**5,361%**	**5,089%**	**0,272%**	**1,054**

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 abril de 1999 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,119.-, resultado que es 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
Marzo 98 - feb 99	1,139	0,968	1,091	1,208
Abril 98-marzo 99	1,141	1,039	1,112	1,216
Mayo 98–abril 99	**1,145**	**1,054**	**1,119**	**1,211**

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

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Feb. 98 - enero 99	5,878%	5,366%	0,513%
Marzo 98 - feb 99	5,244%	4,809%	0,435%
Abril 98 - marzo 99	5,279%	4,746%	0,533%
Mayo 98 – abril 99	**5,271%**	**4,710%**	**0,561%**

RESULTADO MENSUAL ABRIL

En abril de 1999 se obtiene un retorno total de 0,448% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 0,4 puntos base al referente del mercado (0,444%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.091,7 millones, registrándose ganancias económicas por US$ 18,08 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)
Noviembre 1998	0,168%	0,083%	0,084%
Diciembre 1998	0,353%	0,369%	-0,015%
Enero 1999	0,582%	0,635%	-0,053%
Febrero 1999	-1,582%	-1,850%	0,268%
Marzo 1999	0,563%	0,602%	-0,038%
Abril 1999	**0,448%**	**0,444%**	**0,004%**

(*): Tasas mensuales.

En términos globales la cartera de bonos registró en abril una duración promedio de 4,062 años, manteniéndose nuevamente por debajo del valor referencial de 4,28 años vigente desde inicios de año.

En un contexto que continúa presentando volatilidad en los rendimientos, en abril se observan tendencias mixtas en las tasas de interés: en las áreas euro y yen se registran caídas en las tasas mientras que en las áreas monetarias dólar y libra esterlina se presentan aumentos. Por diferencias de composición –especialmente en el área dólar- la cartera mantenida se ve más beneficiada en esta oportunidad con la evolución de los rendimientos.

A nivel agregado, el mercado de bonos en dólares de los Estados Unidos resulta ser el menos estable dentro del mes, sin embargo en términos netos produce retornos positivos producto de las alzas en precios a principios de abril. Los mercados europeos muestran menos volatilidad que el área dólar, y el área euro concluye el período con retornos netos positivos en términos de tasas de retorno. En contraste con meses anteriores, el área libra se desvía de la tendencia de tasas del euro y tiene retornos negativos netos en abril[7]. Finalmente, las alzas de precios más notables nuevamente están en el mercado de bonos en yens, aunque se mantiene una marcada volatilidad al igual que en marzo.

En el área dólar durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 120 millones, principalmente con plazos remanentes hasta la madurez en el tramo de 1 - 3 años. En abril el retorno incremental para el área dólar fue de 5,8 puntos base, y se explica por una leve subexposición en duración que fue beneficiosa frente a la volatilidad en los retornos, principalmente hacia fin de mes. Esta subexposición protegió a la cartera mantenida de caídas en precios pronunciadas, las cuales tuvieron un mayor impacto en la cartera referencial, y produjo los resultados positivos netos para el banco tanto a nivel de área y a nivel global. El área dólar de esta manera compensa los retornos incrementales negativos de las otras áreas monetarias. La duración para esta área monetaria bajó a 3,86 años, mientras que la cartera referencial se mantuvo en un valor de 3,93 años.

En el área Euro se efectuó una desinversión neta de bonos por US$ 5,05 millones equivalentes, concentrada en el tramo de 1 - 3 años de plazo remanente hasta la madurez. El resultado global es un retorno incremental mensual de -7,8 puntos base sobre el retorno referencial, explicado por diferencias de composición entre ambas carteras. La duración de esta área monetaria fue en promedio 4,82 años, mientras que el referente del mercado consideró 5,58 años.

En el área libra, por su parte, no se efectuaron operaciones. La duración promedio para esta área monetaria fue de 4,18 años, mientras que el comparador consideró en abril 4,01 años. El retorno incremental en el mes fue de -13,2 puntos base.

En el área yen durante abril no se registraron operaciones. La cartera mantenida registró una duración promedio de 1,19 años, mientras que en el comparador referencial fue equivalente a 4,94 años. Por diferencias de composición la cartera mantenida se beneficia menos que el comparador de los movimientos observados en los precios de los instrumentos, obteniéndose un retorno incremental de -142,4 puntos base en abril (-77,2 puntos base en marzo).

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.

[7] Una diferencia en feriados de mercados durante abril puede haber influido en la desviación en retornos con el euro.

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

En abril de 1999 se concluye el mes con una duración total para el portafolio equivalente a 16,43 meses, similar a lo registrado a fines de marzo e inferior en 0,57 meses al valor referencial vigente desde inicios de año. En términos relativos, a nivel del corto y el largo plazo se mantienen subexposiciones en duración respecto del nuevo referente del mercado. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de la duración.

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre febrero - abril de 1999:

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

Área Monetaria	Febrero 99	Marzo 99	Abril 99	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**72,54%**	**73,09%**	**73,14%**	66% - 78%
Euro	**20,68%**	**19,37%**	**18,97%**	15% - 21%
Libra	**4,55%**	**4,87%**	**4,89%**	3% - 7%
Yen	**2,23%**	**2,67%**	**3,00%**	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%.

5. RIESGO BANCARIO

En promedio el uso del riesgo bancario en abril fue un 44,09% (45,72% en marzo), 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. MAYO 98 - ABRIL 99. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En términos relativos, la gestión contable del Banco para los últimos 12 meses es muy similar a Morgan Grenfell, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Mayo 98 - Abril 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	5,587%	4,595%	0,992%	1,216
2°	**Banco Central**	5,563%	4,595%	0,968%	1,211
3°	**J.P. Morgan**	5,241%	4,595%	0,646%	1,141

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

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, la administración interna mantiene por segundo mes consecutivo el primer lugar.

Desempeño Económico Bonos. Mayo 98 - Abril 99

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,361%	5,089%	0,272%	1,054
2°	**M. Grenfell**	4,876%	5,089%	-0,212%	0,958
3°	**J.P. Morgan**	4,771%	5,089%	-0,318%	0,938

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante abril ingresos nominales por US$ 2,74 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 4,73% (4,81% durante marzo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de abril de 1,01.-

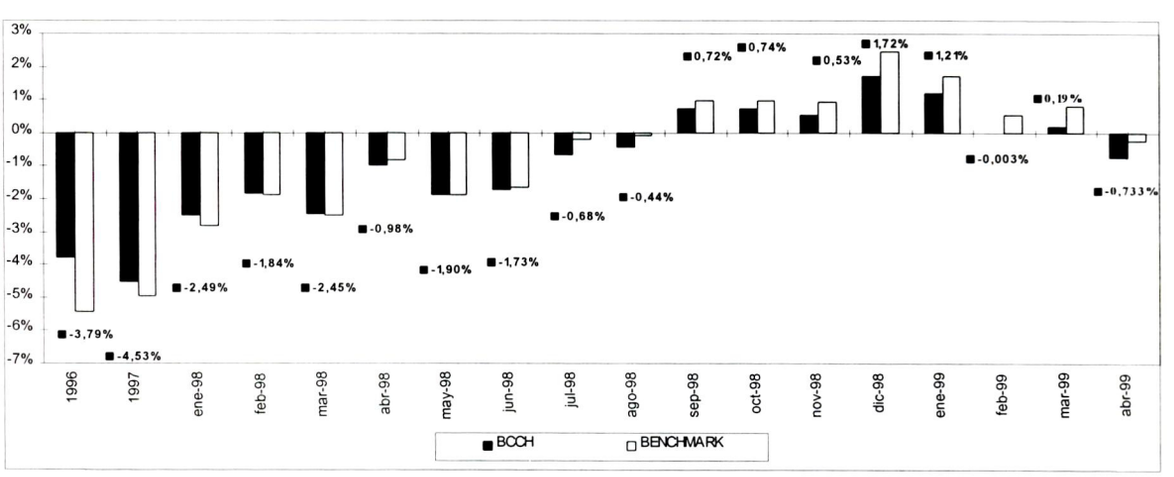
El saldo promedio mantenido en caja durante abril fue de US$ 496,83 millones. Adicionalmente, se efectuaron traspasos de recursos por US$ 600 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, asociados principalmente a la colocación del bono soberano de la República.

8. EFECTO PARIDAD

Desde abril de 1998 el efecto paridad favorece a la estructura referencial por sobre la cartera mantenida. Esto es atribuible esencialmente a las áreas euro y yen, que presentan desviaciones respecto de la estructura referencial. En el caso del área euro se registra una sobrexposición en un contexto que se ha caracterizado –durante el presente año- por un debilitamiento de las monedas respecto del dólar. En el caso del área yen, por su parte, se mantiene una posición corta pese a evidenciarse un fortalecimiento relativo de la divisa en términos de años móviles.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y marzo de 1999



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

Desde un punto de vista estratégico, recientemente se ha comenzado a privilegiar tender hacia el valor central autorizado en el área euro. En el área yen, por su parte, se mantiene la visión de privilegiar una posición corta[9], debido a que la reinversión de estos recursos en otras áreas monetarias –especialmente el dólar- más que compensa, por tasa, la pérdida cambiaria en un contexto de mediano plazo.

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en abril se registraron 23.858,56 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.396.359 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,723% en términos anualizados, que supera en 67,8 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,649.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,61% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

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

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 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	73,530%	41.188.807	51.479	41.240.287	5,224%	4,839%	5,120%	4,923%	1,061	0,301%
MARCO	18,781%	7.087.159	1.162.625	8.249.784	4,071%	2,531%	3,590%	2,849%	1,429	1,222%
YENS	2,674%	694.390	0	694.390	2,389%	0,050%	0,856%	0,292%	8,190	2,097%
LIBRAS	5,015%	3.289.767	0	3.289.767	6,134%	5,068%	4,779%	4,981%	1,231	1,153%
TOTAL	100,00%	52.260.124	1.214.104	53.474.228	4,976%	4,145%	4,720%	4,318%	1,152	0,658%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,164%	36.044.350	0	36.044.350	4,776%	4,145%			1,152	0,630%
BONOS	29,836%	16.215.774	1.214.104	17.429.878	5,447%		4,720%		1,154	0,727%
TOTAL	100,00%	52.260.124	1.214.104	53.474.228	4,976%			4,318%	1,152	0,658%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.188.213.964									

(*) 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$ 58.628,69 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 ABRIL 1999

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		72.28%	2,911,325,716	0.354%	10,377,387	0.296%	0.058%	
MARCOS ALEMANES	1.828	0.36%	26,751,907	0.756%	201,499	1.140%	-0.078%	(*)
YENES JAPONESES	119.745	1.42%	6,829,915,781	0.054%	3,673,908	1.478%	-1.424%	
LIBRAS ESTERLINAS	0.668	5.84%	157,090,407	-0.449%	-700,292	-0.316%	-0.132%	
CORONA DANESA	6.946	0.18%	50,710,985	0.487%	246,667			
EURO	0.935	19.92%	749,655,843	1.073%	8,018,284			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100.00%	4,091,700,188	0.448%	18,083,126	0.444%	0.004%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4,091,700,188						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		4.062				4.278		

	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
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	-	-
feb-99	3.902	3.983	1.979	5.656	2.573	4.768	3.467	4.076	4.466	-	0.987	-	-
mar-99	3.944	3.962	1.916	5.656	1.663	4.814	4.154	4.071	4.451	-	0.907	-	-
abr-99	3.857	3.926	1.833	5.576	1.188	4.940	4.185	4.006	4.913	-	0.817	-	-

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Abril 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 Abril 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.

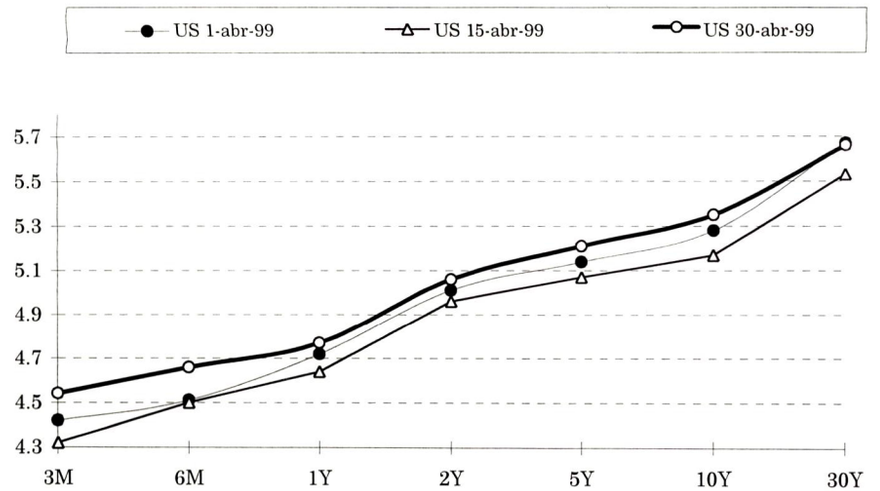
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

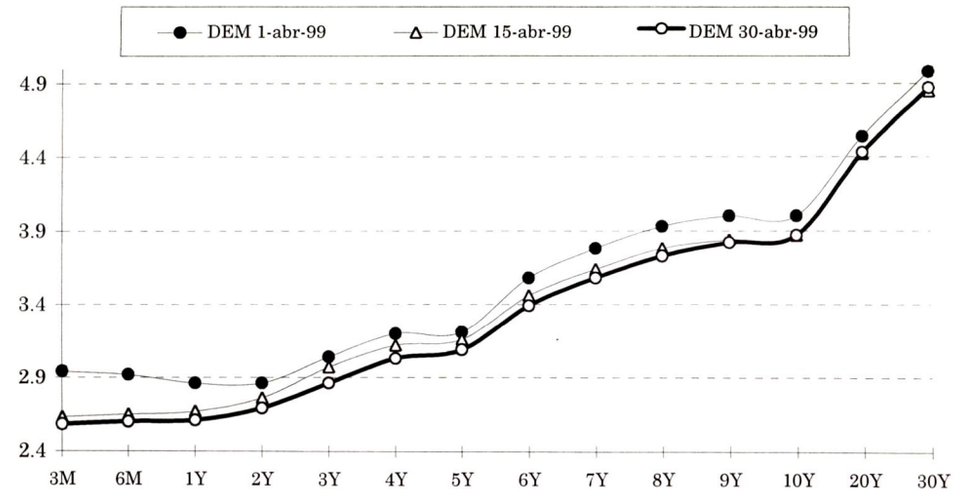
Depto. Control de Inversion
ARZ 11/05/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 1999

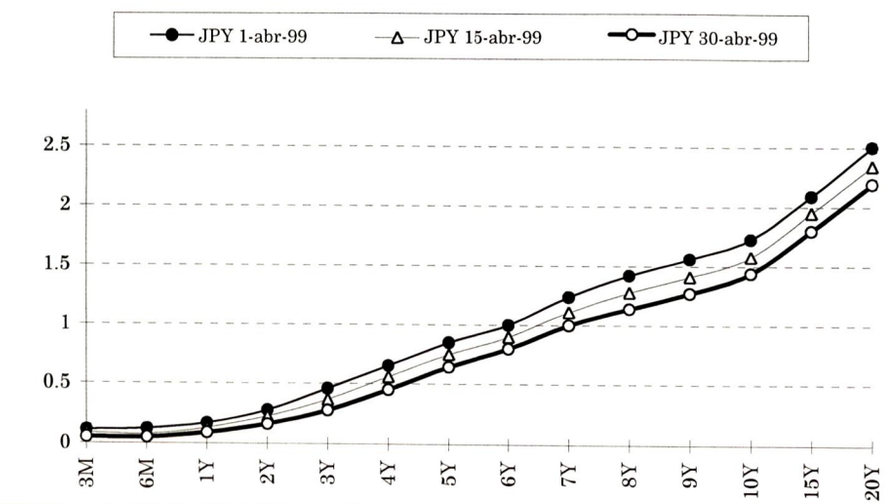
Curva de Rendimiento Bonos USA (Abril 1999)



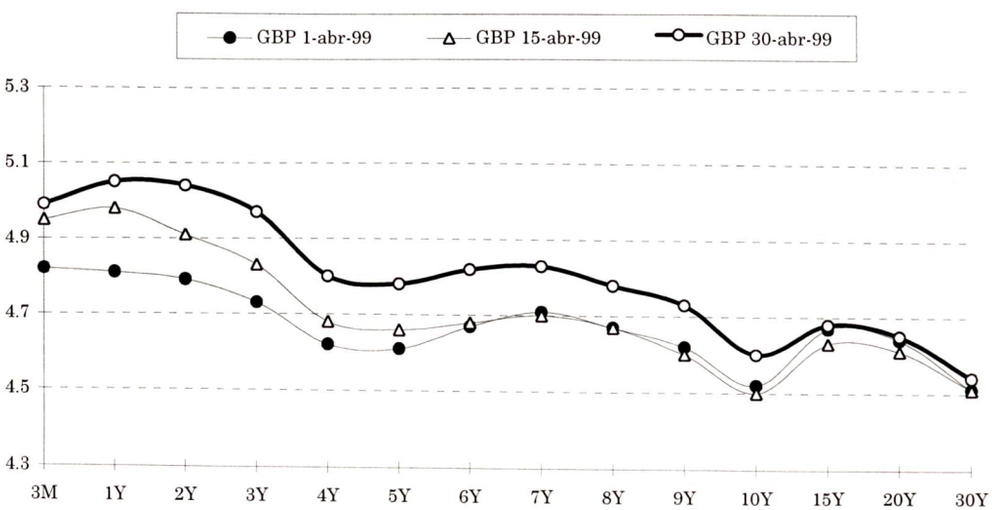
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Abril 1999)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Abril 1999)

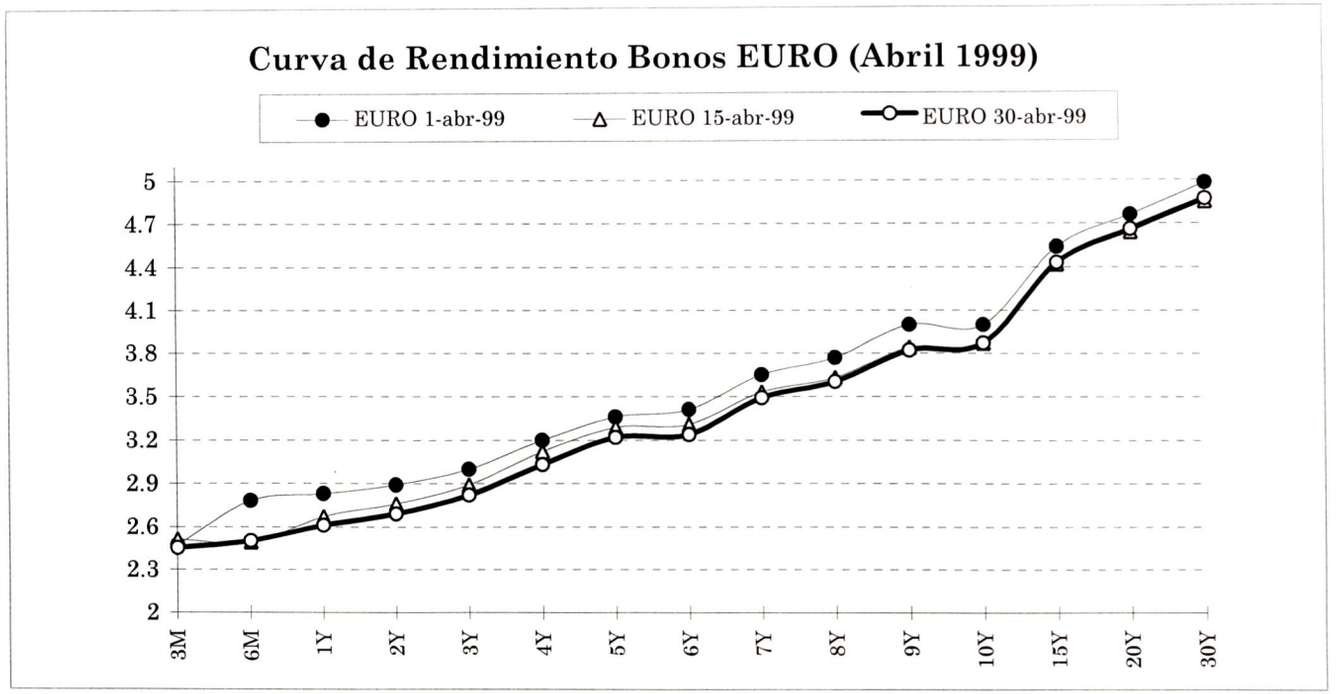


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Abril 1999)



Depto. Control de Inversiones
ARZ 11/05/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
ABRIL 1999



Departamento Control de Inversiones
FBT / 31/05/1999

CUADRO N° 3-A

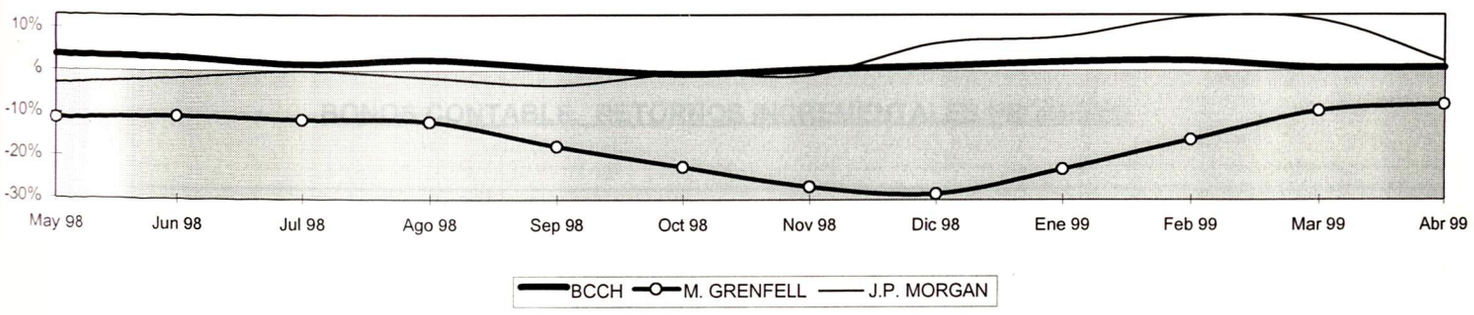
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) MAYO 1998 - ABRIL 1999
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98	ene-99	feb-99	mar-99	abr-99
BCCH	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%	-0,015%	-0,053%	0,268%	-0,038%	0,004%
M. GRENFELL	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%	0,175%	-0,109%	0,458%	0,071%	-0,060%
J.P. MORGAN	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,255%	-0,011%	0,382%	0,038%	0,074%

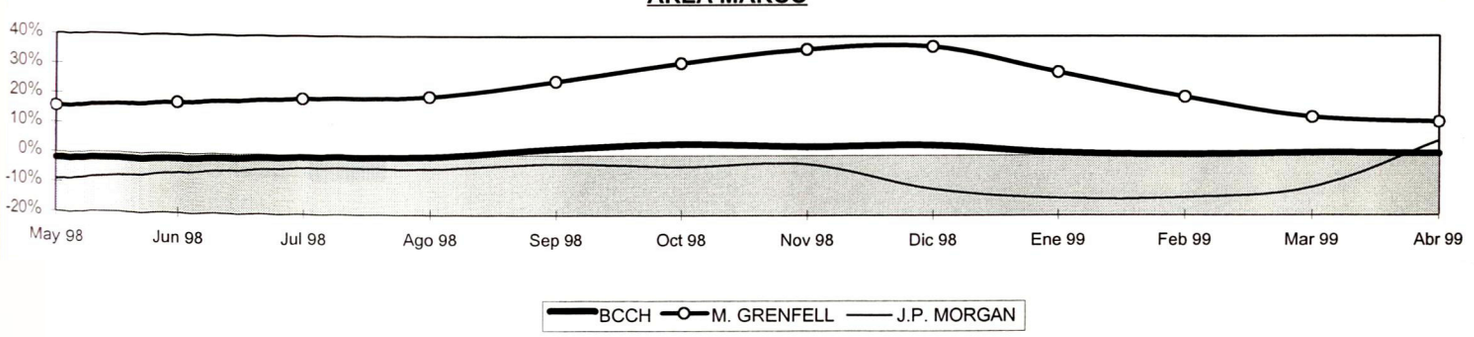
DURACIÓN NCREMENTAL (AÑOS)	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98	ene-99	feb-99	mar-99	abr-99
BCCH	-0,068	-0,153	-0,017	0,010	0,082	0,225	0,431	0,651	-0,879	-0,365	-0,309	-0,216
M. GRENFELL	0,963	0,994	0,959	0,904	1,163	0,776	0,379	0,391	-1,154	-1,007	-1,049	-1,057
J.P. MORGAN	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214	0,356	0,220	0,359	-1,224	-1,068	-1,198	-1,410

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

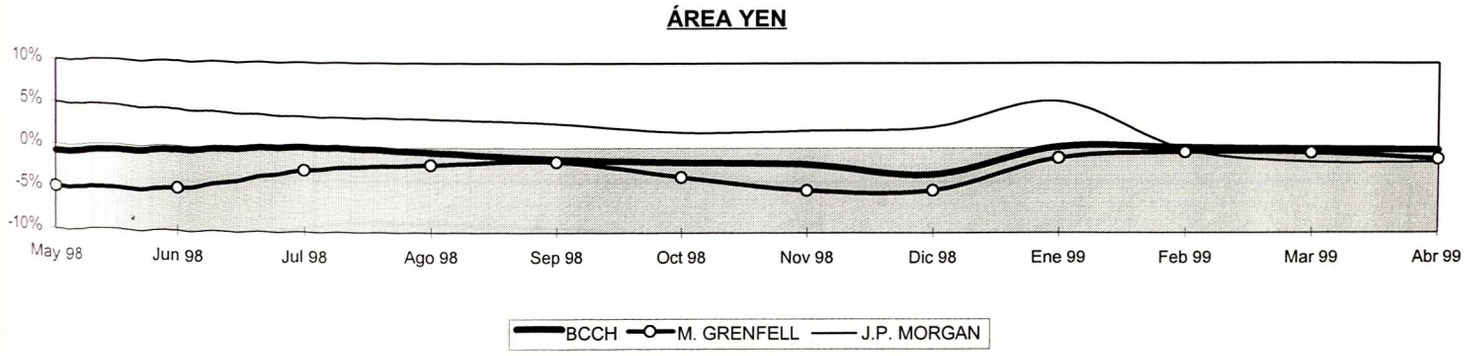
ÁREA DÓLAR



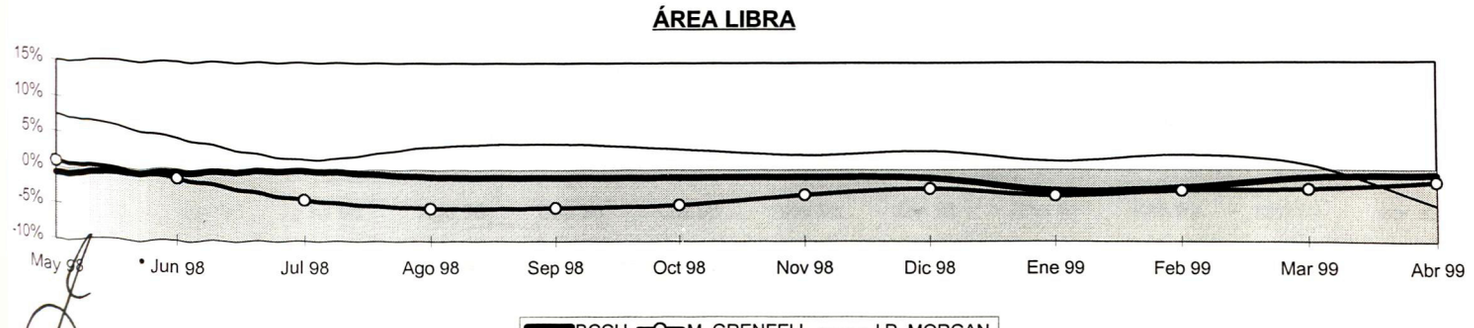
ÁREA MARCO



ÁREA YEN

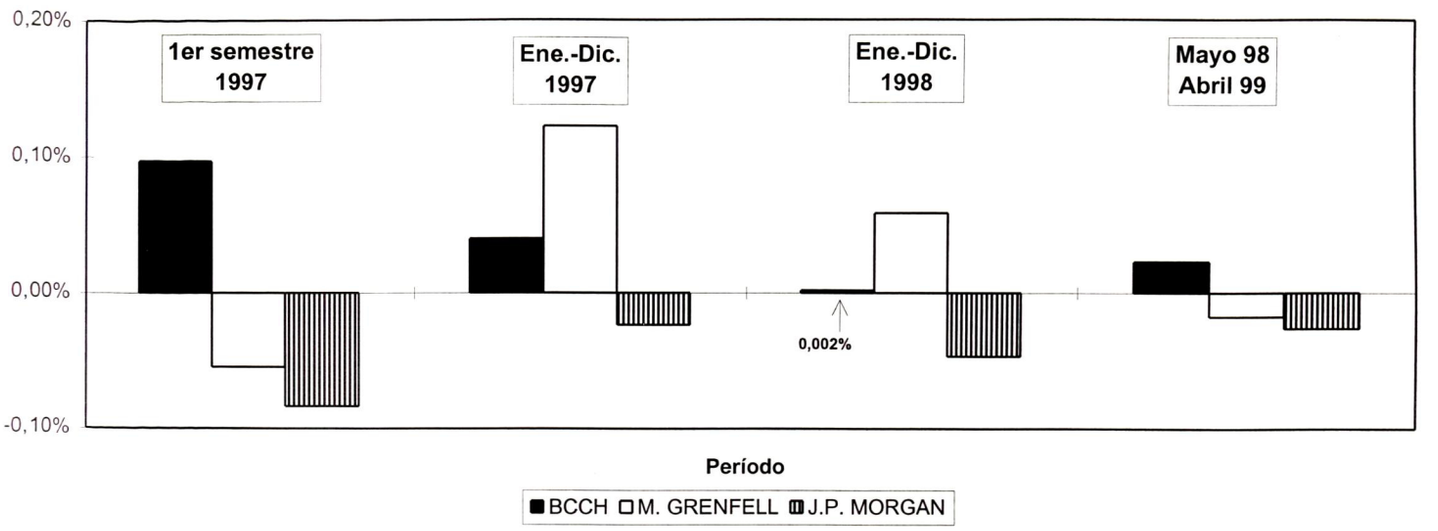


ÁREA LIBRA

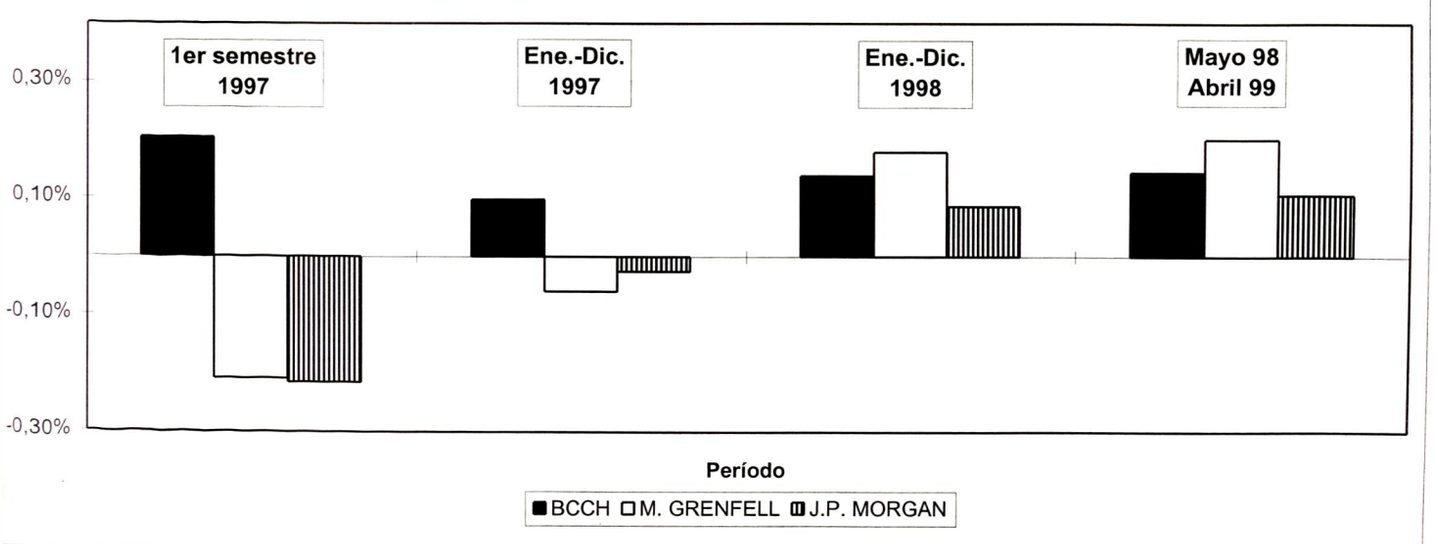


CUADRO N° 3-B

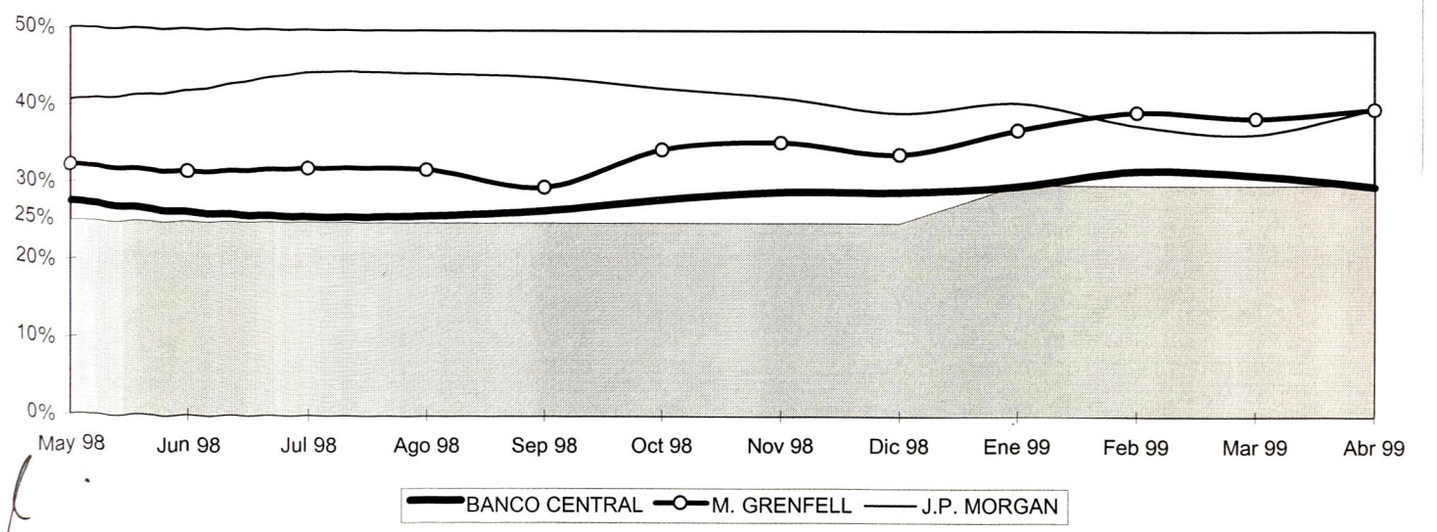
BONOS ECONÓMICO.
RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



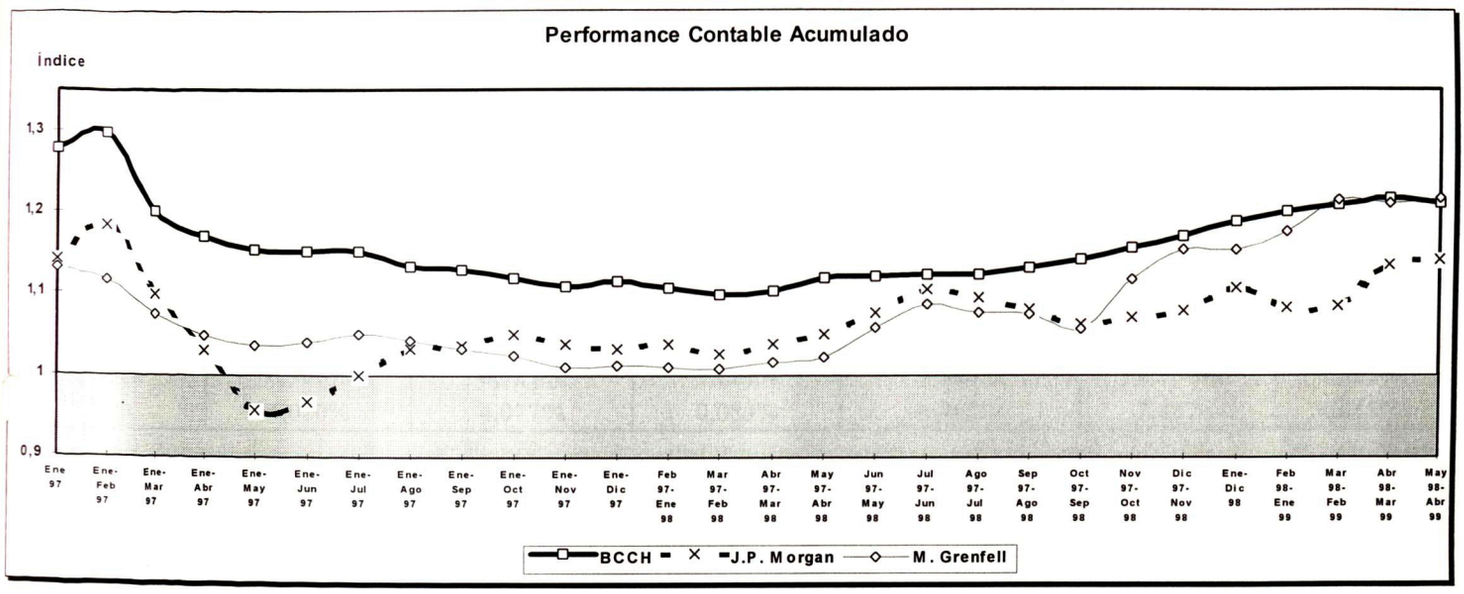
Nota: Basado en datos contables.

Depto. Control de Inversiones
FBT / 2.6.1999

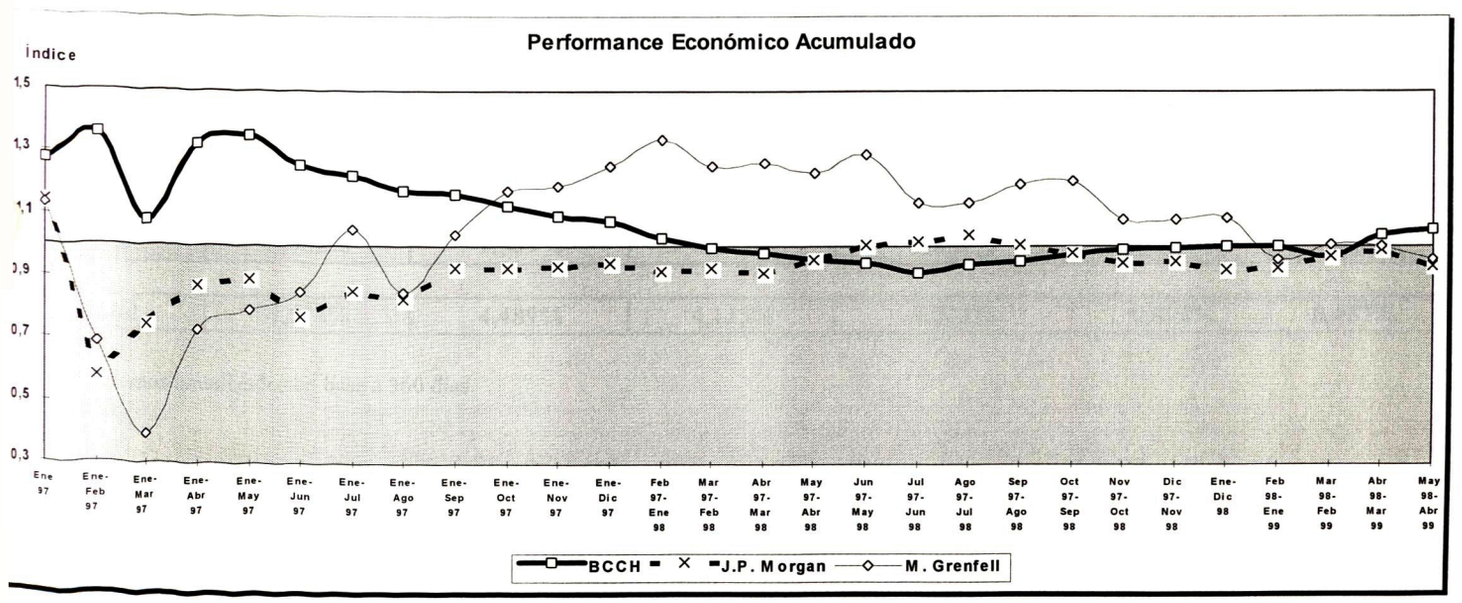
CUADRO 3-C

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 Marzo '99	Efectivo **Abril '99**	Retorno Marzo '99	Referencial **Abril '99**	Retorno Marzo '99	Incremental **Abril '99**
Dólar	5,287%	**5,264%**	4,956%	**4,927%**	0,331%	**0,337%**
Marco	3,458%	**3,416%**	2,931%	**2,628%**	0,527%	**0,788%**
Libra	6,996%	**6,927%**	5,222%	**5,166%**	1,774%	**1,761%**
Yen	4,020%	**4,077%**	0,083%	**0,062%**	3,937%	**4,015%**
Total	4,961%	**4,946%**	4,307%	**4,230%**	0,654%	**0,716%**

: Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Marzo '99	Efectivo **Abril '99**	Retorno Marzo '99	Referencial **Abril '99**	Retorno Marzo '99	Incremental **Abril '99**
Dólar	5,013%	**4,907%**	4,753%	**4,722%**	0,260%	**0,186%**
Marco	3,120%	**2,938%**	2,746%	**2,403%**	0,374%	**0,535%**
Libra	6,621%	**6,229%**	4,963%	**4,938%**	1,659%	**1,291%**
Yen	2,082%	**1,509%**	0,037%	**0,034%**	2,045%	**1,476%**
Total	4,614%	**4,489%**	4,115%	**4,032%**	0,499%	**0,457%**

: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID MAYO 1998 - ABRIL 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
360 - 180	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
	Febrero 99	0,17	-0,09	0,00	0,13	-0,03	-0,05	-0,03
	Marzo 99	0,24	0,00	-0,01	0,14	-0,01	0,03	0,00
	Abril 99	0,19	0,04	-0,01	0,13	0,00	0,03	0,00
180 - 90	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
	Febrero 99	0,05	-0,13	-0,08	0,09	-0,05	0,00	-0,04
	Marzo 99	0,07	-0,06	0,00	0,06	-0,01	0,00	-0,03
	Abril 99	0,05	-0,03	0,02	0,06	0,01	0,03	0,01
90 - 30	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
	Febrero 99	0,05	-0,15	-0,02	0,08	-0,05	0,11	-0,04
	Marzo 99	0,06	-0,09	-0,01	0,08	-0,01	0,00	-0,01
	Abril 99	0,08	-0,04	0,01	0,06	0,01	0,02	0,03

LIBID MAYO 1998 - ABRIL 1999

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN	EURO
LIBID 90	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
	Febrero 99	4,87	5,42	2,98	1,14	2,99	0,32	2,97
	Marzo 99	4,88	5,29	2,93	1,18	2,94	0,08	2,95
	Abril 99	4,87	5,19	2,61	0,91	2,60	0,03	2,62
LIBID 180	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
	Febrero 99	4,92	5,29	2,90	1,23	2,93	0,32	2,93
	Marzo 99	4,96	5,22	2,93	1,25	2,93	0,08	2,92
	Abril 99	4,93	5,17	2,63	0,97	2,61	0,06	2,63
LIBID 360	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
	Febrero 99	5,09	5,21	2,90	1,36	2,90	0,27	2,90
	Marzo 99	5,20	5,22	2,92	1,39	2,92	0,12	2,92
	Abril 99	5,12	5,20	2,61	1,10	2,61	0,09	2,63

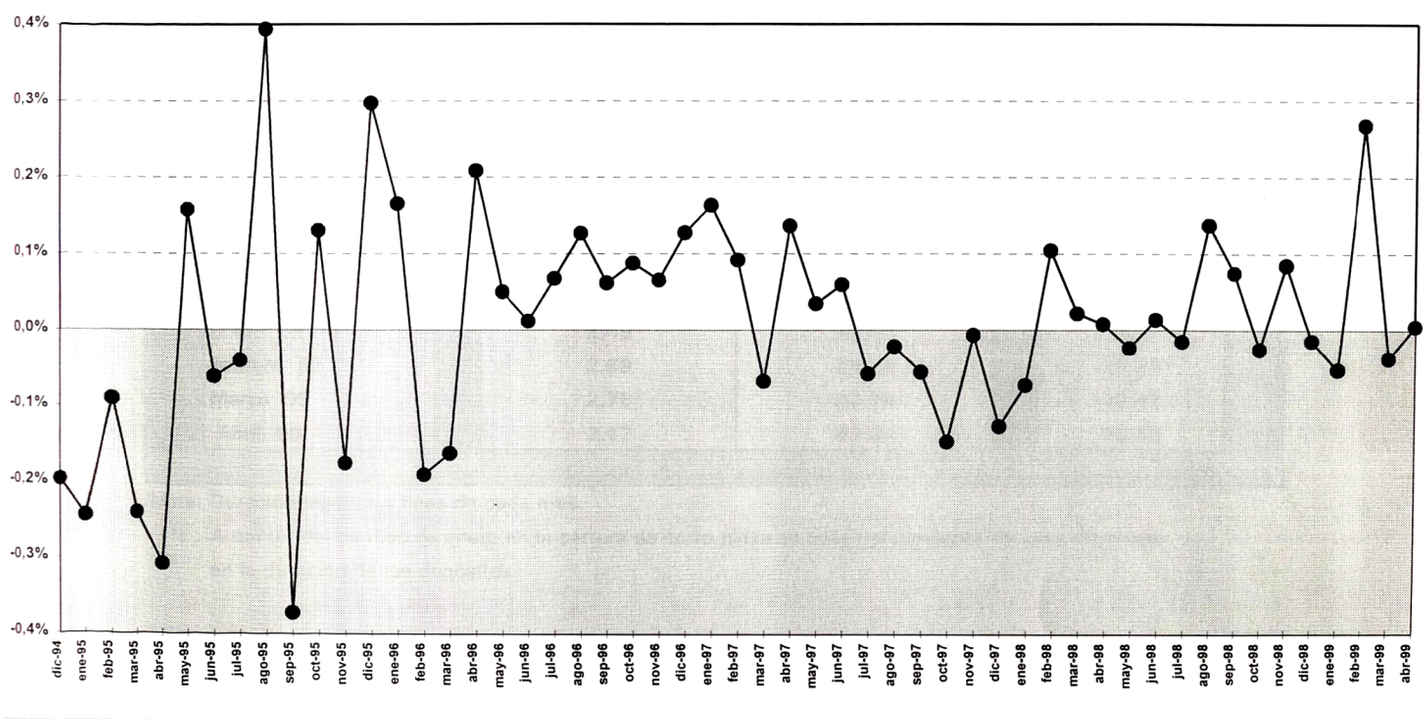
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
FBT / 31/05/1999

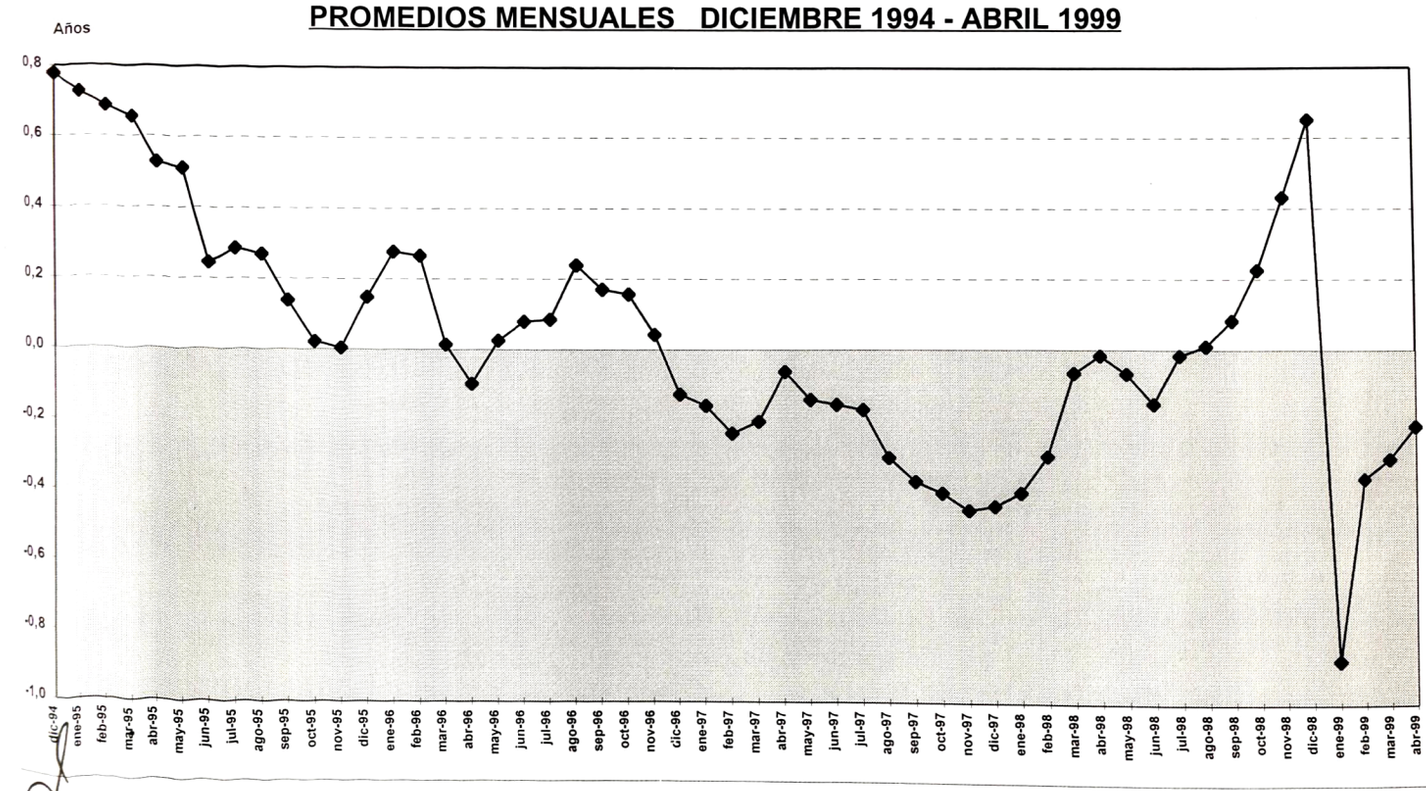
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 12/05/1999

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Mayo 1998 a Abril 1999)

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Febrero 99	2,89	49,16	18,25
Marzo 99	2,76	47,74	16,47
Abril 99	2,47	47,53	16,43

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.