BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 729E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 729E DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE celebrada el jueves 14 de enero de 1999

En Santiago de Chile, a 14 de enero de 1999, siendo las 12,45 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 de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de noviembre de 1998.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de Inversiones Internacionales Subrogante, don Iván Porras Porras;
Jefe Departamento Control de Inversiones Subrogante, Cristián Lazo Viveros;
Jefe de Prosecretaría Subrogante, doña Marta Prat Huerta.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que para el año móvil finalizado en noviembre de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos en divisas continúan situándose por sobre el valor neutral de 1,00. La cartera bajo administración interna presenta un índice general de 1,169 y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,079. En términos contables, se registran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 821,9 millones y un 5,7% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 81 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 44,9 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, favorece a la cartera referencial por un margen de 40,6 puntos base.

En términos anuales, el corto plazo registra hasta noviembre un 5,45% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,41%. Este último resultado aumenta a un 7,92% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a pecios de mercado.

A nivel mensual, durante noviembre las inversiones realizadas continuaron privilegiando el riesgo soberano por sobre el riesgo bancario y al momento de realizar inversiones, fundamentado en estudios con proyecciones de retorno total y oportunidades de mercado, así como en una actitud de mayor cautela ante el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario. La cartera de bonos presentó el movimiento más significativo durante el mes, al registrar un aumento neto de US$ 81,6 millones que fue financiado con un traspaso de divisas desde la caja independiente.

Al mismo tiempo, se privilegiaron nuevamente las inversiones en dólares, avanzando hacia el valor central para esta área monetaria (72%) con recursos provenientes del área europea. En términos globales, la estructura promedio alcanzada fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	2,51%	1,76%	-1,57%	0,48%	3,18%
Soberano Corto Plazo	-5,42%	-0,77%	-0,60%	-0,41%	-7,21%
Soberano Largo Plazo	2,87%	1,46%	-0,36%	0,07%	4,03%
Total	-0,05%	2,45%	-2,54%	0,14%	0,00%

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

En promedio el uso del riesgo bancario en noviembre fue de un 48,18%, manteniéndose en el mismo nivel del mes anterior. En el riesgo soberano, por su parte, se observa un aumento de un 1% en la participación promedio de la cartera de bonos, alcanzando a un 29,03%. Esto es consistente con estudios de retorno total y con un ajuste gradual hacia la nueva estructura referencial vigente desde inicios de 1999 para el portafolio de divisas, que considera un 30% de valor central para el largo plazo, en reemplazo del 25% utilizado hasta el mes de diciembre de 1998.

A nivel del riesgo continúa privilegiándose -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Esto, ante expectativas de nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo. Adicionalmente, con ello continúa buscándose rebalancear la estructura de vencimiento de los depósitos, tendiendo a un perfil más uniforme a través del tiempo y acorde con un escenario de mayor normalidad en cuanto al manejo de los requerimientos de liquidez. En el manejo del riesgo soberano, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de mercado. Durante noviembre, se efectuó una adición neta de US$ 121 millones de bonos en dólares con madurez remanente por sobre los 7 años de plazo, sustentado en estudios de retorno total.

En términos de desempeño, noviembre constituye el noveno mes consecutivo en que se registra 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, durante noviembre se obtiene un retorno total de 0,168% para la cartera mantenida, excediendo por 8,4 puntos base al rendimiento del referente de mercado y situándose como el segundo mejor desempeño relativo de los últimos 6 meses. Diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial explican este resultado, en un contexto internacional caracterizado nuevamente por cierta volatilidad en las tasas largas de los principales países industrializados. Noviembre concluye con tendencias al alza en las tasas de interés largas en dólares de los Estados Unidos y yens, mientras que en el área europea se observa lo contrario. En términos relativos, los rendimientos en libras esterlinas presentaron una baja más acentuada que lo correspondiente al marco alemán en dicho período. La cartera de bonos -como un todo- registró en noviembre una duración promedio de 2,87 años.

A nivel global, el mes de noviembre concluye con una duración total para el portafolio de 13,15 meses, superando por primera vez al valor central expresado en el comparador (12,3 meses). En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos de divisas, el saldo promedio mantenido en noviembre fue de US$ 453,6 millones, obteniéndose un 5,06% de tasa de retorno ponderada. Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen una tasa de retorno equivalente a un 1,97% en términos anualizados, resultado que es superior en 62,1 puntos básicos al referente del mercado.

Para los 12 meses finalizados en noviembre de 1998, los resultados comparativos de los administradores externos no presentan variaciones sustantivas respecto de lo acumulado hasta el mes anterior.

Desempeño Contable Global. Diciembre 97 - Noviembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	Dresdner	5,710%	4,890%	0,819%	1,170
2°	Banco Central	5,707%	4,890%	0,817%	1,169
3°	M. Grenfell	5,639%	4,890%	0,749%	1,153
4°	J.P. Morgan	5,278%	4,890%	0,388%	1,079

Desempeño Económico Bonos. Diciembre 97 - Noviembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	M. Grenfell	8,677%	7,996%	0,710%	1,089
2°	Banco Central	7,921%	7,966%	-0,045%	0,994
3°	J.P. Morgan	7,605%	7,966%	-0,361%	0,955
4°	Dresdner	7,330%	7,966%	-0,636%	0,920

Por último, el Gerente de División Internacional señala que durante el último trimestre, la administración interna presenta el mejor desempeño relativo en términos de la relación riesgo-retorno.

Bonos a precios de mercado. Retorno incremental mensual versus duración incremental

	Retorno incremental			Duración Incremental		
Institución	Septiemb	Octubre	Noviembre	Septiemb	Octubre	Noviembr
M. Grenfell	0,376%	-0,508%	0,075%	1,163	0,776	0,379
Banco Central	0,074%	-0,026%	0,084%	0,082	0,225	0,431
J.P. Morgan	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,214	0,356	0,220
Dresdner	-0,294%	0,041%	0,136%	-0,001	-0,109	0,316

Nota: Duración incremental expresada en años.

El Consejo toma conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de noviembre de 1998.

Se levanta la Sesión a las 13,05 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Noviembre 1998:
Informe (8 hojas).

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Noviembre 1998).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Noviembre 1998.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas).
Cuadro N° 3.A	Cartera de Bonos (Mark to Market). Diciembre 1997-Noviembre 1998. 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 Diciembre 1997-Noviembre 1998 (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 a fines de cada mes. Diciembre 1997-Noviembre 1998

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

Para el año móvil finalizado en noviembre de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos en divisas continúan situándose por sobre el valor neutral de 1,00. La cartera bajo administración interna presenta un índice general de 1,169.- y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,079. En términos contables, se registran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 821,9 millones y un 5,7% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 81 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 44,9 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, favorece a la cartera referencial por un margen de 40,6 puntos base.

En términos anuales, el corto plazo registra hasta noviembre un 5,45% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,41%. Este último resultado aumenta a un 7,92%, cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

A nivel mensual, por su parte, durante noviembre se continuó privilegiando el riesgo soberano por sobre el riesgo bancario al momento de realizar inversiones, fundamentado en estudios con proyecciones de retorno total y oportunidades de mercado así como en una actitud de mayor cautela ante el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario. La cartera de bonos presentó el movimiento más significativo durante el mes, al registrar un aumento neto de US$ 81,6 millones que fue financiado con un traspaso de divisas desde la caja independiente. Al mismo tiempo, se privilegiaron nuevamente las inversiones en dólares, avanzando hacia el valor central para esta área monetaria (72%) con recursos provenientes del área europea. En términos globales, la estructura promedio alcanzada fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**2,51%**	**1,76%**	**-1,57%**	**0,48%**	**3,18%**
Soberano Corto Plazo	**-5,42%**	**-0,77%**	**-0,60%**	**-0,41%**	**-7,21%**
Soberano Largo Plazo	**2,87%**	**1,46%**	**-0,36%**	**0,07%**	**4,03%**
Total	**-0,05%**	**2,45%**	**-2,54%**	**0,14%**	**0,00%**

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

En promedio el uso del riesgo bancario en noviembre fue un 48,18%, manteniéndose en el mismo nivel del mes anterior. En el riesgo soberano, por su parte, se observa un aumento de un 1% en la participación promedio de la cartera de bonos alcanzando a un 29,03%. Esto es consistente con estudios de retorno total y con un ajuste gradual hacia la nueva estructura referencial vigente desde inicios de 1999 para el portafolio de divisas, que considera un 30% de valor central para el largo plazo en reemplazo del 25% utilizado hasta el mes de diciembre de 1998.

En el riesgo bancario continúa privilegiándose -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Esto, ante expectativas de nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo. Adicionalmente, con ello continúa buscándose rebalancear la estructura de vencimiento de los depósitos, tendiendo a un perfil más uniforme a través del tiempo y acorde con un escenario de mayor normalidad en cuanto al manejo de los requerimientos de liquidez. En el manejo del riesgo soberano, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de mercado. Durante noviembre se efectuó una adición neta de US$ 121 millones de bonos en dólares con madurez remanente por sobre los 7 años de plazo, sustentado en estudios de retorno total.

En términos de desempeño, noviembre constituye el noveno mes consecutivo en que se registra un resultado contable para el portafolio global y para sus diferentes componentes sectoriales, por sobre los referentes del mercado. Respecto de las valoraciones a precios de mercado para los bonos, en noviembre se obtiene un retorno total de 0,168% para la cartera mantenida, excediendo

por 8,4 puntos base al rendimiento del referente de mercado y situándose como el segundo mejor desempeño relativo de los últimos 6 meses. Diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial explican este resultado, en un contexto internacional caracterizado nuevamente por cierta volatilidad en las tasas largas de los principales países industrializados. Noviembre se concluye con tendencias al alza en las tasas de interés largas en dólares de los Estados Unidos y yens, mientras que en el área europea se observa lo contrario. En términos relativos, los rendimientos en libras esterlinas presentaron una baja más acentuada que lo correspondiente al marco alemán en dicho período. La cartera de bonos -como un todo- registró en noviembre una duración promedio de 2,87 años.

A nivel global, el mes de noviembre se concluye con una duración total para el portafolio de 13,15 meses, superando por primera vez al valor central expresado en el comparador (12,3 meses). En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en noviembre fue de US$ 453,6 millones, obteniéndose un 5,06% de tasa de retorno ponderada. Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen una tasa de retorno equivalente a un 1,97% en términos anualizados, resultado que es superior en 62,1 puntos básicos al referente del mercado.

Para los 12 meses finalizados en noviembre de 1998, los resultados comparativos de los administradores externos no presentan variaciones sustantivas respecto de lo acumulado hasta el mes anterior.

Desempeño Contable Global. Diciembre 97 - Noviembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Dresdner**	5,710%	4,890%	0,819%	1,170
2°	**Banco Central**	5,707%	4,890%	0,817%	1,169
3°	**M. Grenfell**	5,639%	4,890%	0,749%	1,153
4°	**J.P. Morgan**	5,278%	4,890%	0,388%	1,079

Desempeño Económico Bonos. Diciembre 97 - Noviembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,677%	7,996%	0,710%	1,089
2°	**Banco Central**	7,921%	7,966%	-0,045%	0,994
3°	**J.P. Morgan**	7,605%	7,966%	-0,361%	0,955
4°	**Dresdner**	7,330%	7,966%	-0,636%	0,920

Durante el último trimestre, la administración interna presenta el mejor desempeño relativo en términos de la relación riesgo-retorno.

Bonos a precios de mercado. Retorno incremental mensual versus duración incremental

	Retorno Incremental			Duración Incremental		
Institución	Septiembr	Octubre	Noviembre	Septiembre	Octubre	Noviembre
M. Grenfell	0,376%	-0,508%	0,075%	1,163	0,776	0,379
Bco. Central	0,074%	-0,026%	0,084%	0,082	0,225	0,431
J.P. Morgan	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,214	0,356	0,220
Dresdner	-0,294%	0,041%	0,136%	-0,001	-0,109	0,316

Nota: Duración incremental expresada en años

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado noviembre 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 noviembre 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 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 período de 12 meses finalizado en noviembre de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 821,9 millones, provenientes en un 94,61% (US$ 777,6 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,39% (US$ 44,3 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,70% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 81 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,70%) se compone de un 5,45% de retorno para el corto plazo y un 6,41% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

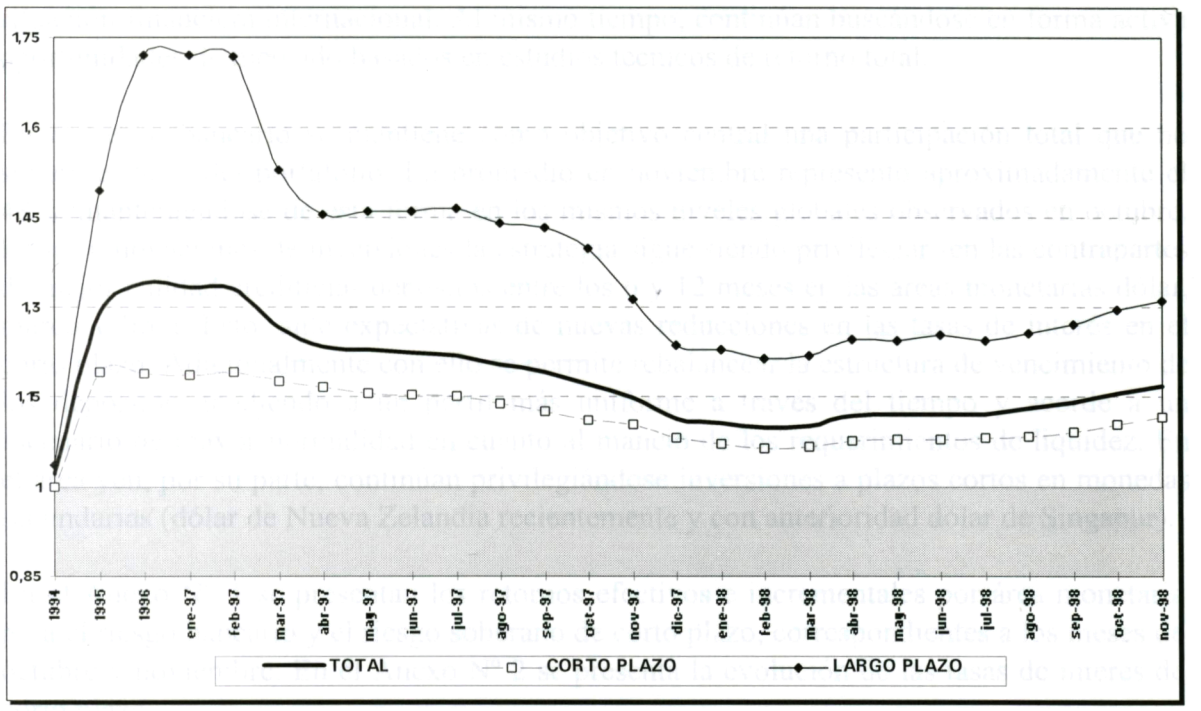
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Julio 97 - junio 98	5,671%	5,055%	**0,616%**
Agosto 97 - julio 98	5,689%	5,072%	**0,617%**
Sept. 97 - agosto 98	5,713%	5,057%	**0,656%**
Oct. 97 - Septiembre 98	5,716%	5,018%	**0,699%**
Nov. 97 - Octubre 98	5,711%	4,951%	**0,760%**
Dic. 97 - Noviembre 98	**5,707%**	**4,890%**	**0,817%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en noviembre de 1998 asciende a 1,169.- compuesto por un índice de 1,115 para el corto plazo y de un valor de 1,310 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al del año móvil finalizado en octubre de 1998, 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 noviembre de 1998



RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

El rendimiento del portafolio total en noviembre de 1998 excede -en términos anualizados- en 98,4 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,220.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,174.- para el corto plazo y un índice de 1,346 para el largo plazo.

El favorable desempeño total para el mes es inferior al registrado en octubre (1,300 de índice). Esta leve disminución es explicada en lo sustantivo por una reducción en las ganancias de capital por ventas de instrumentos y un alza en las tasas referenciales -liderada por el dólar- que impacta en forma inmediata al referente del mercado y con rezago a la cartera mantenida dependiendo de su velocidad de rotación.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo presenta en noviembre una disminución de 8 puntos base respecto del mes previo, al situarse en un 5,31%. Las inversiones realizadas representaron en promedio el 24,69% de la cartera mantenida. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una reducción de 47,3 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 5,81%.

CORTO PLAZO

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

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Septiembre 98	1,148	1,133	1,165
Octubre 98	1,216	1,222	1,189
Noviembre 98	1,174	1,181	1,145

Durante noviembre las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 2.283,9 millones equivalentes. En términos generales, continúa privilegiándose el riesgo soberano por sobre

el riesgo bancario al momento de renovar inversiones, teniendo en cuenta el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. Al mismo tiempo, continúan buscándose en forma activa oportunidades de mercado basados en estudios técnicos de retorno total.

En el riesgo bancario se mantiene como objetivo central una participación total que no supere el 50% del portafolio. En promedio en noviembre representó aproximadamente el 48%, manteniéndose de esta forma en los mismos niveles globales observados en octubre. En las renovaciones de inversiones la estrategia sigue siendo privilegiar -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- depósitos entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Esto, ante expectativas de nuevas reducciones en las tasas de interés en el corto plazo. Adicionalmente con ello se permite rebalancear la estructura de vencimiento de los depósitos, tendiendo a un perfil más uniforme a través del tiempo y acorde a un escenario de mayor normalidad en cuanto al manejo de los requerimientos de liquidez. En el área yen, por su parte, continúan privilegiándose inversiones a plazos cortos en monedas secundarias (dólar de Nueva Zelandia recientemente y con anterioridad dólar de Singapur).

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

Riesgo bancario. En noviembre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 8,6 meses (10,1 meses en octubre). En el área marco éste ascendió a 10,2 meses y se realizaron inversiones en marcos alemanes y coronas danesas. En el área libra, por su parte, no se registró movimiento, mientras que en el área yen sólo se efectuaron inversiones en dólar de Nueva Zelandia a un plazo promedio de 3,2 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En noviembre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7,2 meses (6,9 meses en octubre). Un tercio de las inversiones en dólares se realizó en Notas a Tasa Flotante con cupones trimestrales. También se invirtió en Depósitos a Plazo del BIS, Letras del Tesoro canadiense y papeles emitidos por algunas entidades supranacionales. En el área marco sólo se efectuaron inversiones a 3,1 meses en papeles emitidos por el Export Development Corp. (entidad garantizada por el gobierno canadiense). En el área libra el plazo promedio de las inversiones fue de 6,1 meses, mientras que en el área yen fue equivalente a 3 meses. Las inversiones en esta última área monetaria correspondieron a Letras del Tesoro del gobierno de Nueva Zelandia.

BONOS

En noviembre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,346.-, inferior a lo registrado en octubre. Como se indicó con anterioridad en este informe, una reducción en las ganancias de capital por ventas de instrumentos explica en lo medular este resultado. En noviembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 1,59 millones, mientras que en octubre fueron equivalentes a US$ 3,29 millones.

Durante noviembre la cartera de bonos experimentó un aumento neto de US$ 81,6 millones. En lo medular, se efectuaron compras netas de bonos en dólares de los Estados Unidos y en menor medida de instrumentos en el área marco, todo lo cual fue financiado con traspasos de recursos desde la caja independiente y una reducción en las tenencias de bonos en yens.

La participación global promedio de esta cartera en el mes alcanza a un 29,03%, superior al valor neutral de un 25%. En octubre los bonos representaron en promedio un 27,99%.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para los 12 meses finalizados en noviembre de 1998 los bonos registran un 7,921% de retorno económico global, resultado que es inferior en 4,5 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (7,966%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,994.- 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)
Julio 97 - junio 98	6,287%	6,848%	-0,561%	0,918
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**

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 noviembre de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,079.-, resultado que se mantiene en la tendencia al alza que se observa durante el último trimestre. 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
Julio 97 - junio 98	1,078	0,918	1,027	1,122
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**

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)**
Oct. 97 – sept. 98	6,178%	5,867%	0,310%
Nov. 97 – oct. 98	6,134%	5,743%	0,391%
Dic. 97 - nov. 98	**6,108%**	**5,659%**	**0,449%**

RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

En noviembre se obtiene un retorno total de 0,168% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 8,4 puntos base al referente del mercado (0,083%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.913,9 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 6,57 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)
Junio 1998	0,486%	0,473%	0,013%
Julio 1998	0,472%	0,488%	-0,016%
Agosto 1998	1,643%	1,506%	0,137%
Septiembre 1998	1,447%	1,373%	0,074%
Octubre 1998	0,337%	0,363%	-0,026%
Noviembre 1998	**0,168%**	**0,083%**	**0,084%**

(*): Tasas mensuales.

A nivel global la cartera de bonos registró en noviembre una duración promedio de 2,87 años, superando por tercer mes consecutivo el valor referencial (2,44 años). Sólo en el área yen se mantiene una leve subexposición al riesgo de tasa de interés. En las restantes áreas monetarias se presentan moderados alargues durante el último trimestre.

En noviembre nuevamente se observó volatilidad en las curvas de rendimiento de los principales países industrializados, concluyéndose el mes con tendencias al alza en las tasas de interés en dólares de los Estados Unidos y en yens. En el área europea, por su parte, se observó una reducción en las tasas largas revirtiendo la tendencia alcista del mes de octubre. En términos relativos, las tasas de interés en libras esterlinas presentan una caída más acentuada que las correspondientes al marco alemán.

En términos generales noviembre constituye el mes de menor retorno total del año 1998, tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial. El alza experimentada en las tasas largas en dólares y yens tienen un rol determinante en este resultado, al ocasionar retornos totales negativos para ambas áreas monetarias. Pese a esto, la cartera mantenida es menos afectada en términos relativos, por diferencias de composición con la cartera referencial. A nivel total, el retorno incremental de noviembre constituye el segundo mejor desempeño de la cartera de bonos en los últimos 6 meses.

En el área dólar durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 121 millones, con plazos remanentes hasta la madurez principalmente por sobre los 7 años. Esta adición se sustenta en estudios de retorno total y coyunturas de mercado, así como en el objetivo de continuar gradualmente aumentando la participación del área dólar en la cartera de bonos, en línea con el alza en la participación neutral del área vigente desde fines de septiembre. En noviembre el retorno incremental para el área fue de 7,5 puntos base.

En el área marco, por su parte, se adicionan bonos por US$ 6,25 millones equivalentes en coronas danesas. Adicionalmente se efectúa un "switch" de inversiones en marcos alemanes por US$ 71,3 millones equivalentes, incluyendo un leve alargue en duración. El resultado global es un retorno incremental de 3,8 puntos base por sobre el referente del mercado, comparándose favorablemente con el desempeño del mes anterior (-1,0 puntos base de retorno incremental en octubre).

En el área libra, por su parte, durante noviembre no se efectuaron transacciones. La duración promedio para esta área monetaria fue de 2,57 años, mientras que el comparador consideró 2,48 años. El retorno incremental mensual pasa desde -2,4 puntos base en octubre a -1,9 puntos base en noviembre.

En el área yen la cartera mantenida se ve menos afectada por las caídas en los precios de los instrumentos que la cartera referencial, debido a su menor exposición al riesgo de tasa de interés (2,59 años versus 2,78 años referencial). Durante el mes se registra una desinversión neta en el área por US$ 45,63 millones equivalentes. El retorno incremental pasa desde +5,0 puntos base en octubre a +16,2 puntos base en noviembre.

En el Anexo N° 3 se presenta la evolución -en una perspectiva histórica- de los retornos incrementales mensuales para la cartera de bonos y la desviación en duración.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[2]

En noviembre de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 13,15 meses, situándose por primera vez por sobre el valor neutral de 12,3 meses para el total de la cartera. En el Anexo N° 4 se presentan antecedentes sobre la evolución de este indicador para el corto y el largo plazo.

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Septiembre 98	Octubre 98	Noviembre 98	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**70,84%**	**71,53%**	**72,50%**	66% - 78%
Marco	**20,42%**	**20,58%**	**20,42%**	15% - 21%
Libra	**6,21%**	**5,55%**	**5,05%**	3% - 7%
Yen	**2,54%**	**2,34%**	**2,03%**	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 noviembre fue un 48,18% (48,17% en octubre), excluyendo el portafolio de oro, caja independiente, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional. La estructura referencial contempla un 45% como valor central.

[2] 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".

6. DICIEMBRE 97 - NOVIEMBRE DE 1998. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para los 12 meses finalizados en noviembre de 1998 los resultados contables de gestión comparativa son muy similares entre la administración interna y Dresdner Bank, liderando ambos la estadística de resultados. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Desempeño Contable Global. Diciembre 97 - Noviembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Dresdner**	5,710%	4,890%	0,819%	1,170
2°	**Banco Central**	5,707%	4,890%	0,817%	1,169
3°	**M. Grenfell**	5,639%	4,890%	0,749%	1,153
4°	**J.P. Morgan**	5,278%	4,890%	0,388%	1,079

Los tres administradores externos registran resultados acumulados por sobre los comparadores referenciales desde agosto de 1997.

En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, no se presentan variaciones significativas respecto del período anterior, continuando Deutsche Morgan Grenfell en el primer lugar y la administración interna en el segundo. Los índices son muy parecidos al año previo.

Desempeño Económico Bonos. Diciembre 97 - Noviembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,677%	7,996%	0,710%	1,089
2°	**Banco Central**	7,921%	7,966%	-0,045%	0,994
3°	**J.P. Morgan**	7,605%	7,966%	-0,361%	0,955
4°	**Dresdner**	7,330%	7,966%	-0,636%	0,920

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante noviembre ingresos nominales por US$ 2,76 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,061% (5,235% durante octubre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 1,003.-

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue de US$ 453,62 millones. Durante noviembre se efectuó un traspaso neto de recursos por US$ 100 millones hacia el portafolio de inversiones, en virtud de la tendencia al alza en los saldos mantenidos y una mayor estabilidad en los requerimientos de liquidez.

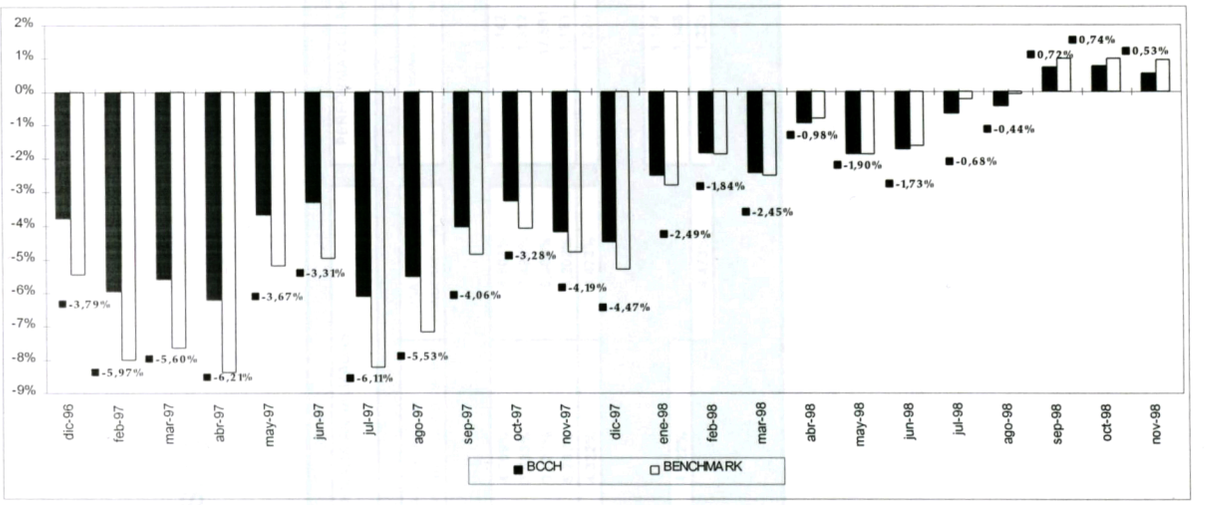
8. EFECTO PARIDAD

Hasta marzo de 1998 el portafolio efectivo tiende sistemáticamente a reflejar mejores resultados que la cartera referencial, debido a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras. Durante los últimos 8 meses, los retornos menos favorables se asocian principalmente a los resultados de las monedas no centrales de las áreas

monetarias, especialmente el dólar neozelandés y en menor medida el dólar australiano y el dólar de Singapur.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1996 y noviembre de 1998



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

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en noviembre se registraron 32.407,09 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.659.076 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,972% en términos anualizados, que supera en 62,1 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,459.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,55% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 15.12.98

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

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	71,950%	42.628.104	30.544	42.658.648	5,598%	4,968%	4,709%	4,903%	1,142	0,695%
MARCO	20,449%	8.515.608	1.278.735	9.794.343	4,501%	3,375%	3,593%	3,429%	1,312	1,071%
YENS	2,461%	1.096.722	279.484	1.376.206	5,272%	0,264%	0,407%	0,300%	17,591	4,972%
LIBRAS	5,140%	3.996.186	0	3.996.186	7,399%	6,508%	5,282%	6,202%	1,193	1,197%
TOTAL	100,00%	56.236.619	1.588.763	57.825.382	5,456%	4,523%	4,322%	4,473%	1,220	0,984%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,971%	39.962.184	0	39.962.184	5,310%	4,523%			1,174	0,788%
BONOS	29,029%	16.274.435	1.588.763	17.863.198	5,816%		4,322%		1,346	1,494%
TOTAL	100,00%	56.236.619	1.588.763	57.825.382	5,456%			4,473%	1,220	0,984%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.032.348.261									

(*) 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$ 101.356,68 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 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 (72%); DM (18%); Yen (5%) y LE (5%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 72%; 18%;5% y 5% 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.

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

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) (c)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		72,18%	2.803.468.053	-0,020%	-496.032	-0,095%	0,075%	
MARCOS ALEMANES	1,683	20,18%	1.318.447.653	0,757%	9.951.803	0,716%	0,038%	(*)
YENES JAPONESES	120,524	3,06%	14.274.102.028	-0,168%	-24.513.829	-0,331%	0,162%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,722	3,92%	109.860.457	0,774%	849.633	0,793%	-0,019%	
CORONA DANESA	6,400	0,09%	41.240.323	0,355%	146.223			
ECU	0,856	0,58%	19.175.520	0,715%	136.708			

		US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL	100,00%	3.913.900.858	0,168%	6.572.933	0,083%	0,084%

VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)	3.913.900.858
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	2,875

	2,444

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*ECU*	*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
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	2,129	2,314	2,311	2,780	0,723	2,658	2,510	2,627	-	-	-	1,519	-
mar-98	2,447	2,323	2,665	2,798	1,405	2,604	2,809	2,719	-	-	-	1,449	-
abr-98	2,422	2,307	2,755	2,719	1,803	2,608	2,727	2,647	-	-	-	1,365	-
may-98	2,427	2,319	2,635	2,748	1,724	2,536	2,564	2,608	-	-	-	1,285	-
jun-98	2,347	2,334	2,468	2,767	1,831	2,651	2,721	2,552	-	-	-	1,155	-
jul-98	2,483	2,314	2,370	2,758	2,143	2,763	2,727	2,577	-	-	-	1,605	-
ago-98	2,480	2,336	2,506	2,787	2,239	2,709	2,558	2,609	-	-	-	1,775	-
sep-98	2,469	2,355	2,890	2,827	2,426	2,732	2,545	2,557	2,317	-	-	-	-
oct-98	2,594	2,342	2,971	2,782	2,634	2,838	2,645	2,514	2,581	-	-	-	-
nov-98	2,850	2,344	3,051	2,740	2,585	2,777	2,570	2,480	2,816	-	2,077		

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Noviembre 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 Noviembre 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$ (72%); DEM(18%); YEN(5%); GBP (5%).

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

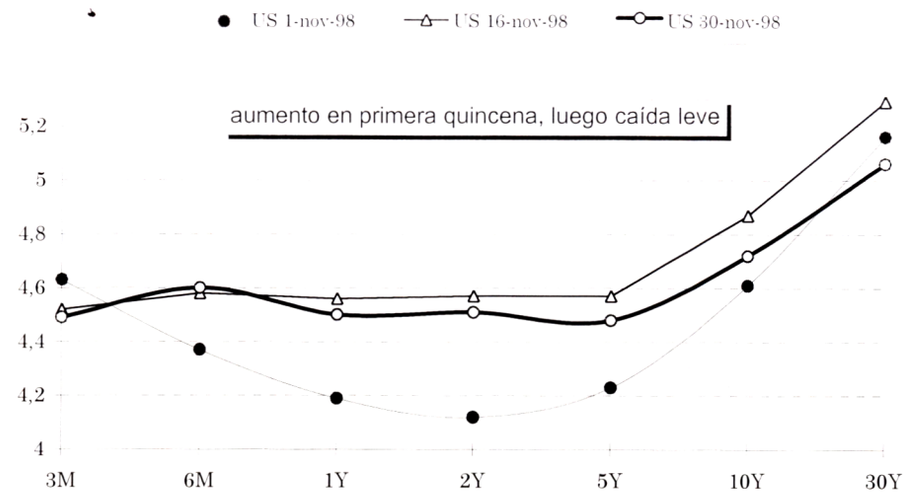
(**) : El comparador para la duración del ECU, Franco Frances, Franco Suizo, Lira Italiana, Florin Holandés, Lira Italiana y Corona Danesa, etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

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

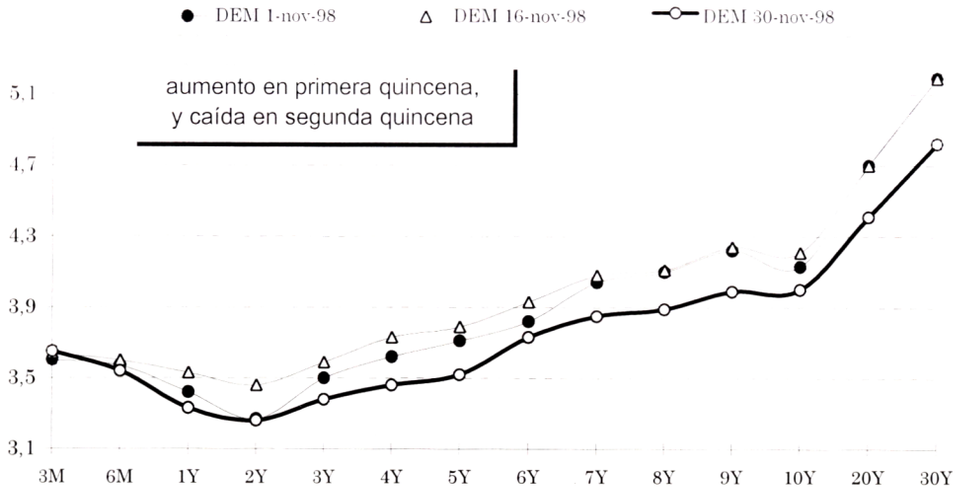
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

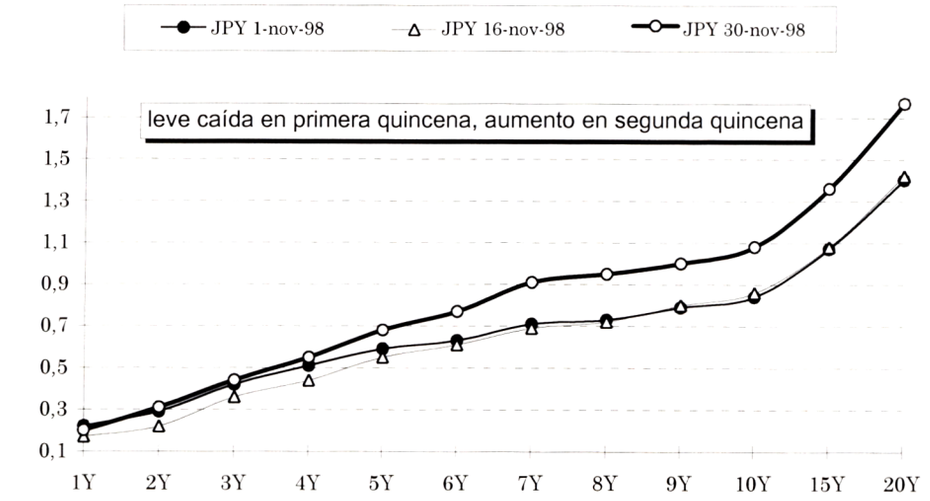
Curva de Rendimiento Bonos USA (Noviembre 1998)



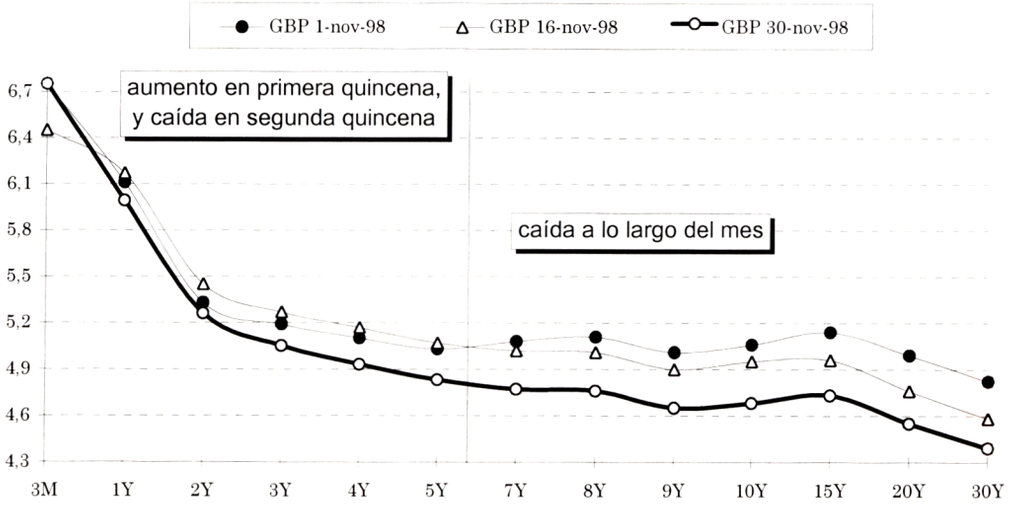
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Noviembre 1998)

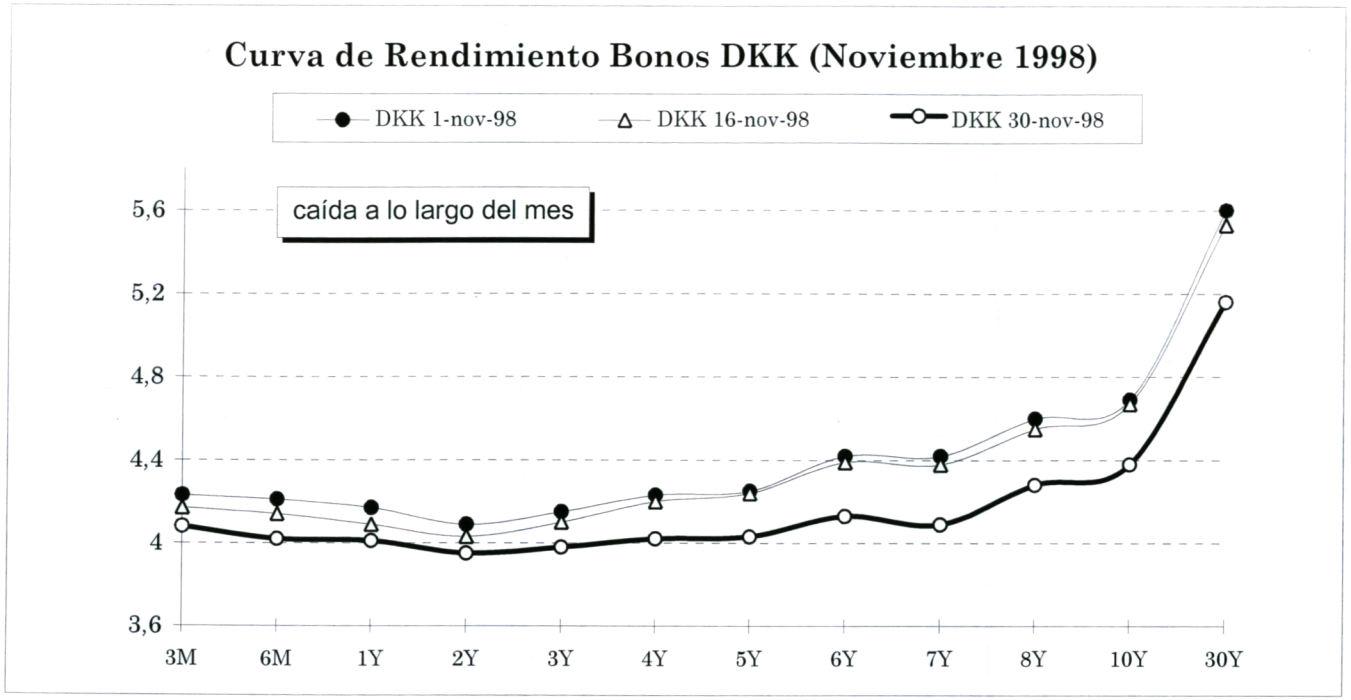


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Noviembre 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Noviembre 1998)




Curva de Rendimiento Bonos DKK (Noviembre 1998)
DKK 1-nov-98
DKK 16-nov-98
DKK 30-nov-98
caída a lo largo del mes
5,6
5,2
4,8
4,4
4
3,6
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
10Y
30Y

Departamento Control de Inversiones
FBT / 30/12/98

CUADRO N° 3-A

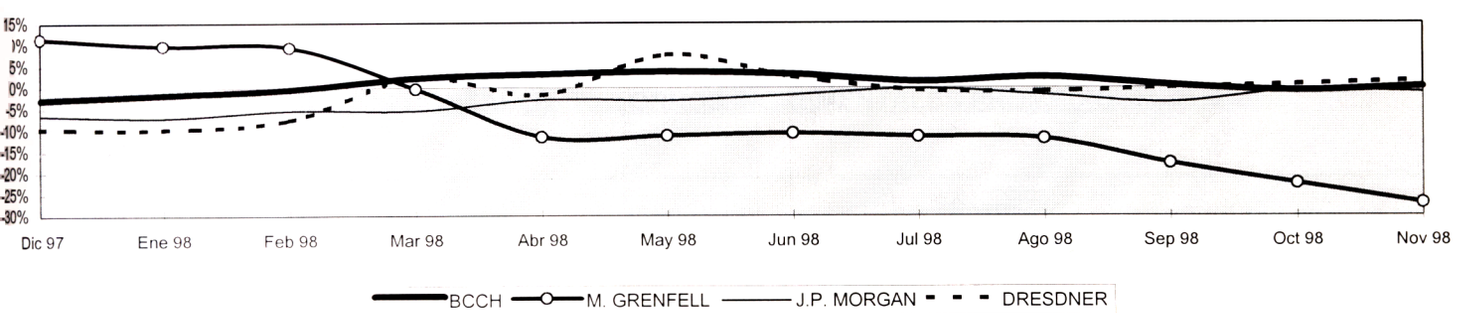
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) DICIEMBRE 1997 - NOVIEMBRE 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98
CH	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%
GRENFELL	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%
MORGAN	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%
ESDNER	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%	-0,147%	0,157%	-0,079%	-0,300%	-0,294%	0,041%	0,136%

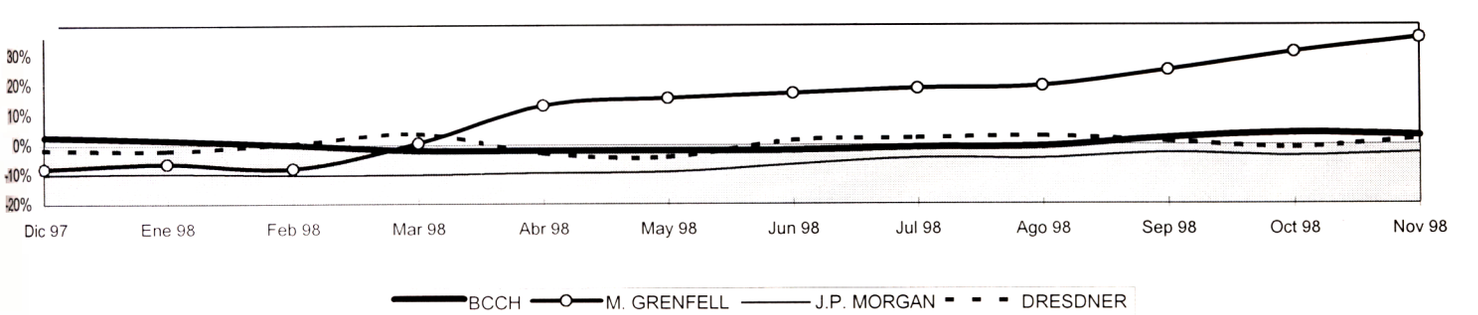
DURACIÓN REMENTAL (AÑOS)	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98
CH	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153	-0,017	0,010	0,082	0,225	0,431
GRENFELL	1,821	2,032	1,974	1,577	1,034	0,963	0,994	0,959	0,904	1,163	0,776	0,379
MORGAN	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214	0,356	0,220
ESDNER	-0,319	-0,111	0,250	-0,327	-0,533	-0,776	-0,044	-0,035	-0,061	-0,001	-0,109	0,316

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

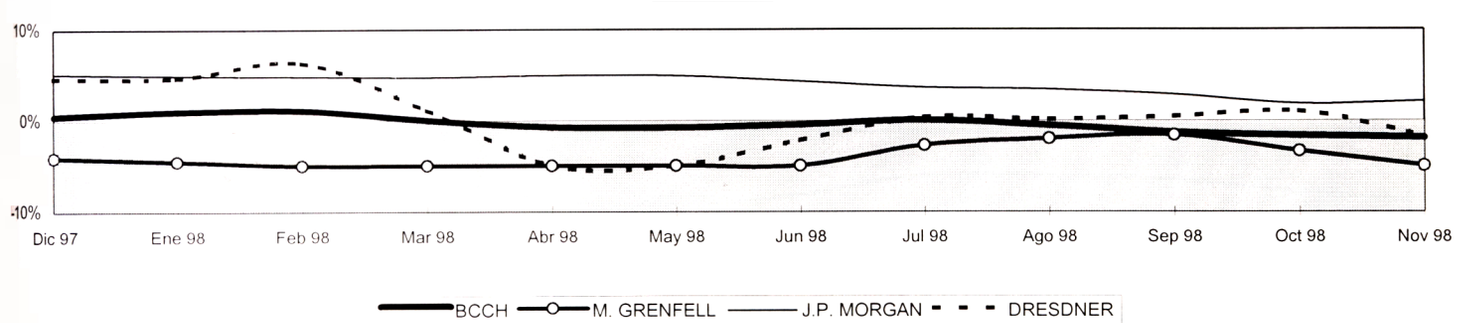
ÁREA DÓLAR



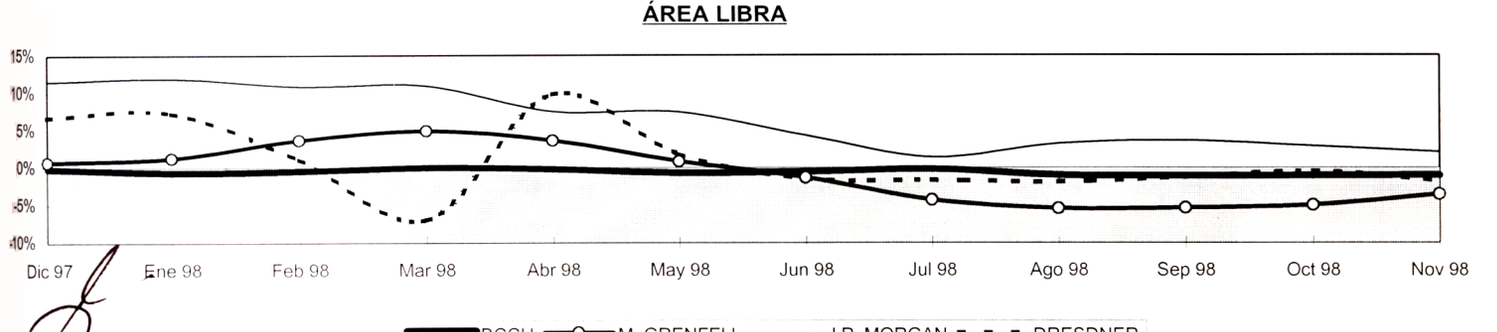
ÁREA MARCO



ÁREA YEN

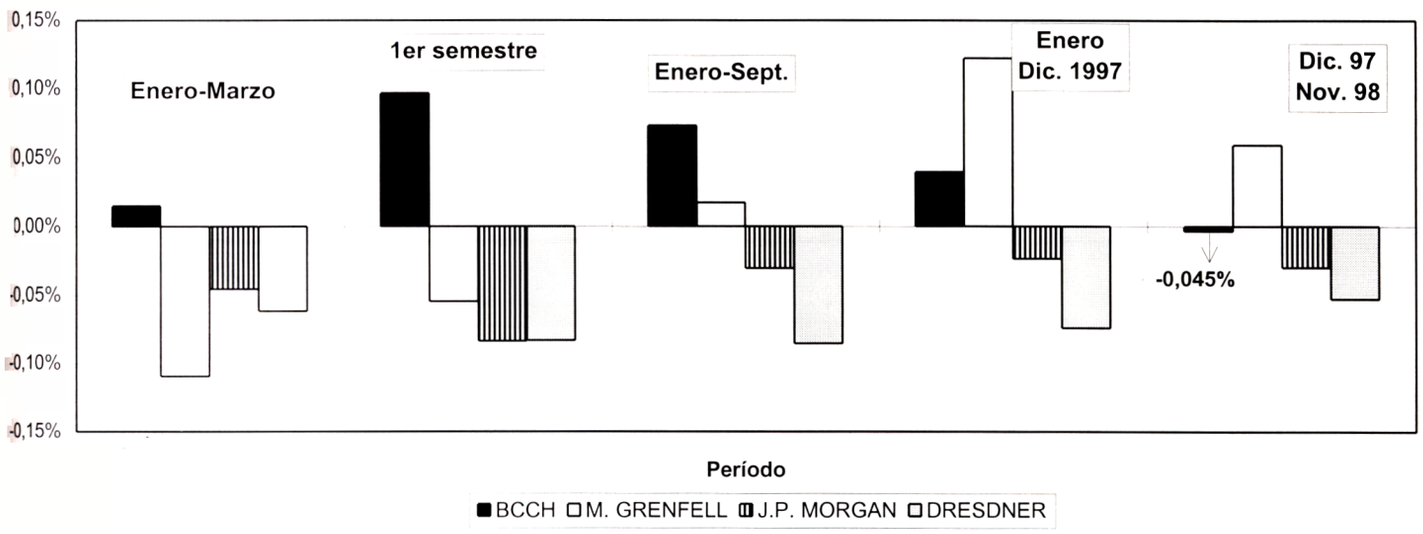


ÁREA LIBRA

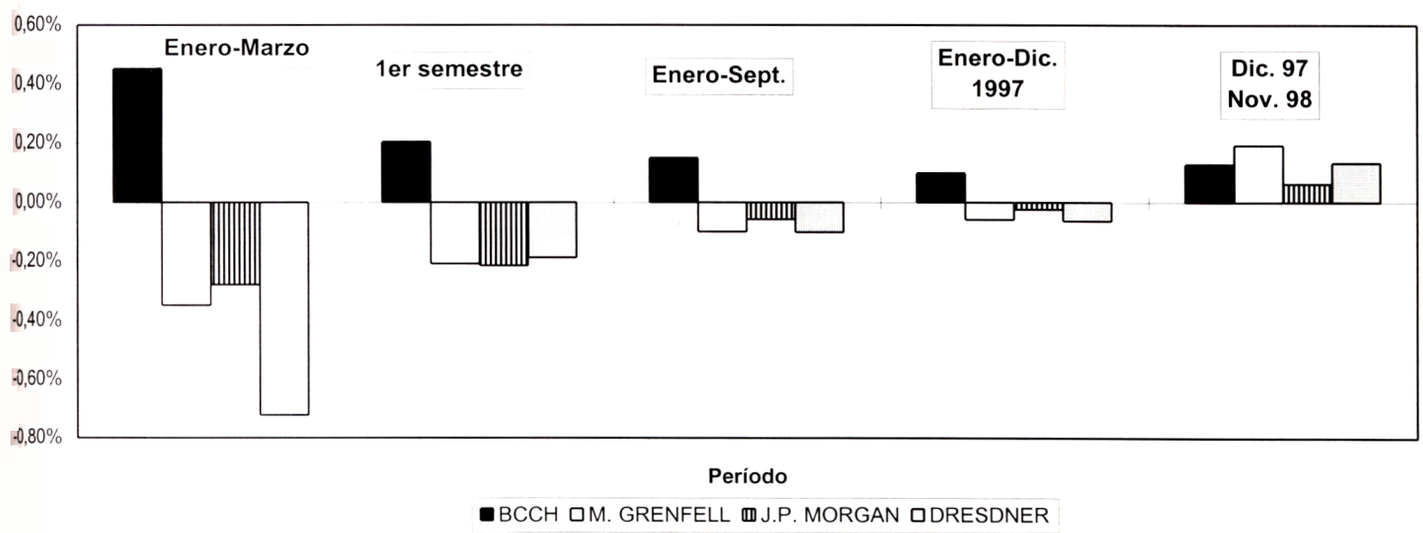


CUADRO N° 3-B

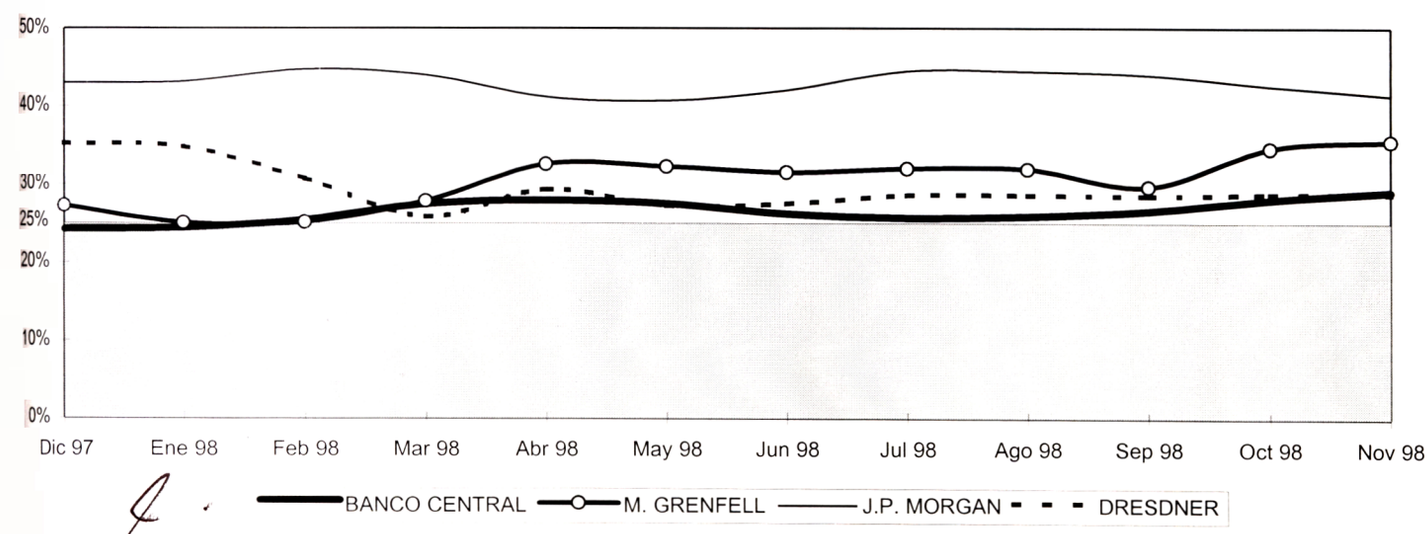
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS

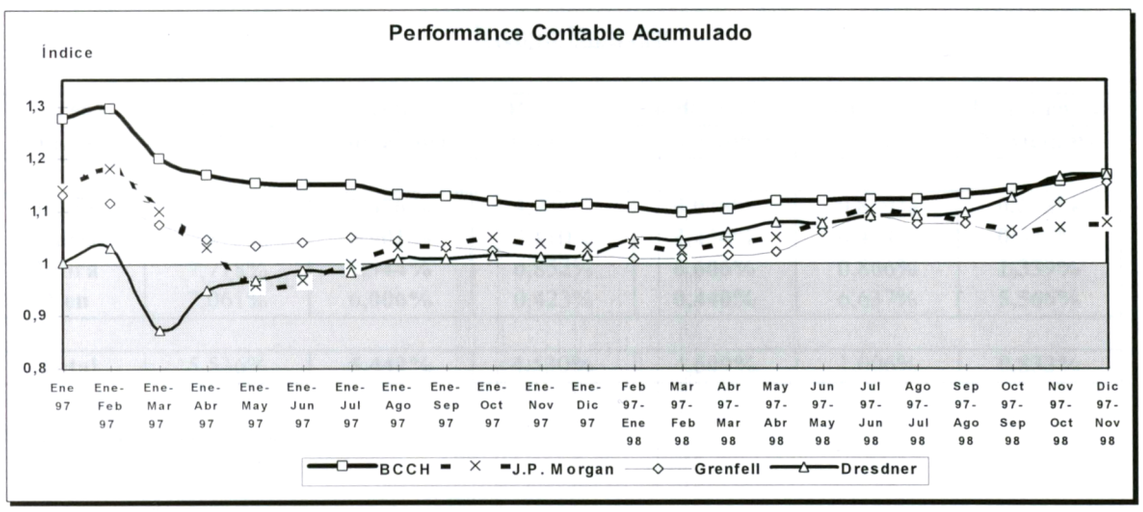


Basado en datos contables.

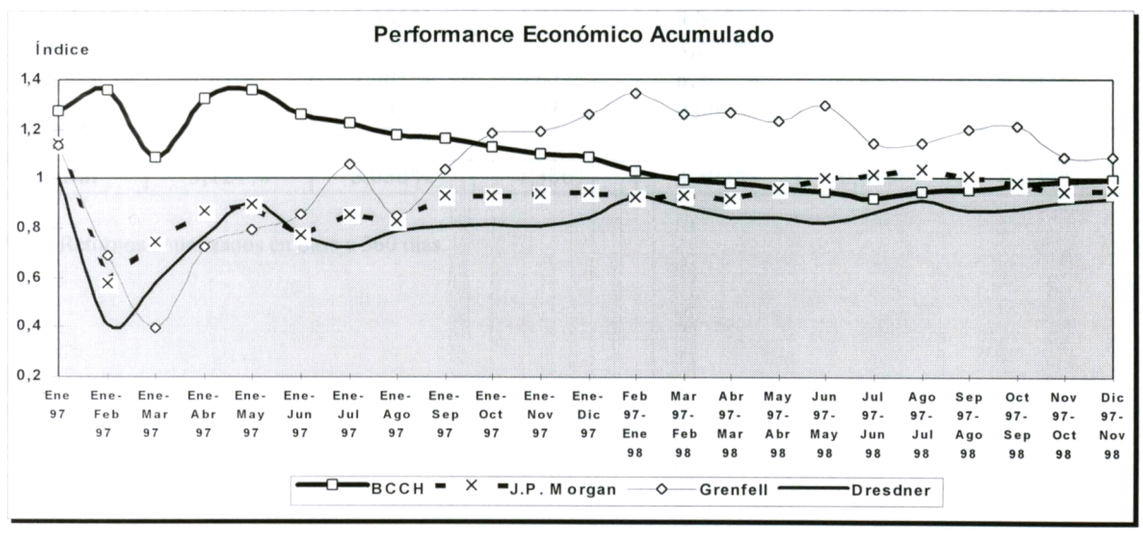
CUADRO 3-C

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 Octubre	Efectivo Noviembre	Retorno Octubre	Referencial Noviembre	Retorno Octubre	Incremental Noviembre
Dólar	5,793%	**5,676%**	4,933%	**5,048%**	0,859%	**0,628%**
Marco	3,875%	**3,901%**	3,410%	**3,454%**	0,464%	**0,447%**
Libra	7,718%	**7,944%**	6,852%	**6,606%**	0,866%	**1,339%**
Yen	7,061%	**6,006%**	0,423%	**0,440%**	6,637%	**5,566%**
Total	5,536%	**5,442%**	4,530%	**4,609%**	1,006%	**0,833%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Octubre	Efectivo Noviembre	Retorno Octubre	Referencial Noviembre	Retorno Octubre	Incremental Noviembre
Dólar	5,493%	**5,381%**	4,716%	**4,847%**	0,777%	**0,533%**
Marco	3,571%	**3,436%**	3,213%	**3,257%**	0,358%	**0,179%**
Libra	7,610%	**7,005%**	6,627%	**6,363%**	0,983%	**0,642%**
Yen	4,161%	**4,637%**	0,016%	**0,000%**	4,144%	**4,637%**
Total	5,121%	**5,030%**	4,306%	**4,394%**	0,815%	**0,636%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID DICIEMBRE 1997 - NOVIEMBRE 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID DICIEMBRE 1997 - NOVIEMBRE 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

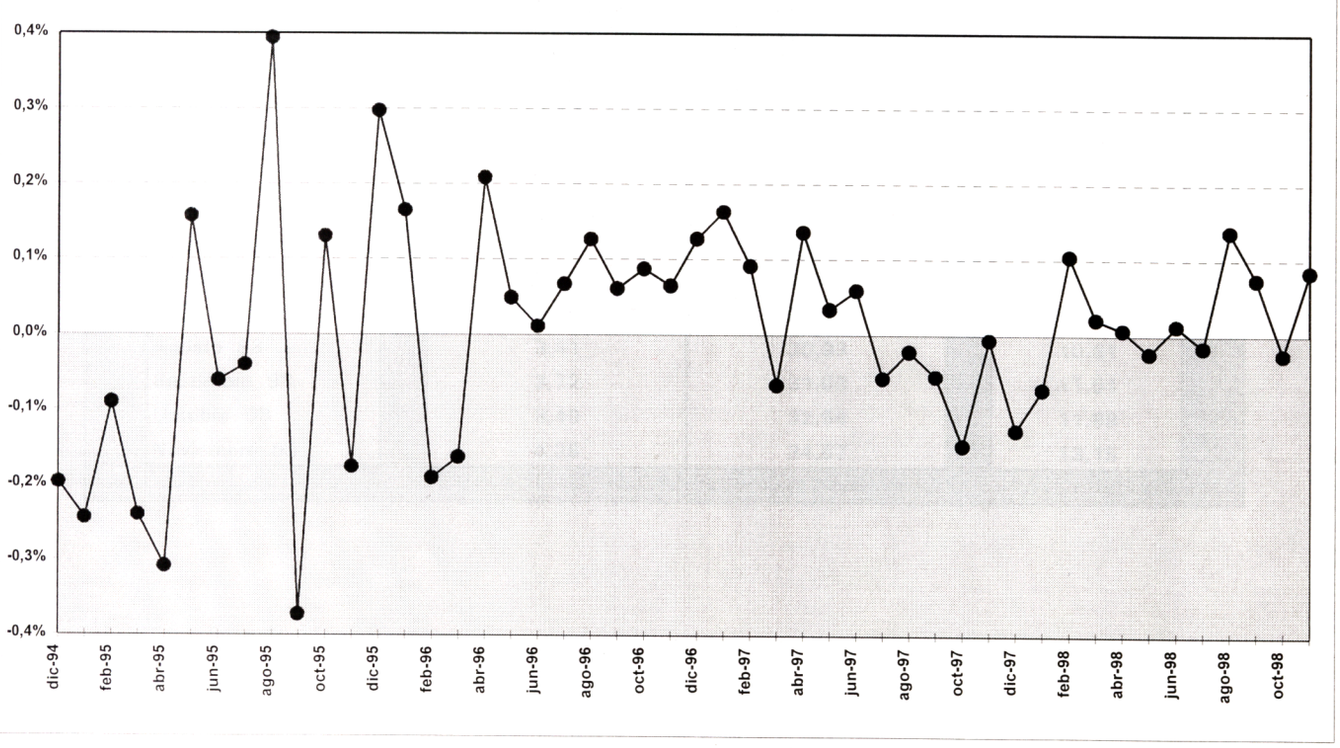
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Diciembre 97	5,78	7,59	3,63	1,56	3,59	0,87
	Enero 98	5,53	7,44	3,46	1,24	3,56	0,81
	Febrero 98	5,51	7,41	3,40	0,97	3,47	0,93
	Marzo 98	5,56	7,43	3,43	1,11	3,48	0,70
	Abril 98	5,56	7,40	3,52	1,35	3,57	0,62
	Mayo 98	5,57	7,35	3,51	1,50	3,58	0,50
	Junio 98	5,56	7,56	3,45	1,79	3,48	0,50
	Julio 98	5,57	7,69	3,43	1,98	3,45	0,65
	Agosto 98	5,56	7,61	3,39	1,70	3,43	0,63
	Septiembre 98	5,39	7,36	3,37	1,44	3,41	0,51
	Octubre 98	5,15	7,10	3,44	1,20	3,42	0,45
	Noviembre 98	5,20	6,86	3,50	1,41	3,46	0,49
LIBID 180	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
	Abril 98	5,61	7,40	3,61	1,48	3,69	0,63
	Mayo 98	5,65	7,35	3,61	1,59	3,70	0,54
	Junio 98	5,62	7,60	3,55	1,81	3,59	0,53
	Julio 98	5,63	7,75	3,51	2,04	3,55	0,65
	Agosto 98	5,59	7,61	3,48	1,81	3,51	0,63
	Septiembre 98	5,32	7,25	3,43	1,56	3,45	0,52
	Octubre 98	4,94	6,88	3,42	1,27	3,41	0,46
	Noviembre 98	5,02	6,62	3,46	1,44	3,43	0,49
LIBID 360	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
	Abril 98	5,74	7,39	3,80	1,67	3,81	0,55
	Mayo 98	5,77	7,35	3,82	1,76	3,80	0,47
	Junio 98	5,71	7,68	3,75	1,94	3,75	0,50
	Julio 98	5,69	7,79	3,71	2,15	3,71	0,54
	Agosto 98	5,60	7,54	3,63	1,94	3,65	0,53
	Septiembre 98	5,17	7,01	3,46	1,62	3,49	0,39
	Octubre 98	4,71	6,57	3,37	1,35	3,39	0,35
	Noviembre 98	4,93	6,33	3,40	1,53	3,39	0,34

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

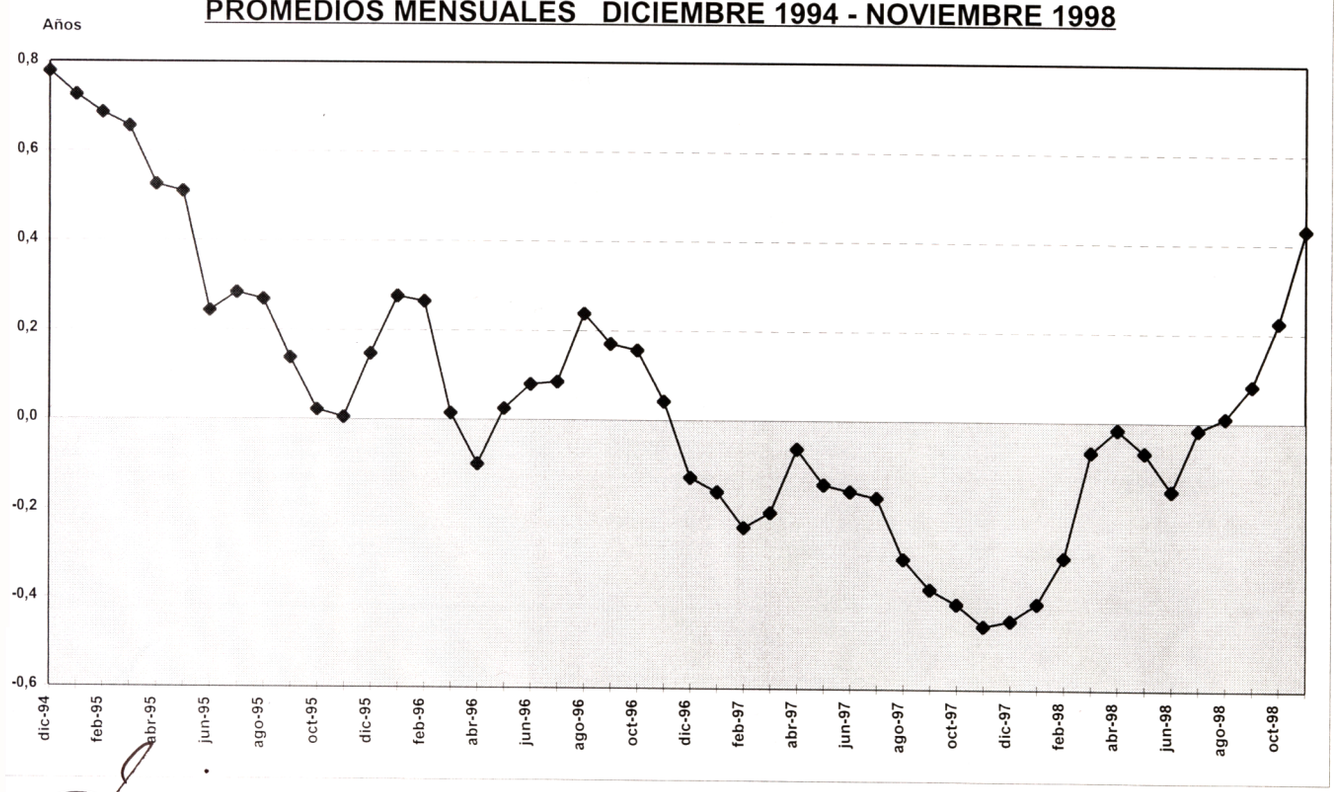
ANEXO N° 3

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

RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)
DICIEMBRE 1994 - NOVIEMBRE 1998



DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - NOVIEMBRE 1998



ANEXO Nº 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Diciembre 1997 a Noviembre 1998)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Abril 98	3,18	29,52	10,79
Mayo 98	3,64	29,16	10,47
Junio 98	3,43	28,06	9,98
Julio 98	3,25	30,77	10,6
Agosto 98	3,41	30,93	10,61
Septimbre 98	3,72	31,09	11,51
Octubre 98	3,49	32,54	11,89
Noviembre 98	4,28	34,57	13,15