BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 721E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 721E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 10 de diciembre de 1998

En Santiago de Chile, a 10 de diciembre de 1998, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de octubre de 1998.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento 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 octubre 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 1,156 y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,068. En términos contables, se registran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 842,7 millones y un 5,71% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 76 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 39,1 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 21,8 puntos base.

En términos anuales, el corto plazo registra hasta octubre un 5,45% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,44%. Este último resultado aumenta a un 8,07% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a pecios de mercado.

Durante el mes de octubre, por su parte, las inversiones realizadas privilegiaron el riesgo soberano por sobre el riesgo bancario. Esto se fundamenta 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, atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. Al mismo tiempo se privilegiaron las inversiones en dólares, avanzando hacia el nuevo valor central para esta área monetaria (72%) vigente en plenitud desde fines de septiembre. En octubre se observó un incremento neto de US$ 295,4 millones en el portafolio de inversiones, financiados con un traspaso de recursos desde la caja independiente a inicios del mes. El 48,5% de dicha adición se invirtió en

el corto plazo y el restante 51,5% en bonos. Dentro del corto plazo sólo se efectuaron inversiones netas en el riesgo soberano. En términos globales, la estructura promedio alcanzada fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	1,34%	2,19%	-1,67%	1,31%	3,17%
Soberano Corto Plazo	-4,71%	-0,58%	-0,34%	-0,54%	-6,16%
Soberano Largo Plazo	1,74%	1,48%	-0,34%	0,10%	2,99%
Total	-1,62%	3,10%	-2,35%	0,87%	0,00%

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

En promedio el uso del riesgo bancario en octubre bajó a un 48,17% (50,55% en septiembre), manteniéndose un 3,17% por sobre el valor neutral del comparador. En este sentido, continúa realizándose un uso del riesgo bancario por sobre lo indicado en el comparador pero a un nivel mas moderado que lo registrado en los períodos anteriores. Por contrapartida, se reduce la subexposición en el riesgo soberano de corto plazo y aumenta la sobreexposición en la cartera de bonos con respecto a lo registrado en el mes de septiembre.

A nivel del riesgo bancario la estrategia aplicada en meses recientes ha privilegiado - 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 en el corto plazo. Adicionalmente, con ello se ha buscado 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 octubre, se efectuó una adición neta de US$ 122 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, octubre constituye el octavo 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 octubre se revirtió la tendencia al alza en los precios de estos instrumentos (caídas en las tasas largas) observada en los dos meses previos. En términos generales, se registró cierta volatilidad en las tasas largas, impulsando a la baja los retornos totales tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial. La cartera mantenida se vió más afectada por estos movimientos, debido esencialmente a una leve sobreexposición al riesgo de tasa de interés (duración), un factor que había jugado a favor de la cartera mantenida en los meses previos cuando se observaron caídas en las tasas de interés. En esta oportunidad se observa un retorno total mensual para la cartera mantenida equivalente a 0,33%, resultado que se sitúa 2,6 puntos base por debajo del comparador. La cartera de bonos - como un todo - registró en octubre una duración promedio de 2,68 años.

A nivel global, el mes de octubre concluye con una duración total para el portafolio de 11,89 meses, superior a la registrada a fines del mes anterior pero inferior 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 octubre fue

de US$ 384,46 millones, obteniéndose un 5,23% 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 1,99% en términos analizados, resultado que es superior en 56 puntos básicos al referente del mercado. La venta forward de 10 toneladas de oro por valor de US$ 101,2 millones acordada en abril a 6 meses plazo, generó en octubre una utilidad de aproximadamente US$ 6 millones.

Para los doce meses finalizados en octubre de 1998, Dresdner Bank pasa a liderar el resultado contable agregado en el proceso de administración externa de cartera pero se mantiene en último lugar en los bonos a precios de mercado. La administración interna, por su parte, se ubica en segundo lugar en ambos aspectos.

Desempeño Contable Global. Noviembre 97 - Octubre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	Dresdner	5,774%	4,951%	0,823%	1,168
2°	Banco Central	5,711%	4,951%	0,760%	1,156
3°	M. Grenfell	5,526%	4,951%	0,575%	1,116
4°	J.P. Morgan	5,297%	4,951%	0,346%	1,070

Desempeño Económico Bonos. Noviembre 97 - Octubre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	M. Grenfell	8,869%	8,149%	0,720%	1,088
2°	Banco Central	8,071%	8,149%	-0,078%	0,990
3°	J.P. Morgan	7,714%	8,149%	-0,435%	0,947
4°	Dresdner	7,355%	8,149%	-0,794%	0,903

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. Morgan Grenfell, por su parte, registra un retroceso significativo en octubre por su sobreexposición en duración.

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

	Retorno incremental			Duración Incremental		
Institución	Agosto	Septiembre	Octubre	Agosto	Septiembre	Octubre
M. Grenfell	0,270%	0,376%	-0,508%	0,904	1,163	0,776
Banco Central	0,137%	0,074%	-0,026%	0,010	0,082	0,225
J.P. Morgan	-0,229%	-0,083%	-0,254%	-0,269	-0,214	0,356
Dresdner	-0,300%	-0,294%	0,041%	-0,061	-0,001	-0,109

Nota: Duración incremental expresada en años.

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

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

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

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

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

Para el año móvil finalizado en octubre 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 1,156.- y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,068. En términos contables, se registran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 842,7 millones y un 5,71% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 76 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 39,1 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 21,8 puntos base.

En términos anuales, el corto plazo registra hasta octubre un 5,45% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,44%. Este último resultado aumenta a un 8,07%, cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

Durante el mes de octubre, por su parte, las inversiones realizadas privilegiaron el riesgo soberano por sobre el riesgo bancario. Esto se fundamenta 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, atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. Al mismo tiempo se privilegiaron las inversiones en dólares, avanzando hacia el nuevo valor central para esta área monetaria (72%) vigente en plenitud desde fines de septiembre. En octubre se observó un incremento neto de US$ 295,4 millones en el portafolio de inversiones, financiados con un traspaso de recursos desde la caja independiente a inicios del mes. El 48,5% de dicha adición se invirtió en el corto plazo y el restante 51,5% en bonos. Dentro del corto plazo sólo se efectuaron inversiones netas en el riesgo soberano. En términos globales, la estructura promedio alcanzada fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**1,34%**	**2,19%**	**-1,67%**	**1,31%**	**3,17%**
Soberano Corto Plazo	**-4,71%**	**-0,58%**	**-0,34%**	**-0,54%**	**-6,16%**
Soberano Largo Plazo	**1,74%**	**1,48%**	**-0,34%**	**010%**	**2,99%**
Total	**-1,62%**	**3,10%**	**-2,35%**	**0,87%**	**0,00%**

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

En promedio el uso del riesgo bancario en octubre bajó a un 48,17% (50,55% en septiembre), manteniéndose un 3,17% por sobre el valor neutral del comparador. En este sentido, continúa realizándose un uso del riesgo bancario por sobre lo indicado en el comparador pero a un nivel mas moderado que lo registrado en los períodos anteriores. Por contrapartida, se reduce la subexposición en el riesgo soberano de corto plazo y aumenta la sobreexposición en la cartera de bonos con respecto a lo registrado en el mes de septiembre.

A nivel del riesgo bancario la estrategia aplicada en meses recientes ha privilegiado -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 en el corto plazo. Adicionalmente, con ello se ha buscado 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 octubre, se efectuó una adición neta de US$ 122 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, octubre constituye el octavo 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 octubre se revirtió la tendencia al alza en los precios de estos instrumentos (caídas en las tasas largas) observada en los dos meses previos. En términos generales, se registró cierta volatilidad en las tasas largas, impulsando a la baja los retornos totales tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial. La cartera mantenida se vio más afectada por estos movimientos, debido esencialmente a una leve sobreexposición al riesgo de tasa de interés (duración), un factor que había jugado a favor de la cartera mantenida en los meses previos cuando se observaron caídas en las tasas de interés. En esta oportunidad se observa un retorno total mensual para la cartera mantenida equivalente a un 0,33%, resultado que se sitúa 2,6 puntos base por debajo del comparador. La cartera de bonos -como un todo- registró en octubre una duración promedio de 2,68 años.

A nivel global, el mes de octubre se concluye con una duración total para el portafolio de 11,89 meses, superior a la registrada a fines del mes anterior pero inferior 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 octubre fue de US$ 384,46 millones, obteniéndose un 5,23% 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 1,99% en términos anualizados, resultado que es superior en 56 puntos básicos al referente del mercado. La venta forward de 10 toneladas de oro por valor de US$ 101,2 millones acordada en abril a 6 meses plazo, generó en octubre una utilidad de aproximadamente US$ 6 millones.

Para los 12 meses finalizados en octubre de 1998, Dresdner Bank pasa a liderar el resultado contable agregado en el proceso de administración externa de cartera pero se mantiene en último lugar en los bonos a precios de mercado. La administración interna, por su parte, se ubica en segundo lugar en ambos aspectos.

Desempeño Contable Global. Noviembre 97 - Octubre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Dresdner**	5,774%	4,951%	0,823%	1,168
2°	**Banco Central**	5,711%	4,951%	0,760%	1,156
3°	**M. Grenfell**	5,526%	4,951%	0,575%	1,116
4°	**J.P. Morgan**	5,297%	4,951%	0,346%	1,070

Desempeño Económico Bonos. Noviembre 97 - Octubre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,869%	8,149%	0,720%	1,088
2°	**Banco Central**	8,071%	8,149%	-0,078%	0,990
3°	**J.P. Morgan**	7,714%	8,149%	-0,435%	0,947
4°	**Dresdner**	7,355%	8,149%	-0,794%	0,903

Durante el último trimestre, la administración interna presenta el mejor desempeño relativo en términos de la relación riesgo-retorno. Morgan Grenfell, por su parte, registra un retroceso significativo en octubre por su sobreexposición en duración.

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

	Retorno Incremental			Duración Incremental		
Institución	Agosto	Septiembre	Octubre	Agosto	Septiembre	Octubre
M. Grenfell	0,270%	0,376%	-0,508%	0,904	1,163	0,776
Bco. Central	0,137%	0,074%	-0,026%	0,010	0,082	0,225
J.P. Morgan	-0,229%	-0,083%	-0,254%	-0,269	-0,214	0,356
Dresdner	-0,300%	-0,294%	0,041%	-0,061	-0,001	-0,109

Nota: Duración incremental expresada en años

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado octubre 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 octubre 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 octubre de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 842,7 millones, provenientes en un 94,67% (US$ 797,8 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,33% (US$ 44,9 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,71% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 76 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,71%) se compone de un 5,45% de retorno para el corto plazo y un 6,44% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

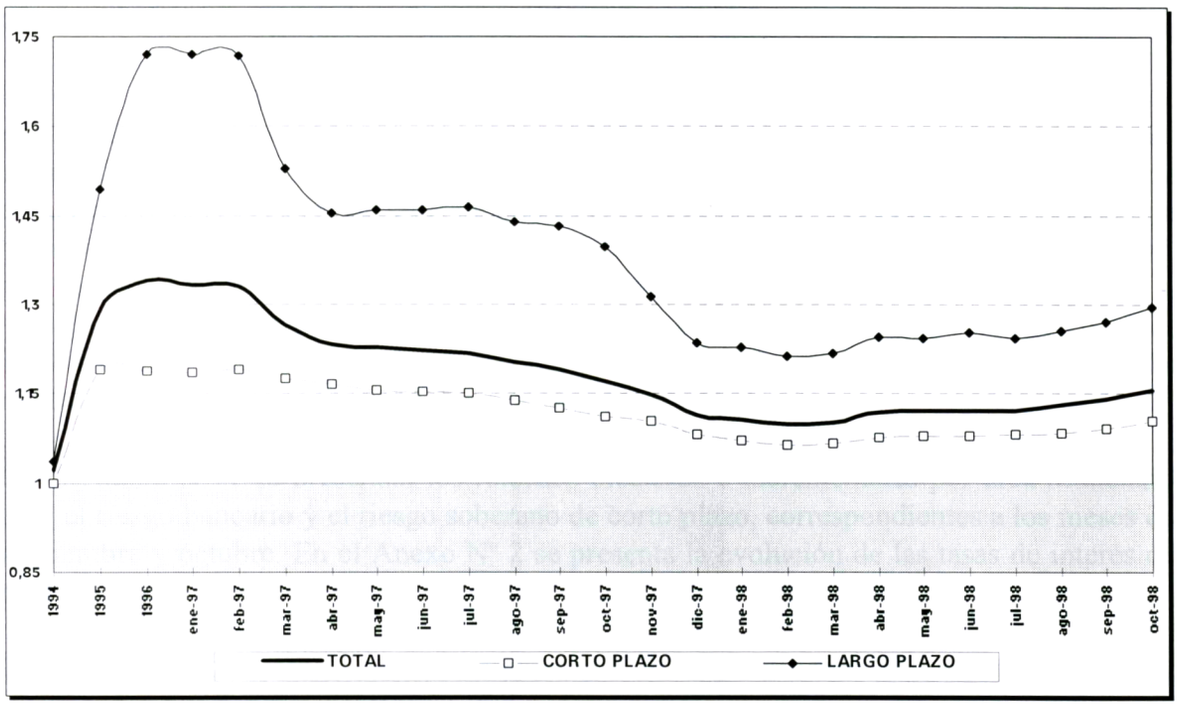
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Junio 97 - mayo 98	5,628%	5,025%	**0,604%**
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%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en octubre de 1998 asciende a 1,156.- compuesto por un índice de 1,104 para el corto plazo y de un valor de 1,294 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al del año móvil finalizado en septiembre 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 octubre de 1998



RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

El rendimiento del portafolio total en octubre de 1998 excede -en términos anualizados- en 130,4 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,300.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,216.- para el corto plazo y un índice de 1,552 para el largo plazo.

Parte sustantiva de este resultado es explicado por una disminución en las tasas referenciales, impulsando al alza durante el mes el desempeño relativo. Como es sabido, los resultados contables de la cartera mantenida se ajustan con rezago a las variaciones en las tasas de mercado, dependiendo de la velocidad de rotación de la cartera de inversiones.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo no presenta en octubre variaciones sustantivas respecto del mes previo, permaneciendo en torno al 5,4%. Las inversiones realizadas representaron en promedio el 10,96% de la cartera mantenida. La cartera de bonos, por su parte, evidencia una moderada reducción en su retorno efectivo, explicado por menores ganancias registradas por ventas de instrumentos.

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.**
Agosto 98	1,117	1,121	1,088
Septiembre 98	1,148	1,133	1,165
Octubre 98	1,216	1,222	1,189

Durante octubre las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 1.026,9 millones equivalentes, incluyendo una adición neta de US$ 143,1 millones. En lo sustantivo, las adiciones netas se concentraron en el riesgo soberano de corto plazo. La estrategia en la cartera de corto plazo ha sido privilegiar 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, se han estado buscando en forma activa oportunidades de mercado basados en estudios técnicos de retorno total.

En el riesgo bancario, por su parte, la estrategia aplicada en meses recientes ha sido privilegiar -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 en el corto plazo. Adicionalmente, con ello se ha buscado 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, se han privilegiado 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 septiembre y octubre. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

Riesgo bancario. En octubre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 10,1 meses (7,5 meses en septiembre). En el área marco éste ascendió a 10,6 meses y sólo se realizaron inversiones en marcos alemanes. En el área libra, por su parte, no se registró movimiento, mientras que en el área yen sólo se efectuaron inversiones en dólar de Singapur a un plazo promedio de 0,6 meses. Durante el mes, el riesgo bancario experimentó una salida neta de inversiones equivalente a US$ 25,6 millones.

Riesgo soberano y supranacional. En octubre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 6,9 meses (7,9 meses en septiembre). En el área marco sólo se efectuaron inversiones en Notas a Tasa Flotante con cupones trimestrales y a 31,34 meses de plazo remanente hasta la madurez. En el área libra el plazo promedio fue de 3,9 meses, mientras que en el área yen este fue inferior a un mes. Durante el mes el riesgo soberano de corto plazo experimentó una entrada neta de inversiones por US$ 168,7 millones, correspondientes en su totalidad a inversiones efectuadas en dólares de los Estados Unidos. En las restantes áreas monetarias se observaron salidas netas de inversiones. Las inversiones en dólares correspondieron a letras emitidas por el gobierno de Canadá, así como euronotas y papeles comerciales emitidos por un conjunto de entidades supranacionales (Nordic Investment Bank; Asian Development Bank; Business Development Bank y KFW) y el Reino de Suecia. Además, se invirtió en depósitos a plazo en el BIS.

BONOS

En octubre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,552.-, levemente inferior a lo registrado en septiembre. 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 octubre las utilidades por ventas totalizaron US$ 3,29 millones, mientras que en septiembre fueron equivalentes a US$ 4,73 millones.

Durante octubre la cartera de bonos experimentó un aumento neto de US$ 152,3 millones, explicado por adiciones de bonos en dólares de los Estados Unidos (US$ 122 millones con plazos remanentes hasta la madurez por sobre los 7 años) y en menor medida por inversiones en el área marco (US$ 30,3 millones equivalentes). La participación global promedio de esta cartera en el mes alcanza a un 27,99%, superior al valor neutral de un 25%. En septiembre los bonos representaron en promedio un 26,55%.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para los 12 meses finalizados en octubre de 1998 los bonos registran un 8,071% de retorno económico global, resultado que es inferior en 7,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (8,149%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,990.- 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)**
Junio 97 - mayo 98	6,705%	7,083%	-0,378%	0,947
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**

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 octubre de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,068.-, 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
Junio 97 - mayo 98	1,079	0,947	1,034	1,120
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**

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)**
Sept. 97 – agosto 98	5,960%	5,735%	0,225%
Oct. 97 – sept. 98	6,178%	5,867%	0,310%
Nov. 97 – oct. 98	**6,134%**	**5,743%**	**0,391%**

RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

En octubre se obtiene un retorno total de 0,337% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 2,6 puntos base al referente del mercado (0,363%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.807,7 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 12,79 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)
Mayo 1998	0,636%	0,661%	-0,024%
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%**

(*): Tasas mensuales.

A nivel global la cartera de bonos registró en octubre una duración promedio de 2,68 años, superando por segundo mes consecutivo el valor referencial (2,46 años). Sólo en el área yen se mantiene una leve subexposición al riesgo de tasa de interés. En las restantes áreas monetarias, se presentan durante el último trimestre moderados alargues.

En octubre se produce cierta volatilidad en las tasas largas, concluyéndose el mes con una tendencia al alza en las principales economías que ocasiona caídas en los precios de los bonos y revierte la tendencia al alza en los precios observada en los dos meses previos.

La caída en el retorno incremental en octubre se explica especialmente por el desempeño del área dólar y en menor grado por el desempeño del área marco. La sobre-exposición al riesgo de tasa de interés fue el factor determinante en este desempeño.

En el área dólar, durante la segunda quincena de octubre se producen alzas en las curvas de rendimientos que superan las caídas de tasas de la primera quincena, impulsando a la baja el retorno total mensual. En términos comparativos, la mayor exposición al riesgo de tasa de interés de la cartera mantenida (2,59 años versus 2,34 años referencial) ocasionó en esta sub cartera un rendimiento inferior al benchmark en un contexto de caídas de precios. Durante el mes se efectuaron compras netas de bonos en dólares por US$ 122 millones, con plazos remanentes hasta la madurez por sobre los 7 años. Esta adición es consistente con la búsqueda de una mayor participación del área dólar en el portafolio, en línea con el alza en la participación neutral del área vigente desde fines de septiembre.

En el área marco, por su parte, durante octubre se adicionan bonos por US$ 30,3 millones equivalentes en marcos alemanes y ECU, tendiendo a alargar la duración del área (2,96 años versus 2,78 años referencial). Por primera vez en 5 meses en esta área se registran alzas en las tasas largas. Esto produce un retorno incremental de -1,0 puntos base en octubre a nivel del área monetaria (+3,9 puntos en septiembre).

En el área libra, por su parte, durante octubre no se efectuaron transacciones. La duración promedio para esta área monetaria durante el mes fue de 2,65 años, mientras que el comparador consideró 2,51 años. El retorno incremental mensual pasa desde -3,3 puntos base en septiembre a -2,4 puntos base en octubre.

En el área yen las alzas de tasas favorecen en esta oportunidad a la cartera mantenida por sobre la referencial, debido a su menor exposición en duración (2,63 años versus 2,84 años referencial). El retorno incremental pasa desde -13,9 puntos base en septiembre a +5,0 puntos base en octubre.

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 octubre de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 11,89 meses, levemente superior a la registrada a fines del mes anterior pero aún por debajo del 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 agosto - octubre de 1998:

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

Área Monetaria	Agosto 98	Septiembre 98	Octubre 98	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**69,80%**	**70,84%**	**71,53%**	66% - 78%
Marco	**19,95%**	**20,42%**	**20,58%**	15% - 21%
Libra	**7,07%**	**6,21%**	**5,55%**	3% - 7%
Yen	**3,18%**	**2,54%**	**2,34%**	0% - 7%

Desde fines de septiembre 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 octubre bajó a un 48,17% (50,55% en septiembre), 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.

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

Para los 12 meses finalizados en octubre de 1998 los resultados contables de gestión comparativa favorecen a Dresdner Bank, situándose por primera vez por sobre la administración interna de los recursos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

[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".

Desempeño Contable Global. Noviembre 97 - Octubre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Dresdner**	5,774%	4,951%	0,823%	1,168
2°	**Banco Central**	5,711%	4,951%	0,760%	1,156
3°	**M. Grenfell**	5,526%	4,951%	0,575%	1,116
4°	**J.P. Morgan**	5,297%	4,951%	0,346%	1,070

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, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, aún cuando para los 12 meses finalizados en octubre presenta una reducción relativa en su desempeño, reduciéndose la distancia con el resto. En esta oportunidad la administración interna se ubica en segundo lugar. Después de 4 meses, JP Morgan cede dicha posición a la Gerencia de Inversiones Internacionales.

Desempeño Económico Bonos. Noviembre 97 - Octubre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,869%	8,149%	0,720%	1,088
2°	**Banco Central**	8,071%	8,149%	-0,078%	0,990
3°	**J.P. Morgan**	7,714%	8,149%	-0,435%	0,947
4°	**Dresdner**	7,355%	8,149%	-0,794%	0,903

En octubre la tendencia al alza observada en las tasas largas impacta negativamente -en términos relativos- el desempeño de las carteras de bonos que presentan una sobre-exposición al riesgo de tasa de interés (duración). En este contexto Morgan Grenfell es la entidad más afectada, seguida por JP Morgan y la administración interna. Dresdner Bank, por su parte, es la única institución que registra en octubre un retorno incremental positivo (4,1 puntos básicos). Además, es la única que mantuvo una cartera subexpuesta en duración (ver Cuadro 3-A en los Anexos).

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante octubre ingresos nominales por US$ 2,56 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,235% (5,526% durante septiembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 1,00.-

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue de US$ 384,46 millones. A comienzos de octubre se efectuó un traspaso de recursos por US$ 300 millones hacia el portafolio de inversiones.

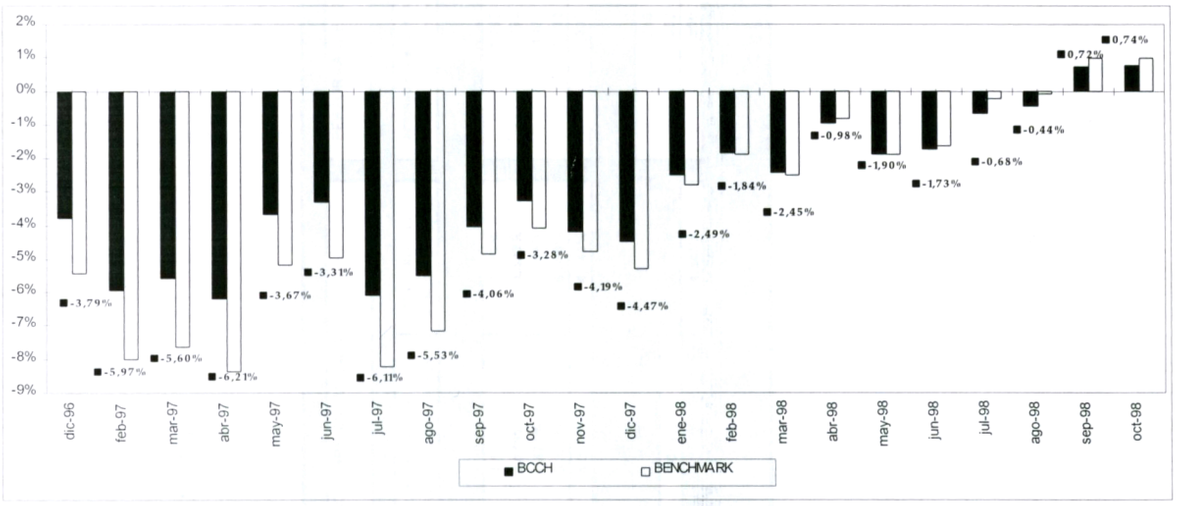
8. EFECTO PARIDAD

Hasta mayo 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 7 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 octubre de 1998



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

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en octubre se registraron 33.800,84 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.711.252 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,995% en términos anualizados, que supera en 56 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,390.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,9% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

El 6 de octubre se perfeccionó la venta de 10 toneladas de oro pactada el 6 de abril, bajo la modalidad forward. Los contratos totalizaron las 320.000 onzas, con precios forward que oscilaron entre los US$ 315,88 y US$ 316,88 por onza. Considerando el valor spot relevante para comienzos de octubre, estas ventas generan utilidades por diferencias de precio equivalentes a US$ 5.993.056.-

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 13.11.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Octubre 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	70,376%	43.572.413	2.158.217	45.730.630	5,953%	4,846%	4,330%	4,717%	1,262	1,236%
MARCO	21,099%	9.032.648	1.146.515	10.179.164	4,390%	3,331%	3,579%	3,393%	1,294	0,997%
YENS	2,655%	1.076.790	0	1.076.790	3,679%	0,261%	0,477%	0,315%	11,697	3,365%
LIBRAS	5,870%	4.735.197	0	4.735.197	7,438%	6,762%	5,308%	6,399%	1,162	1,039%
TOTAL	100,00%	58.417.049	3.304.732	61.721.781	5,647%	4,440%	4,051%	4,343%	1,300	1,304%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,010%	42.520.472	15.705	42.536.177	5,399%	4,440%			1,216	0,959%
BONOS	27,990%	15.896.577	3.289.027	19.185.604	6,289%		4,051%		1,552	2,238%
TOTAL	100,00%	58.417.049	3.304.732	61.721.781	5,647%			4,343%	1,300	1,304%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.016.939.101									

(*) 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$ 62.752,97 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 OCTUBRE 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) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		71,16%	2.682.501.577	0,357%	9.657.589	0,385%	-0,028%	
MARCOS ALEMANES	1,639	21,23%	1.311.260.313	0,213%	2.812.331	0,225%	-0,010%	(*)
YENES JAPONESES	120,791	3,27%	14.856.121.034	0,067%	10.050.463	0,017%	0,050%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,748	3,89%	109.675.343	0,872%	959.005	0,896%	-0,024%	
ECU	0,832	0,44%	13.909.087	0,345%	46.390			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	3.807.658.911	0,337%	12.794.897	0,363%	-0,026%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.807.658.911						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2.680				2,455		

	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
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	2.129	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	-	-	-	-

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

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

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

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

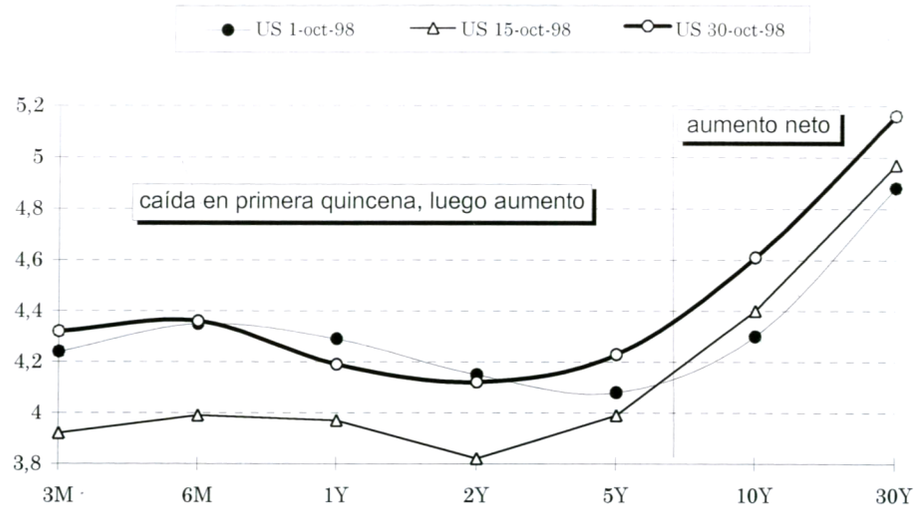
(**) : El comparador para la duración del ECU. Franco Frances. Franco Suizo. Lira Italiana. Florin Holandés. Lira Italiana y Corona Danesa. etc. es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

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

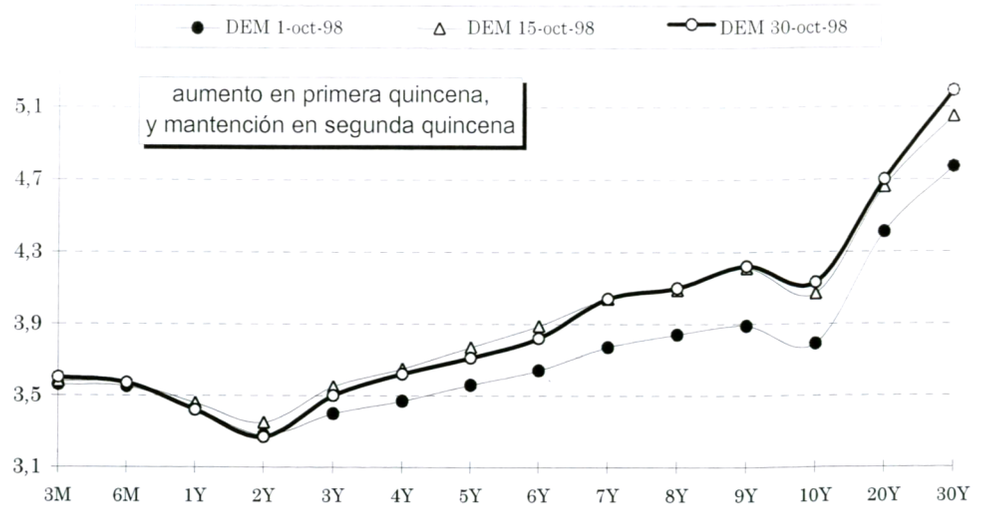
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

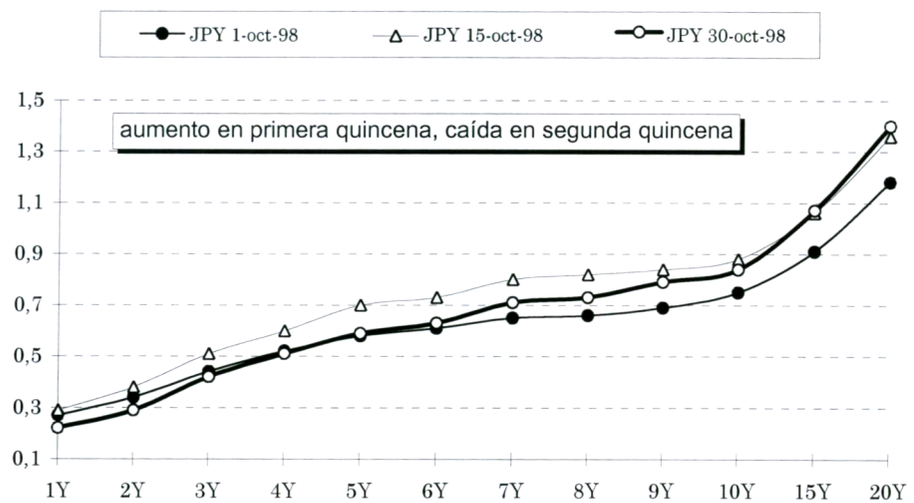
Curva de Rendimiento Bonos USA (Octubre 1998)



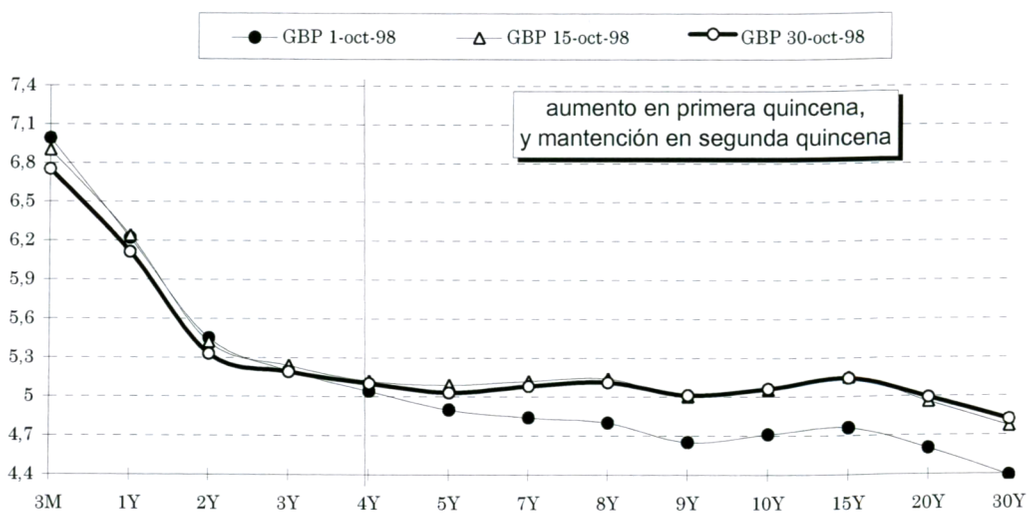
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Octubre 1998)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Octubre 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Octubre 1998)



Departamento Control de Inversiones
FBT / 3/12/98

CUADRO N° 3-A

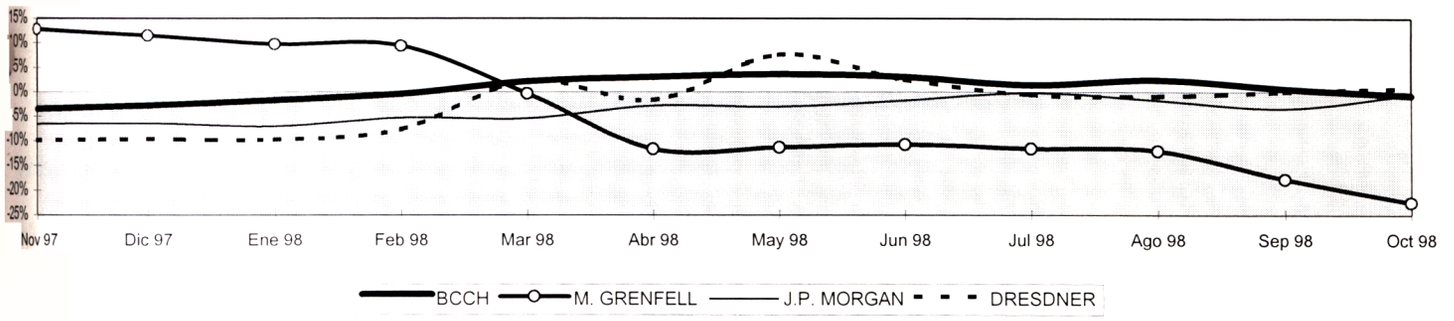
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) NOVIEMBRE 1997 - OCTUBRE 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98
BCCH	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%
M.GRENFELL	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%
J.P.MORGAN	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%
DRESDNER	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%	-0,147%	0,157%	-0,079%	-0,300%	-0,294%	0,041%

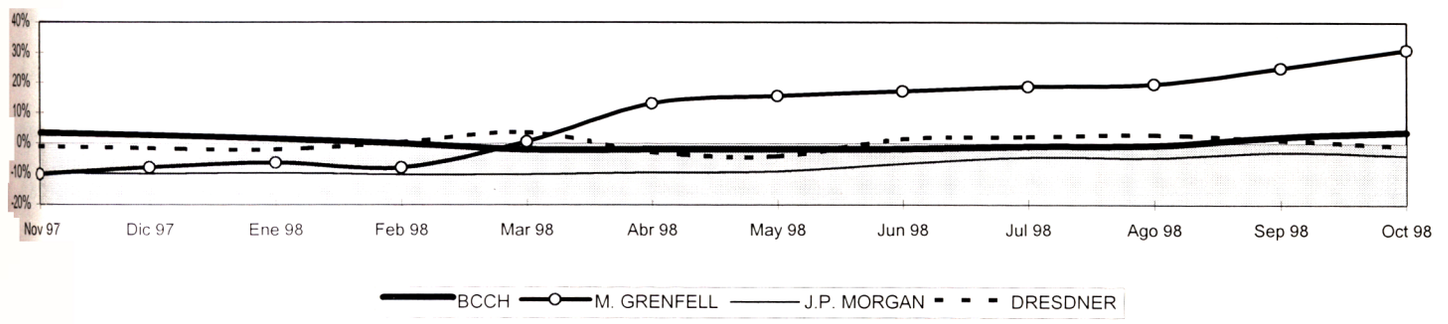
DURACIÓN INCREMENTAL (AÑOS)	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98
BCCH	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153	-0,017	0,010	0,082	0,225
M.GRENFELL	1,599	1,821	2,032	1,974	1,577	1,034	0,963	0,994	0,959	0,904	1,163	0,776
J.P.MORGAN	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214	0,356
DRESDNER	-0,589	-0,319	-0,111	0,250	-0,327	-0,533	-0,776	-0,044	-0,035	-0,061	-0,001	-0,109

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

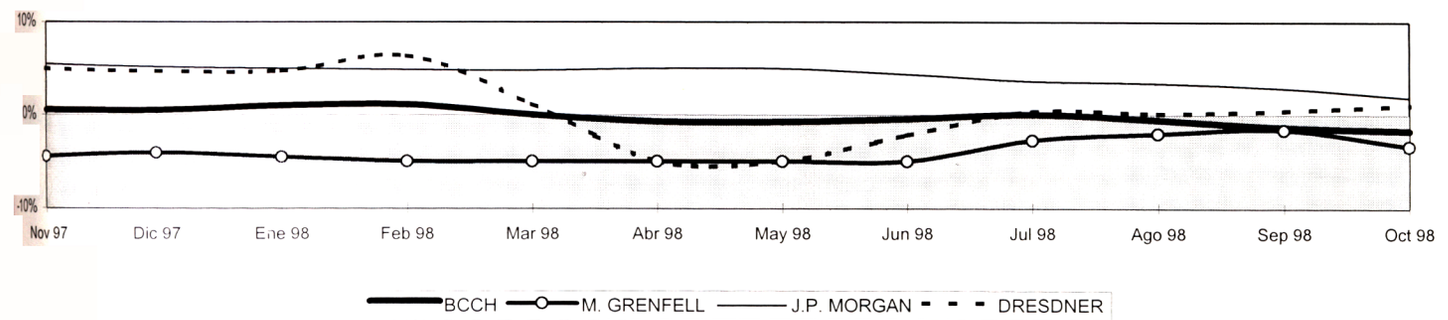
ÁREA DÓLAR



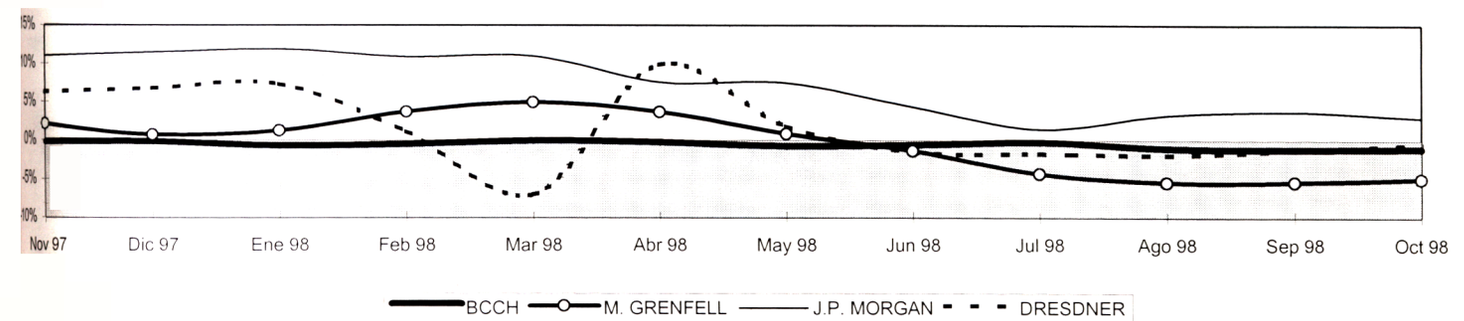
ÁREA MARCO



ÁREA YEN

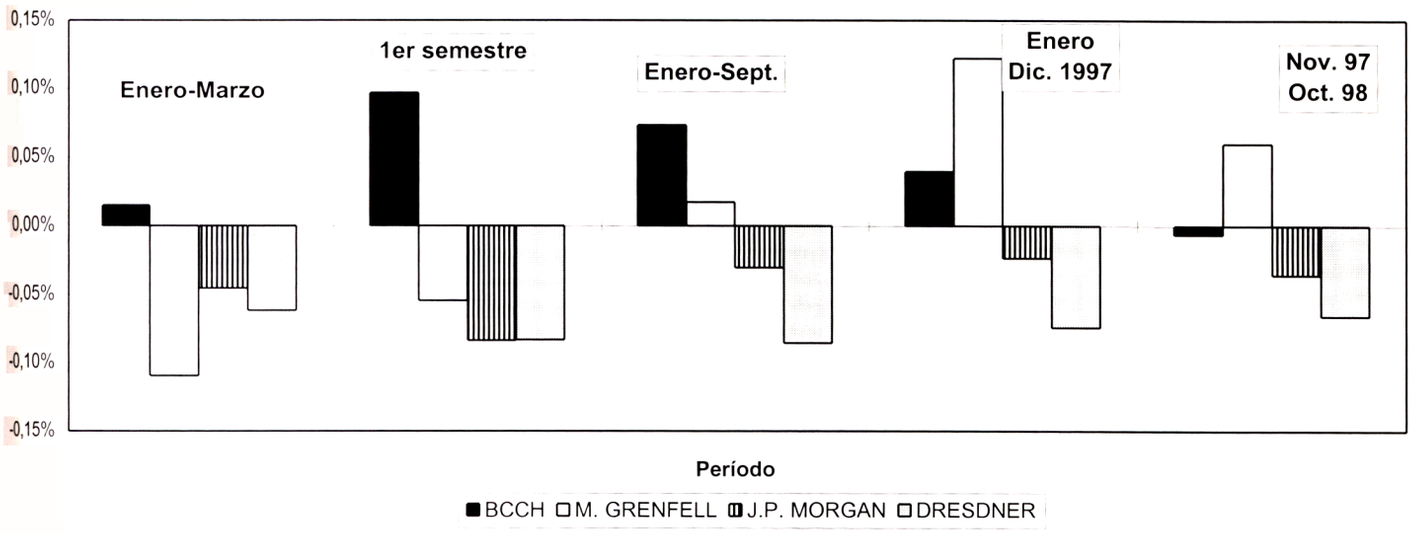


ÁREA LIBRA

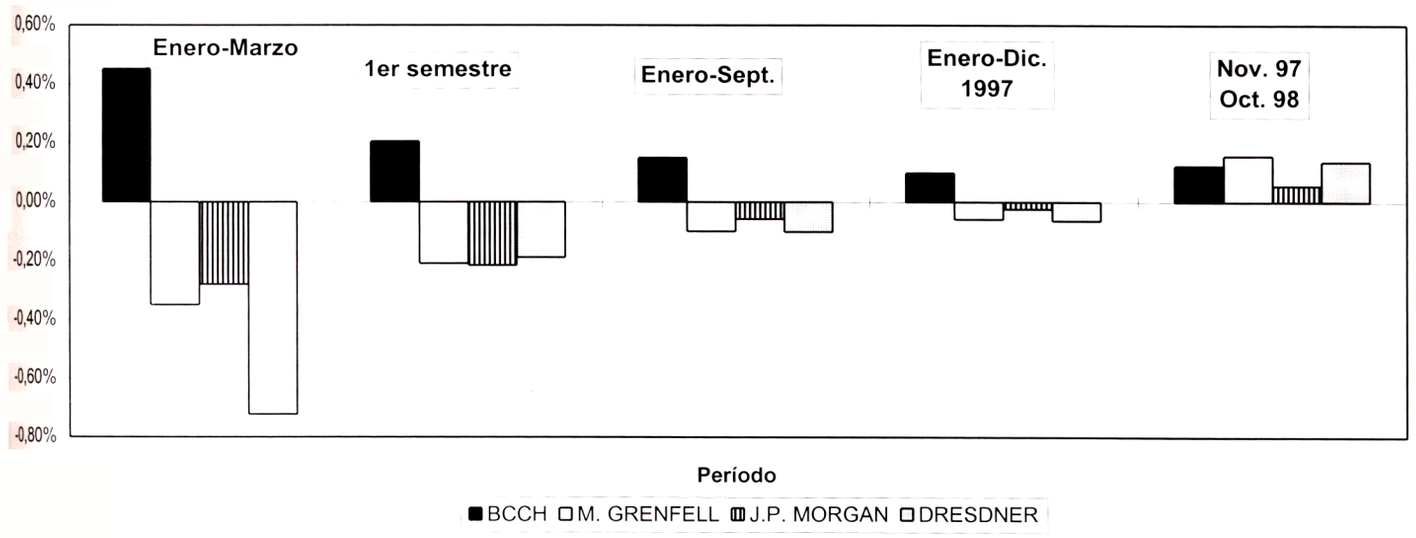


CUADRO N° 3-B

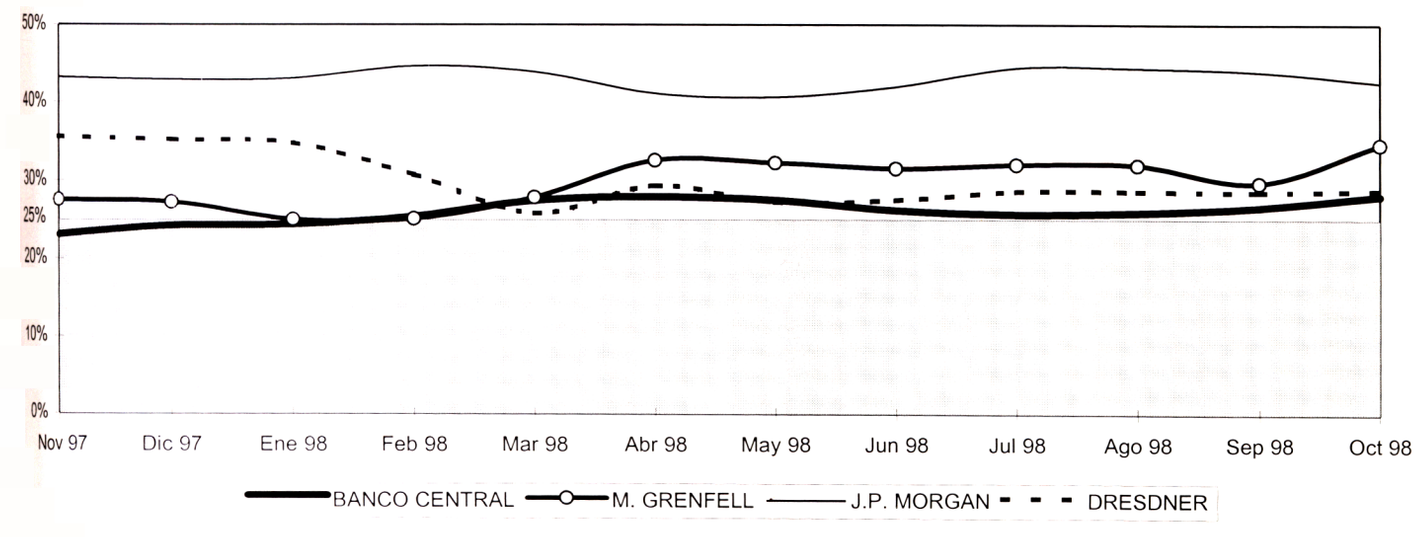
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



Basado en datos contables.

ANEXO N° 1

ADMINISTRACIÓN INTERNA

RESULTADOS CONTABLES PARA EL CORTO PLAZO

Retornos mensuales por área monetaria

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Septiembre	Efectivo **Octubre**	Retorno Septiembre	Referencial **Octubre**	Retorno Septiembre	Incremental **Octubre**
Dólar	5,596%	**5,793%**	5,291%	**4,933%**	0,305%	**0,859%**
Marco	3,906%	**3,875%**	3,424%	**3,410%**	0,483%	**0,464%**
Libra	7,709%	**7,718%**	7,207%	**6,852%**	0,502%	**0,866%**
Yen	6,253%	**7,061%**	0,472%	**0,423%**	5,781%	**6,637%**
Total	5,438%	**5,536%**	4,801%	**4,530%**	0,637%	**1,006%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo soberano y supranacional

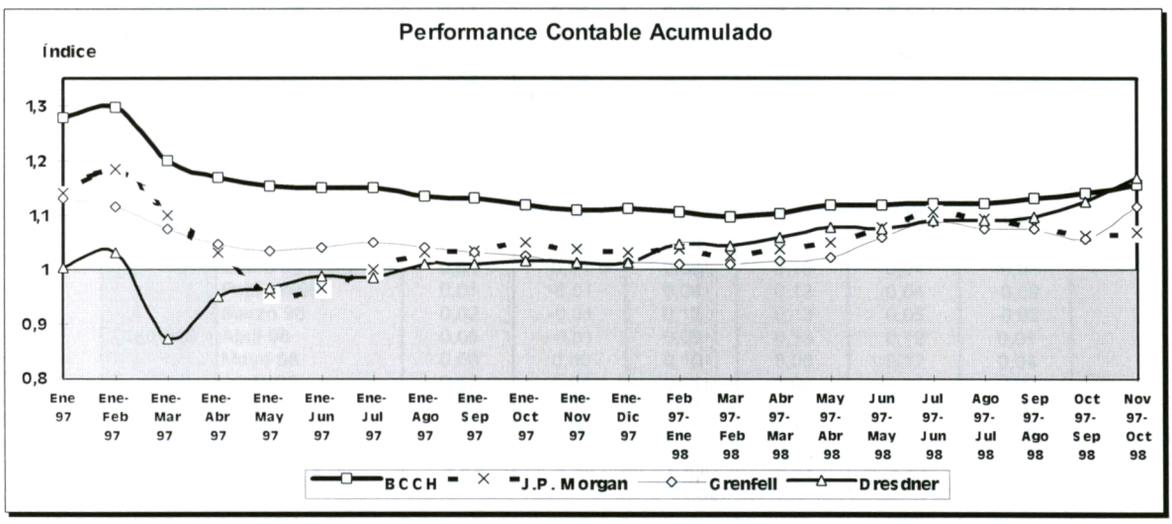
Área Monetaria	Retorno Septiembre	Efectivo **Octubre**	Retorno Septiembre	Referencial **Octubre**	Retorno Septiembre	Incremental **Octubre**
Dólar	5,798%	**5,493%**	5,068%	**4,716%**	0,730%	**0,777%**
Marco	3,643%	**3,571%**	3,223%	**3,213%**	0,420%	**0,358%**
Libra	7,953%	**7,610%**	6,979%	**6,627%**	0,973%	**0,983%**
Yen	4,909%	**4,161%**	0,093%	**0,016%**	4,816%	**4,144%**
Total	5,330%	**5,121%**	4,574%	**4,306%**	0,756%	**0,815%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

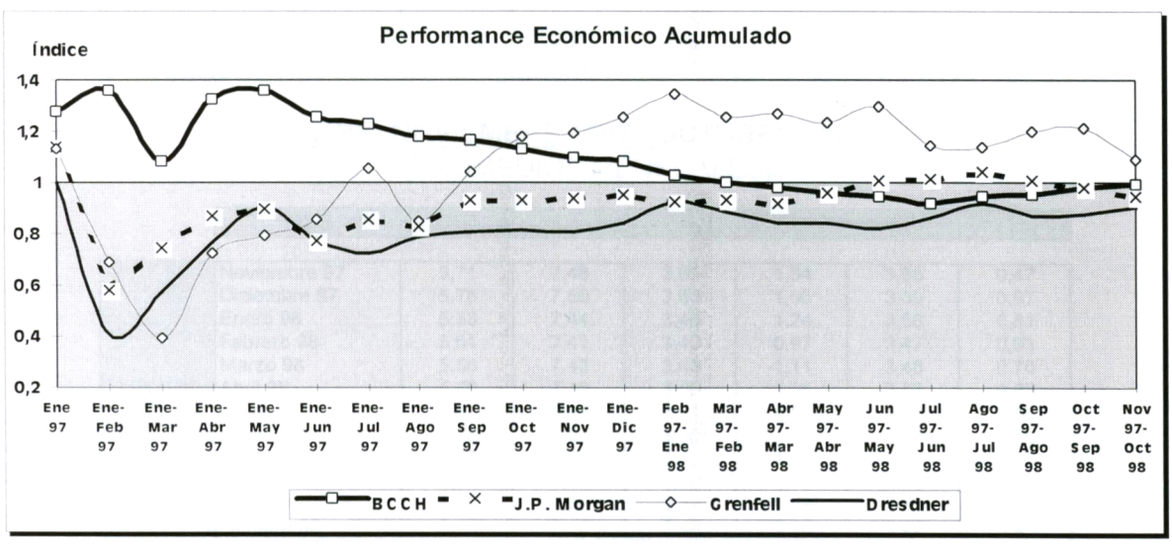
ANEXO 3-C

EVOLUCIÓN GESTIÓN COMPARATIVA ADMINISTRADORES EXTERNOS

Cartera Total



Bonos valorados a precios de mercado



ANEXO N° 2

SPREAD LIBID NOVIEMBRE 1997 - OCTUBRE 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
	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
180 - 90	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
	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
90 - 30	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
	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

LIBID NOVIEMBRE 1997 - OCTUBRE 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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
	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
LIBID 180	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
	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
LIBID 360	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
	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

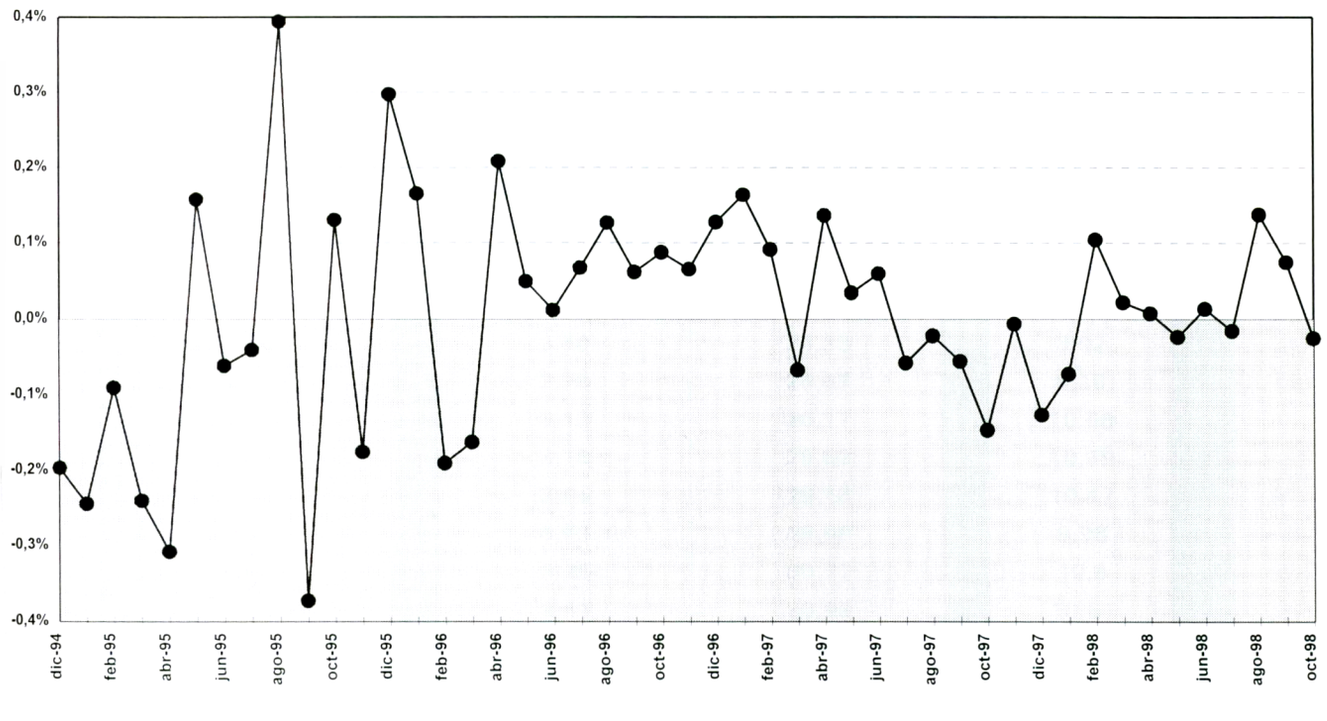
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
FBT / 3/12/98

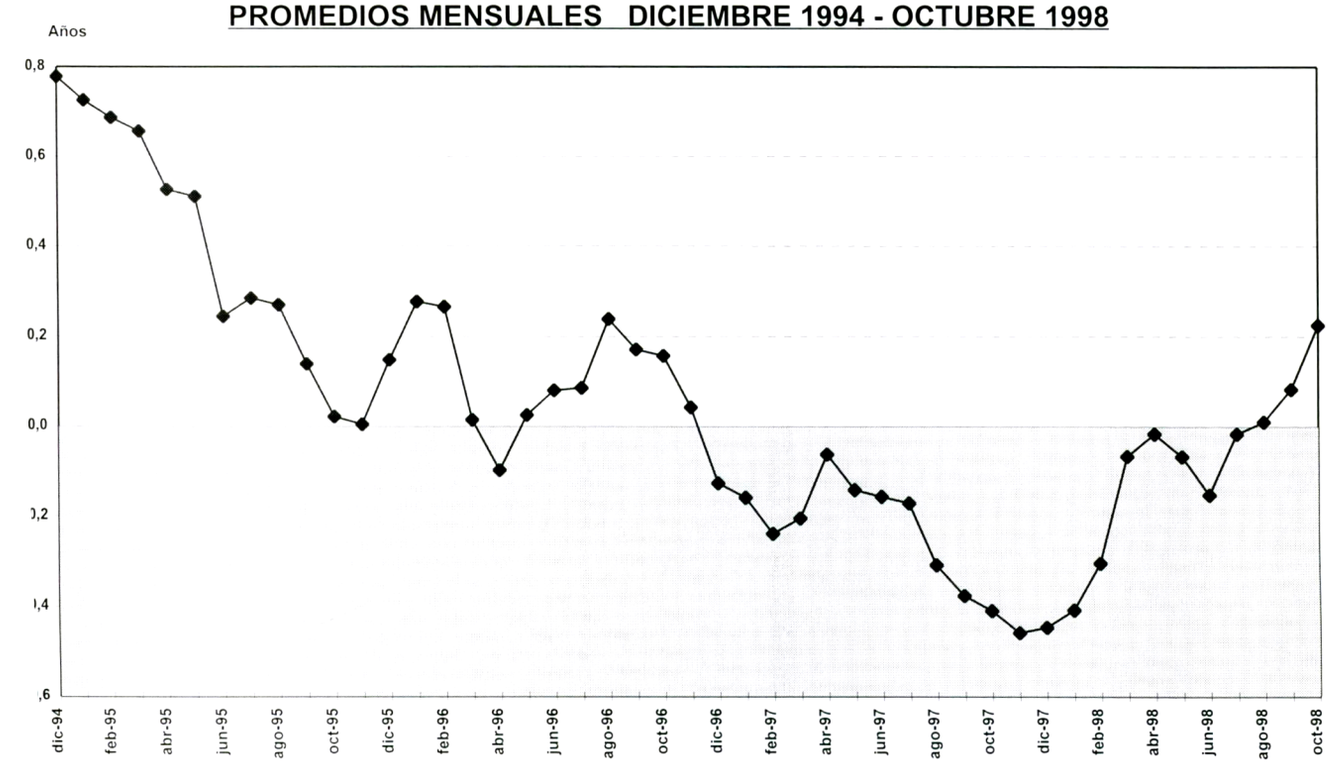
ANEXO N° 3

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

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



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



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 3/12/98

ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO A FINES DE CADA MES

(Noviembre 1997 - Octubre 1998)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
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
Septiembre 98	3,72	31,09	11,51
Octubre 98	3,49	32,54	11,89