BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 734E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 734E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 11 de febrero de 1999

En Santiago de Chile, a 11 de febrero de 1999, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los consejeros 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 diciembre de 1998.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar;
Gerente de División de Estudios Subrogante, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Jefe Departamento Control de Inversiones, Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional Subrogante comienza su informe señalando que en términos de desempeño, el año 1998 constituye el tercer período anual consecutivo en que se registran índices de gestión tanto contables para los activos en divisas totales así como económicos para la cartera de bonos, por sobre el valor neutral de 1,00. Como puede apreciarse en la siguiente tabla, el desempeño agregado de 1998 supera al resultado del año anterior. En un entorno más complejo, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,187 y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,091.

Evolución Índices de Gestión Anuales

	1994	1995	1996	**1997**	**1998**
Contable Total	1,021	1,289	1,339	**1,114**	**1,187**
Corto Plazo	1,000	1,191	1,189	**1,080**	**1,125**
Bonos	1,037	1,493	1,720	**1,235**	**1,347**
Bonos Económico (*)	---	0,956	1,120	**1,083**	**1,003**
Global Compuesto	---	1,143	1,170	**1,073**	**1,091**

(*) Las valoraciones a precios de mercado se iniciaron en 1995.

En 1998 se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 805,08 millones y un 5,7% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 88,9 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 50 puntos base canasta, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, favorece a la cartera referencial por un margen de 72 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra en 1998 un 5,43% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,46%. Este último resultado aumenta a un 7,58% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

El año finaliza con una estrategia de inversiones que privilegia, en composición de monedas, una leve sobreexposición en dólares y una más acentuada concentración en el área marco, teniendo en consideración expectativas de un Euro fortaleciéndose en el tiempo y estudios de retorno total.

Con respecto a la estructura del portafolio, continúa privilegiándose una actitud cautelosa en el riesgo bancario, situándose su uso en niveles inferiores a los observados durante el primer semestre. En la cartera de bonos, por su parte, continuaron realizándose inversiones en base a oportunidades de mercado y procurando alargues en los plazos -sustentados en proyecciones de retornos a un año- buscando avanzar, parcialmente, hacia el nuevo valor central para esta cartera que comienza a regir en enero de 1999 (mayor participación relativa dentro del total y duración). En términos globales, la estructura promedio alcanzada en diciembre fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	3,18%	1,62%	-1,58%	0,39%	3,61%
Soberano Corto Plazo	-5,71%	-0,87%	-0,66%	-0,37%	-7,62%
Soberano Largo Plazo	3,06%	1,59%	-0,71%	0,08%	4,01%
Total	0,53%	2,34%	-2,95%	0,09%	0,00%

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

En promedio el uso del riesgo bancario en diciembre fue de un 48,61%. La cartera de bonos, por su parte, representó el 29,01% y recibió adiciones netas de inversiones por US$ 120,5 millones, constituyendo el movimiento más significativo del mes.

A nivel del riesgo bancario, se mantiene la estrategia aplicada en estos últimos meses que privilegia -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Lo anterior se sustenta en expectativas de nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo. Adicionalmente, con ello continúa buscándose rebalancear la estructura de vencimiento de la cartera de depósitos, tendiendo a un perfil más uniforme a través del tiempo y acorde con un escenario de mayor estabilidad en los requerimientos de liquidez. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, diciembre constituye el décimo 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 diciembre la cartera mantenida obtiene un 0,353% de retorno total, que resulta ser inferior en 1,5 puntos base al rendimiento del referente de mercado. Nuevamente las diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial explican este resultado, en un contexto internacional caracterizado por cierta volatilidad en las tasas largas de los principales países industrializados. El año se concluye con una tendencia al alza en las tasas de interés largas en dólares de los Estados Unidos, mientras que en el área europea se observa lo contrario. En términos relativos, los rendimientos en libras esterlinas presentaron en diciembre una baja más acentuada que lo correspondiente al marco alemán. La cartera de bonos -como un todo- registró en diciembre una duración promedio de 3,13 años. El portafolio total, por su parte, finaliza el año con una duración global de 15,18 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en diciembre fue de US$ 399,9 millones, obteniéndose un 4,89% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,93% de tasa de retorno para el año 1998, superando en 63,3 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco durante 1998 se compara favorablemente con los administradores externos, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Año 1998

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,708%	4,819%	0,889%	1,187
2°	**Dresdner**	5,708%	4,819%	0,889%	1,187
3°	**M. Grenfell**	5,561%	4,819%	0,742%	1,154
4°	**J.P. Morgan**	5,335%	4,819%	0,517%	1,107

En la administración de la cartera de bonos el Banco se sitúa en segundo lugar, producto de un adecuado manejo de la relación riesgo retorno durante la última parte del año, que permite revertir los resultados de mediados de año y finalizar el período con un rendimiento marginalmente superior al valor referencial.

Desempeño Económico Bonos. Año 1998

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,268%	7,565%	0,702%	1,093
2°	**Banco Central**	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
3°	**Dresdner**	7,015%	7,565%	-0,550%	0,927
4°	**J.P. Morgan**	7,005%	7,565%	-0,560%	0,926

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

Se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe (S)

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

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

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

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

En términos de desempeño, 1998 constituye el tercer período anual consecutivo en que se registran índices de gestión tanto contables para los activos en divisas totales así como económicos para la cartera de bonos, por sobre el valor neutral de 1,00.- Como puede apreciarse en la tabla que se adjunta, el desempeño agregado de 1998 supera al resultado del año anterior. En un entorno más complejo, la cartera bajo administración interna alcanza un índice contable total de 1,187 y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,091.

Evolución Índices de Gestión Anuales

	1994	1995	1996	**1997**	**1998**
Contable Total	1,021	1,289	1,339	**1,114**	**1,187**
Corto Plazo	1,000	1,191	1,189	**1,080**	**1,125**
Bonos	1,037	1,493	1,720	**1,235**	**1,347**
Bonos Económico (*)	---	0,956	1,120	**1,083**	**1,003**
Global Compuesto	---	1,143	1,170	**1,073**	**1,091**

(*): Las valoraciones a precios de mercado se iniciaron en 1995.

En 1998 se registran ingresos contables por el equivalente de US$ 805,08 millones y un 5,7% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 88,9 puntos base anuales al comparador. El margen favorable se reduce a 50 puntos base canasta, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, favorece a la cartera referencial por un margen de 72 puntos base.

En términos contables, el corto plazo registra en 1998 un 5,43% de retorno contable canasta y el largo plazo un 6,46%. Este último resultado aumenta a un 7,58% cuando para los bonos se consideran sus retornos económicos acumulados a precios de mercado.

El año finaliza con una estrategia de inversiones que privilegia, en composición de monedas, una leve sobreexposición en dólares y una más acentuada concentración en el área marco, teniendo en consideración expectativas de un Euro fortaleciéndose en el tiempo y estudios de retorno total. En cuanto a la estructura del portafolio, continúa privilegiándose una actitud cautelosa en el riesgo bancario, situándose su uso en niveles inferiores a los observados durante el primer semestre. En la cartera de bonos, por su parte, continuaron realizándose inversiones en base a oportunidades de mercado y procurando alargues en los plazos -sustentados en proyecciones de retornos a un año- buscando avanzar, parcialmente, hacia el nuevo valor central para esta cartera que comienza a regir en enero de 1999 (mayor participación relativa dentro del total y duración). En términos globales, la estructura promedio alcanzada en diciembre fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**3,18%**	**1,62%**	**-1,58%**	**0,39%**	**3,61%**
Soberano Corto Plazo	**-5,71%**	**-0,87%**	**-0,66%**	**-0,37%**	**-7,62%**
Soberano Largo Plazo	**3,06%**	**1,59%**	**-0,71%**	**0,08%**	**4,01%**
Total	**0,53%**	**2,34%**	**-2,95%**	**0,09%**	**0,00%**

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

En promedio el uso del riesgo bancario en diciembre fue un 48,61%. La cartera de bonos, por su parte, representó el 29,01% y recibió adiciones netas de inversiones por US$ 120,5 millones, constituyendo el movimiento más significativo del mes.

A nivel del riesgo bancario, se mantiene la estrategia aplicada en estos últimos meses que privilegia -en las contrapartes de mejor calidad crediticia- renovaciones de inversiones entre los 6 y 12 meses en las áreas monetarias dólar, marco y libra. Lo anterior se sustenta en expectativas de nuevas reducciones en las tasas de interés de corto plazo. Adicionalmente, con ello continúa buscándose rebalancear la estructura de vencimiento de la cartera de depósitos, tendiendo a un perfil más uniforme a través del tiempo y acorde con un escenario de mayor estabilidad en los requerimientos de liquidez. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de mercado.

En términos de desempeño, diciembre constituye el décimo 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 diciembre la cartera mantenida obtiene un 0,353% de retorno total, que resulta ser inferior en 1,5 puntos base al rendimiento del referente de mercado. Nuevamente las diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial explican este resultado, en un contexto internacional caracterizado por cierta volatilidad en las tasas largas de los principales países industrializados. El año se concluye con una tendencia al alza en las tasas de interés largas en dólares de los Estados Unidos, mientras que en el área europea se observa lo contrario. En términos relativos, los rendimientos en libras esterlinas presentaron en diciembre una baja más acentuada que lo correspondiente al marco alemán. La cartera de bonos -como un todo- registró en diciembre una duración promedio de 3,13 años. El portafolio total, por su parte, finaliza el año con una duración global de 15,18 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en diciembre fue de US$ 399,9 millones, obteniéndose un 4,89% de tasa de retorno. Los resultados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, por su parte, establecen un 1,93% de tasa de retorno para el año 1998, superando en 63,3 puntos básicos al referente del mercado.

En términos relativos, la gestión contable del Banco durante 1998 se compara favorablemente con los administradores externos, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Año 1998

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,708%	4,819%	0,889%	1,187
1°	**Dresdner**	5,708%	4,819%	0,889%	1,187
3°	**M. Grenfell**	5,561%	4,819%	0,742%	1,154
4°	**J.P. Morgan**	5,335%	4,819%	0,517%	1,107

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, el Banco se sitúa en segundo lugar producto de un adecuado manejo de la relación riesgo retorno durante la última parte del año, que permite revertir los resultados de mediados de año y finalizar el período con un rendimiento marginalmente superior al valor referencial.

Desempeño Económico Bonos. Año 1998

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,268%	7,565%	0,702%	1,093
2°	**Banco Central**	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
3°	**Dresdner**	7,015%	7,565%	-0,550%	0,927
4°	**J.P. Morgan**	7,005%	7,565%	-0,560%	0,926

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado diciembre 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 diciembre 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 año 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 805,08 millones, provenientes en un 94,21% (US$ 758,46 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,79% (US$ 46,62 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 88,9 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,70%) se compone de un 5,43% de retorno para el corto plazo y un 6,46% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

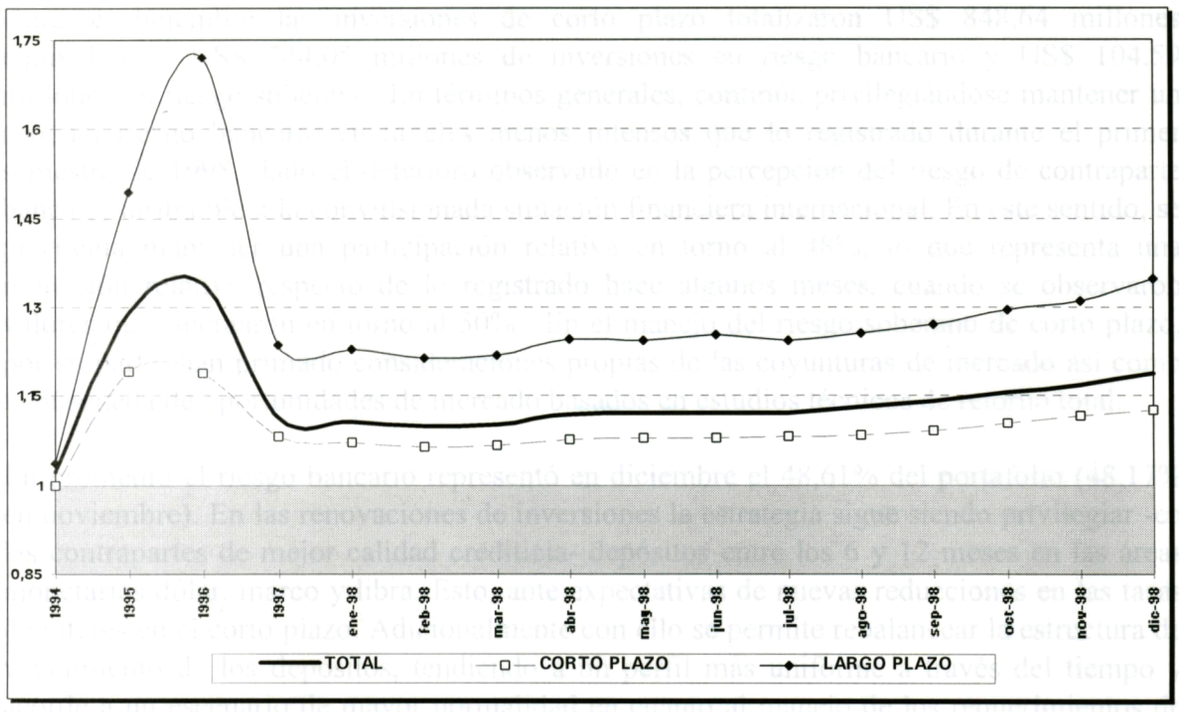
Performance contable. Resultados acumulados

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%**
Enero 98 - Diciembre 98	**5,708%**	**4,819%**	**0,889%**

El índice de performance para el año 1998 asciende a 1,187.- compuesto por un índice de 1,125 para el corto plazo y de un valor de 1,347 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al del año móvil finalizado en noviembre de 1998, como se aprecia en el siguiente gráfico:

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

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996, 1997 y años móviles hasta diciembre de 1998



RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE

El rendimiento del portafolio total en diciembre de 1998 excede -en términos anualizados- en 109,6 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,251.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,160.- para el corto plazo y un índice de 1,494 para el largo plazo.

El favorable desempeño total para el mes es levemente superior al registrado en noviembre (1,220 de índice). Este aumento es explicado en lo sustantivo por un incremento en las ganancias de capital por ventas de bonos.

En términos comparativos, el retorno efectivo del corto plazo presenta en diciembre una disminución de 19 puntos base respecto del mes previo, al situarse en un 5,12%. Las inversiones realizadas representaron en promedio el 9,07% de la cartera mantenida. La cartera de bonos, por su parte, evidencia un aumento de 47,8 puntos base en su retorno efectivo, situándose en términos contables en un 6,29%.

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.**
Octubre 98	1,216	1,222	1,189
Noviembre 98	1,174	1,181	1,145
Diciembre 98	1,160	1,176	1,109

En diciembre cae levemente el índice de desempeño del corto plazo, debido principalmente a una renovación de cupones -con tendencia a la baja- que afectó al 46,76% de la cartera de Notas a Tasa Flotante mantenidos en dólares de los Estados Unidos y marcos. Cabe

destacar que durante diciembre esta cartera representó en promedio el 35,61% del riesgo soberano y supranacional y el 11,23% del corto plazo.

Durante diciembre las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 848,64 millones equivalentes. US$ 744,05 millones de inversiones en riesgo bancario y US$ 104,59 millones en riesgo soberano. En términos generales, continúa privilegiándose mantener un uso del riesgo bancario en niveles menos intensos que lo registrado durante el primer semestre de 1998, dado el deterioro observado en la percepción del riesgo de contraparte bancario atribuible a la convulsionada situación financiera internacional. En este sentido, se privilegia mantener una participación relativa en torno al 48%, lo que representa una reducción relativa respecto de lo registrado hace algunos meses, cuando se observaron valores que fluctuaron en torno al 50%. En el manejo del riesgo soberano de corto plazo, por su parte, han primado consideraciones propias de las coyunturas de mercado así como la búsqueda de oportunidades de mercado basados en estudios técnicos de retorno total.

En promedio el riesgo bancario representó en diciembre el 48,61% del portafolio (48,17% en noviembre). 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 Zelanda 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 noviembre y diciembre. En el Anexo Nº 2 se presenta la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

Riesgo bancario. En diciembre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 9,3 meses (8,6 meses en noviembre). En el área marco éste ascendió a 12 meses y se realizaron inversiones en marcos alemanes y ECU. En el área libra se tomaron depósitos a plazo a 11,2 meses plazo en promedio, mientras que en el área yen se efectuaron renovaciones en dólar de Nueva Zelanda a un plazo promedio de 6,1 meses.

Riesgo soberano y supranacional. En diciembre el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 4,96 meses (7,2 meses en noviembre). Poco más de la mitad de las inversiones en dólares se realizó en Letras del Tesoro emitidas por los gobiernos de Estados Unidos y Canadá. El resto de las inversiones correspondieron a Papeles Comerciales y Euronotas emitidos por el Österrischische Kontrollbank de Austria. En el área marco y en el área libra no se efectuaron inversiones. El área yen presenta inversiones en Letras del Tesoro del gobierno de Nueva Zelanda a un plazo promedio de 7,8 meses.

BONOS

En diciembre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,494.-, superior a lo registrado en noviembre. Como se indicó con anterioridad en este informe, un aumento en las ganancias de capital por ventas de instrumentos explica en lo medular este resultado. En diciembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 3,02 millones, mientras que en noviembre fueron equivalentes a US$ 1,59 millones.

Durante diciembre la cartera de bonos experimentó un aumento neto de US$ 120,5 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. En ambos casos, las inversiones permiten alargar el plazo remanente hasta la madurez de la cartera de bonos, basado en oportunidades de mercado y estudios con expectativas de retorno total a un año plazo.

En diciembre la participación global promedio de esta cartera se mantiene en torno al 29%, similar a lo observado en noviembre y en línea con la nueva participación neutral de un 30% que comienza a aplicarse para los bonos desde enero de 1999.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el año 1998 los bonos registran un 7,588% de retorno económico global, resultado que es superior en 2,3 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (7,565%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,003.- El año se concluye con una recuperación relativa en los índices de desempeño, como se aprecia en la siguiente tabla:

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
Año 1998	**7,588%**	**7,565%**	**0,023%**	**1,003**

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 el año 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,091.-, resultado que se mantiene en la tendencia al alza que se observa durante el último cuatrimestre. 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
Año 1998	**1,125**	**1,003**	**1,091**	**1,187**

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)**
Nov. 97 – oct. 98	6,134%	5,743%	0,391%
Dic. 97 - nov. 98	6,108%	5,659%	0,449%
Ene. 98 - dic. 98	**6,010%**	**5,511%**	**0,500%**

RESULTADO MENSUAL DICIEMBRE

En diciembre se obtiene un retorno total de 0,353% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 1,5 puntos base al referente del mercado (0,369%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.971,6 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 13,95 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)
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%
Diciembre 1998	**0,353%**	**0,369%**	**-0,015%**

(*): Tasas mensuales.

A nivel global la cartera de bonos registró en diciembre una duración promedio de 3,13 años, aumentando en forma significativa durante el mes. Los principales cambios se presentan en las áreas dólar y marco, reflejando un movimiento gradual hacia la nueva duración central de 4,1 años para los bonos, vigente desde enero de 1999.

En diciembre continúa la 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. En el área europea, por su parte, se observó una reducción en las tasas largas al igual que en noviembre. En términos relativos, las tasas de interés en libras esterlinas nuevamente presentan una caída más acentuada que las correspondientes al marco alemán. En la cartera de Yen Japonés se registraron pérdidas a lo largo de diciembre por los aumentos en las curvas de rendimiento.

En términos absolutos, diciembre es un mes que refleja una tasa de retorno total superior al mes previo, tanto a nivel de la cartera mantenida como referencial. El cambio más importante en retorno, por el peso relativo de la cartera, fue en el área dólar, que revirtió los retornos negativos de noviembre. En segundo lugar, las áreas europeas obtuvieron buenos retornos como ha sido la tendencia general en los últimos meses. Estos factores compensaron holgadamente los retornos negativos del área Yen.

En el área dólar, durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 85 millones, con plazos remanentes hasta la madurez por sobre los 7 años. Siguiendo las decisiones estratégicas de noviembre, esta adición se sustenta en estudios de retorno total y coyunturas de mercado, así como en el objetivo de continuar aumentando en forma gradual 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 diciembre el retorno incremental para

el área fue de -8,7 puntos base, y se explica por la combinación de la política de aumentos en duración con las caídas en precios de los bonos largos, ambos en gran parte impactando durante la segunda quincena del mes.

En el área marco, por su parte, se adicionan bonos por US$ 34,8 millones equivalentes en ECU. Adicionalmente se efectúa un "switch" de inversiones en marcos alemanes por US$ 91,4 millones equivalentes, incluyendo un alargue en duración. El resultado global es un retorno incremental de 3,0 puntos base por debajo del referente del mercado. Al igual que en el área dólar, las principales actividades de alargue en duración ocurrieron en la segunda quincena del mes, coincidiendo con las caídas de precio en los bonos sobre los 7 años de plazo remanente.

En el área libra, por su parte, se adicionaron US$ 0,7 millones equivalentes netos durante diciembre. Adicionalmente se efectúa un "switch" de inversiones en libras esterlinas por US$ 5,4 millones equivalentes, también aumentando la duración. La duración promedio para esta área monetaria fue de 2,74 años, mientras que el comparador consideró 2,73 años en diciembre. El retorno incremental en el mes de diciembre fue de -6,0 puntos base.

En el área yen la cartera mantenida se ve más afectada por las caídas en los precios de los instrumentos que la cartera referencial, debido a su aumento en la exposición al riesgo de tasa de interés (duración de 2,78 años en diciembre versus 2,59 años en noviembre) por operaciones realizadas a fines del mes previo. La duración referencial en diciembre fue de 2,75 años. Durante diciembre no hay operaciones en el área yen. El retorno incremental pasa desde +16,2 puntos base en noviembre a -20,4 puntos base en diciembre.

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 diciembre de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 15,18 meses -la más alta registrada durante el año- situándose al mismo tiempo por sobre el valor neutral de 12,3 meses para el total de la cartera pero en línea con el nuevo valor central de 17 meses vigente desde enero de 1999. 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 octubre - diciembre de 1998:

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

Área Monetaria	Octubre 98	Noviembre 98	Diciembre 98	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**71,53%**	**72,50%**	**73,02%**	66% - 78%
Marco	**20,58%**	**20,42%**	**19,86%**	15% - 21%
Libra	**5,55%**	**5,05%**	**5,09%**	3% - 7%
Yen	**2,34%**	**2,03%**	**2,02%**	0% - 7%

[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".

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 diciembre fue un 48,61% (48,18% en noviembre), 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 hasta el mes de diciembre.

6. AÑO 1998. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En términos relativos, la gestión contable del Banco durante 1998 se compara favorablemente con los administradores externos, como se aprecia en la siguiente tabla.

Desempeño Contable Global. Año 1998

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,708%	4,819%	0,889%	1,187
1°	**Dresdner**	5,708%	4,819%	0,889%	1,187
3°	**M. Grenfell**	5,561%	4,819%	0,742%	1,154
4°	**J.P. Morgan**	5,335%	4,819%	0,517%	1,107

En la administración de la cartera de bonos, por su parte, el Banco se sitúa en segundo lugar producto de un adecuado manejo de la relación riesgo retorno durante la última parte del año, que permite revertir los resultados de mediados de año y finalizar el período con un rendimiento marginalmente superior al valor referencial.

Desempeño Económico Bonos. Año 1998

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,268%	7,565%	0,702%	1,093
2°	**Banco Central**	7,588%	7,565%	0,023%	1,003
3°	**Dresdner**	7,015%	7,565%	-0,550%	0,927
4°	**J.P. Morgan**	7,005%	7,565%	-0,560%	0,926

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante diciembre ingresos nominales por US$ 2,48 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 4,894% (5,061% durante noviembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de diciembre de 1,006.-

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue de US$ 399,94 millones. Durante diciembre se efectuó un traspaso neto de recursos por US$ 200 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. En una perspectiva anual, los traspasos de

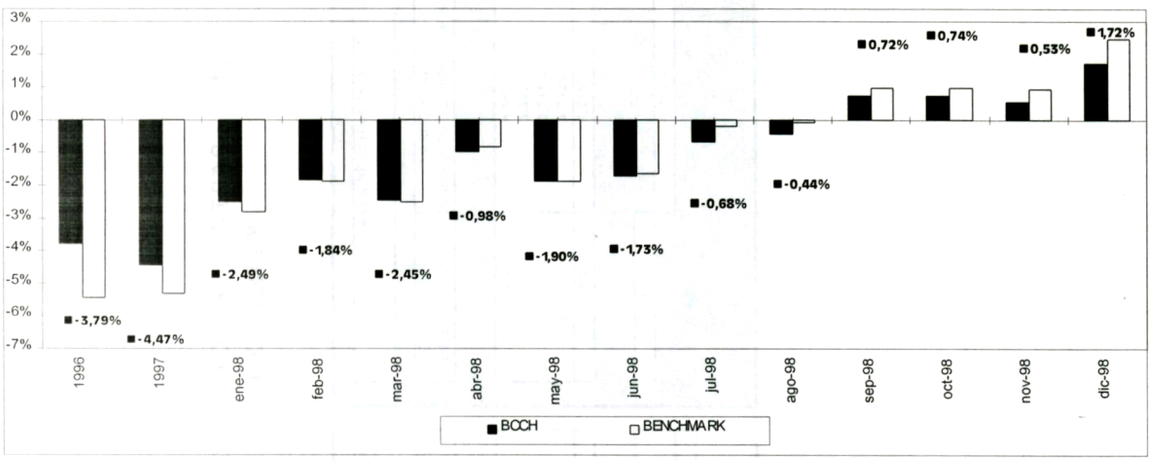
recursos desde la caja al portafolio de inversiones sumaron US$ 900 millones, mientras que aquellos efectuados desde éste último a la caja totalizaron US$ 4.129 millones.

8. EFECTO PARIDAD

Durante el primer trimestre de 1998 el portafolio efectivo tiende sistemáticamente a reflejar mejores resultados que la cartera referencial. Durante los últimos 9 meses, los retornos menos favorables se asocian principalmente al yen y 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 diciembre de 1998



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

9. ORO CERTIFICADO

Para los 12 meses finalizados en diciembre se registraron 30.768,14 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.605.052 onzas. Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,935% en términos anualizados, que supera en 63,3 puntos base al rendimiento referencial y permite alcanzar un índice de performance de 1,486.-

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,78% 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 / 12.01.99

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Diciembre 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 (	GANANCIAS DE CAP NETAS POR VENTA	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) NDIMIENTO DE INDICE DE BO	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	ETORNO NOMINAL / TASA BENCHMAR PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	72,525%	44.104.889	1.183.440	45.288.329	5,640%	4,919%	4,640%	4,849%	1,163	0,791%
MARCO	20,338%	8.584.510	1.767.430	10.351.941	4,576%	3,100%	3,322%	3,156%	1,450	1,421%
YENS	2,049%	781.960	0	781.960	3,413%	0,320%	0,717%	0,420%	8,134	2,994%
LIBRAS	5,088%	3.994.383	78.062	4.072.445	7,282%	5,952%	4,799%	5,664%	1,286	1,618%
TOTAL	100,00%	57.465.743	3.028.932	60.494.675	5,460%	4,413%	4,215%	4,364%	1,251	1,096%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTRO	70,994%	40.339.466	0	40.339.466	5,121%	4,413%			1,160	0,708%
BONOS	29,006%	17.126.277	3.028.932	20.155.209	6,294%		4,215%		1,494	2,080%
TOTAL	100,00%	57.465.743	3.028.932	60.494.675	5,460%			4,364%	1,251	1,096%
Promedio activos en divisas U	13.184.606.239									

(*) 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$ 135.910,31 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.

CUADRO Nº 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL DICIEMBRE 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		73,01%	2.875.160.442	0,271%	7.868.777	0,359%	-0,087%
MARCOS ALEMANES	1,669	20,19%	1.326.528.582	0,653%	8.640.159	0,665%	-0,030% (*)
YENES JAPONESES	117,003	1,85%	8.520.736.706	-1,885%	-161.872.958	-1,681%	-0,204%
LIBRAS ESTERLINAS	0,735	3,79%	109.840.841	1,430%	1.559.729	1,490%	-0,060%
CORONA DANESA	6,353	0,04%	41.364.178	0,288%	119.111		
ECU	0,851	1,12%	37.769.534	0,339%	122.855		
			US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL		100,00%	3.971.565.228	0,353%	13.945.624	0,369%	-0,015%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.971.565.228					
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		3,129				2,478	

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
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	-	-
dic-98	3.116	2.367	3.203	2.778	2.775	2.748	2.741	2.732	4.190	-	2.048	-	-

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

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

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

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

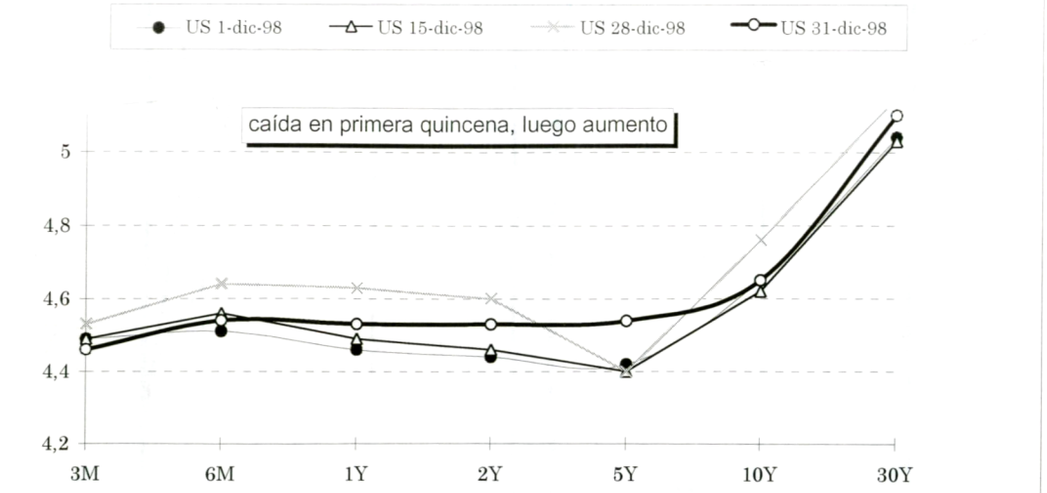
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

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

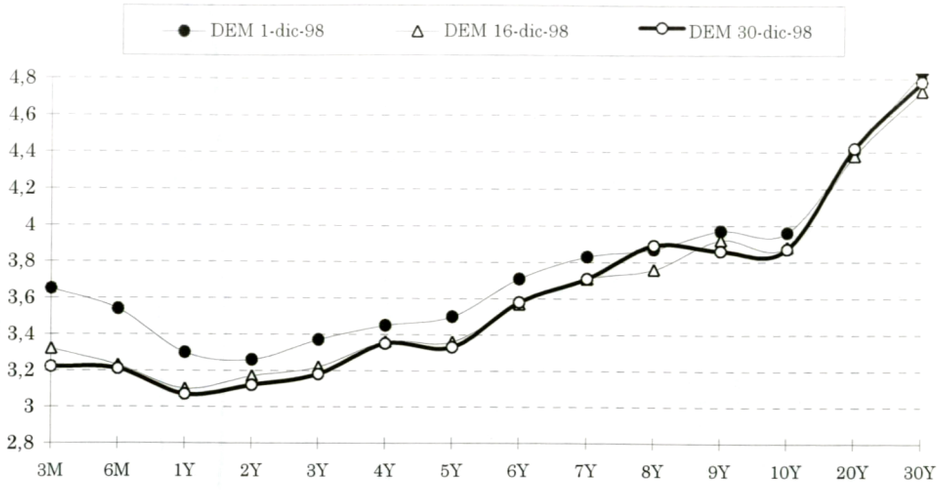
ARZ 14/01/99

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
DICIEMBRE 1998

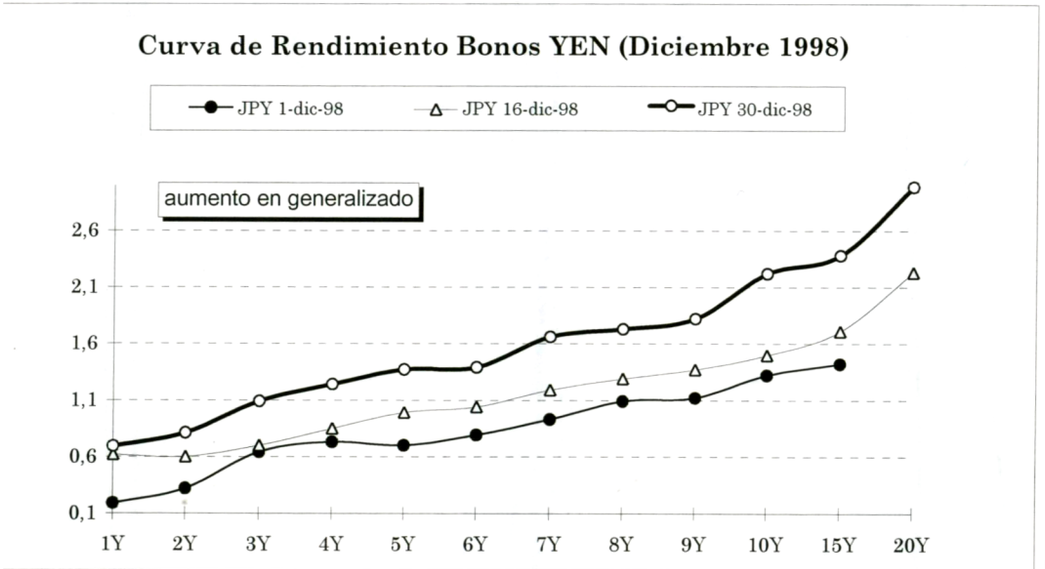
Curva de Rendimiento Bonos USA (Diciembre 1998)



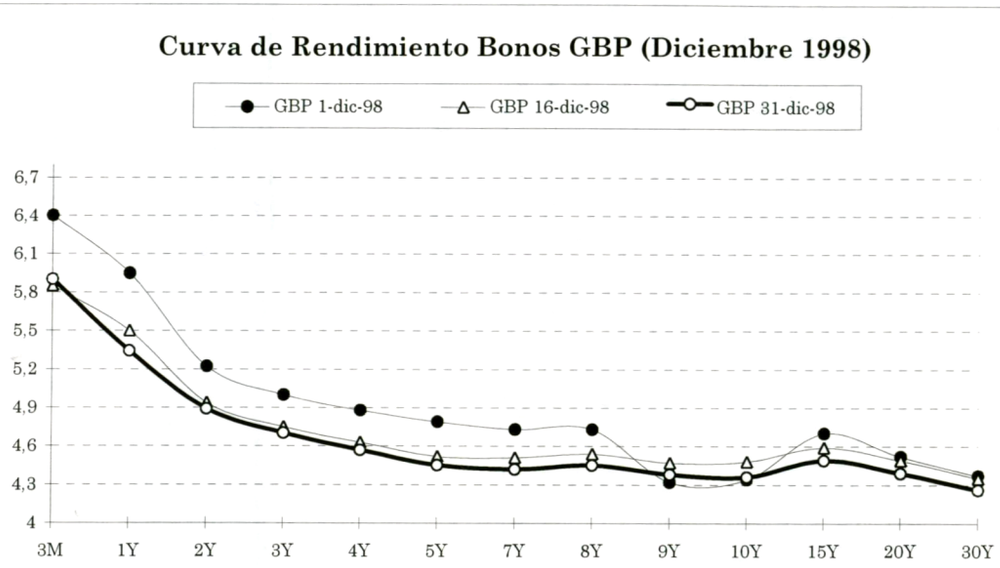
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Diciembre 1998)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Diciembre 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Diciembre 1998)



Departamento Control de Inversiones
FBT / 3/02/99

CUADRO N° 3-A

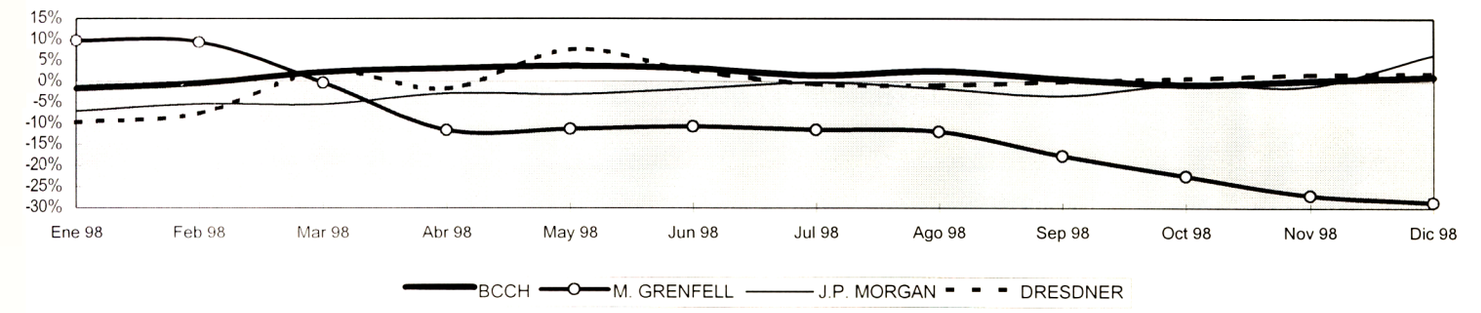
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) ENERO - DICIEMBRE 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98
BCCH	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,026%	0,084%	-0,015%
M. GRENFELL	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%	-0,508%	0,075%	0,175%
J.P. MORGAN	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,254%	0,082%	-0,255%
DRESDNER	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%	-0,147%	0,157%	-0,079%	-0,300%	-0,294%	0,041%	0,136%	0,105%

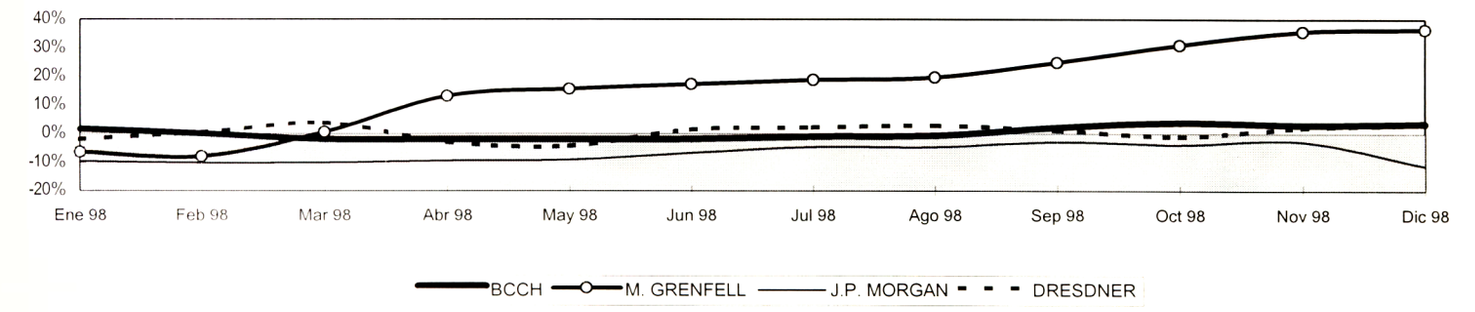
DURACIÓN INCREMENTAL (AÑOS)	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98	oct-98	nov-98	dic-98
BCCH	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153	-0,017	0,010	0,082	0,225	0,431	0,651
M. GRENFELL	2,032	1,974	1,577	1,034	0,963	0,994	0,959	0,904	1,163	0,776	0,379	0,391
J.P. MORGAN	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214	0,356	0,220	0,359
DRESDNER	-0,111	0,250	-0,327	-0,533	-0,776	-0,044	-0,035	-0,061	-0,001	-0,109	0,316	0,227

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

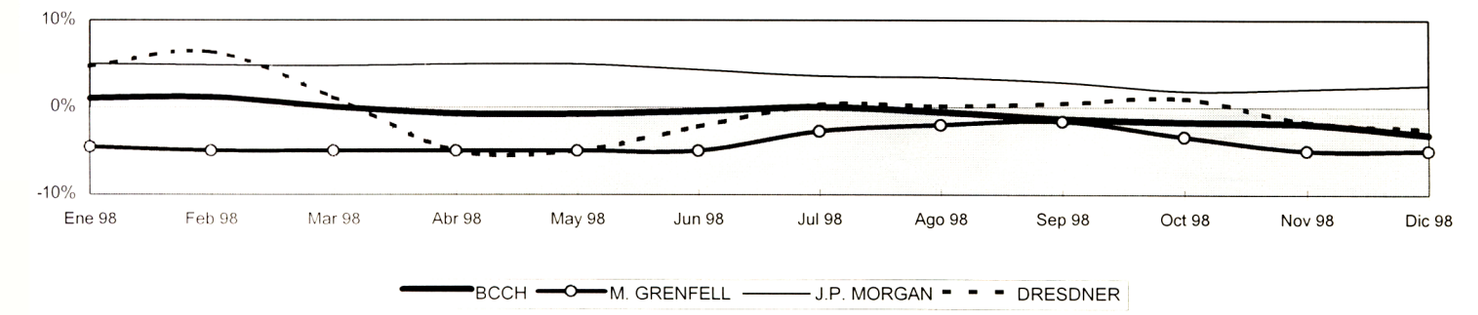
ÁREA DÓLAR



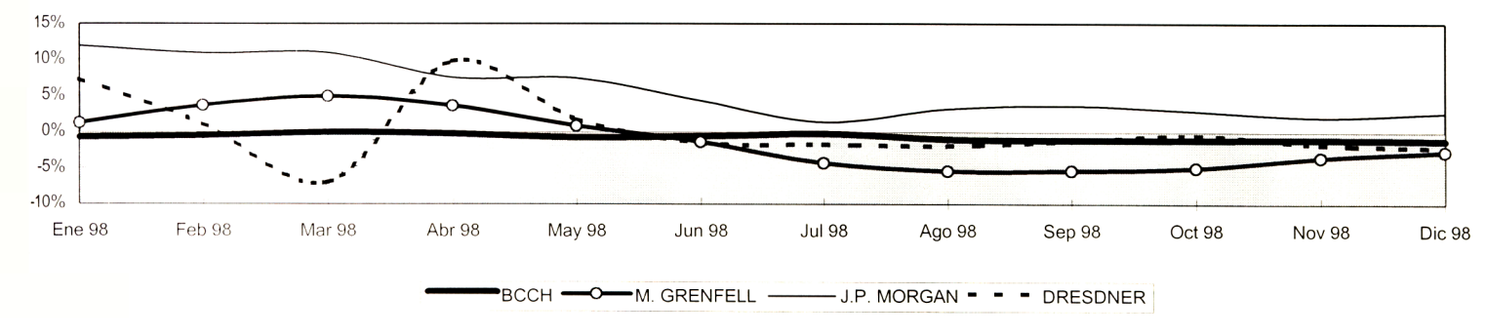
ÁREA MARCO



ÁREA YEN



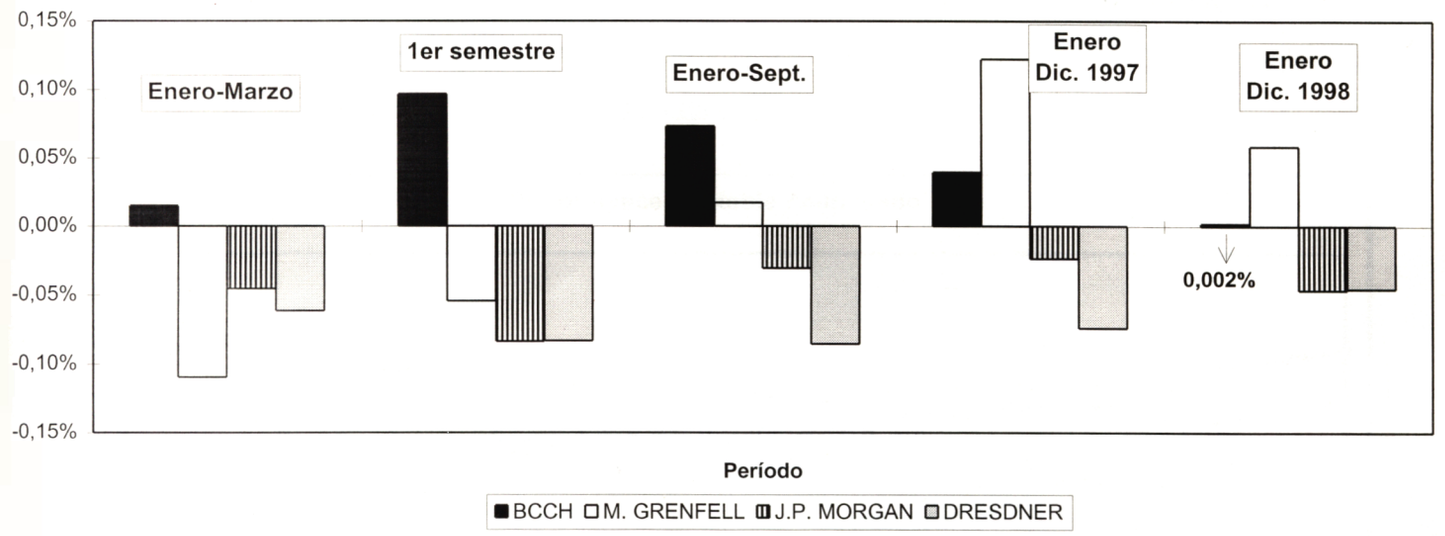
ÁREA LIBRA



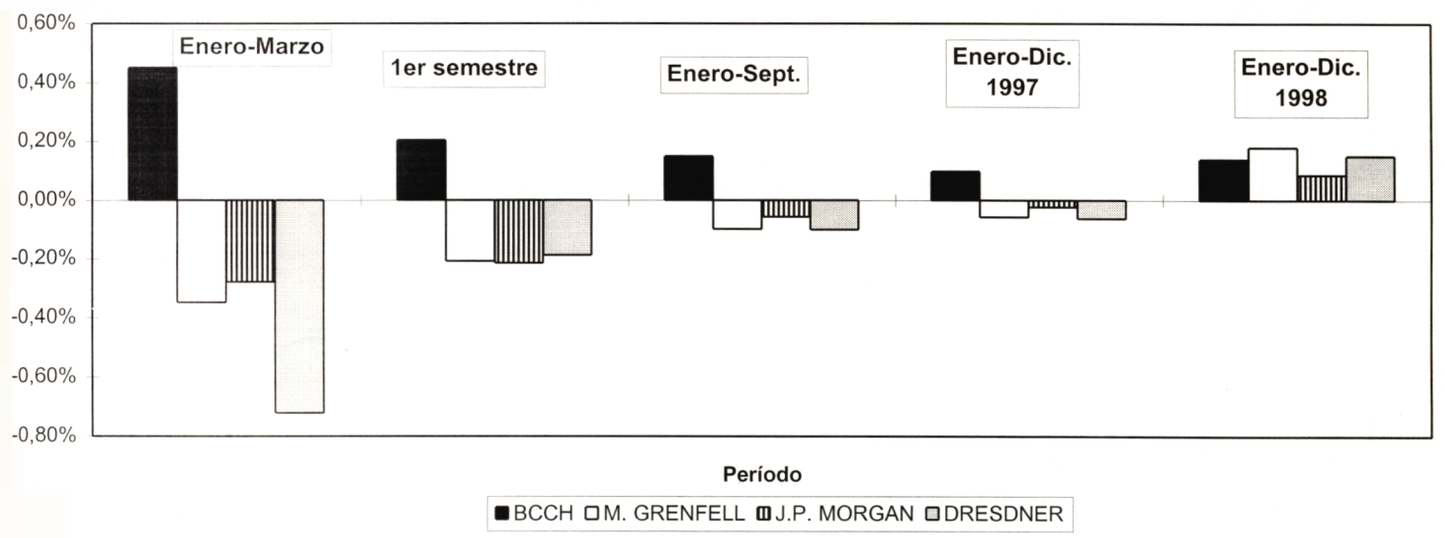
Departamento Control de Inversiones
FBT / 3/02/99

CUADRO N° 3-B

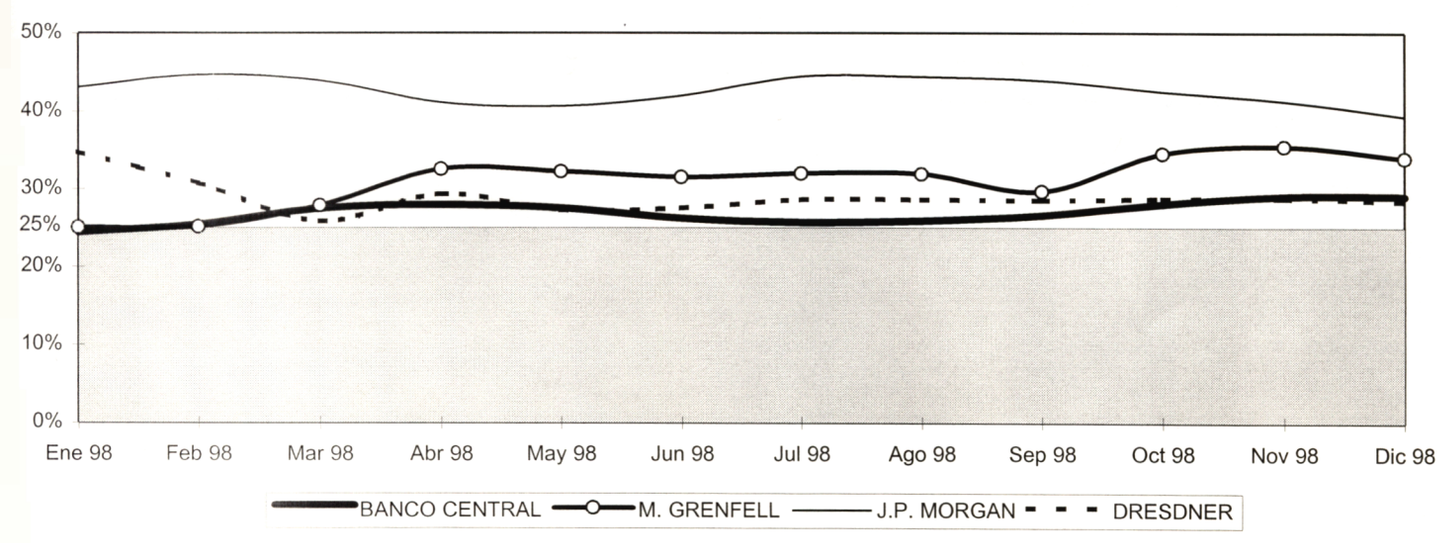
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS

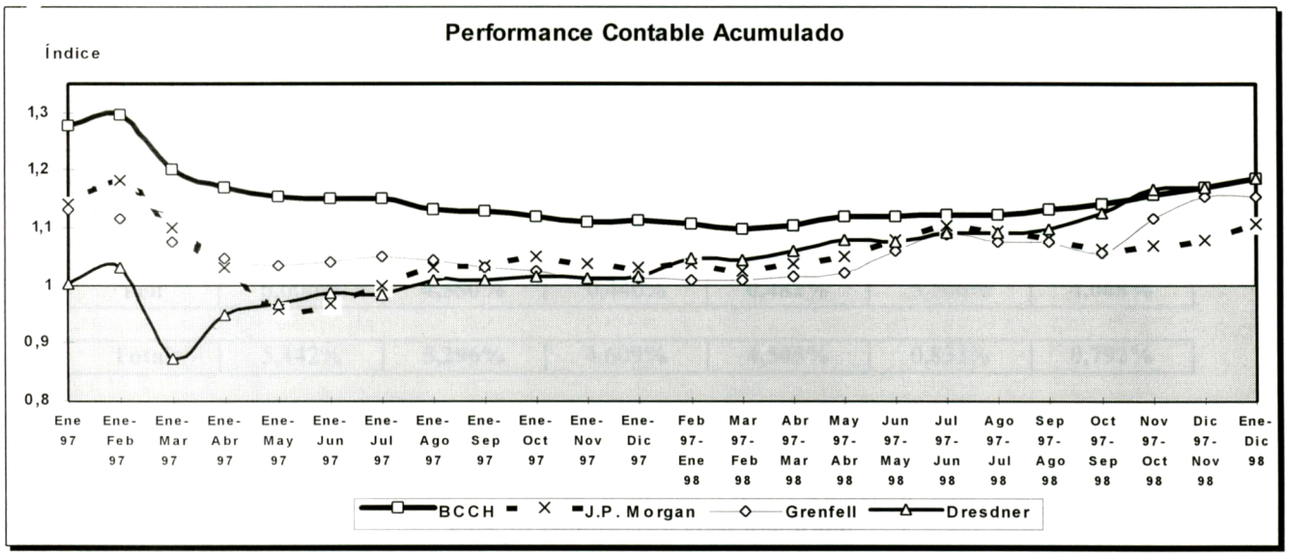


Nota: Basado en datos contables.

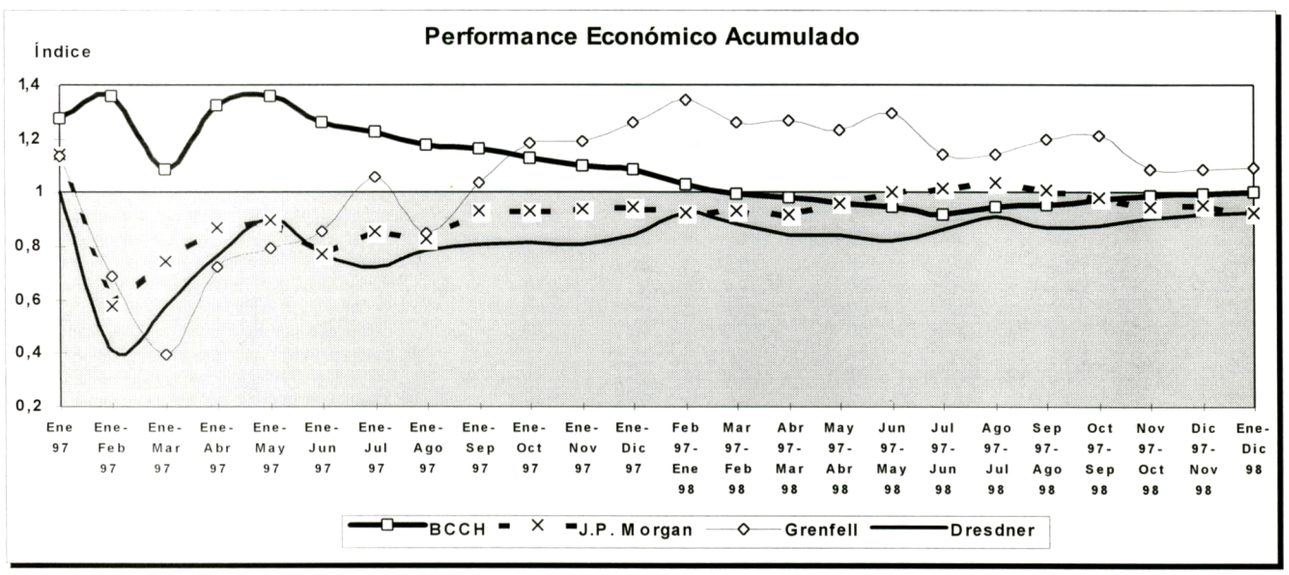
CUADRO 3-C

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 Noviembre	Efectivo **Diciembre**	Retorno Noviembre	Referencial **Diciembre**	Retorno Noviembre	Incremental **Diciembre**
Dólar	5,676%	**5,560%**	5,048%	**5,004%**	0,628%	**0,556%**
Marco	3,901%	**3,784%**	3,454%	**3,191%**	0,447%	**0,594%**
Libra	7,944%	**7,560%**	6,606%	**6,070%**	1,339,%	**1,490%**
Yen	6,006%	**4,550%**	0,440%	**0,482%**	5,566%	**4,068%**
Total	5,442%	**5,296%**	4,609%	**4,505%**	0,833%	**0,792%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Noviembre	Efectivo **Diciembre**	Retorno Noviembre	Referencial **Diciembre**	Retorno Noviembre	Incremental **Diciembre**
Dólar	5,381%	**4,981%**	4,847%	**4,792%**	0,533%	**0,188%**
Marco	3,436%	**3,474%**	3,257%	**2,965%**	0,179%	**0,509%**
Libra	7,005%	**7,053%**	6,363%	**5,775%**	0,642%	**1,278%**
Yen	4,637%	**4,020%**	0,000%	**0,078%**	4,637%	**3,942%**
Total	5,030%	**4,741%**	4,394%	**4,277%**	0,636%	**0,464%**

Nota: Retornos anualizados en base a 360 días.

ANEXO N° 2

SPREAD LIBID ENERO - DICIEMBRE 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
	Diciembre 98	-0,06	-0,35	-0,08	0,06	-0,06	-0,11
180 - 90	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
	Diciembre 98	-0,15	-0,29	-0,06	0,02	-0,04	0,04
90 - 30	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
	Diciembre 98	-0,33	-0,13	-0,06	-0,02	-0,06	-0,03

LIBID ENERO - DICIEMBRE 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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
	Diciembre 98	5,12	6,38	3,26	1,41	3,24	0,49
LIBID 180	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
	Diciembre 98	4,98	6,09	3,20	1,42	3,19	0,53
LIBID 360	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
	Diciembre 98	4,91	5,74	3,12	1,49	3,14	0,42

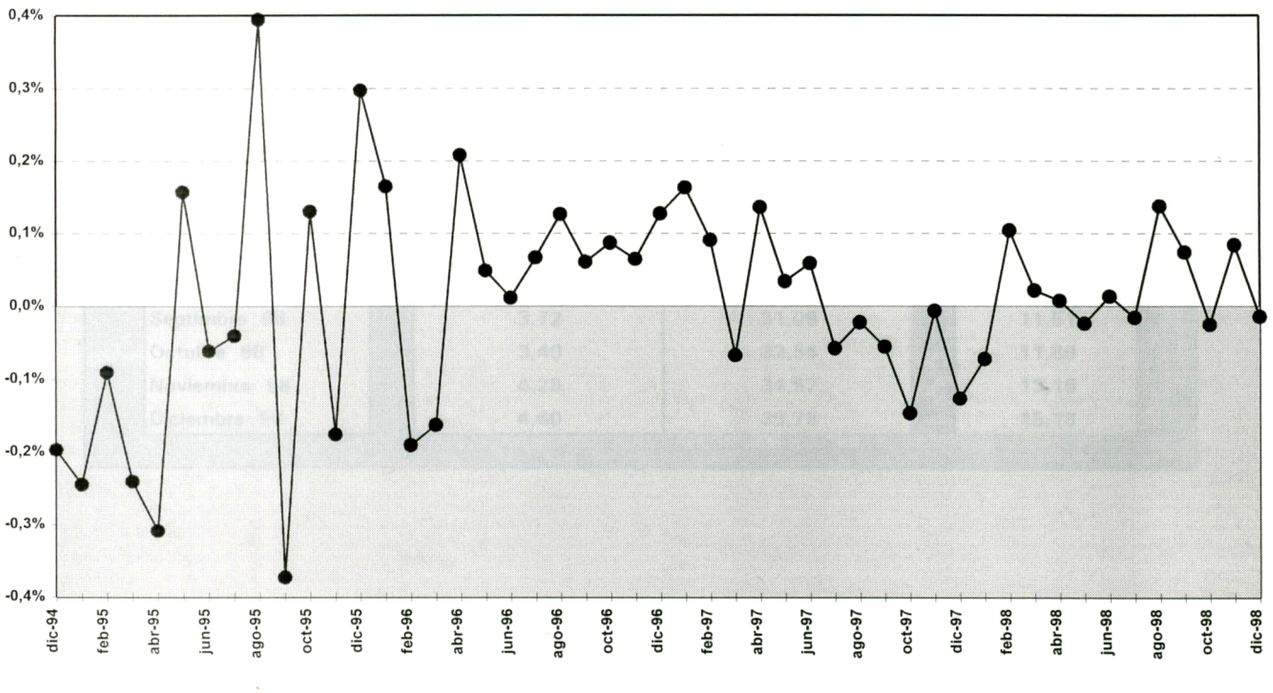
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
FBT / 2/02/99

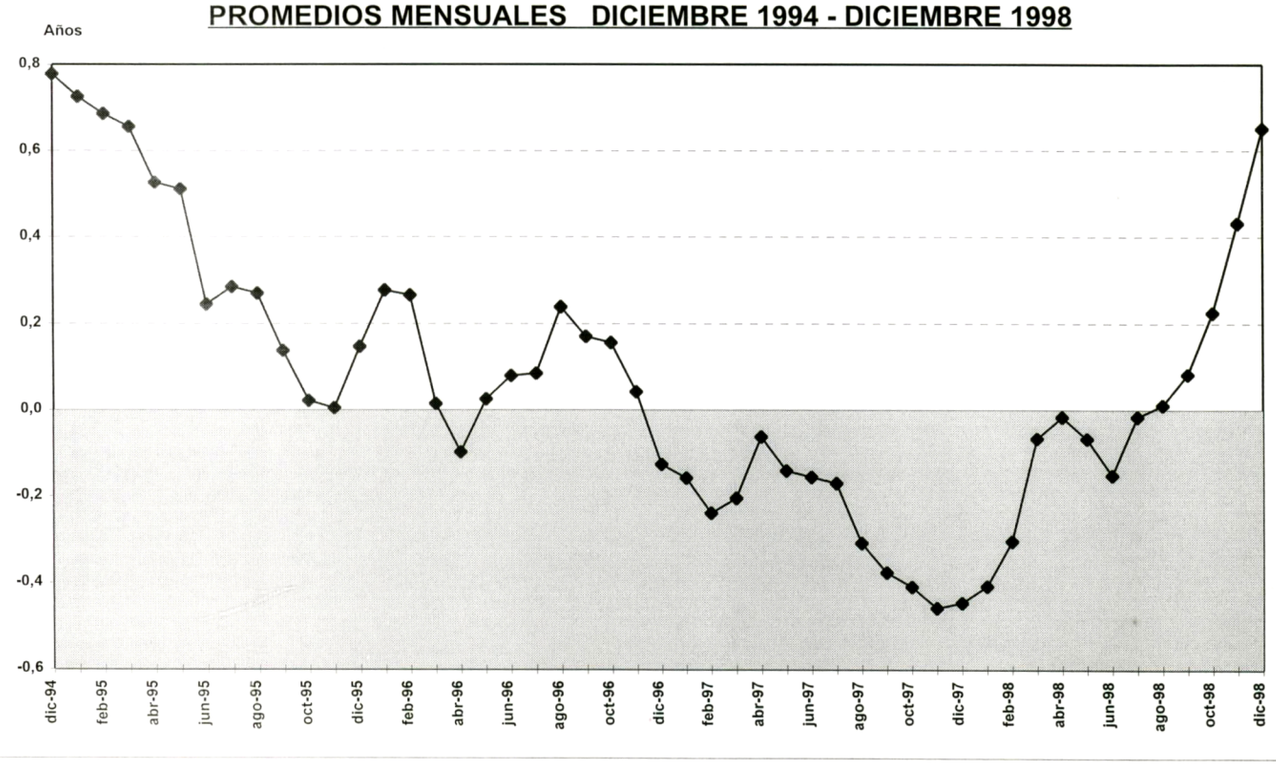
ANEXO N° 3

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

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



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



ANEXO N° 4

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

(Enero a Diciembre 1998)

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Diciembre 98	4,60	39,78	15,18