



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 676E

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de marzo de 1998.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 676E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 14 de mayo de 1998

En Santiago de Chile, a 14 de mayo de 1998, 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, señor Pablo Piñera Echenique 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 marzo de 1998.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de 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 comienza su informe señalando que para el año móvil finalizado en marzo de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos en divisas y oro certificado, administrados tanto directamente por el Banco Central como por sus administradores externos, continúan siendo favorables al situarse por sobre el valor neutral de 1,00.

Indica que para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,102 y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,032. Ambos desempeños son similares a los obtenidos para los 12 meses finalizados en febrero de 1998. Los resultados contables para el año móvil finalizado en marzo muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 880.- millones, con un 5,47% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 50,6 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 17,3 puntos base, 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, sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del comparador de 7,3 puntos base.

En términos contables, señala que durante el año móvil finalizado en marzo de 1998 el corto plazo registra un 5,19% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,37%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,97% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa 16 puntos base por debajo del comparador referencial.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Desde un punto de vista estratégico, informa que la recomposición global del portafolio de divisas iniciada en febrero y sustentada en estudios con actualizaciones de expectativas sobre movimientos futuros en las tasas de interés, siguió acentuándose durante el mes de marzo. En virtud de ésto, se continuó con un alto volumen de transacciones, dando origen a cambios en la estructura del portafolio que sólo tienen - por el momento - una contrapartida parcial en los resultados acumulados. En lo específico, indica que la estructura del portafolio comienza a reflejar una sobreexposición en la cartera de bonos así como una sostenida alza en la duración total, la que aún se mantiene bajo el nivel neutral.

En relación a la composición de monedas, destaca durante marzo un movimiento desde la neutralidad en el área marco hacia una subexposición de un 1% compensado con un área libra que tiende a aumentar su participación. En las restantes áreas monetarias se continúa con la estrategia seguida en el mes de febrero, con leves variaciones en torno a un 1% de sobreexposición en dólares y un área yen en su mínimo factible. A nivel del corto plazo, se continúa privilegiando un intensivo uso del riesgo bancario. En términos globales, el posicionamiento relativo alcanzado en marzo fue el siguiente:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables marzo 1998)

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	6,08%	-2,22%	-1,61%	3,27%	5,52%
Soberano Corto Plazo	-7,06%	1,38%	-0,42%	-1,82%	-7,93%
Soberano Largo Plazo	2,07%	-0,16%	0,16%	0,35%	2,41%
Total	1,08%	-1,00%	-1,87%	1,79%	0,00%

Agrega el señor Le Fort que en marzo se efectuaron inversiones por US\$ 2.872,7 millones equivalentes: US\$ 2.150.- millones en el corto plazo y US\$ 722,7 millones en bonos, incluyendo una adición neta de bonos por US\$ 47,5 millones. En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables y económicos por sobre los referentes del mercado, tanto a nivel global como sectorial, incluyendo saldos favorables en el riesgo soberano de corto plazo.

En marzo los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,363% de retorno total, superando en 2,1 puntos base al rendimiento referencial (0,342%). Durante el mes los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en el área dólar y en el área libra esterlina. En términos de retorno incremental, el resultado por sobre los comparadores referenciales (0,021%) se atribuye al desempeño de las áreas dólar, libra y - muy especialmente - a la contribución del área marco.

Manifiesta el señor Le Fort que en términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año, tanto en dólares como en libras, presentaron caídas durante marzo. Por el contrario, las tasas largas en marcos alemanes presentaron alzas. Dado el posicionamiento en bonos obtenido con el proceso de readecuación de cartera, comentado con anterioridad, el Banco logró beneficiarse o protegerse ante los movimientos referidos en las tasas largas. Luego de siete meses con retornos incrementales negativos en los bonos a precios de mercado, marzo constituye el segundo mes - y consecutivo - con un saldo favorable.

El mes de marzo concluye con una duración total de 10,58 meses, que es superior a la registrada en febrero pero inferior al valor central expresado en el comparador



BANCO CENTRAL DE CHILE

(12,5 meses). En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en marzo fue de US\$ 105,66 millones, obteniéndose un 5,5% de tasa de retorno ponderada.

En relación a los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, éstos establecen una tasa de retorno equivalente a un 1,86% en términos anualizados, resultado que es superior en 10,7 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante marzo el 12% del portafolio de oro. Adicionalmente, durante el mes se vendieron 10 toneladas de oro en la modalidad forward, con valor al 26 de junio a precios de US\$ 302,36 y US\$ 302,45 por onza.

Por último, señala el señor Le Fort que para los doce meses finalizados en marzo de 1998, los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambos. Destaca que la administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables, y que Morgan Grenfell, que domina el ranking para los bonos, continúa en el último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable Global. Abril 97 - Marzo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	Banco Central	5,471%	4,964%	0,506%	1,102
2°	Dresdner	5,259%	4,964%	0,295%	1,059
3°	J.P. Morgan	5,152%	4,964%	0,187%	1,038
4°	M. Grenfell	5,046%	4,964%	0,081%	1,016

Desempeño Económico Bonos. Abril 97 - Marzo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	M. Grenfell	9,038%	7,133%	1,905%	1,267
2°	Banco Central	6,974%	7,133%	-0,160%	0,978
3°	J.P. Morgan	6,542%	7,133%	-0,591%	0,917
4°	Dresdner	5,988%	7,133%	-1,145%	0,839

El Consejo toma conocimiento del Informe de rendimiento de los activos de divisas y oro certificado correspondiente al mes de marzo de 1998, el que al igual que sus Anexos se acompañan a la presente Acta y forman parte integrante de ella.



BANCO CENTRAL DE CHILE

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,20 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe



ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado marzo 1998:

Informe (13 hojas).

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 1998)

Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Marzo 1998)

Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Marzo 1998)

Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Marzo 1998.

Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)

Cuadro N° 3.A J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 1997-Marzo 1998)

Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 1997-Marzo 1998)

Cuadro N° 3.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 1997-Marzo 1998)

Cuadro N° 3-D Duración del Portafolio de Divisas al 25.03.98 (meses y % Participación).

Cuadro N° 3-E Cartera de Bonos (Mark to Market). Abril 1997-Marzo 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).

Cuadro N° 4 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Marzo 1998).

Cuadro N° 5 Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo 1997-Marzo 1998).

Anexo N° 1 Spread Libid Abril 1997-Marzo 1998 (promedios mensuales)

Anexo N° 2 Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Abril 1997-Marzo 1998)

Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio. (Abril 1997 a Marzo 1998).



Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado marzo de 1998
Resumen Ejecutivo

Para el año móvil finalizado en marzo de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos en divisas y oro certificado, administrados tanto directamente por el Banco Central como por sus administradores externos, continúan siendo favorables al situarse por sobre el valor neutral de 1,00.-

Para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,102.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,032. Ambos desempeños son similares a los obtenidos para los 12 meses finalizados en febrero de 1998. Los resultados contables para el año móvil finalizado en marzo muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 880 millones, con un 5,47% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 50,6 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 17,3 puntos base, 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, sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del comparador de 7,3 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en marzo de 1998 el corto plazo registra un 5,19% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,37%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,97% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa 16 puntos base por debajo del comparador referencial.

Desde un punto de vista estratégico, la recomposición global del portafolio de divisas iniciada en febrero y sustentada en estudios con actualizaciones de expectativas sobre movimientos futuros en las tasas de interés, siguió acentuándose durante el mes de marzo. En virtud de ésto, se continuó con un alto volumen de transacciones, dando origen a cambios en la estructura del portafolio que sólo tienen -por el momento- una contrapartida parcial en los resultados acumulados. En lo específico, la estructura del portafolio comienza a reflejar una sobreexposición en la cartera de bonos así como una sostenida alza en la duración total, la que aún se mantiene bajo el nivel neutral. En cuanto a la composición de monedas, durante marzo se destaca un movimiento desde la neutralidad en el área marco hacia una subexposición de un 1%, compensado con un área libra que tiende a aumentar su participación. En las restantes áreas monetarias se continúa con la estrategia seguida en el mes de febrero, con leves variaciones en torno a un 1% de sobreexposición en dólares y un área yen en su mínimo factible. A nivel del corto plazo, por su parte, continúa privilegiándose un intensivo uso del riesgo bancario. En términos globales, el posicionamiento relativo alcanzado en marzo fue el siguiente:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables marzo 1998)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	6,08%	-2,22%	-1,61%	3,27%	5,52%
Soberano Corto Plazo	-7,06%	1,38%	-0,42%	-1,82%	-7,93%
Soberano Largo Plazo	2,07%	-0,16%	0,16%	0,35%	2,41%
Total	1,08%	-1,00%	-1,87%	1,79%	0,00%

En marzo se efectuaron inversiones por US\$ 2.872,7 millones equivalentes. US\$ 2.150 millones en el corto plazo y US\$ 722,7 millones en bonos, incluyendo una adición neta de bonos por US\$ 47,5 millones. En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables y económicos por sobre los referentes del mercado, tanto a nivel global como sectorial incluyendo saldos favorables en el riesgo soberano de corto plazo.

En marzo los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,363% de retorno total, superando en 2,1 puntos base al rendimiento referencial (0,342%). Durante el mes los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en el área dólar y en el área libra esterlina. En términos de retorno incremental, el resultado por sobre los comparadores referenciales (0,021%) se atribuye al desempeño de las áreas dólar, libra y -muy especialmente- a la contribución del área marco.

En términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año tanto en dólares como libras presentaron caídas durante marzo. Por el contrario, las tasas largas en marcos alemanes presentaron alzas. Dado el posicionamiento en bonos obtenido con el proceso de readecuación de cartera comentado con anterioridad, el banco logró beneficiarse o protegerse ante los movimientos referidos en las tasas largas. Luego de 7 meses con retornos incrementales negativos en los bonos a precios de mercado, marzo constituye el segundo mes -y consecutivo- con un saldo favorable.

El mes de marzo se concluye con una duración total de 10,58 meses, que es superior a la registrada en febrero pero inferior al valor central expresado en el comparador (12,5 meses). En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en marzo fue de US\$ 105,66 millones, obteniéndose un 5,5% de tasa de retorno ponderada.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen una tasa de retorno equivalente a un 1,86% en términos anualizados, resultado que es superior en 10,7 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante marzo el 12% del portafolio de oro. Adicionalmente, durante el mes se vendieron 10 toneladas de oro en la modalidad forward, con valor al 26 de junio a precios de US\$ 302,36 y US\$ 302,45 por onza.

Para los 12 meses finalizados en marzo de 1998 los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambos. Se destaca que la administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables, y que Morgan Grenfell, que domina el ranking para los bonos, continúa en el último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable Global. Abril 97 - Marzo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	Banco Central	5,471%	4,964%	0,506%	1,102
2°	Dresdner	5,259%	4,964%	0,295%	1,059
3°	J.P. Morgan	5,152%	4,964%	0,187%	1,038
4°	M. Grenfell	5,046%	4,964%	0,081%	1,016

Desempeño Económico Bonos. Abril 97 - Marzo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	M. Grenfell	9,038%	7,133%	1,905%	1,267
2°	Banco Central	6,974%	7,133%	-0,160%	0,978
3°	J.P. Morgan	6,542%	7,133%	-0,591%	0,917
4°	Dresdner	5,988%	7,133%	-1,145%	0,839

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado marzo de 1998:
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 marzo de 1998. 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 Inversiones¹. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionarias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US\$ 880 millones, provenientes en un 95,1% (US\$ 836,59 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 4,9% (US\$ 43,41 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,47% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 50,6 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,47%) se compone de un 5,19% de retorno para el corto plazo y un 6,37% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

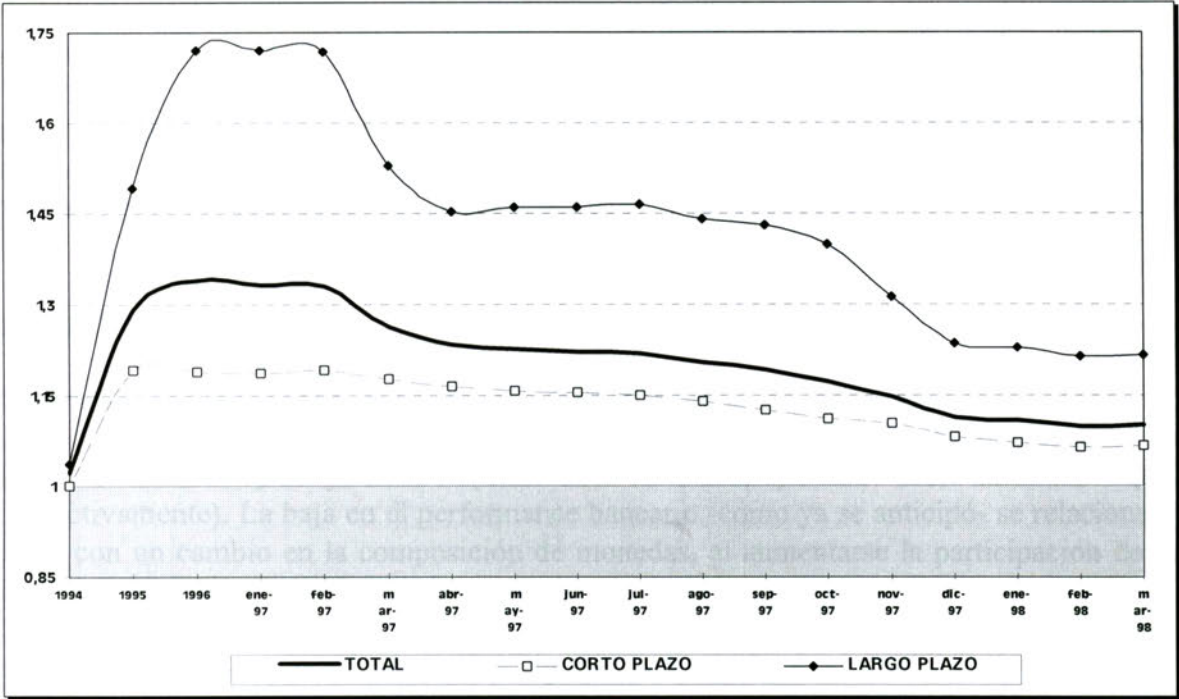
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Enero 97 - diciembre 97	5,150%	4,624%	0,526%
Febrero 97 - enero 98	5,272%	4,762%	0,510%
Marzo 97 - febrero 98	5,369%	4,891%	0,477%
Abril 97 - marzo 98	5,471%	4,964%	0,506%

El índice de performance para el año móvil finalizado en marzo de 1998 asciende a 1,102.-, compuesto por un índice de 1,066 para el corto plazo y de un valor de 1,217 para el largo plazo. El resultado global es similar al del año móvil finalizado en febrero de 1998 (1,098 de índice total), como se aprecia en el siguiente gráfico:

¹ Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, y años móviles hasta marzo de 1998



RESULTADO MENSUAL MARZO

El rendimiento del portafolio total en marzo de 1998 excede -en términos anualizados- en 72,2 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,144.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,123.- para el corto plazo y un índice de 1,196 para el largo plazo.

El índice de marzo es levemente inferior al desempeño del mes anterior (1,189.- de índice), y se explica esencialmente por una reducción en las ganancias de capital por ventas de bonos, que afecta el desempeño mensual del largo plazo. La cartera de corto plazo, por su parte, presenta una leve disminución en sus resultados, manteniendo -a diferencia del mes previo- índices de desempeño para cada uno de sus tipos de riesgo por sobre el valor neutral de 1,00.-.

CORTO PLAZO

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

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Enero 98	1,101	1,172	0,936
Febrero 98	1,138	1,190	0,990
Marzo 98	1,123	1,165	1,006

El retorno nominal de corto plazo se mantiene muy estable durante los dos últimos meses, al pasar desde una tasa anualizada global de 5,596% en febrero a un 5,581% en marzo. El comparador referencial, por su parte, experimenta una leve alza equivalente a 5,7 puntos base. Durante el mes se efectuaron inversiones por US\$ 2.150 millones equivalentes (US\$ 2.843 millones en febrero) y se impulsaron ajustes de composición de monedas al interior del corto plazo, reduciendo en parte las diferencias más significativas observadas entre el riesgo bancario y el riesgo soberano. Como se verá más adelante, se rebalancea la participación de algunas áreas monetarias sin modificar mayormente la estructura general

de monedas para el corto plazo total, y se consigue una mejoría en el desempeño del riesgo soberano de corto plazo al aumentarse la participación del dólar en esta cartera. Al mismo tiempo, parte de la leve reducción en el desempeño bancario se asocia a un menor peso relativo del dólar.

A nivel global, también destaca en marzo un aumento en la participación de las monedas distintas a las centrales de cada área monetaria, especialmente ECU y dólar de Singapur², que presentan rendimientos nominales atractivos.

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se observaron salidas netas en las áreas monetarias dólar y libra (US\$ 110 millones y US\$ 42,4 millones equiv. respectivamente), y entradas netas en las áreas monetarias yen y marco (US\$ 99,8 millones y US\$ 61,6 millones equiv. respectivamente). La baja en el performance bancario -como ya se anticipó- se relaciona en parte con un cambio en la composición de monedas, al aumentarse la participación de las áreas marco y yen y reducirse el área dólar³.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo
Dólar	6,028%	5,992%	5,527%	5,611%	0,501%	0,381%
Marco	3,876%	4,010%	3,513%	3,542%	0,363%	0,468%
Libra	7,463%	7,459%	7,390%	7,431%	0,073%	0,028%
Yen	13,261%	6,046%	0,815%	0,641%	12,446%	5,405%
Total	5,947%	5,892%	4,999%	5,055%	0,948%	0,837%

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el Anexo N° 1 se presenta la evolución de las tasas de interés cortas.

En el área dólar se continuó con la estrategia de privilegiar inversiones por sobre los seis meses. El retorno efectivo del área disminuye levemente debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos (5,68% versus 5,92%). La baja en el retorno incremental es, a su vez, acentuada por el alza relativa en las tasas referenciales.

En el área marco el 75,2% de las inversiones se efectuaron en ECU y el 1,92% en corona noruega, monedas de rendimiento nominal superior al marco alemán. De esta manera, el retorno efectivo e incremental del área aumenta.

Dentro del área libra no se realizaron inversiones durante marzo. El retorno efectivo es, por lo tanto, un residuo de las inversiones efectuadas con anterioridad. En retorno incremental cae debido al alza experimentada en las tasas referenciales.

En el área yen se continuó invirtiendo en instrumentos denominados en dólar de Singapur, con rendimientos nominales sustantivamente superiores al yen. La caída en el retorno

² La participación promedio entre febrero y marzo del ECU dentro del corto plazo aumentó desde 2,58% a 5,72%; el dólar de Singapur lo hizo desde 0,44% a 0,88% y la corona noruega aumentó desde 0,04% a 0,07%.

³ Los cambios en las participaciones de las áreas monetarias dentro del riesgo bancario fueron las siguientes: el dólar disminuye desde un 74,09% a un 71,71%, mientras que las restantes áreas aumentan; marco desde 13,53% a 14,32%, yen desde 0,63% a 1,27%, libra desde 11,75% a 12,70%.

efectivo e incremental se explica por el vencimiento, hacia fines de febrero, de un depósito en dólar de Singapur con una tasa nominal del 40%.

Riesgo soberano y supranacional

Por primera vez en muchos meses, el desempeño efectivo superó al referente del mercado, producto esencialmente de la reducción en la sobreexposición del marco. La participación promedio de esta área cayó desde un 38,76% en febrero a un 34,78% en marzo. Como contrapartida, el área dólar aumentó desde un 55% a un 59%. Adicionalmente, el desempeño se vio favorecido por un aumento en las utilidades por ventas de instrumentos⁴.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo
Dólar	5,946%	5,880%	5,328%	5,407%	0,618%	0,473%
Marco	3,649%	3,726%	3,329%	3,322%	0,320%	0,404%
Libra	7,378%	7,380%	7,186%	7,242%	0,193%	0,138%
Yen	0,399%	0,410%	0,363%	0,371%	0,036%	0,039%
Total	4,740%	4,873%	4,790%	4,846%	-0,050%	0,027%

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una entrada neta por US\$ 107,4 millones equivalentes, junto con mantenerse la tendencia de invertir en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos⁵, en la medida que las condiciones financieras sean atractivas. Pese a que aumentan las utilidades por ventas de instrumentos (desde US\$ 122.851 a US\$ 447.997) y la exposición en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos, se observa una leve disminución en el retorno efectivo e incremental del área, atribuible a la renovación del 24,67% de los cupones de Notas a Tasa Flotante, a menores tasas que las prevalencientes con anterioridad.

En el área marco se observó una salida neta por US\$ 143,3 millones equivalentes y un 88,1% de renovaciones de inversiones en ECU, moneda de retorno superior al marco alemán. Adicionalmente, las utilidades por ventas de instrumentos aumentaron en US\$ 110.684.- equivalentes. Consecuente con lo anterior, el retorno efectivo e incremental del área aumentó, en ausencia de variaciones significativas en el comparador referencial.

En el área libra esterlina presentó poco movimiento, observándose una entrada neta por US\$ 35,2 millones equivalentes. El retorno incremental disminuye esencialmente por el alza que experimenta la tasa referencial.

En el área yen se registró una salida neta por U\$ 44,28 millones equivalentes. Letras del Tesoro fue la única cartera que registró movimientos. El retorno efectivo tiende a ser un residuo de las inversiones efectuadas con anterioridad, observándose estabilidad en el desempeño.

⁴ La utilidad por venta de instrumentos entre febrero y marzo aumentó desde US\$ 130.316.- a US\$ 572.904.-
⁵ En marzo se adquirieron US\$ 45,87 millones equivalentes en letras del tesoro denominadas en dólar neozelandés.

BONOS

En marzo el índice de performance contable de los bonos fue de 1,196.-, inferior al obtenido durante el mes previo (1,329 de índice). Una reducción en las ganancias de capital por ventas de bonos desde US\$ 3,2 millones en febrero a US\$ 1,8 millones, explica en medida importante este resultado.

Durante marzo se continuó con el proceso de recomposición de la cartera de bonos iniciada a fines de enero. Como se verá más adelante, a nivel global se experimentó una adición neta de US\$ 47,5 millones y un elevado volumen de transacciones. A nivel sectorial, los principales movimientos se concentran en el área dólar.

El Anexo N° 2 ilustra sobre la evolución de la composición relativa de la cartera de bonos en distintas monedas.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1998 y para este último mes en particular, el "retorno total" de la cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimentan los bonos, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan⁶.

Al mismo tiempo, se compara este resultado con el "retorno total" de los indicadores referenciales, generándose así un índice de performance sobre una base de cálculo homogénea que es muy sensible a la volatilidad de los precios de los instrumentos.

RESULTADOS ACUMULADOS

Para los 12 meses finalizados en marzo de 1998 los bonos registran un 6,974% de retorno económico global, resultado que es inferior en 16 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (7,133%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,978.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Febrero 97 - enero 98	6,568%	6,375%	0,193%	1,030
Marzo 97 - febrero 98	6,422%	6,441%	-0,019%	0,997
Abril 97 - marzo 98	6,974%	7,133%	-0,160%	0,978

La inclusión formal, desde el mes de julio de 1997, de reasignaciones de monedas entre las distintas áreas monetarias así como la creación del área libra esterlina, introduce limitaciones a los análisis de tendencia por área monetaria. No obstante lo anterior puede señalarse -para efectos ilustrativos- que los retornos incrementales a nivel de las áreas monetarias son los siguientes:

⁶ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

Retornos incrementales áreas monetarias. 12 meses finalizados en marzo de 1998

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	8,043%	8,327%	-0,284%
Marco	6,342%	5,103%	1,239%
Libra (*)	6,743%	6,915%	-0,172%
Yen	0,093%	2,368%	-2,275%
Total	6,974%	7,133%	-0,160%

(*): Resultados ponderados atribuibles sólo a los últimos 9 meses. Con anterioridad los retornos se incluyen en el área marco, respetando definiciones de áreas monetarias vigentes en su oportunidad.

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 marzo de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,032.-, resultado que es similar al acumulado hasta febrero (1,037.-). 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
Feb. 97 - enero 98	1,071	1,030	1,051	1,107
Mar. 97 - feb. 98	1,063	0,997	1,037	1,098
Abril 97 - mar. 98	1,066	0,978	1,032	1,102

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)
Feb. 97 - enero 98	5,336%	5,077%	0,259%
Mar. 97 - feb. 98	5,392%	5,200%	0,193%
Abr. 97 - marzo 98	5,610%	5,438%	0,173%

RESULTADO MENSUAL MARZO

En marzo se obtiene un retorno total de 0,363% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 2,1 puntos básicos al referente del mercado (0,342%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 4.278,4 millones, registrándose utilidades económicas por US\$ 15,4 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). El mes se caracterizó por un considerable movimiento en la estructura de la cartera mantenida, contabilizándose “switches” de inversiones por un total de US\$ 675,24 millones equivalentes y una adición neta en las tenencias en bonos por US\$ 47,5 millones. En general, y como se verá más adelante, se privilegiaron aumentos en la duración para continuar acercándose al indicador referencial global para los bonos (2,46 años)⁷.

⁷ Adicionalmente, se privilegió avanzar desde posiciones neutrales en composición de monedas en las áreas dólar y marco, hacia una sobreexposición de un 2,17% en dólares y una subexposición similar en marcos. En las restantes áreas se tendió a los valores neutrales, abandonando la sobreexposición mantenida en yens.

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual de los resultados en el último año:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Abril 1997	0,782%	0,645%	0,136%
Mayo 1997	0,516%	0,482%	0,034%
Junio 1997	0,829%	0,770%	0,059%
Julio 1997	1,009%	1,067%	-0,058%
Agosto 1997	-0,059%	-0,036%	-0,023%
Septiembre 1997	0,748%	0,804%	-0,056%
Octubre 1997	0,535%	0,682%	-0,147%
Noviembre 1997	0,278%	0,285%	-0,007%
Diciembre 1997	0,640%	0,767%	-0,127%
Enero 1998	0,984%	1,056%	-0,073%
Febrero 1998	0,237%	0,132%	0,104%
Marzo 1998	0,363%	0,342%	0,021%

(*): Tasas mensuales.

Durante marzo los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en el área dólar y en el área libra esterlina. En términos de retorno incremental, la obtención de un resultado por sobre los comparadores referenciales (0,021%) se atribuye al desempeño de las áreas marco, dólar y libra⁸.

En el área dólar se registró durante el mes una caída neta en la curva de rendimientos para los tramos de madurez de 1 año y por sobre los 4 años, resultando marginalmente más beneficiada la cartera mantenida por sobre la referencial. Esto es consecuencia del proceso de arbitraje de inversiones entre distintos tramos de madurez, iniciado a fines de enero⁹ del presente año. En una perspectiva de tendencia, en marzo continuó aumentándose en forma gradual la duración para esta área monetaria, situándose por primera vez durante los últimos 11 meses por sobre el valor referencial correspondiente a bonos en dólares (2,35 años en marzo vs. 2,32 años de duración benchmark).

En el área libra, por su parte, los resultados favorables tanto en términos absolutos como relativos al benchmark, son también consecuencia de un leve sobreposicionamiento al riesgo de tasa de interés (duración efectiva de 2,8 años versus 2,7 años referencial) que permitió beneficiarse en mayor proporción, en términos relativos, de las caídas observadas en la curva de rendimientos. En todo caso, este mejor desempeño tiene una incidencia limitada en el resultado global, por la baja participación de esta subcartera dentro del total.

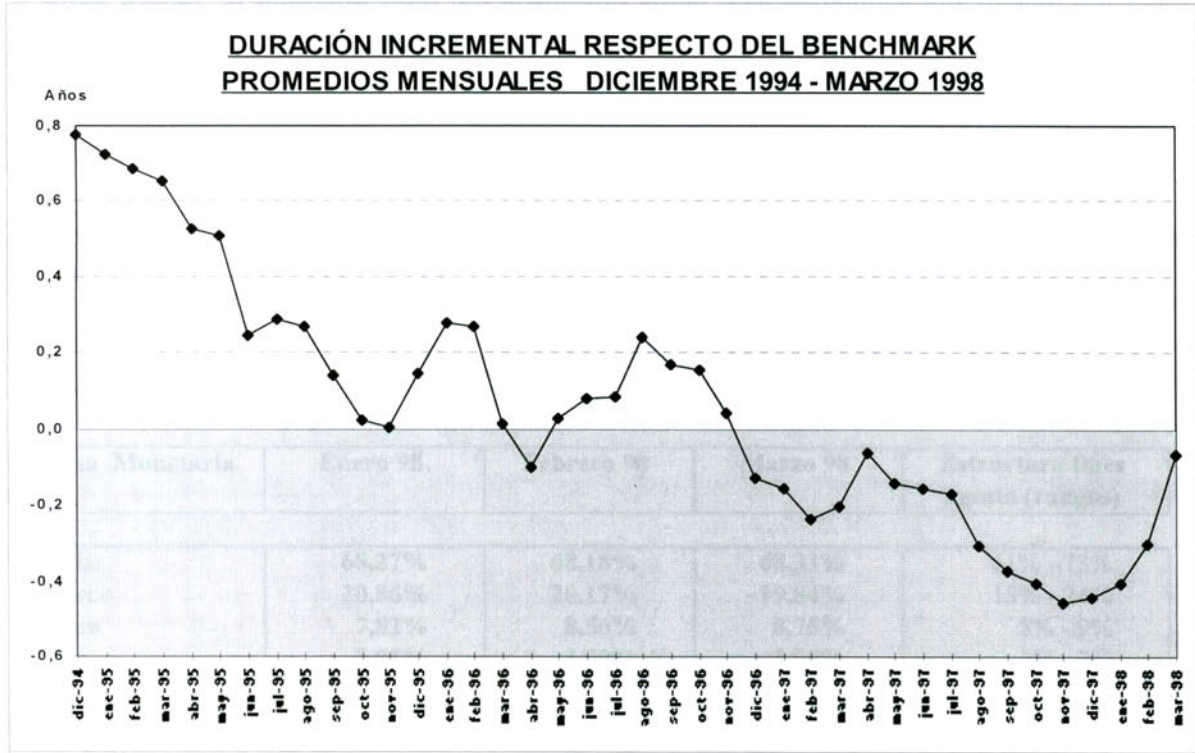
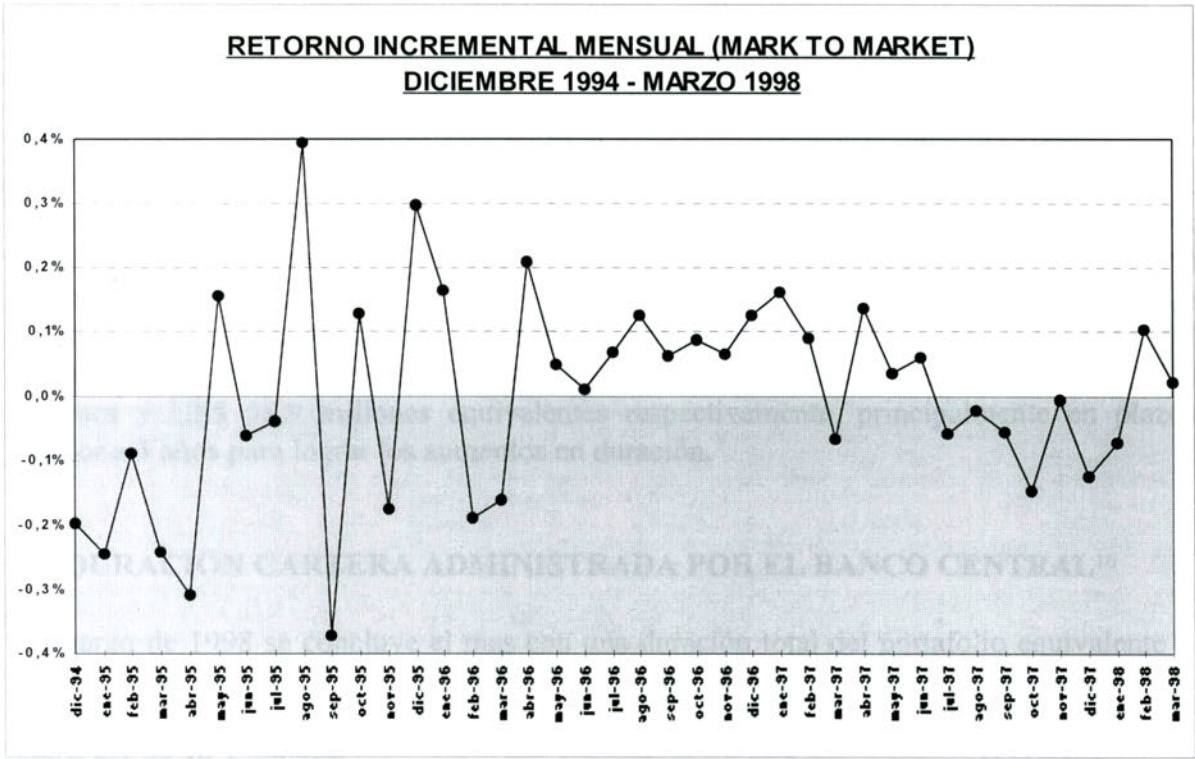
En el área marco, a su vez, se observa un vuelco positivo en los resultados relativos en comparación con el mes de febrero, al pasarse desde un retorno incremental de -10 puntos básicos a un saldo favorable de 8,6 puntos base, contribuyendo sustantivamente al desempeño global. En marzo se registra un aumento neto en la curva de rendimientos en marcos, afectando en mayor grado a las posiciones más cortas. Durante el mes se continuó con la recomposición por tramos de madurez al interior de esta cartera, avanzando hacia la estructura neutral mediante la venta de inversiones a menos de un año y la realización de inversiones más largas (incluidos los “switches”), privilegiando el segmento de los 5 años. Estos cambios permitieron neutralizar parte del impacto económico del alza en las tasas de interés.

⁸ El área yen presenta un retorno incremental negativo.

⁹ En la primera quincena de marzo se tiende a completar el ajuste hacia la estructura referencial por plazos de madurez. Durante la segunda quincena se realizan ajustes menores y se incentivan “switches” según oportunidades de mercado.

A nivel global la cartera de bonos registró en marzo una duración de 2,40 años, muy cercana al valor referencial (2,47 años). En todas las áreas monetarias se observaron alargues, continuando con el proceso de acercamiento gradual hacia la estructura referencial basado en las oportunidades de mercado y los estudios con proyecciones de retorno total. Las áreas dólar y libra terminan superando la duración neutral, mientras que el área marco presenta un valor cercano al referente. El área yen, por su parte, continúa presentando la mayor desviación relativa (1,4 años versus 2,6 años referencial).

En una perspectiva histórica, la evolución de los retornos incrementales y de la desviación en duración ha sido la siguiente:



Los resultados comparativos por área monetaria para el bimestre febrero 98 - marzo 98 son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo
Dólar	0,208%	0,366%	0,005%	0,365%	0,203%	0,001%
Marco	0,371%	0,221%	0,471%	0,135%	-0,100%	0,086%
Libra	0,200%	0,940%	0,112%	0,882%	0,087%	0,057%
Yen	0,130%	0,062%	0,441%	0,145%	-0,311%	-0,084%

Las adiciones netas efectuadas a la cartera de bonos durante los últimos 2 meses, permiten alcanzar, durante marzo, una participación de un 27,4% para esta cartera dentro del portafolio total, superando por segundo mes consecutivo a la estructura referencial (25%). Un posicionamiento por sobre el 25% no se lograba desde el mes de junio de 1996.

Durante marzo existieron inversiones netas en el área dólar por US\$ 140 millones, principalmente de madurez remanente de entre 3 y 5 años, y en menor grado de madurez remanente de 7 á 10 años. El área libra por su parte experimentó un aumento en US\$ 7,4 millones equivalentes, adicionando bonos de madurez remanente de entre 3 y 5 años. En compensación parcial de estos aumentos, disminuyeron las áreas marco y yen en US\$ 41,1 millones y US\$ 58,9 millones equivalentes respectivamente, principalmente en plazos inferior a 3 años para lograr los aumentos en duración.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL¹⁰

En marzo de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 10,58 meses, superior a los 9,16 meses registrados a fines de febrero (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de marzo la duración de corto plazo era de 3,13 meses y la de los bonos era de 30,17 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor central autorizado (12,53 meses).

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre enero - marzo de 1998:

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

Área Monetaria	Enero 98	Febrero 98	Marzo 98	Estructura fines agosto (rangos)
Dólar	68,27%	68,18%	68,33%	61% - 73%
Marco	20,86%	20,17%	19,84%	18% - 24%
Libra	7,82%	8,56%	8,75%	5% - 9%
Yen	3,05%	3,09%	3,08%	3% - 7%

¹⁰ 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".

A fines de marzo los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, eran los siguientes: Dólar americano 67%, Marco alemán 21%, Libra esterlina 7% y Yen japonés 5%.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de marzo el riesgo bancario representara el 49,73% del portafolio. En febrero fue equivalente al 50,52%.

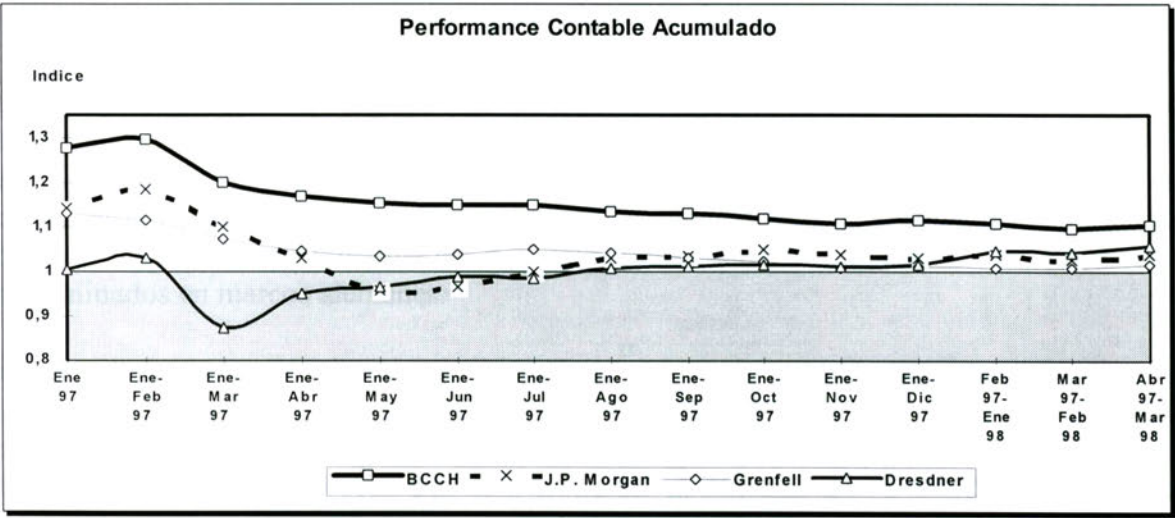
6. ABRIL 97 - MARZO DE 1998. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para los 12 meses finalizados en marzo de 1998 los resultados contables de gestión comparativa favorecen a la administración interna de los recursos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Desempeño Contable. Abril 97 - Marzo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	Banco Central	5,471%	4,964%	0,506%	1,102
2°	Dresdner	5,259%	4,964%	0,295%	1,059
3°	J.P. Morgan	5,152%	4,964%	0,187%	1,038
4°	M. Grenfell	5,046%	4,964%	0,081%	1,016

En un análisis de tendencia, se observa que los administradores externos han disminuido la brecha de desempeño respecto de la administración interna, manteniéndose todos ellos con resultados acumulados por sobre los comparadores referenciales desde el mes de agosto:

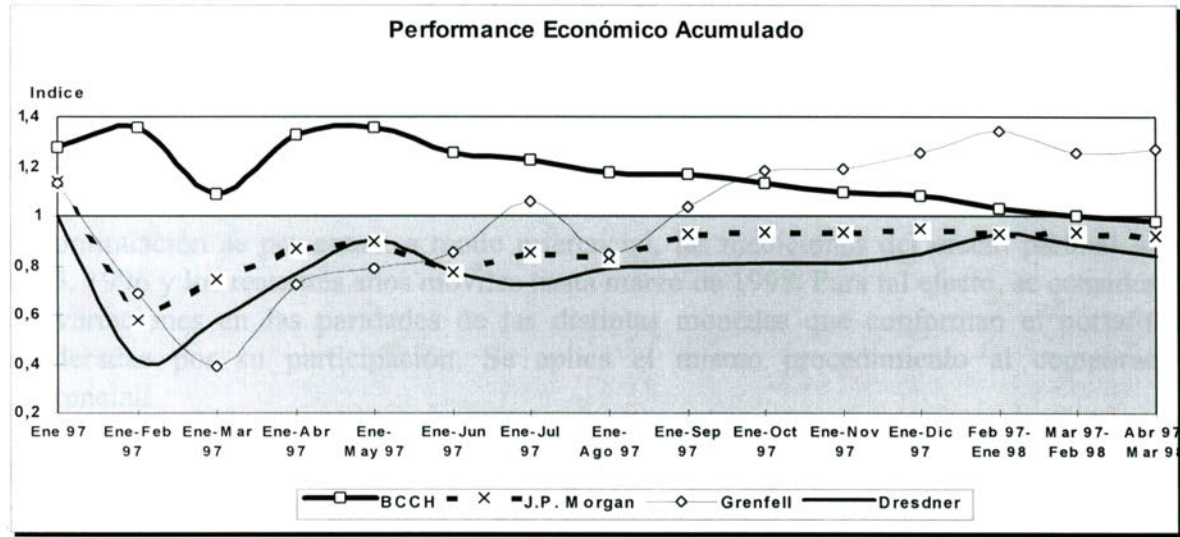


En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, como se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Abril 97 - Marzo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	M. Grenfell	9,038%	7,133%	1,905%	1,267
2°	Banco Central	6,974%	7,133%	-0,160%	0,978
3°	J.P. Morgan	6,542%	7,133%	-0,591%	0,917
4°	Dresdner	5,988%	7,133%	-1,145%	0,839

La tendencia de los índices de gestión económica para los bonos muestran -al igual que los datos contables- una evolución positiva en los administradores externos. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El buen desempeño económico acumulado de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, se explica por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración desde el segundo semestre de 1997. En marzo 1998 Morgan Grenfell efectúa cambios importantes en su posicionamiento relativo al benchmark.

En el caso de las monedas, reduce las significativas desviaciones mantenidas en las áreas dólar y marco, tendiendo a los valores neutrales en ambos casos. La sobreexposición de un 9,35% en dólares se transforma en una desviación de -0,36%, mientras que el 8% de subexposición en marcos se transforma en una desviación leve equivalente a un 0,47%. Por otra parte, aumenta la sobreexposición en el área libra (de un 3,65% a un 4,9%) y reduce a cero las tenencias de bonos en yens.

En términos de duración continúa con una marcada sobreexposición en la cartera de bonos, en línea con la tendencia observada desde agosto de 1997 (valores que han excedido entre 1 y 2 años al valor referencial, absorbiendo en mayor proporción las fluctuaciones en las curvas de rendimiento). En marzo, sin embargo, reduce esta brecha a 1,6 años (de 2 años en febrero, explicado principalmente por una reducción en los plazos de los bonos denominados en marcos alemanes).

En términos de tendencia, el administrador ha logrado manejar en forma positiva la volatilidad asociada a una mayor duración, combinando de manera favorable alzas y caídas extremas en retornos, volviendo a un retorno incremental positivo para el mes de marzo luego de haber sido superado por el benchmark en febrero. En el Cuadro N° 3 de los anexos se presenta el detalle de los resultados acumulados por cada administrador externo, así como antecedentes ilustrativos a nivel mensual.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante marzo ingresos nominales por US\$ 0,69 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,503% (5,494% en febrero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 0,99 (ver Cuadro N° 4), equivalente al desempeño del mes anterior.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 105,66 millones. El valor central de la caja autorizada es de US\$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US\$ 0 millones y US\$ 500 millones.

Durante el mes de marzo se efectuaron traspasos por US\$ 200 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente, con el objeto de manejar niveles adecuados de liquidez.

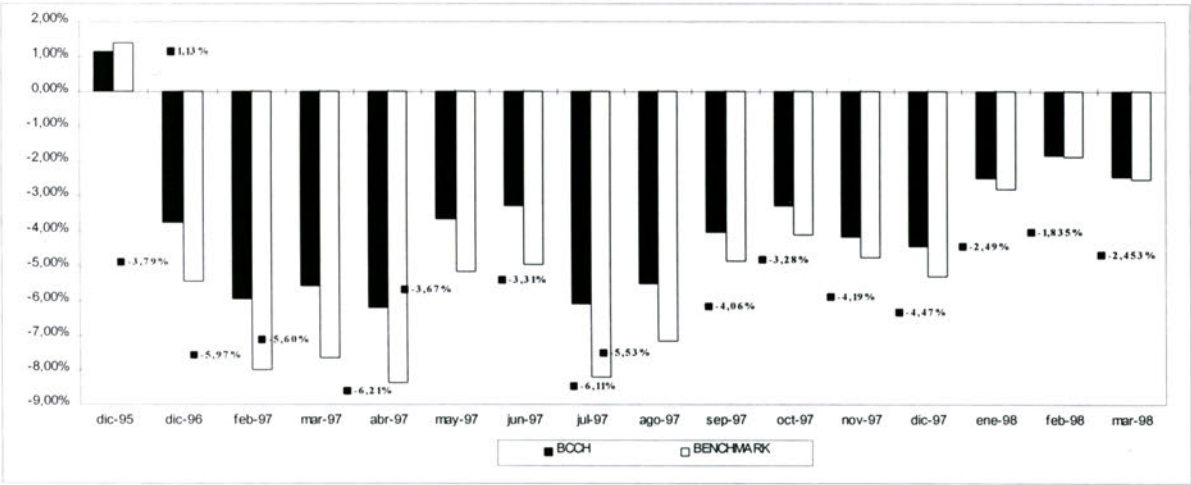
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los restantes años móviles hasta marzo de 1998. Para tal efecto, se consideran las variaciones en las paridades de las distintas monedas que conforman el portafolio ponderadas por su participación. Se aplica el mismo procedimiento al comparador referencial.

El portafolio efectivo sistemáticamente ha obtenido mejores resultados que la cartera referencial. El resultado favorable se debe principalmente a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras, demostrándose que las desviaciones con respecto al referente han logrado proteger el portafolio frente a los movimientos adversos en paridades que han afectado ambas carteras.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1995 y marzo de 1998



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período mayo 97 - marzo 98 se registraron 31.746,26 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.848.298 onzas (ver Cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,86% en términos anualizados, superior en 10,7 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,061.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Mayo 97 - marzo 98

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
Mayo	1,690 %	0,920%	0,769 %
Junio	1,658 %	1,254 %	0,404 %
Julio	1,640 %	1,850 %	-0,210 %
Agosto	1,668%	2,048%	-0,381%
Septiembre	1,751%	2,277%	-0,526%
Octubre	1,856%	2,635%	-0,779%
Noviembre	2,002%	1,895%	0,107%
Diciembre	2,055%	1,521%	0,534%
Enero 98	2,064%	1,554%	0,511%
Febrero 98	2,035%	1,629%	0,406%
Marzo 98	2,084%	1,734%	0,350%

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,4% de renovaciones a nivel mensual. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

En promedio, los forward de tasa vigentes durante marzo representaron el 12% del portafolio de oro.

Entre el 25 y el 26 de marzo se perfeccionaron ventas de oro en la modalidad forward con valor al 26 de junio de 1998, por un monto equivalente a 320.000 onzas (aprox. 10 toneladas), cumpliendose a plenitud la instrucción recibida sobre el particular.

Los precios forward obtenidos fueron de US\$ 302,45 y US\$ 302,36 por onza. El valor spot fue de US\$ 299,50 por onza.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 13.04.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	68,080%	52.021.164	1.168.618	53.189.783	6,093%
MARCO	20,002%	10.181.240	1.014.444	11.195.684	4,332%
YENS	3,129%	800.777	216.671	1.017.448	2,496%
LIBRAS	8,790%	8.180.128	32.220	8.212.349	7,326%
TOTAL	100,00%	71.183.309	2.431.954	73.615.263	5,732%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,585%	51.485.493	572.904	52.058.397	5,581%
BONOS	27,415%	19.697.816	1.859.050	21.556.866	6,134%
TOTAL	100,00%	71.183.309	2.431.954	73.615.263	5,732%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		15.300.381.076			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
5,529%	5,587%	5,544%	1,099	0,549%
3,454%	4,256%	3,654%	1,185	0,678%
0,533%	0,768%	0,592%	4,218	1,904%
7,355%	6,453%	7,130%	1,028	0,196%
4,972%	5,127%	5,010%	1,144	0,722%
4,972%	5,127%	5,010%	1,123	0,610%
			1,196	1,007%
			1,144	0,722%

(*) 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).

(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 los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (67%); DM (21%); Yen (5%) y LE (7%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 67%; 21%;5% y 7% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1-3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.

(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 13.04.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE CORTO PLAZO (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	67,868%	37.233.896	447.997	37.681.893	5,962%
MARCO	20,539%	7.340.257	118.150	7.458.407	3,864%
YENS	2,370%	555.744	0	555.744	2,479%
LIBRAS	9,223%	6.355.596	6.757	6.362.353	7,456%
TOTAL	100,00%	51.485.493	572.904	52.058.397	5,581%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	69,595%	38.193.419	1.041	38.194.460	5,892%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	30,405%	13.292.074	571.863	13.863.937	4,873%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	51.485.493	572.904	52.058.397	5,581%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		11.105.825.203			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,529%	1,078	0,433%
3,454%	1,119	0,410%
0,533%	4,652	1,946%
7,355%	1,014	0,101%
4,972%	1,123	0,610%
5,055%	1,165	0,836%
4,846%	1,006	0,027%
4,972%	1,123	0,610%

(*) 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).

(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 los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (67%); DM (21%); Yen (5%) y LE (7%).

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 13.04.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	68,641%	14.787.269	720.621	15.507.890	6,437%
MARCO	18,578%	2.840.983	896.295	3.737.278	5,713%
YENS	5,138%	245.032	216.671	461.703	2,516%
LIBRAS	7,642%	1.824.532	25.463	1.849.995	6,911%
TOTAL	100,00 %	19.697.816	1.859.050	21.556.866	6,134%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		4.194.555.874			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,587%	1,152	0,850%
4,256%	1,343	1,458%
0,768%	3,276	1,748%
6,453%	1,071	0,458%
5,127%	1,196	1,007%

(*) 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).

(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) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 67%; 21% y 5% y 7% respectivamente.
En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1 - 3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MARZO 1998

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			RETORNO REFERENCIAL MENSUAL			RETORNO INCREMENTAL		
			J.P. Morgan (f)			RET. TOT. BCCH - RET. REF. (*)		
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	0,365%	0,001%	
DOLARES AMERICANOS		62,42%	2.651.479.558	0,376%	9.952.859	0,135%	0,086%	
MARCOS ALEMANES	1,827	18,89%	1.470.740.672	0,221%	3.270.744	0,145%	-0,084%	
YENES JAPONESES	129,053	4,99%	27.551.339.076	0,062%	17.231.484	0,882%	0,057%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,671	6,95%	197.889.454	0,940%	1.850.169			
DOLARES NEOZELANDÉSES	1,746	6,75%	501.459.887	0,271%	1.358.716			
TOTAL			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
			4.278.440.601	0,363%	15.410.758			
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)								
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)								

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)													
US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		Franco Franceses		Coronas Suecas		Coronas Danesas	
BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
abr-97	2,353	2,269	2,788	2,714	1,671	2,733	-	-	-	-	-	-	2,856
may-97	2,251	2,293	2,709	2,684	1,540	2,646	-	-	-	-	-	-	2,747
jun-97	2,183	2,308	2,951	2,700	1,121	2,764	-	-	-	-	-	-	2,845
jul-97	2,199	2,298	2,787	2,609	0,850	2,894	2,886	2,594	-	-	-	-	3,147
ago-97	2,085	2,302	2,460	2,639	0,770	2,810	2,536	2,619	-	-	-	2,302	3,379
sep-97	2,061	2,308	2,343	2,692	0,792	2,930	2,313	2,612	-	-	-	2,023	3,921
oct-97	2,016	2,296	2,207	2,659	0,896	2,919	2,456	2,547	-	-	-	1,785	-
nov-97	1,966	2,309	2,141	2,636	0,822	2,840	2,429	2,540	-	-	-	1,709	-
dic-97	2,082	2,322	2,084	2,738	0,754	2,767	2,386	2,490	-	-	-	1,604	-
ene-98	2,127	2,307	2,188	2,748	0,723	2,735	2,498	2,672	-	-	-	1,542	-
feb-98	2,276	2,314	2,292	2,780	0,707	2,658	2,517	2,627	-	-	-	1,490	-
mar-98	2,447	2,323	2,665	2,798	1,405	2,604	2,809	2,719	-	-	-	1,449	-

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

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos. durante Marzo 1998.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Marzo 1998. 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 Marzo 1998.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.

Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

Para Libras se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (67%); DEM(21%); YEN(6%); GBP (7%)..

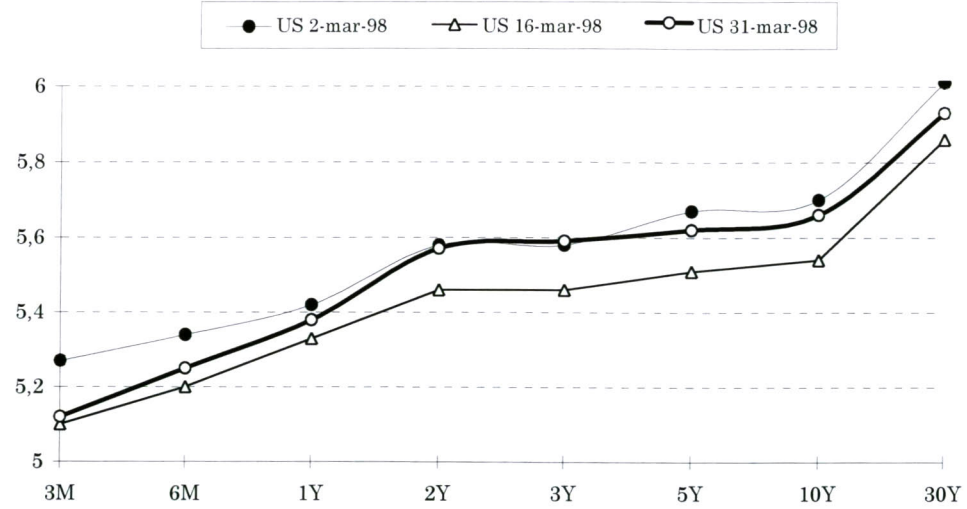
(*) : Incluye Dólar Americano, Dólar Australiano, y Dólar Neozelandés

(**) : El comparador para la duración del Franco Francés y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

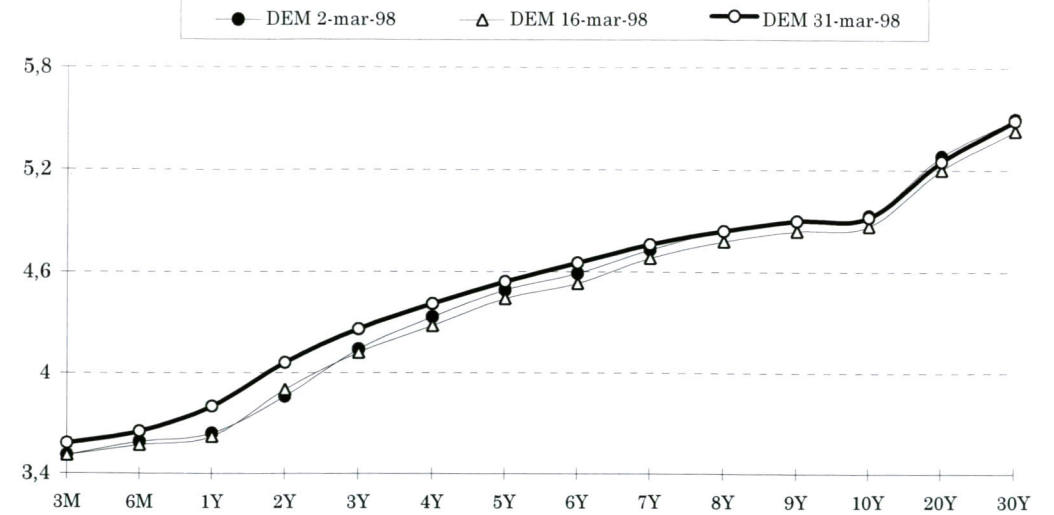
(**) : El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Dólar Americano.

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

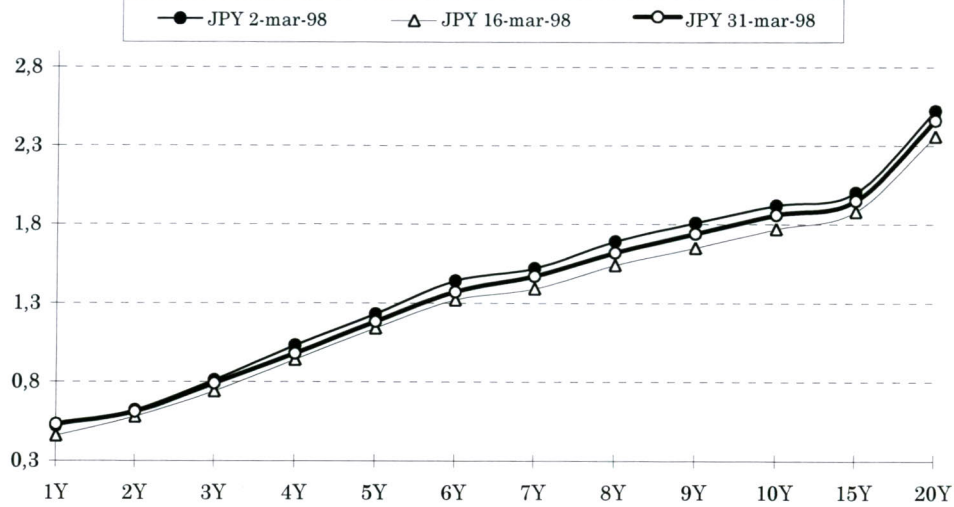
Curva de Rendimiento Bonos USA (Marzo 1998)



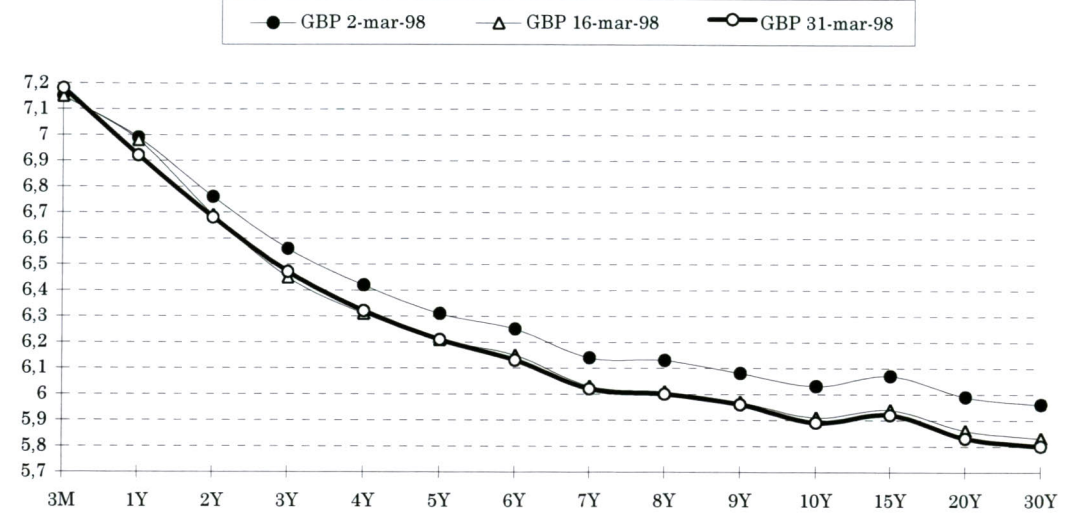
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Marzo 1998)

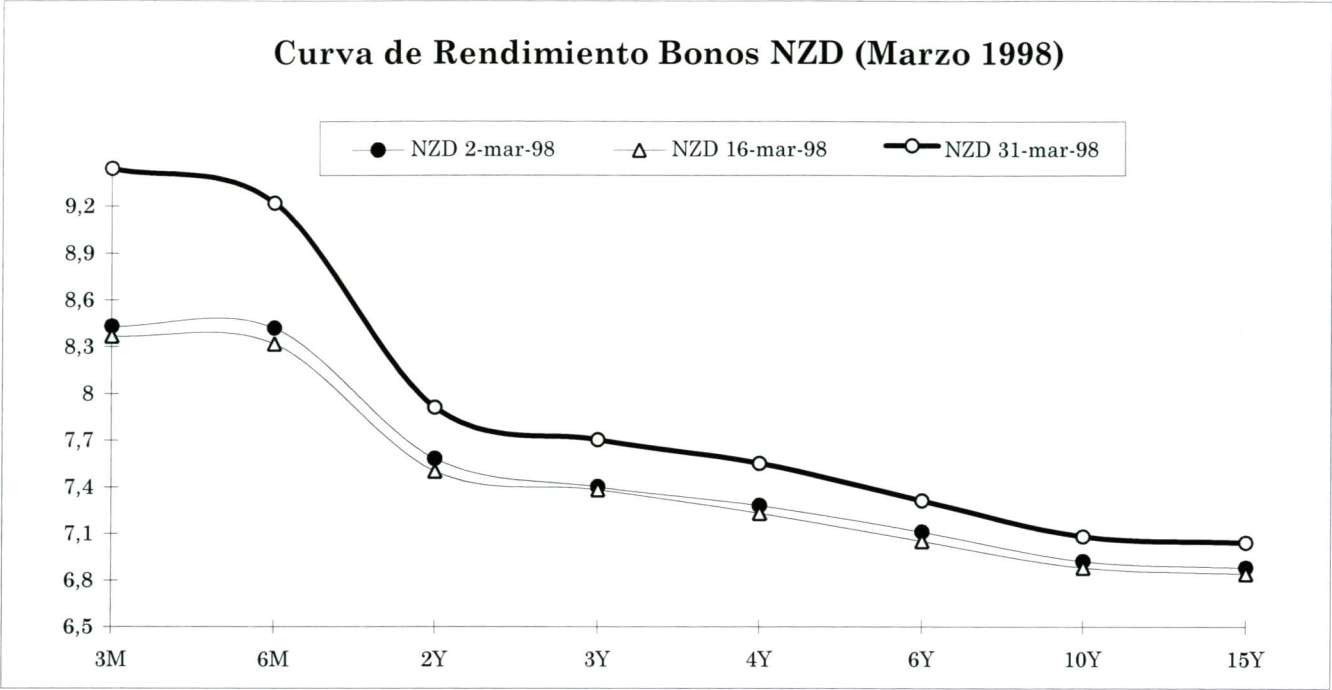


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Marzo 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Marzo 1998)





J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 1997 - Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	67,243%	9.357.125	187.359	9.544.483	5,760%
MARCO	20,366%	1.750.559	-40.642	1.709.917	3,408%
YEN	6,311%	183.119	52.961	236.081	1,518%
LIBRAS	6,079%	1.000.344	203.333	1.203.677	8,034%
TOTAL	100,00%	12.291.147	403.011	12.694.158	5,152%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	52,871%	6.393.810	18.955	6.412.764	4,922%
BONOS	47,129%	5.897.337	384.057	6.281.394	5,409%
TOTAL	100,00%	12.291.147	403.011	12.694.158	5,152%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		242.943.502			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
5,662%	5,867%	5,713%	1,008	0,047%
3,348%	4,388%	3,608%	0,944	-0,201%
0,496%	0,943%	0,608%	2,499	0,911%
7,308%	6,786%	7,178%	1,119	0,856%
4,873%	5,239%	4,964%	1,038	0,187%
4,873%	5,239%	4,964%	1,010	0,050%
			1,032	0,169%
			1,038	0,187%

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.

(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).

(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 los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (66,2917%); DM (21,5417%); Yen (7,2083%) y Libra Esterlina (4,9583%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,2917%; 21,5417%; 7,2083% y 4,9583% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco y libra esterlina, 1 - 5 y sobre 7 años.

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.

(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 1997 - Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	67,570%	9.203.456	62.553	9.266.008	5,552%
MARCO	20,317%	1.853.268	199.018	2.052.286	4,090%
YEN	5,662%	60.822	-92.221	-31.398	-0,225%
LIBRAS	6,451%	1.069.485	105.815	1.175.300	7,375%
TOTAL	100,00%	12.187.031	275.165	12.462.196	5,046%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,848%	8.655.042	-194	8.654.848	4,946%
BONOS	29,152%	3.531.989	275.359	3.807.348	5,288%
TOTAL	100,00%	12.187.031	275.165	12.462.196	5,046%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		243.516.880			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
5,662%	5,867%	5,713%	0,972	-0,161%
3,348%	4,388%	3,608%	1,133	0,482%
0,496%	0,943%	0,608%	-0,370	-0,832%
7,308%	6,786%	7,178%	1,028	0,197%
4,873%	5,239%	4,964%	1,016	0,081%
4,873%	5,239%	4,964%	1,015	0,073%
			1,009	0,048%
			1,016	0,081%

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(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 los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (66,2917%); DM (21,5417%); Yen (7,2083%) y Libra Esterlina (4,9583%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,2917%; 21,5417%; 7,2083% y 4,9583% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco y libra esterlina, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 3.C

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 07.05.98

DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS DRESDNER BANK. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 1997 - Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	67,612%	9.723.207	178.895	9.902.102	6,002%
MARCO	20,470%	1.855.579	-48.439	1.807.140	3,618%
YEN	6,050%	83.933	-62.727	21.206	0,144%
LIBRA	5,867%	994.731	106.774	1.101.504	7,694%
TOTAL	100,00%	12.657.450	174.502	12.831.952	5,259%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	61,908%	8.198.481	-6.521	8.191.960	5,423%
BONOS	38,092%	4.458.969	181.023	4.639.992	4,992%
TOTAL	100,00%	12.657.450	174.502	12.831.952	5,259%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		243.992.203			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
5,662%	5,867%	5,713%	1,051	0,289%
3,348%	4,388%	3,608%	1,003	0,010%
0,496%	0,943%	0,608%	0,236	-0,464%
7,308%	6,786%	7,178%	1,072	0,517%
4,873%	5,239%	4,964%	1,059	0,295%
4,873%			1,113	0,551%
	5,239%		0,953	-0,247%
		4,964%	1,059	0,295%

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment Management
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(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 los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (66,29%); DM (21,54%); Yen (7,21%) y LE (4,96%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,29%; 21,54%; 7,21% y 4,96% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1-3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 25.03.98 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	3,13	4,59	0,89	1,85
Largo Plazo	30,17	23,95	27,93	46,00
Total	10,58	9,17	12,62	14,77

Duración del Portafolio de Divisas al 25.03.98 (*)
(% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	72,45%	76,40%	56,60%	70,72%
Largo Plazo	27,55%	23,60%	43,40%	29,28%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	49,74%	0,00%	7,06%	29,29%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,28%	43,20%	19,58%	9,61%
Letras del Tesoro	4,24%	4,10%	0,00%	21,69%
Papeles Comerciales	5,98%	5,50%	10,46%	2,00%
Floating Rate Notes	11,27%	22,30%	18,73%	5,04%
Bonos	27,55%	23,60%	39,36%	29,10%
Eurobonos	0,00%	0,00%	4,04%	0,18%
Cuenta Corriente	0,94%	1,30%	0,76%	3,09%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 25.03.98

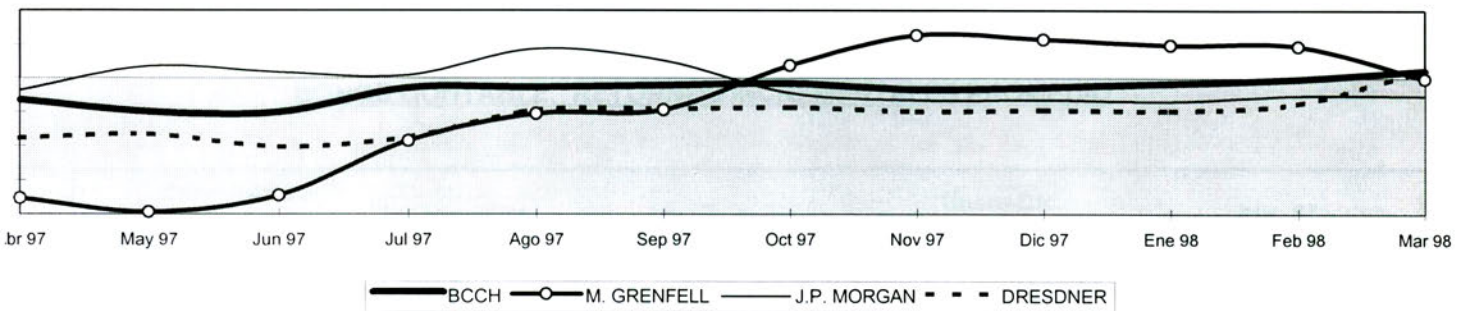
CUADRO N° 3-E

CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) ABRIL 1997 - MARZO 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

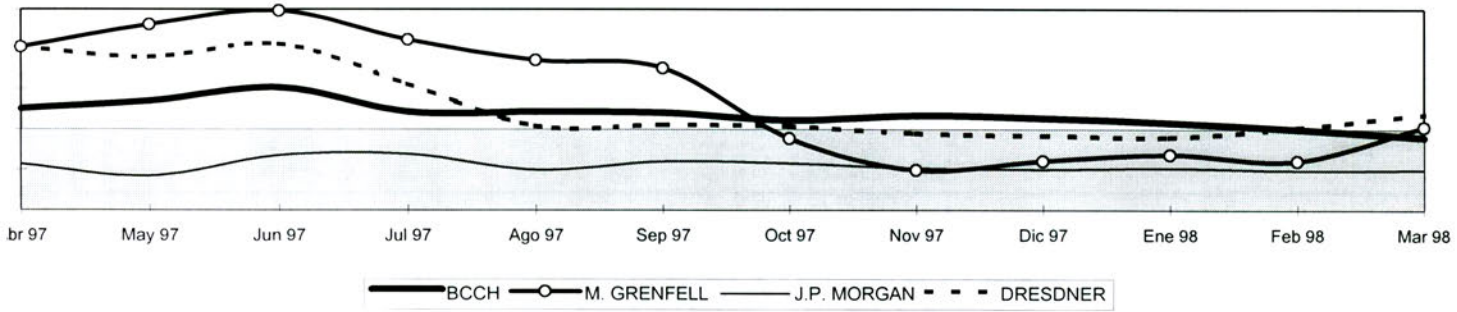
RETORNO CREMENTAL												
	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98
ENFELL ORGAN DNER	0,136%	0,034%	0,059%	-0,058%	-0,023%	-0,056%	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%
	-0,021%	-0,126%	0,232%	0,159%	-0,482%	0,425%	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%
	-0,154%	-0,144%	-0,280%	-0,138%	0,051%	0,229%	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%
	-0,164%	-0,015%	-0,327%	-0,499%	0,155%	-0,196%	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%
DURACIÓN EMENTAL (AÑOS)												
	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98
ENFELL ORGAN DNER	-0,063	-0,142	-0,157	-0,171	-0,308	-0,376	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067%
	-0,223	0,010	0,182	0,667	1,008	1,013	1,530	1,599	1,821	2,032	1,974	1,577%
	-0,562	-0,863	-1,024	-0,175	-0,318	-0,300	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140%
	-1,052	-1,224	-1,391	-1,016	-0,730	-0,813	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111	0,250	-0,327%

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

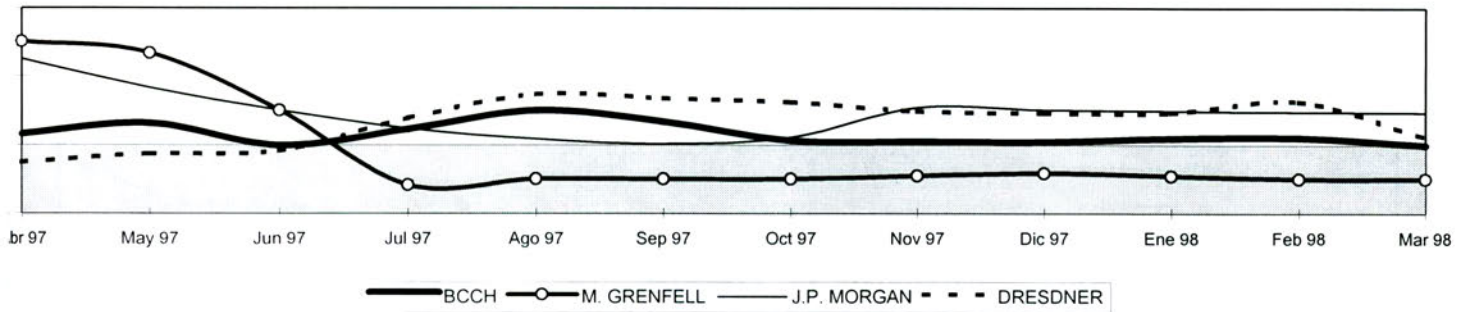
ÁREA DÓLAR



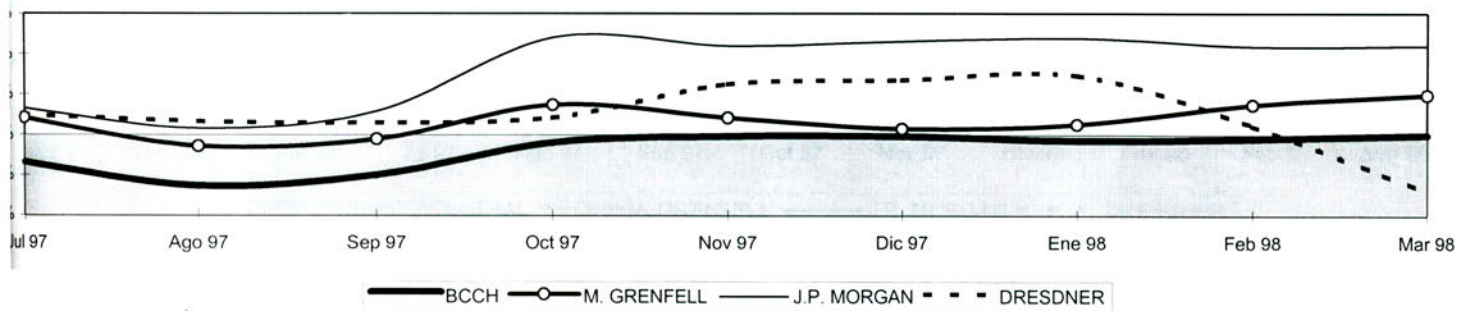
AREA MARCO



ÁREA YEN

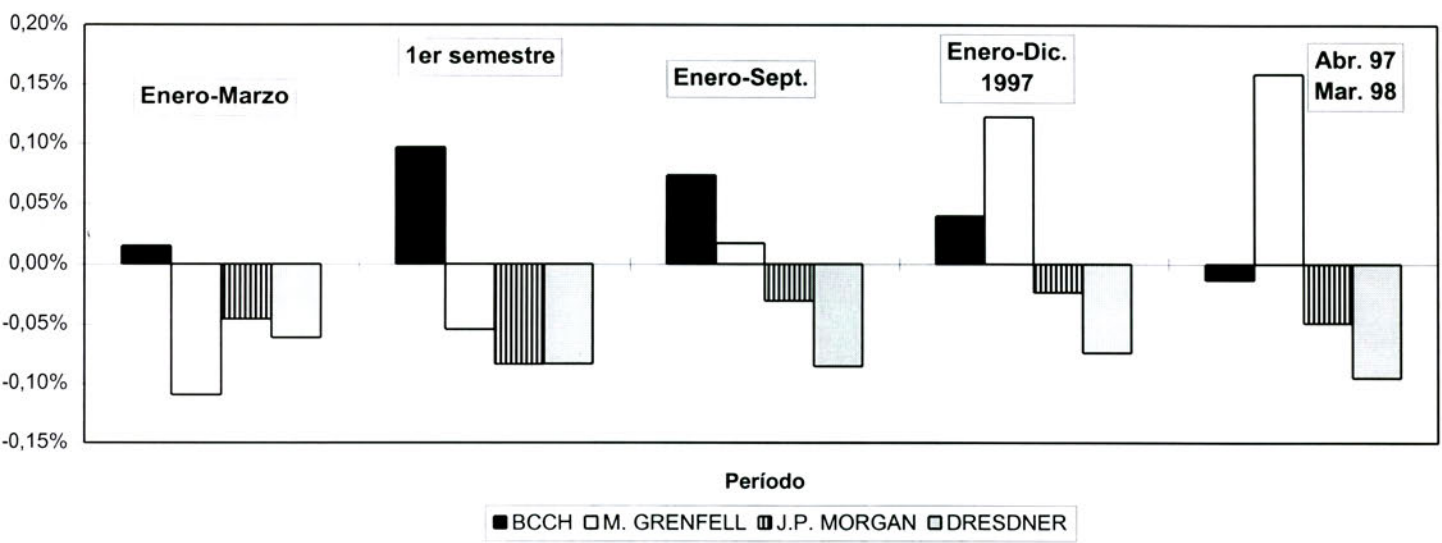


ÁREA LIBRA

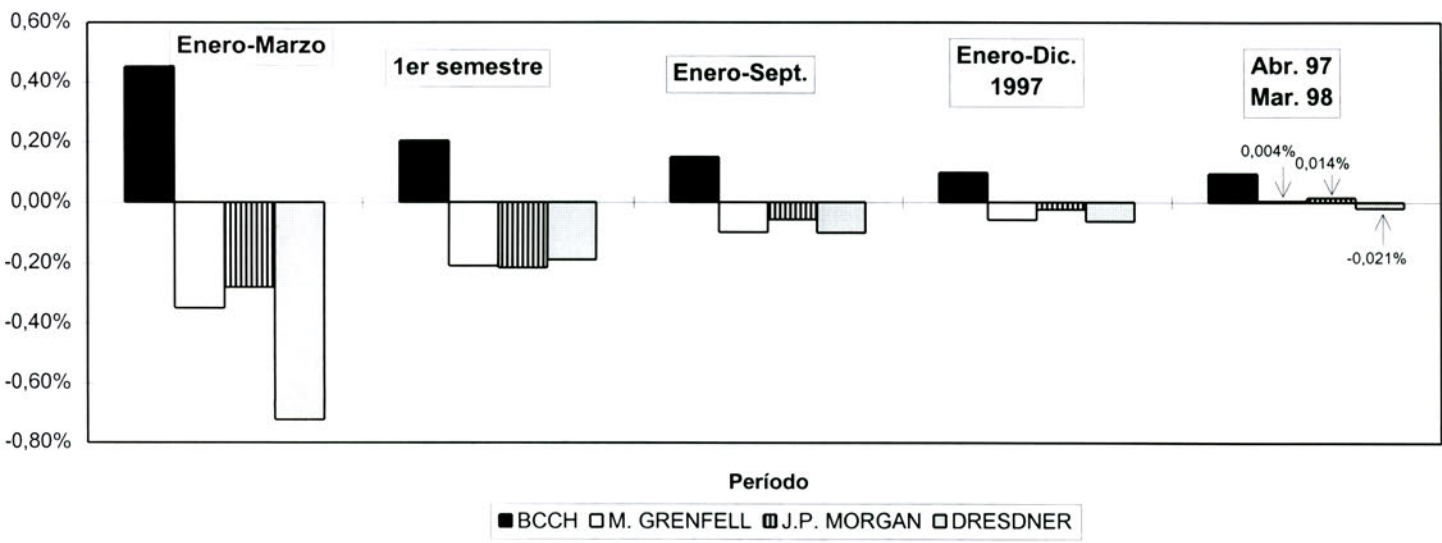


CUADRO N° 3-E

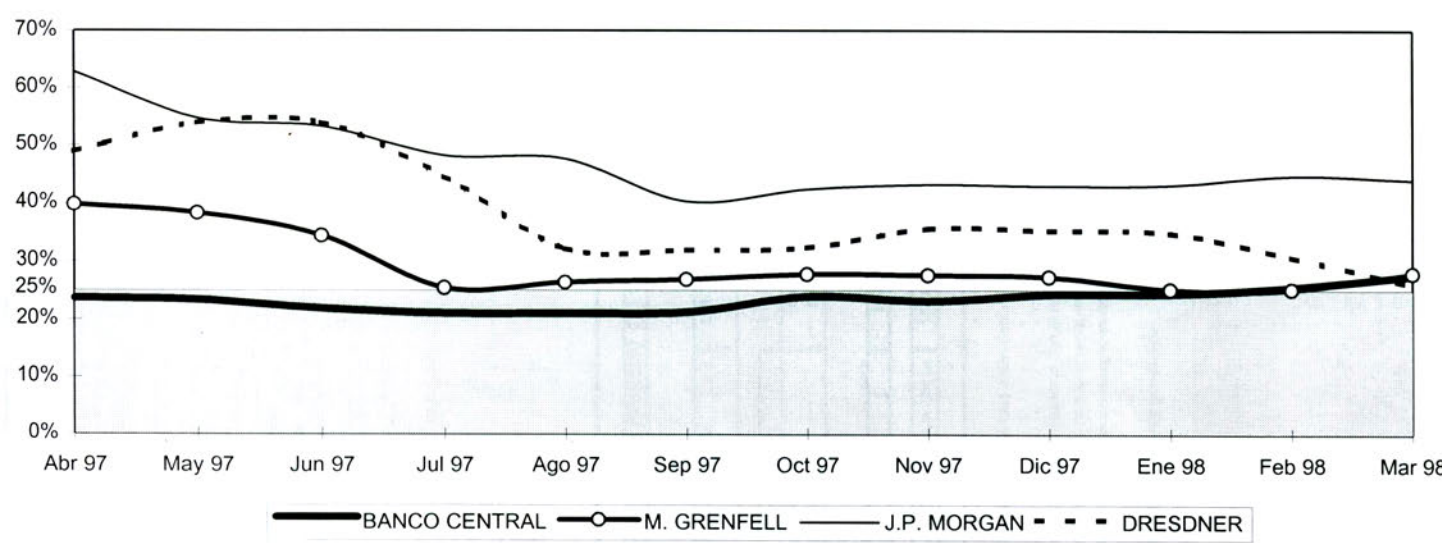
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



ota: Basado en datos contables.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 08.04.98

INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	100,000%	686.081,48	5,503%	5,5503%	0,992	-0,047
REVERSE REPOS	0,000%	0,00	-	5,5503%	-	-
TOTAL	100,00 %	686.081,48	5,503%	5,5503%	0,992	-0,047
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)	105.663.548					

(*) Todos los activos de la caja están denominados en dólares norteamericanos

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período.
(c) Promedio simple de tasa overnight en dólares. Fuente: OPEN BLOOMBERG.

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 14.04.98

INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 1997 - Marzo 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO DEPOSITOS EN ORO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (Onzas) (a)	RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:		INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDA			
ONZAS		31.746,26	1,863%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)		1.848.298	

TASA BENCHMARK ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
TASAS DEPOSITOS A PLAZO ORO (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
1,756%	1,061	0,107%

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo.
(c) Promedio de tasas de cierre para depósitos a plazo informadas por Societe Generale y UBS. Los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses.

ANEXO N° 1

SPREAD LIBID ABRIL 1997 - MARZO 1998
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	Abril 97	0,38	0,37	0,10	0,13	0,10	0,10
	Mayo 97	0,27	0,29	0,06	0,06	0,07	0,21
	Junio 97	0,23	0,27	0,08	0,18	0,06	0,19
	Julio 97	0,18	0,23	0,11	0,09	0,09	0,06
	Agosto 97	0,20	0,17	0,19	0,13	0,18	0,06
	Septiembre 97	0,19	0,12	0,22	0,23	0,22	0,05
	Octubre 97	0,16	0,12	0,27	0,21	0,30	0,02
	Noviembre 97	0,12	0,13	0,20	0,17	0,21	-0,05
	Diciembre 97	0,10	0,02	0,20	0,14	0,17	-0,27
	Enero 98	0,03	0,01	0,17	0,15	0,14	-0,21
	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
180 - 90	Abril 97	0,18	0,23	0,04	0,03	0,05	0,04
	Mayo 97	0,18	0,19	0,09	0,08	0,07	0,08
	Junio 97	0,12	0,16	0,08	0,10	0,06	0,09
	Julio 97	0,10	0,19	0,07	0,04	0,08	0,04
	Agosto 97	0,11	0,14	0,12	0,14	0,12	0,02
	Septiembre 97	0,12	0,12	0,14	0,19	0,11	0,00
	Octubre 97	0,07	0,11	0,13	0,09	0,13	0,03
	Noviembre 97	0,04	0,10	0,08	0,07	0,13	0,02
	Diciembre 97	0,01	0,07	0,09	0,09	0,10	0,00
	Enero 98	0,01	0,01	0,09	0,15	0,04	-0,01
	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
90 - 30	Abril 97	0,15	0,29	0,02	0,05	0,05	0,01
	Mayo 97	0,13	0,15	0,04	0,06	0,10	0,03
	Junio 97	0,11	0,18	0,01	0,09	0,08	0,03
	Julio 97	0,08	0,23	0,00	0,01	0,04	0,09
	Agosto 97	0,09	0,11	0,10	0,07	0,09	0,05
	Septiembre 97	0,07	0,12	0,12	0,11	0,07	-0,02
	Octubre 97	0,13	0,13	0,19	0,18	0,12	0,01
	Noviembre 97	0,14	0,18	0,17	0,29	0,06	0,01
	Diciembre 97	-0,05	0,22	0,04	0,12	0,14	-0,07
	Enero 98	0,03	0,13	-0,02	0,17	0,08	0,13
	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

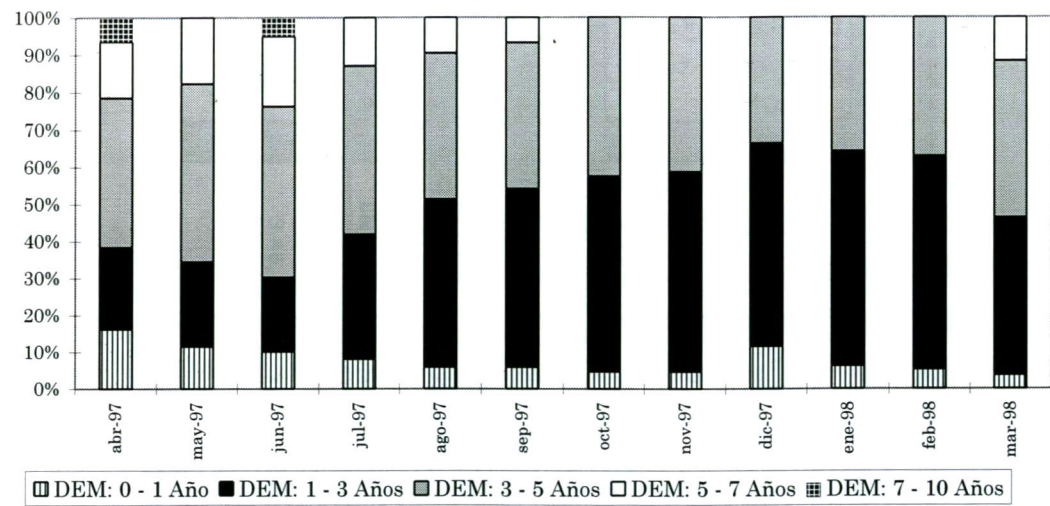
LIBID ABRIL 1997 - MARZO 1998
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Abril 97	5,70	6,33	3,14	1,76	3,27	0,47
	Mayo 97	5,69	6,40	3,10	1,59	3,34	0,47
	Junio 97	5,67	6,61	3,04	1,23	3,31	0,50
	Julio 97	5,62	6,91	3,03	1,44	3,26	0,57
	Agosto 97	5,60	7,11	3,16	1,40	3,29	0,49
	Septiembre 97	5,60	7,17	3,21	1,34	3,27	0,47
	Octubre 97	5,64	7,23	3,51	1,74	3,47	0,41
	Noviembre 97	5,71	7,48	3,69	1,94	3,65	0,47
	Diciembre 97	5,78	7,59	3,63	1,56	3,59	0,87
	Enero 98	5,53	7,44	3,46	1,24	3,56	0,81
	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
LIBID 180	Abril 97	5,88	6,56	3,18	1,79	3,32	0,50
	Mayo 97	5,87	6,59	3,18	1,67	3,40	0,55
	Junio 97	5,79	6,78	3,12	1,32	3,37	0,59
	Julio 97	5,72	7,10	3,10	1,48	3,33	0,61
	Agosto 97	5,71	7,25	3,28	1,54	3,41	0,51
	Septiembre 97	5,71	7,29	3,35	1,53	3,38	0,47
	Octubre 97	5,71	7,33	3,64	1,84	3,60	0,44
	Noviembre 97	5,75	7,59	3,78	2,01	3,78	0,49
	Diciembre 97	5,79	7,65	3,71	1,65	3,69	0,87
	Enero 98	5,55	7,45	3,55	1,39	3,60	0,80
	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
LIBID 360	Abril 97	6,26	6,93	3,28	1,92	3,42	0,61
	Mayo 97	6,14	6,88	3,24	1,73	3,47	0,76
	Junio 97	6,02	7,04	3,19	1,50	3,43	0,78
	Julio 97	5,90	7,33	3,22	1,57	3,42	0,67
	Agosto 97	5,91	7,41	3,47	1,67	3,59	0,57
	Septiembre 97	5,90	7,42	3,57	1,76	3,60	0,52
	Octubre 97	5,87	7,45	3,91	2,04	3,90	0,46
	Noviembre 97	5,87	7,71	3,98	2,18	3,99	0,43
	Diciembre 97	5,89	7,67	3,91	1,79	3,86	0,60
	Enero 98	5,58	7,46	3,72	1,54	3,74	0,59
	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

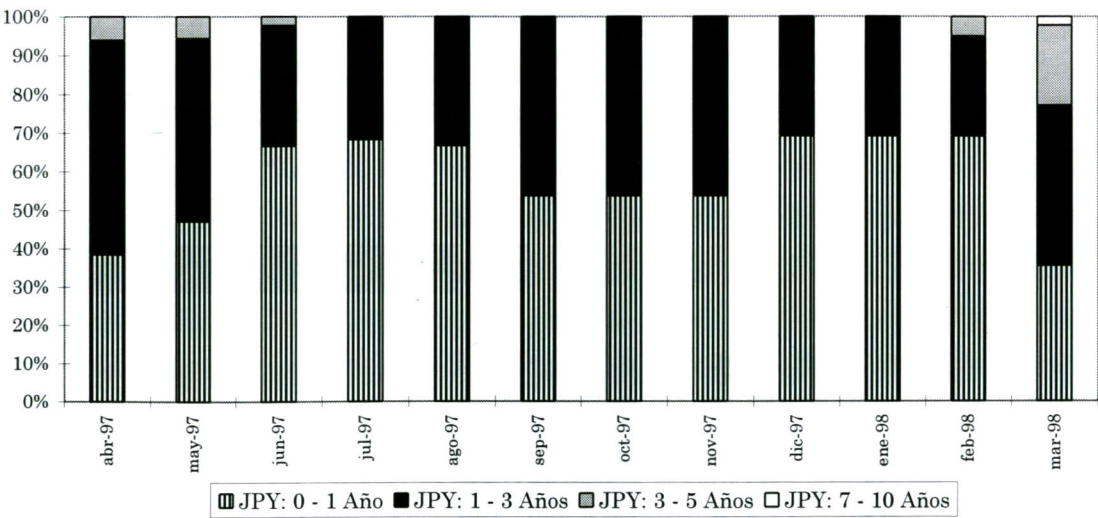
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
 (Abril 1997 - Marzo 1998)

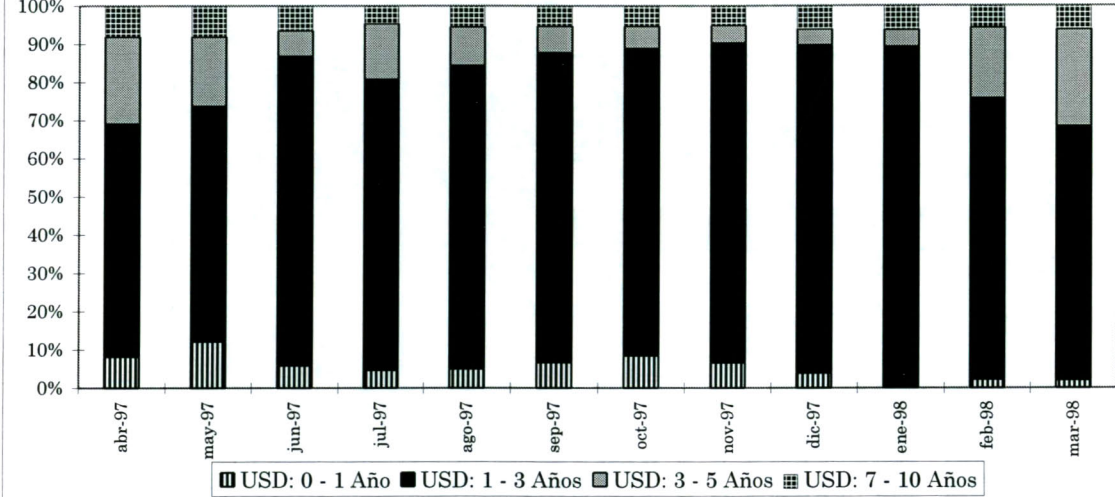
Evolución Composición Bonos Alemanes



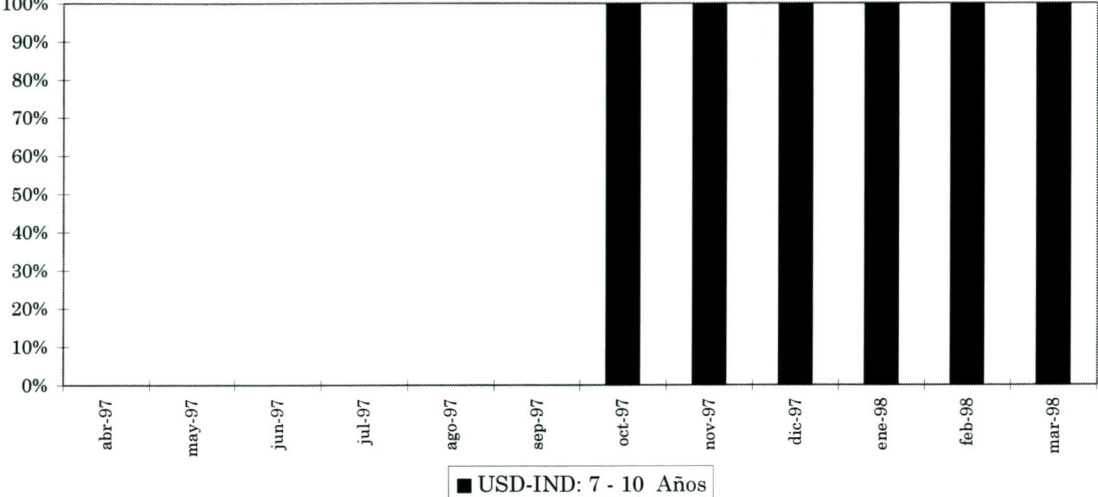
Evolución Composición Bonos Japanese



Evolución Composición Bonos Norte Americanos



Evolución Composición Bonos Indexados Norte Americanos



ANEXO N° 3

DURACI3N MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
Abril 1997 a Marzo 1998

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Abril 97	3,43	27,92	9,34
Mayo 97	3,42	27,24	8,86
Junio 97	3,61	27,5	8,73
Julio 97	3,33	26,46	8,2
Agosto 97	3,24	25,18	7,92
Septiembre 97	3,28	24,63	8,22
Octubre 97	3,19	23,76	8,08
Noviembre 97	3,02	23,7	7,84
Diciembre 97	3,07	23,96	8,38
Enero 98	2,40	24,33	8,02
Febrero 98	2,75	26,67	9,16
Marzo 98	3,13	30,17	10,58

MARZO 1998 (FIN DE MES)						
CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,15	7,00	29,55	27,88	10,55	12,22
Marco	3,05	7,00	32,56	33,58	10,64	13,65
Yen	2,17	7,00	22,12	31,25	9,74	13,06
Libras	3,37	7,00	34,45	32,63	10,90	13,41
TOTAL	3,13	7,00	30,17	29,58	10,58	12,65
CORTO PLAZO	DURACIÓN					
	Efectiva	Referencial				
Riesgo Bancario	3,45	7,00				
Riesgo Soberano y Supranacional	2,42	7,00				