BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 716E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 716E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 12 de noviembre de 1998

En Santiago de Chile, a 12 de noviembre de 1998, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud, y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de septiembre 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 Subrogante, don Luis Oscar Herrera Barriga;
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 septiembre de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos en divisas y oro certificado, administrados tanto directamente por el Banco Central como por sus administradores externos, continúan situándose por sobre el valor neutral de 1,00. En efecto, para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,141 y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,053. Los resultados contables para el año móvil finalizado en septiembre muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 860,3 millones, con un 5,72% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 69,9 puntos base anuales al comparador. El margen es algo inferior, 31 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. Por su parte, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, favorece a la cartera referencial por un margen de 26,2 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en septiembre de 1998 el corto plazo registra un 5,45% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,47%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 8,29% de tasa de retorno económico anual. En septiembre continuaron las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas, ocasionando egresos netos por US$ 450 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, condicionando nuevamente en parte las decisiones de inversión.

Dadas las condiciones de inestabilidad imperantes en el mercado, desde un punto de vista estratégico las transacciones realizadas durante septiembre buscaron minimizar la exposición al riesgo crediticio o de contraparte particularmente el bancario. Los cambios en

el portafolio de divisas sólo tienen en septiembre un efecto parcial en la estructura promedio. Pese a ésto, se observa una disminución en el riesgo bancario promedio compensada con un alza en la sobreexposición de la cartera de bonos y una disminución en la subexposición al riesgo soberano de corto plazo. En cuanto a la composición de monedas, durante el mes destaca una reducción de la sobre-exposición del área dólar situándose levemente por debajo del nuevo valor central. La estructura de monedas evidencia en septiembre el término del ajuste hacia la nueva composición, que tiene vigencia plena a fines de mes luego del período de transición que se estableció para tal efecto. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en septiembre 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	3,86%	1,44%	-0,96%	1,19%	5,55%
Soberano Corto Plazo	-5,58%	-1,02%	0,17%	-0,66%	-7,10%
Soberano Largo Plazo	1,09%	0,71%	-0,27%	0,02%	1,55%
Total	-0,63%	1,14%	-1,06%	-0,55%	0,00%

En septiembre las inversiones totalizaron US$ 1.462,57 millones equivalentes. US$ 1.165,7 millones en el corto plazo y US$ 296,87 en bonos, incluyendo una adición neta de bonos de US$ 101,69 millones. En términos de desempeño, septiembre constituye el séptimo mes consecutivo en que el corto plazo registra un desempeño por sobre los referentes del mercado tanto a nivel global como sectorial y el mayor desempeño del largo plazo en lo que va corrido del año.

Durante septiembre continuaron los aumentos de precios en el mercado de bonos. Se producen los segundos retornos más altos de los últimos doce meses en ambas carteras, mantenida y referencial, siendo los retornos más altos los de agosto 1998. La cartera mantenida nuevamente obtuvo mejores resultados que la cartera referencial durante septiembre, con un retorno equivalente a un 1,45% que superó por 7,4 puntos base al rendimiento referencial. El retorno incremental favorable se explica especialmente por el desempeño del área dólar que, debido a una sobre-exposición al riesgo de tasas de interés y su participación dominante en la cartera, logró superar retornos inferiores de otras áreas monetarias (libra y yen). El área marco también superó el benchmark debido a sobre exposiciones en riesgo de tasa de interés, contribuyendo al retorno global superior. Durante el mes se mantuvo la tendencia de alargues en las áreas monetarias marco y yen.

El mes de septiembre se concluye con una duración total para el portafolio de 11,51 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 septiembre fue de US$ 362,62 millones, obteniéndose un 5,53% de tasa de retorno ponderada.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen una tasa de retorno equivalente a un 2% en términos anualizados, resultado que es superior en 44,7 puntos básicos al referente del mercado.

Para los doce meses finalizados en septiembre de 1998, la administración interna continúa liderando los resultados contables de gestión superando la de los administradores externos de cartera. La administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables a nivel del portafolio total Morgan Grenfell, domina el ranking para la subcartera de bonos y la administración interna se ubica a este respecto en tercer lugar.

Desempeño Contable Global. Octubre 97 - Septiembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	Banco Central	5,716%	5,018%	0,699%	1,141
2°	Dresdner	5,642%	5,018%	0,625%	1,126
3°	J.P. Morgan	5,333%	5,018%	0,315%	1,063
4°	M. Grenfell	5,301%	5,018%	0,284%	1,057

Desempeño Económico Bonos. Octubre 97 - Septiembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	M. Grenfell	10,299%	8,490%	1,808%	1,213
2°	J.P. Morgan	8,316%	8,490%	-0,174%	0,980
3°	Banco Central	8,290%	8,490%	-0,201%	0,976
4°	Dresdner	7,421%	8,490%	-1,070%	0,874

Por último, el Gerente de División Internacional señala que durante el trimestre julio-septiembre, los retornos incrementales de la cartera de bonos continúan siendo dominados por Morgan Grenfell que tiene la mayor exposición al riesgo de tasa medido por la duración incremental para la cartera de bonos valorados a precios de mercado. A este mismo respecto, los resultados más bajos los registra Dresdner Bank con retornos incrementales negativos todos los últimos meses.

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

	Retorno incremental			Duración Incremental		
Institución	Julio	Agosto	Septiembre	Julio	Agosto	Septiembre
M. Grenfell	-0,061%	0,270%	0,376%	0,959	0,904	1,163
J.P. Morgan	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,022	-0,269	-0,214
Banco Central	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,017	0,010	0,082
Dresdner	-0,079%	-0,300%	-0,294%	-0,035	-0,061	-0,001

Nota: Duración incremental expresada en años.

La Consejera señora María Elena Ovalle formula las siguientes consultas:

1. El tercer párrafo del resumen ejecutivo señala que desde un punto de vista estratégico se buscó minimizar la exposición al riesgo bancario. Sin embargo, el N° 5 de la página 10 dice que se continúa con un uso intensivo del riesgo bancario.

2. Cuál fue en definitiva el efecto del dólar neozelandés sobre la composición de monedas, ya que en las páginas 3 y 4 el texto dice que en el área dólar hubo un retorno efectivo menor, entre otras razones, producto del cambio de esta moneda y en el área yen, en la cual se incorporó esta moneda, también se produjo una caída del retorno efectivo.

3. Qué explica la salida neta de casi US$ 258 millones en el riesgo soberano y supranacional.

4. Cómo se explica que la participación de la cartera de bonos en el portafolio total en la página 5 del Informe se señale que es de 26,55% y en cambio en el cuadro N° 3-D dice que es 28,45%.

El Gerente de la División Internacional responde lo siguiente:

Respecto al riesgo bancario, se ha seguido hasta aquí la política de hacer el uso más intenso posible en razón del diferencial de retorno favorable que se encuentra en este tipo de inversiones respecto a la alternativa que es el riesgo soberano de corto plazo. Durante septiembre y con motivo de las turbulencias que se estuvieron generando en los mercados financieros, se tomó la decisión de reducir gradualmente la exposición al riesgo bancario, desde el 52% máximo permitido a un valor en torno al 50%, en razón de que las contrapartes que podrían verse afectadas por algún problema financiero eran precisamente las contrapartes bancarias. Pese a este cambio de objetivo, durante el mes se continuó observando un intensivo uso del riesgo bancario, como se señala en la página 10 del informe y en los datos de la tabla que se presenta en el resúmen ejecutivo (ambos muestran cifras en torno al 50%). Desde un punto de vista estratégico, para reducir el intensivo uso del riesgo bancario en septiembre se opta por minimizar las renovaciones de depósitos en los vencimientos de inversiones.

En relación al dólar neozelandés, éste fue cambiado del área monetaria. El dólar neozelandés formó parte del área del dólar y fue pasado al área yen y eso puede generar algunos diferenciales de resultados.

El señor Le Fort solicita al Gerente de Inversiones Internacionales que explique este tema, señalando el señor Salinas que el dólar neozelandés presenta un retorno nominal superior al dólar de los Estados Unidos e inferior al dólar de Singapur. Al sacarse esta moneda del área dólar, el retorno nominal de esta área disminuye, pues se dejan de incluir en ésta tasas con un rendimiento que excede en aproximadamente 200 puntos base el retorno en dólares. Conclusión, se resiente el retorno nominal del área dólar. En el área yen, por su parte, también se observa un deterioro en el retorno efectivo, porque aún cuando el dólar de Nueva Zelandia rinde más que un depósito en yens, hasta septiembre el espacio para monedas no centrales del área era cubierto por inversiones en dólar de Singapur, de rendimiento todavía más alto que el dólar neozelandés. Por lo tanto, por efecto composición al interior del área yen se resiente el retorno al adicionar ahora esta nueva moneda.

Agrega, respecto del dólar neozelandés, que también se observó durante el mes de septiembre una reducción neta en su participación. Teníamos, dice, una participación de un 2,5% aproximadamente en agosto y bajamos a un 1,25% dentro del portafolio total, de manera que eso compensa, en parte, otros problemas que puedan provenir de efectos cambiarios.

En lo central, la salida neta de los recursos invertidos en el riesgo soberano y supranacional hay que mirarlo en el contexto de que en el mes hay egresos netos del portfolio de inversiones de 450 millones de dólares que salen del portfolio de inversiones al portfolio de caja. Dentro de los US$ 450 millones que se traspasan a caja se incluyen tanto vencimientos de riesgo bancario como de riesgo soberano. La estrategia general hasta el mes de septiembre era reducir en algún grado la participación del riesgo soberano, sin embargo, a raíz de la volatilidad importante y las turbulencias observadas en el mercado, cuando se decide privilegiar un poco la calidad del riesgo, estos US$ 450 millones que se traspasan del portfolio de

inversiones al de caja se componen a grandes rasgos prácticamente de un 50% en recursos que salen del riesgo bancario y un 50% que sale del riesgo soberano. Se aprovechan vencimientos de papeles cortos, tanto soberanos como supranacionales, que van siendo transferidos a cuenta corriente en primera instancia y enseguida a caja para hacer frente a las turbulencias cambiaras internas. Pero no es una acción premeditada de decir: voy a reducir en el riesgo soberano y supranacional esta cantidad porque como indica el señor Director en la presentación del resumen, en septiembre incluso se quiere privilegiar el riesgo soberano sobre el riesgo bancario; reduciendo un poco el riesgo, el exposure a esta entidad bancaria que se está cuestionando un poco su estabilidad, entonces el descenso es un descenso en términos absolutos, pero no necesariamente en términos relativos de composición de las carteras.

Por último, respecto a la participación de los bonos en el total del portafolio, el señor Le Fort señala que hay que tener en cuenta las fechas para las cuales esa participación se calcula. En la página 5 del informe se indica que la cartera de bonos representó durante el mes de septiembre en promedio un 26,55%. En el Cuadro 3-D, por su parte, se señala que al 30 de septiembre la cartera de bonos representaba un 28,45%.

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

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Septiembre 1998:
Informe (14 hojas).
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Septiembre 1998).
Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Septiembre 1998).
Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Septiembre 1998).

Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Septiembre 1998. Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (1 hoja).
Cuadro N° 3.A	J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 1997-Septiembre 1998).
Cuadro N° 3.B	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 1997-Septiembre 1998).
Cuadro N° 3.C	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 1997-Septiembre 1998).
Cuadro N° 3-D	Duración del Portafolio de Divisas al 30.09.98 (meses y % Participación).
Cuadro N° 3-E	Cartera de Bonos (Mark to Market). Octubre 1997-Septiembre 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).
Cuadro N° 4	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Septiembre 1998).
Cuadro N° 5	Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Octubre 1997-Septiembre 1998).
Anexo N° 1	Spread Libid Octubre 1997-Septiembre 1998 (promedios mensuales)
Anexo N° 2	Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Octubre 1997-Septiembre 1998) (2 hojas)
Anexo N° 3	Duración Modificada del Portafolio. (Octubre 1997-Septiembre 1998)

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

Para el año móvil finalizado en septiembre de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos en divisas y oro certificado, administrados tanto directamente por el Banco Central como por sus administradores externos, continúan situándose por sobre el valor neutral de 1,00. En efecto, para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,141.- y reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno acumulado a precios de mercado, se obtiene un índice global equivalente a 1,053. Los resultados contables para el año móvil finalizado en septiembre muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 860,3 millones, con un 5,72% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 69,9 puntos base anuales al comparador. El margen es algo inferior, 31 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 26,2 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en septiembre de 1998 el corto plazo registra un 5,45% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,47%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 8,29% de tasa de retorno económico anual. En septiembre continuaron las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas, ocasionando egresos netos por US$ 450 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, condicionando nuevamente en parte las decisiones de inversión.

Dadas las condiciones de inestabilidad imperantes en el mercado, desde un punto de vista estratégico las transacciones realizadas durante septiembre buscaron minimizar la exposición al riesgo crediticio o de contraparte particularmente el bancario. Los cambios en el portafolio de divisas sólo tienen en septiembre un efecto parcial en la estructura promedio. Pese a ésto, se observa una disminución en el riesgo bancario promedio compensada con un alza en la sobre-exposición de la cartera de bonos y una disminución en la subexposición al riesgo soberano de corto plazo. En cuanto a la composición de monedas, durante el mes destaca una reducción de la sobre-exposición del área dólar situándose levemente por debajo del nuevo valor central. La estructura de monedas evidencia en septiembre el término del ajuste hacia la nueva composición, que tiene vigencia plena a fines de mes luego del período de transición que se estableció para tal efecto. En términos globales, la estructura promedio alcanzada en septiembre 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	**3,86%**	**1,44%**	**-0,96%**	**1,19%**	**5,55%**
Soberano Corto Plazo	**-5,58%**	**-1,02%**	**0,17%**	**-0,66%**	**-7,10%**
Soberano Largo Plazo	**1,09%**	**0,71%**	**-0,27%**	**0,02%**	**1,55%**
Total	**-0,63%**	**1,14%**	**-1,06%**	**0,55%**	**0,00%**

En septiembre las inversiones totalizaron US$ 1.462,57 millones equivalentes. US$ 1.165,7 millones en el corto plazo y US$ 296,87 en bonos, incluyendo una adición neta de bonos por US$ 101,69 millones. En términos de desempeño, septiembre constituye el séptimo mes consecutivo en que el corto plazo registra un desempeño por sobre los referentes del mercado tanto a nivel global como sectorial y el mayor desempeño del largo plazo en lo que va corrido del año.

Durante septiembre continuaron los aumentos de precios en el mercado de bonos. Se producen los segundos retornos más altos de los últimos 12 meses en ambas carteras, mantenida y referencial, siendo los retornos más altos los de agosto 1998. La cartera mantenida nuevamente obtuvo mejores resultados que la cartera referencial durante septiembre, con un retorno equivalente a un 1,45% que superó por 7,4 puntos base al rendimiento referencial. El retorno incremental favorable se explica especialmente por el desempeño del área dólar que, debido a una sobre-exposición al riesgo de tasas de interés y su participación dominante en la cartera, logró superar retornos inferiores de otras áreas monetarias (libra y yen). El área marco también superó al benchmark debido a sobre exposiciones en riesgo de tasa de interés, contribuyendo al retorno global superior. Durante el mes se mantuvo la tendencia de alargues en las áreas monetarias marco y yen.

El mes de septiembre se concluye con una duración total para el portafolio de 11,51 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 septiembre fue de US$ 362,62 millones, obteniéndose un 5,53% de tasa de retorno ponderada.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen una tasa de retorno equivalente a un 2% en términos anualizados, resultado que es superior en 44,7 puntos básicos al referente del mercado.

Para los 12 meses finalizados en septiembre de 1998, la administración interna continúa liderando los resultados contables de gestión superando la de los administradores externos de cartera. La administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables a nivel del portafolio total Morgan Grenfell, domina el ranking para la subcartera de bonos y la administración interna se ubica a este respecto en tercer lugar.

Desempeño Contable Global. Octubre 97 - Septiembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,716%	5,018%	0,699%	1,141
2°	**Dresdner**	5,642%	5,018%	0,625%	1,126
3°	**J.P. Morgan**	5,333%	5,018%	0,315%	1,063
4°	**M. Grenfell**	5,301%	5,018%	0,284%	1,057

Desempeño Económico Bonos. Octubre 97 - Septiembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	10,299%	8,490%	1,808%	1,213
2°	**J.P. Morgan**	8,316%	8,490%	-0,174%	0,980
3°	**Banco Central**	8,290%	8,490%	-0,201%	0,976
4°	**Dresdner**	7,421%	8,490%	-1,070%	0,874

Durante el trimestre julio-septiembre, los retornos incrementales de la cartera de bonos continúan siendo dominados por Morgan Grenfell que tiene la mayor exposición al riesgo de tasa medido por la duración incremental para la cartera de bonos valorados a precios de mercado. A este mismo respecto los resultados más bajos los registra Dresdner Bank con retornos incrementales negativos todos los últimos meses.

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

	Retorno Incremental			Duración Incremental		
Institución	Julio	Agosto	Septiembre	Julio	Agosto	Septiembre
M. Grenfell	-0,061%	0,270%	0,376%	0,959	0,904	1,163
J.P. Morgan	0,040%	-0,229%	-0,083%	-0,022	-0,269	-0,214
Bco. Central	-0,016%	0,137%	0,074%	-0,017	0,010	0,082
Dresdner	-0,079%	-0,300%	-0,294%	-0,035	-0,061	-0,001

Nota: Duración incremental expresada en años

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado septiembre 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 septiembre 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 septiembre de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 860,3 millones, provenientes en un 94,87% (US$ 816,2 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,13% (US$ 44,1 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,72% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 69,9 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,72%) se compone de un 5,45% de retorno para el corto plazo y un 6,47% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

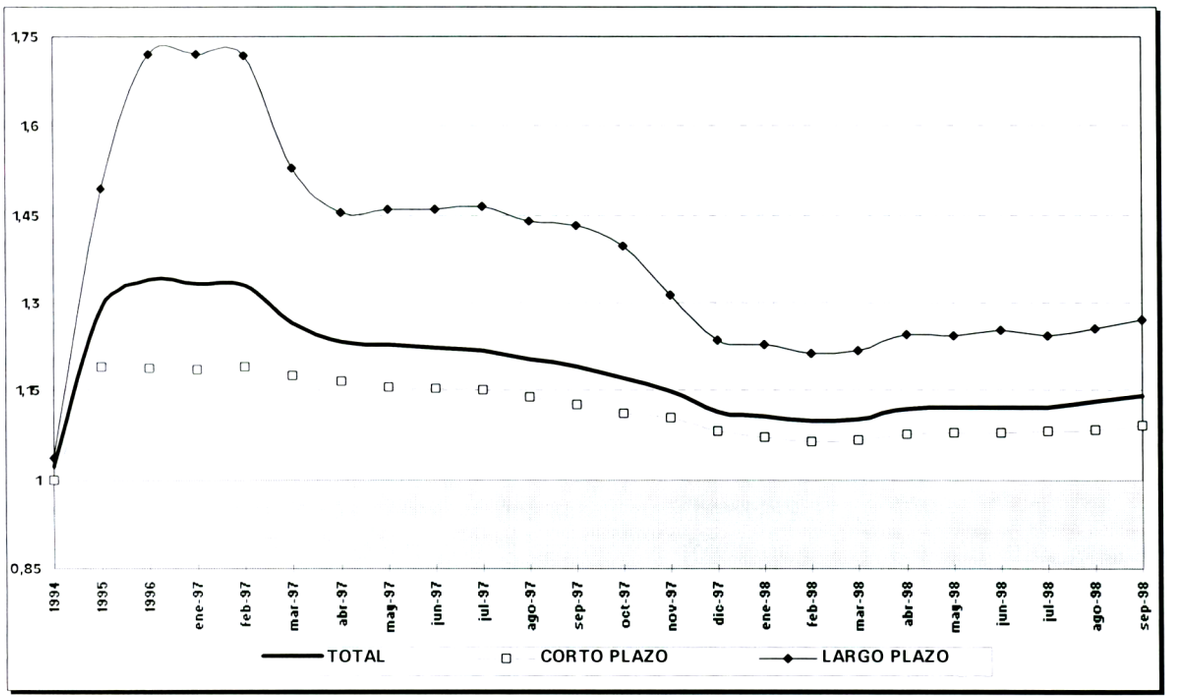
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Enero 97 - diciembre 97	5,150%	4,624%	**0,526%**
Febrero 97 - enero 98	5,272%	4,762%	**0,510%**
Marzo 97 - febrero 98	5,369%	4,891%	**0,477%**
Abril 97 - marzo 98	5,471%	4,964%	**0,506%**
Mayo 97 - abril 98	5,588%	4,999%	**0,589%**
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%**

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

El índice de performance para el año móvil finalizado en septiembre de 1998 asciende a 1,141.- compuesto por un índice de 1,092 para el corto plazo y de un valor de 1,270 para el largo plazo. El resultado global es levemente superior al del año móvil finalizado en agosto de 1998, como se aprecia en el siguiente gráfico:

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



RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE

El rendimiento del portafolio total en septiembre de 1998 excede -en términos anualizados- en 119 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,257.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,148.- para el corto plazo y un índice de 1,583 para el largo plazo.

El índice total para el mes de septiembre es el más alto del presente año y se explica principalmente por un aumento en las ganancias de capital por ventas de instrumentos, que afecta el desempeño mensual de largo plazo situándolo también como el mayor desempeño en lo que va corrido del año. La cartera de corto plazo, por su parte, mantiene por séptimo mes consecutivo índices de desempeño para cada uno de sus tipos de riesgo por sobre el valor neutral de 1,00.

En septiembre continuaron las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas, ocasionando durante el mes egresos netos por US$ 450 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente (US$ 300 millones equivalentes en agosto).

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.**
Julio 98	1,127	1,126	1,109
Agosto 98	1,117	1,121	1,088
Septiembre 98	1,148	1,133	1,165

El retorno nominal de corto plazo disminuye levemente, al pasar desde una tasa anualizada de 5,530% en agosto a 5,408% en septiembre. El comparador referencial agregado, por su parte, también cae, pero en mayor medida. Durante septiembre continuó la cautela en la realización de las operaciones, producto de las difíciles condiciones de los mercados internacionales. Las compras de corto plazo totalizaron US$ 1.165,7 millones equiv. (US$ 1.595,2 millones equivalentes durante agosto), mientras que las ventas y vencimientos totalizaron US$ 1.737,2 millones equiv. (US$ 1.421,3 millones equiv. durante agosto).

Septiembre es un mes de transición hacia la nueva estructura monetaria, que contempla esencialmente una mayor participación del dólar[2] y un reordenamiento de algunas monedas dentro de las distintas áreas monetarias.

El aumento en el índice de performance está explicado principalmente por un aumento en la utilidad por venta de instrumentos y una fuerte caída en las tasas referenciales de todas las áreas monetarias, que continúa evidenciando un moderado nivel de reinversiones. Esto último es consecuencia de los egresos netos de divisas que han afectado al portafolio desde el mes de junio.

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se observó una salida neta por US$ 313,8 millones equivalentes. Esto se relaciona principalmente con el cambio de objetivos del riesgo bancario, pasando desde el 52% que se venía persiguiendo en los últimos meses, a 50% durante septiembre, privilegiando el retorno soberano de largo plazo ante el bancario dadas las difíciles condiciones de los mercados financieros.

El retorno efectivo disminuye en línea con la reducción observada en las tasas referenciales de todas las áreas monetarias. El índice de performance 1,13 en septiembre, es similar al registrado en el mes anterior (1,12 en agosto), lo que se explica en parte por el bajo nivel de renovaciones (8,3% de la cartera promedio mantenida durante el mes).

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Agosto	**Septiembre**	Agosto	**Septiembre**	Agosto	**Septiembre**
Dólar	5,794%	**5,596%**	5,585%	**5,291%**	0,209%	**0,305%**
Marco	4,008%	**3,906%**	3,497%	**3,424%**	0,511%	**0,483%**
Libra	7,704%	**7,709%**	7,586%	**7,207%**	0,118%	**0,502%**
Yen	8,025%	**6,253%**	0,594%	**0,472%**	7,432%	**5,781%**
Total	5,647%	**5,438%**	5,037%	**4,801%**	0,610%	**0,637%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el Anexo Nº 1 se presenta la evolución de las tasas de interés cortas.

En el área dólar se continuó con la estrategia de privilegiar inversiones por sobre los seis meses plazo. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7,5 meses (7 meses en agosto). El retorno efectivo del área disminuye debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos (5,36% vs. 5,68% respectivamente). El dólar neozelandés deja de ser parte del área dólar, de acuerdo a la nueva estructura monetaria. Esto también afecta el retorno efectivo del área debido al mayor retorno nominal de la moneda neozelandesa.

[2] Para efectos de gestión se considera como comparador el promedio de la estructura monetaria inicial y final del mes de septiembre. Esto es: área dólar 69,5%; área marco 19,5%; área libra 6% y área yen 5%.

En el área marco, el retorno efectivo disminuye levemente debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos en marcos alemanes (3,50% vs. 3,67% respectivamente) y ECU's (3,85% vs. 4,26% respectivamente). Cabe destacar que el 67,7% de las renovaciones se efectuaron en ECU, moneda de rendimiento nominal superior al marco alemán. La participación de las monedas no marco dentro de esta área disminuyó levemente desde 47,7% a 45,6%.

En el área libra no se efectuaron inversiones durante el mes. El retorno efectivo es, por lo tanto, un reflejo de las operaciones tomadas con anterioridad. El aumento del retorno incremental se produce por la fuerte baja de las tasas referenciales, en un contexto de relativa estabilidad en el retorno efectivo.

En el área yen, al igual que en el área libra, no se efectuaron inversiones por lo que el retorno efectivo es un reflejo de las operaciones efectuadas con anterioridad. Sin embargo, en septiembre pasa a formar parte del área yen el dólar neozelandés, cuyo retorno nominal es inferior al exhibido por el dólar de Singapur, lo cual explica la fuerte caída del retorno efectivo e incremental. Cabe destacar que en esta área monetaria sólo se mantienen inversiones denominadas en dólar de Singapur y dólar neozelandés.

Riesgo soberano y supranacional

Dentro del riesgo soberano y supranacional, se observa una salida neta por US$ 257,7 millones equivalentes. El índice de performance de septiembre es 1,165 (1,088 durante agosto).

La mitad del aumento en el índice de performance se explica por la utilidad por venta de instrumentos, que aumenta desde US$ 292.181 equivalentes en agosto a US$ 382.618 equivalentes en septiembre[3]. La otra mitad del aumento en el índice de performance se explica por la fuerte baja observada en las tasas referenciales de todas las áreas monetarias y el bajo nivel de inversiones observado durante los últimos meses asociado a las difíciles condiciones de los mercados.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Agosto	**Septiembre**	Agosto	**Septiembre**	Agosto	**Septiembre**
Dólar	5,918%	**5,798%**	5,375%	**5,068%**	0,543%	**0,730%**
Marco	3,567%	**3,643%**	3,304%	**3,223%**	0,262%	**0,420%**
Libra	7,322%	**7,953%**	7,372%	**6,979%**	-0,050%	**0,973%**
Yen	0,436%	**4,909%**	0,249%	**0,093%**	0,187%	**4,816%**
Total	5,249%	**5,330%**	4,824%	**4,574%**	0,425%	**0,755%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una salida neta por US$ 7,09 millones equivalentes. No se efectuaron inversiones en monedas distintas al dólar norteamericano. Las utilidades por ventas de instrumentos caen desde US$ 190.276 equivalentes en agosto a US$ 140.045 equivalentes en septiembre. El 27,65% de la cartera Notas a Tasa Flotante cambia tasas de cupón a la baja. El dólar neozelandés deja de formar parte del área dólar a contar de septiembre para formar parte del área yen. Todos estos factores explican la baja del retorno efectivo.

[3] El índice de performance para el riesgo soberano y supranacional de septiembre, si suponemos que se mantienen las utilidades por venta de instrumentos de agosto, es 1,12.

En el área marco se observó una salida neta por US$ 52,6 millones equivalentes. En cuanto a inversiones, sólo se renovó un depósito en marcos alemanes. Las utilidades por ventas de instrumentos aumentan levemente en US$ 9.898 equivalentes. Además, vencen papeles por US$ 41,07 millones equivalentes, a tasas relativamente bajas (3,25%). Esto hace que el retorno efectivo del área aumente.

En el área libra sólo se efectuaron ventas por US$ 54,83 millones equivalentes, las que generaron utilidades por US$ 162.728 equivalentes (US$ 101.904 equivalentes durante agosto), lo que explica el aumento en el retorno efectivo del área. Las tasas referenciales disminuyen, y el retorno incremental pasa de negativo a positivo.

En el área yen se observó una salida neta por US$ 143,18 millones equivalentes. El fuerte aumento del retorno efectivo se explica por la incorporación a contar de septiembre del dólar neozelandés dentro del área, cuya tasa nominal es significativamente superior a la del yen japonés. A esto se adiciona el aumento de US$ 69.946 equivalentes en las utilidades por ventas de instrumentos. Las tasas referenciales caen fuertemente, lo que hace que el retorno incremental aumente aún en mayor proporción al retorno efectivo.

BONOS

En septiembre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,583.-, superior al obtenido durante todos los meses previos del año. Un aumento en las ganancias de capital explica en medida importante este resultado. En septiembre las utilidades por ventas totalizaron US$ 4,73 millones, mientras que en agosto fueron equivalentes a US$ 3,52 millones.

Durante septiembre se registró un aumento neto de inversiones en bonos por el equivalente de US$ 101,69 millones, lo cual se relaciona con un manejo estratégico tendiente a minimizar el riesgo crediticio o de contraparte del portafolio de inversión, dada las condiciones de inestabilidad imperantes en el mercado internacional. Producto de lo anterior la participación global promedio de esta cartera en el mes alcanza un 26,55%, superior al valor neutral de un 25%. En julio los bonos representaron en promedio un 25,65%, subiendo a un 25,80% en agosto.

A nivel sectorial, durante septiembre se efectuaron movimientos netos de distintas magnitudes entre las distintas áreas monetarias. En el área dólar y en el área marco se observan compras netas por US$ 170 millones y US$ 10 millones equivalentes respectivamente, mientras que en el área yen y libra se registran salidas netas por US$ 40,9 millones equivalentes y US$ 37,8 millones equivalentes respectivamente.

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

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período de 12 meses finalizado en septiembre de 1998 y para este último mes en particular, el "retorno total" de la cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimentan los bonos, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan[4].

[4] El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

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

RESULTADOS ACUMULADOS

Para los 12 meses finalizados en septiembre de 1998 los bonos registran un 8,290% de retorno económico global, resultado que es inferior en 20,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (8,490%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,976.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Febrero 97 - enero 98	6,568%	6,375%	0,193%	1,030
Marzo 97 - febrero 98	6,422%	6,441%	-0,019%	0,997
Abril 97 - marzo 98	6,974%	7,133%	-0,160%	0,978
Mayo 97 - abril 98	6,606%	6,896%	-0,290%	0,958
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**

Los retornos incrementales a nivel de las áreas monetarias son los siguientes:

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

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	9,127%	9,045%	0,082%
Marco	6,756%	7,610%	-0,854%
Libra	9,513%	9,858%	-0,345%
Yen	1,603%	2,820%	-1,217%
Total	8,290%	8,490%	-0,201%

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 septiembre de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,053.-, resultado que se mantiene en la tendencia de lo observado 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
Feb. 97 - enero 98	1,071	1,030	1,051	1,107
Mar. 97 - feb. 98	1,063	0,997	1,037	1,098
Abril 97 - mar. 98	1,066	0,978	1,032	1,102
Mayo 97 - abr. 98	1,076	0,958	1,036	1,118
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**

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)**
Agosto 97 - julio 98	5,541%	5,327%	0,213%
Sept. 97 – agosto 98	5,960%	5,735%	0,225%
Oct. 97 – sept. 98	**6,178%**	**5,867%**	**0,310%**

RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE

En septiembre se obtiene un retorno total de 1,447% para la cartera mantenida, que resulta ser superior al referente del mercado (1,373%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.578,7 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 50,90 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

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

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Octubre 1997	0,535%	0,682%	-0,147%
Noviembre 1997	0,278%	0,285%	-0,007%
Diciembre 1997	0,640%	0,767%	-0,127%
Enero 1998	0,984%	1,056%	-0,073%
Febrero 1998	0,237%	0,132%	0,104%
Marzo 1998	0,363%	0,342%	0,021%
Abril 1998	0,429%	0,423%	0,007%
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%**

(*): Tasas mensuales.

Durante septiembre continuaron los aumentos de precios en el mercado de bonos. Se producen los segundos retornos más altos de los últimos 12 meses en ambas carteras, mantenida y referencial, siendo los retornos más altos los de agosto 1998. La cartera mantenida nuevamente obtuvo mejores retornos que la cartera referencial durante septiembre (7,4 puntos base). El retorno incremental favorable se explica especialmente por el desempeño del área dólar que, debido a una sobre-exposición al riesgo de tasas de interés y su participación dominante en la cartera, logró superar retornos inferiores de otras áreas monetarias (libra y yen). El área marco también superó al benchmark, debido a sobre-exposiciones en riesgo de tasa de interés, contribuyendo al retorno global superior .

En el área dólar, los retornos efectivos y referenciales son similares a los retornos experimentados en agosto, los mayores desde mayo de 1995. Continúan las fuertes caídas en las curvas de rendimiento, particularmente a fines de mes, ocasionadas por la crisis

asiática. La zona de la curva más afectada fue entre 1 y 10 años de madurez remanente. En términos comparativos, la mayor exposición a riesgo de tasas de las inversiones en dólares americanos implica que el rendimiento de esta sub cartera fue superior al benchmark. Específicamente, la cartera mantenida contempla un 29,38%[5] de tenencias sobre los 3 años de madurez, mientras que el referente está expuesto en sólo un 6,64% en esa parte de la curva de rendimientos. En relación a la duración para esta área monetaria, en septiembre es de 2,47 mientras que el benchmark es de 2,36 años.

En el área libra, por su parte, en septiembre continúan las caídas de las curvas de rendimiento que se iniciaron en julio de este año y que se han mantenido desde entonces. Se obtienen los segundos mejores rendimientos para el área desde su creación, siendo mejores los rendimientos de agosto de 1998. Al igual que en los dos últimos meses, ambas carteras mantenidas y referenciales se beneficiaron de estos aumentos en precios, aunque la cartera referencial por su exposición a los tramos de madurez sobre los 10 años logró un mayor retorno. A fines de septiembre la cartera mantenida consistía en 0,90% de bonos entre 7 y 10 años de plazo remanente, mientras que la referencial mantenía 1,05% de sus inversiones sobre los 7 años, lo que incluye inversiones de plazo sobre los 10 años. Sin embargo, a mediados de septiembre la cartera mantenida eliminó su exposición a los plazos inferiores a un año de madurez remanente, que representaban el 14,16% de la cartera en agosto. En términos de retorno incremental aumenta la brecha en septiembre, desde -1,8 puntos base en agosto a -3,3 puntos base en el presente mes.

En el área marco, por su parte, se registran caídas en las curvas de rendimiento por quinto mes consecutivo, ocasionando alzas de precios que permiten mantener un buen retorno mensual. El mayor impacto de las caídas en las curvas de rendimiento durante septiembre se registran nuevamente en los plazos entre 2 y 10 años remanentes. En meses anteriores estos movimientos habían favorecido a la cartera referencial, pero con los cambios de composición en las inversiones en marcos alemanes llega a ser favorecida la cartera mantenida en septiembre. Esto se debe a una sobre-exposición de la cartera mantenida al riesgo de tasa de interés (2,89 años de duración efectiva versus 2,83 años en la estructura referencial) debido a las ventas de bonos de madurez remanente inferior a un año, y la inversión de DEM 103 millones en bonos entre 5 y 10 años de madurez remanente. Adicionalmente, dentro de la área marco se incorporan inversiones denominadas en ECU (ECU 8 millones), aunque éstos no tienen mayor impacto en el rendimiento del área marco por su menor tamaño relativo. Se explica de esta manera el mejoramiento de la brecha de retorno incremental, al pasar a 3,9 puntos base en septiembre (-22,4 puntos en agosto).

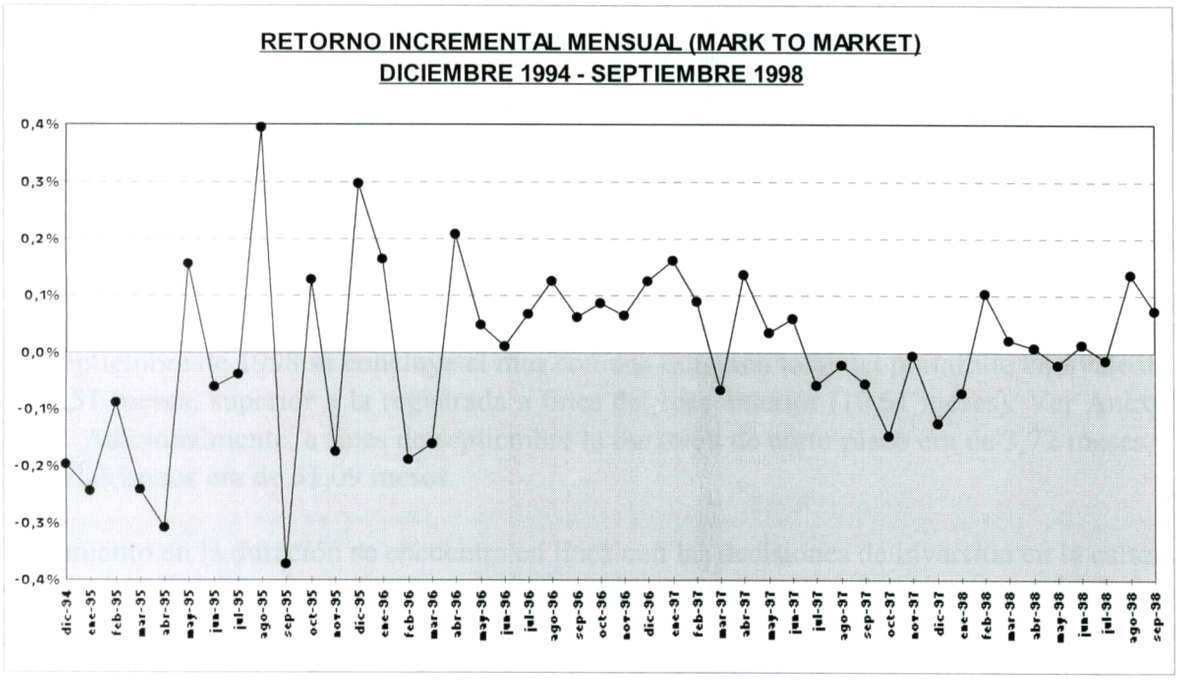
En el área yen se presentan caídas en las curvas de rendimiento durante septiembre, generando mejoras en los retornos mensuales por tercer mes consecutivo, las cuales siguen favoreciendo en mayor proporción a la cartera referencial. La cartera referencial mantiene una mayor exposición al riesgo de tasa de interés, como es ilustrado por su mayor duración (2,73 años referencial versus 2,43 años en la cartera mantenida). Aunque la brecha en duración está cayendo, no se recupera el retorno incremental porque existían en la cartera mantenida bonos de madurez remanente inferior a un año hasta mediados de septiembre, y aún no hay bonos de madurez remanente sobre los 10 años. El retorno incremental pasa desde -9,7 puntos base en agosto a -13,9 puntos base en septiembre.

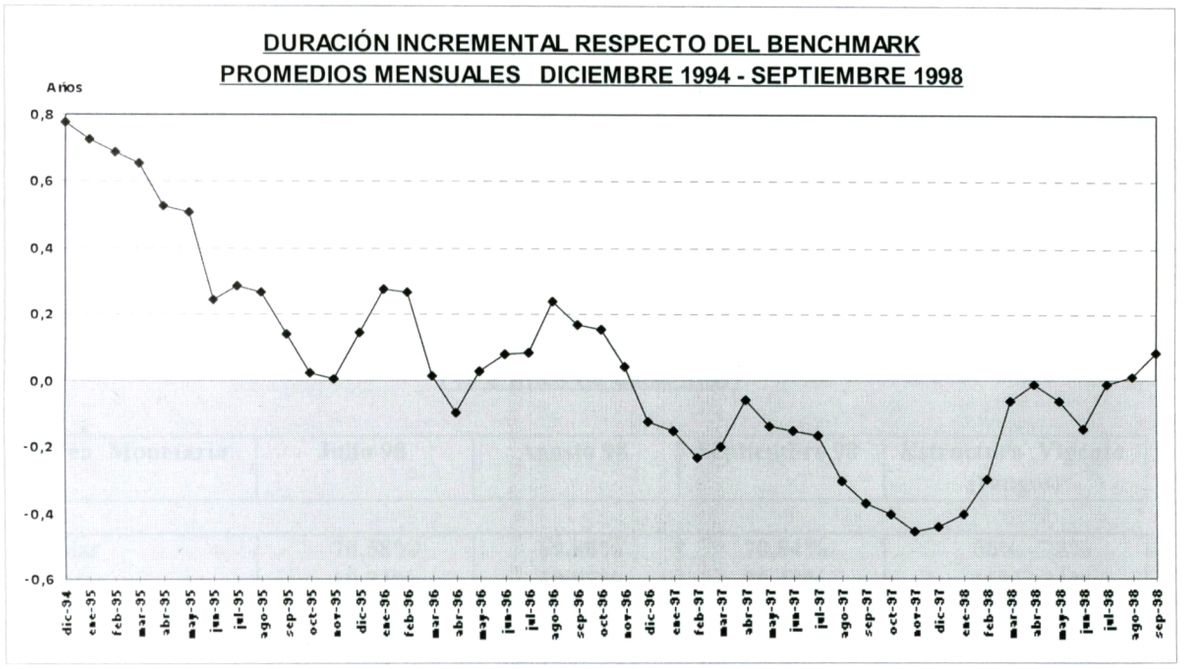
A nivel global la cartera de bonos registró en septiembre una duración de 2,56 años, superando el valor referencial (2,48 años).

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

---

[5] En septiembre se efectuó una adición neta de bonos indexados en dólares americanos por US$ 40 millones, US$ 20 millones de madurez remanente sobre los 10 años y US$ 20 millones de madurez remanente entre 7 y 10 años.





Los resultados comparativos por área monetaria para el bimestre agosto-septiembre 1998 son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Agosto	**Septiembre**	Agosto	**Septiembre**	Agosto	**Septiembre**
Dólar	1,756%	**1,666%**	1,485%	**1,552%**	0,271%	**0,114%**
Marco	1,446%	**0,799%**	1,670%	**0,760%**	-0,224%	**0,039%**
Libra	1,927%	**1,836%**	1,945%	**1,869%**	-0,018%	**-0,033%**
Yen	0,392%	**0,546%**	0,489%	**0,685%**	-0,097%	**-0,139%**

Durante septiembre las inversiones netas en el área dólar (US$ 170,0 millones) siguen la estrategia de aumentar la participación del área dentro del portafolio, lo que se explica por el cambio en la composición neutral del área desde un 67% a un 69,5%. En el área marco la

inversión neta de US$ 10,4 equivalentes obedece principalmente a compras de bonos en ECU por US$ 9,3 millones equivalentes con plazo remanente entre 1 y 3 años, y a una recomposición del marco alemán para aumentar la duración. Estas inversiones se hicieron a costo de desinversiones en las áreas libra y yen, por US$ 37,8 y US$ 40,9 millones equivalentes respectivamente.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[6]

En septiembre de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 11,51 meses, superior a la registrada a fines del mes anterior (10,61 meses). Ver Anexo N° 3. Adicionalmente, a fines de septiembre la duración de corto plazo era de 3,72 meses y la de los bonos era de 31,09 meses.

El aumento en la duración se encuentra en línea con las decisiones de inversión en la cartera de bonos principalmente que privilegiaron aumentos netos en los plazos superiores a los 10 años.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor central autorizado (12,3 meses).

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Julio 98	Agosto 98	Septiembre 98	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**70,58%**	**69,80%**	**70,84%**	66% - 78%
Marco	**19,23%**	**19,95%**	**20,42%**	15% - 21%
Libra	**7,06%**	**7,07%**	**6,21%**	3% - 7%
Yen	**3,13%**	**3,18%**	**2,54%**	0% - 7%

A fines de septiembre los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, eran los siguientes: Dólar americano 72%, Marco alemán 18%, Libra esterlina 5% y Yen japonés 5%.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52% del portafolio total). En septiembre éste representó el 50,19% del sub portafolio de activos en divisas y oro (50,47% en agosto), y el 49,99% de los activos internacionales totales (incluidos portafolio de caja, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional).

---

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

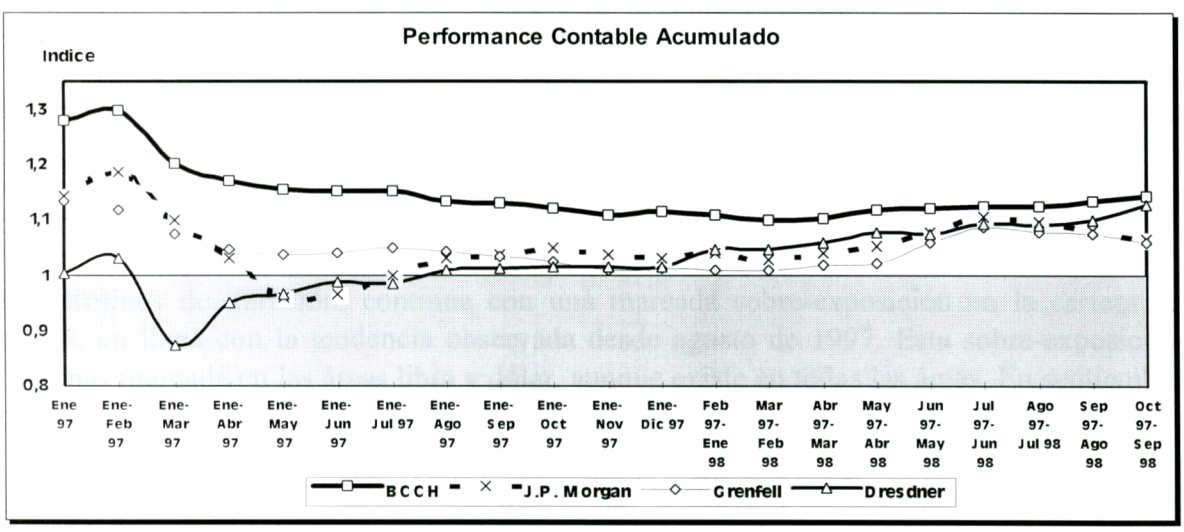
6. OCTUBRE 97 - SEPTIEMBRE DE 1998. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

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

Desempeño Contable. Octubre 97 - Septiembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,716%	5,018%	0,699%	1,141
2°	**Dresdner**	5,642%	5,018%	0,625%	1,126
3°	**J.P. Morgan**	5,333%	5,018%	0,315%	1,063
4°	**M. Grenfell**	5,301%	5,018%	0,284%	1,057

Para el año móvil finalizado en septiembre de 1998, se evidencia una mejora en los resultados de Dresdner Bank que lo destaca respecto de aquellos obtenidos por los otros administradores externos. Cabe señalar que todos registran resultados acumulados por sobre los comparadores referenciales desde agosto de 1997:

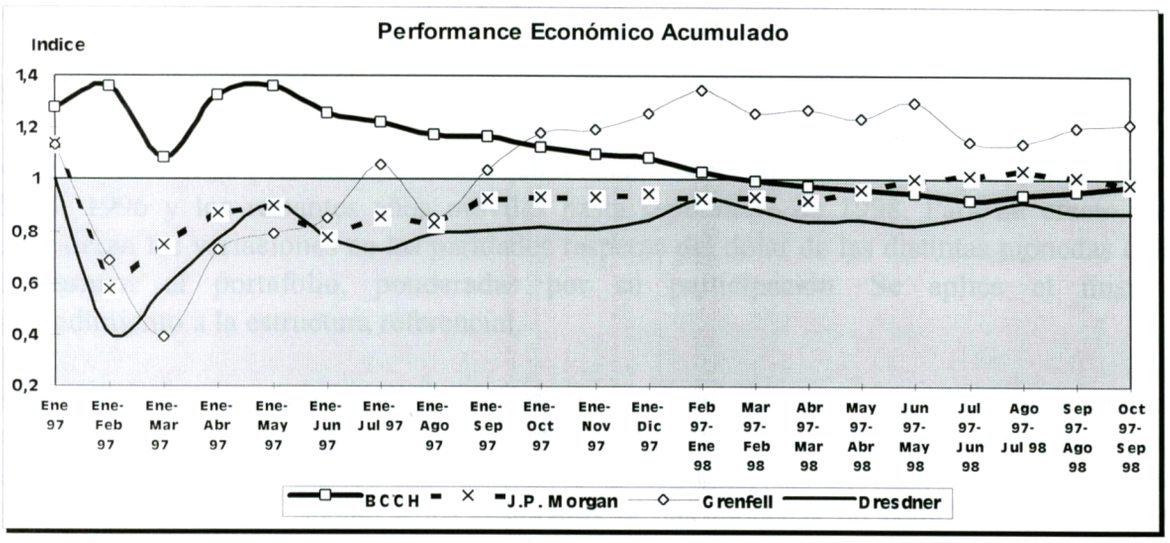


En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, seguido por cuarto período consecutivo por JP Morgan. Esto se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Octubre 97 - Septiembre 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	10,299%	8,490%	1,808%	1,213
2°	**J.P. Morgan**	8,316%	8,490%	-0,174%	0,980
3°	**Banco Central**	8,290%	8,490%	-0,201%	0,976
4°	**Dresdner**	7,421%	8,490%	-1,070%	0,874

El siguiente gráfico ilustra sobre la tendencia que se observa en los índices de gestión, desde el comienzo del programa de administración externa:



El buen desempeño económico acumulado de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, continúa explicándose por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración. En septiembre Morgan Grenfell extiende el posicionamiento relativo respecto del benchmark alcanzado a fines del mes de marzo.

En el caso de las monedas, la estructura seguida en la cartera de bonos es la siguiente: En el área dólar se aumenta la subexposición relativa al benchmark, llegando a un 17,76% en el área dólar. En el área marco, por su parte, se obtiene lo opuesto a lo observado en el área dólar, al continuar con una sobre-exposición relativa que asciende a un 24,83% en septiembre. En las áreas de libra y yen hay una subexposición en septiembre que asciende a 5,40% y 1,67% respectivamente.

En términos de duración, continúa con una marcada sobre-exposición en la cartera de bonos, en línea con la tendencia observada desde agosto de 1997. Esta sobre-exposición está más marcada en las áreas libra y dólar, aunque existe en todas las áreas. En septiembre aumenta esta brecha notablemente luego de 3 meses de disminución, pasando desde un 0,9 años en agosto a un 1,16 años en septiembre.

En el Cuadro N° 3 de los anexos se presenta el detalle de los resultados acumulados por cada administrador externo, así como antecedentes ilustrativos a nivel mensual.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante septiembre ingresos nominales por US$ 2,49 millones, provenientes en un 99,49% de depósitos over-night y week-end y en un 0,51% de operaciones Reverse Repos. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,526% (5,538% durante agosto), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de septiembre de 0,99 (ver Cuadro Nº 4).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 362,62 millones. El 24 de septiembre se amplió el rango de la caja desde US$ 0 millones a US$ 1.000 millones. Anteriormente el rango autorizado fluctuaba entre US$ 0 y US$ 500 millones.

Durante septiembre se efectuaron traspasos netos por US$ 450 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente, con el objeto de satisfacer requerimientos de liquidez.

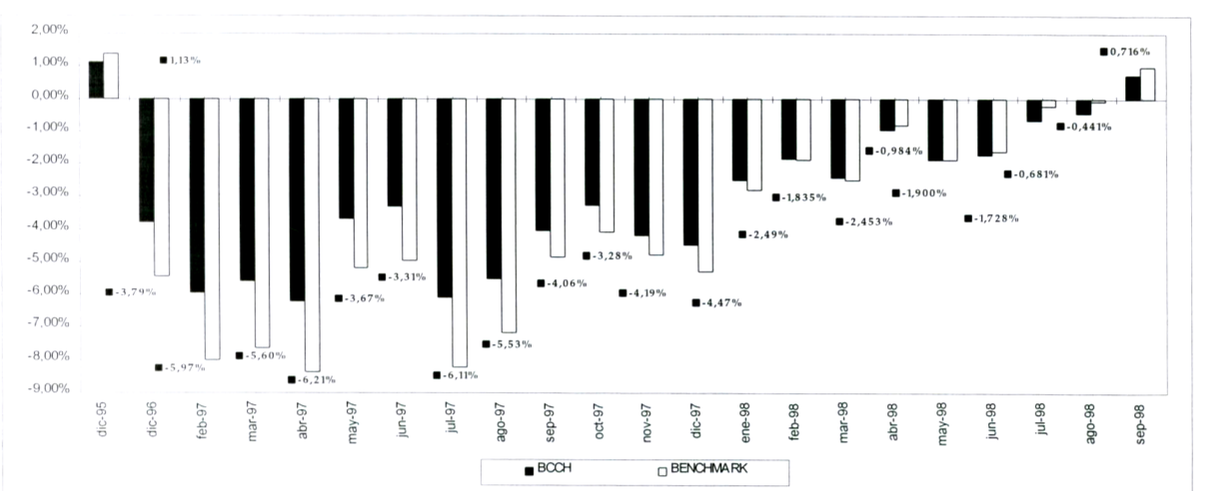
8. EFECTO PARIDAD

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

Excepto por los seis últimos años móviles, 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 6 meses, los retornos menos favorables se asocian 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 1995 y septiembre de 1998



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período octubre 97 - septiembre 98 se registraron 34.887,73 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.763.334 onzas (ver Cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,998%% en términos anualizados, superior en 44,7 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,288.- La evolución mensual de las tasas de retorno y de los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Octubre 97 - septiembre 98

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
Octubre	1,856%	2,635%	-0,779%
Noviembre	2,002%	1,895%	0,107%
Diciembre	2,055%	1,521%	0,534%
Enero 98	2,064%	1,554%	0,511%
Febrero 98	2,035%	1,629%	0,406%
Marzo 98	2,084%	1,734%	0,350%
Abril 98	2,067%	1,462%	0,605%
Mayo 98	1,997%	1,404%	0,593%
Junio 98	1,941%	1,385%	0,556%
Julio 98	1,990%	1,318%	0,672%
Agosto 98	1,832%	1,059%	0,774%
Septiembre 98	1,648%	1,026%	0,621%

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,5% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

Durante septiembre no se efectuaron operaciones forward de tasas de interés. El saldo promedio mantenido por este concepto durante el mes bajó a cero.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 19.10.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Septiembre 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	68,870%	40.944.668	1.453.166	42.397.834	5,839%	5,202%	4,811%	5,104%	1,144	0,734%
MARCO	20,641%	8.734.946	3.038.294	11.773.240	5,399%	3,343%	3,654%	3,421%	1,578	1,978%
YENS	3,938%	1.742.134	146.929	1.889.063	4,523%	0,320%	0,469%	0,358%	12,651	4,165%
LIBRAS	6,551%	4.954.821	469.627	5.424.448	7,925%	7,116%	5,819%	6,792%	1,167	1,133%
TOTAL	100,00%	56.376.569	5.108.015	61.484.584	5,831%	4,710%	4,429%	4,640%	1,257	1,191%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	73,450%	41.575.799	382.618	41.958.417	5,408%	4,710%			1,148	0,698%
BONOS	26,550%	14.800.770	4.725.397	19.526.167	7,011%		4,429%		1,583	2,582%
TOTAL	100,00%	56.376.569	5.108.015	61.484.584	5,831%			4,640%	1,257	1,191%
Promedio activos en divisas US$ (a)	12.987.839.793									

(*) 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$ 52.283,94 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 (69,5%); DM (19,5%); Yen (5%) y LE (6%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 69,5%; 19,5%;5% y 6% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1-3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 1.1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 19.10.98

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

(Septiembre 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS REFERENCIALES 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) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS								
DOLAR	68,631%	29.899.707	140.045	30.039.752	5,647%	5,202%	1,086	0,445%
MARCO	20,491%	6.108.985	9.898	6.118.882	3,822%	3,343%	1,143	0,478%
YENS	4,034%	1.649.079	69.946	1.719.026	5,494%	0,320%	17,158	5,174%
LIBRAS	6,844%	3.918.028	162.728	4.080.757	7,764%	7,116%	1,091	0,648%
TOTAL	100,00%	41.575.799	382.618	41.958.417	5,408%	4,710%	1,148	0,698%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	72,235%	30.472.448	0	30.472.448	5,438%	4,801%	1,133	0,637%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	27,765%	11.103.351	382.618	11.485.969	5,330%	4,574%	1,165	0,755%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	41.575.799	382.618	41.958.417	5,408%	4,710%	1,148	0,698%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US$ (a)	9.539.578.336							

(*) 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$ 143,72 de intereses por operaciones 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 (69,5%); DM (19,5%); Yen (5%) y LE (6%).

CUADRO N° 1.2

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 19.10.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS								
DOLAR	69,530%	11.044.962	1.313.120	12.358.082	6,364%	4,811%	1,323	1,552%
MARCO	21,054%	2.625.961	3.028.396	5.654.358	9,757%	3,654%	2,670	6,103%
YENS	3,674%	93.055	76.982	170.037	1,622%	0,469%	3,456	1,153%
LIBRAS	5,741%	1.036.792	306.899	1.343.691	8,456%	5,819%	1,453	2,638%
TOTAL	100,00 %	14.800.770	4.725.397	19.526.167	7,011%	4,429%	1,583	2,582%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US$ (a)	3.448.261.458							

(*) 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$ 52.140,22 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) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 69,5%; 19,5% y 5% y 6% 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.

CUADRO Nº 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL SEPTIEMBRE 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		70,01%	2.482.034.639	1,666%	40.938.171	1,552%	0,114%	
MARCOS ALEMANES	1,701	21,46%	1.293.168.611	0,802%	10.348.883	0,760%	0,039%	(*)
YENES JAPONESES	134,331	3,61%	17.122.094.238	0,546%	94.843.073	0,685%	-0,139%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,714	4,84%	122.138.334	1,836%	2.246.935	1,869%	-0,033%	
ECU	0,864	0,09%	8.671.194	0,206%	17.889			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	3.578.734.605	1,447%	50.896.568	1,373%	0,074%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.578.734.605						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2.560				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
oct-97	2,016	2,296	2,207	2,659	0,896	2,919	2,456	2,547	-	-	-	1,785	-
nov-97	1,966	2,309	2,141	2,636	0,822	2,840	2,429	2,540	-	-	-	1,709	-
dic-97	2,082	2,322	2,084	2,738	0,754	2,767	2,386	2,490	-	-	-	1,604	-
ene-98	2,127	2,307	2,188	2,748	0,723	2,735	2,498	2,672	-	-	-	1,542	-
feb-98	2,129	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	-	-	-	-

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Septiembre 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 Septiembre 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$ (69,5%); DEM(19,5%); YEN(5%); GBP (6%).

(*) : 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.

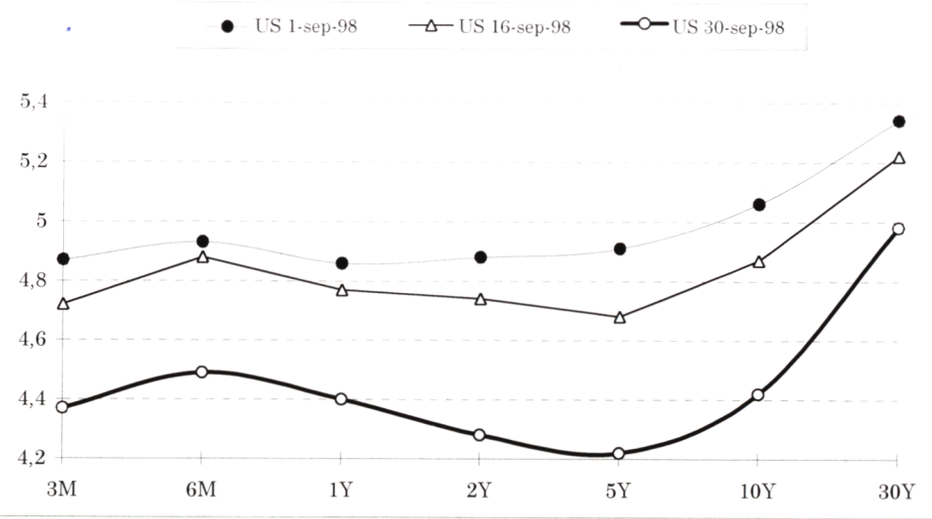
(**): El comparador para la duración de la Corona Sueca es la duración del JP Morgan para la Libra Esterlina.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones

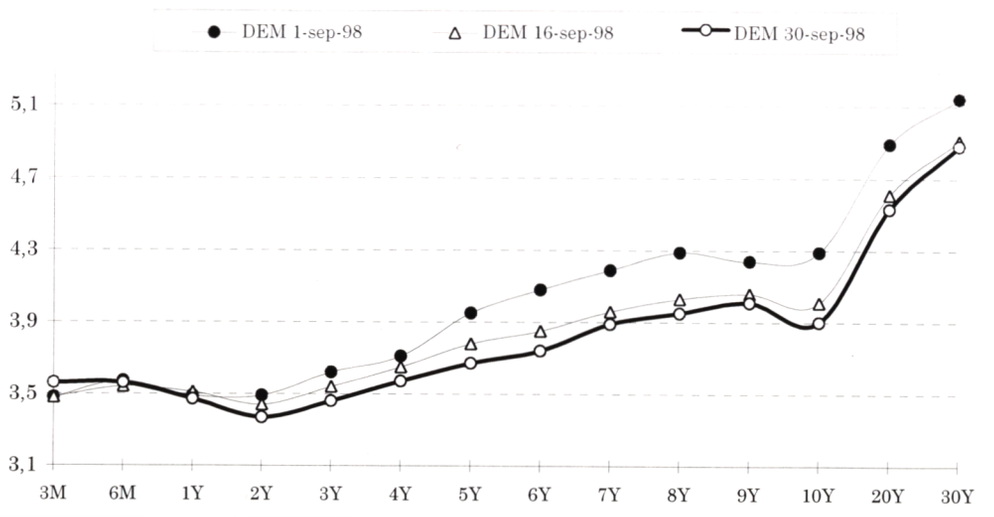
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
SEPTIEMBRE 1998

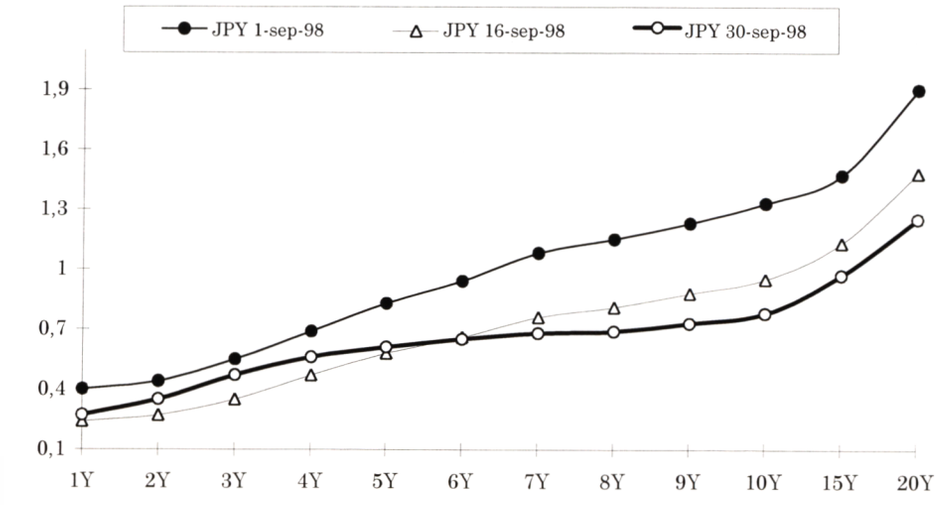
Curva de Rendimiento Bonos USA (Septiembre 1998)



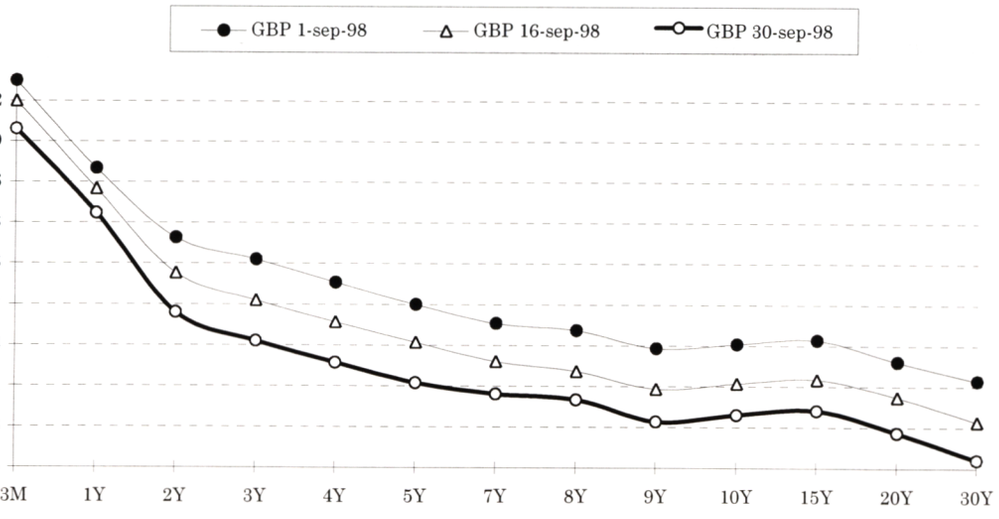
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Septiembre 1998)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Septiembre 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Septiembre 1998)



Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 30.10.98

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

(Octubre 1997 - Septiembre 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	67,841%	9.647.725	64.623	9.712.347	5,674%	5,539%	5,511%	5,532%	1,026	0,141%
MARCO	19,862%	1.828.758	124.344	1.953.102	3,897%	3,523%	4,322%	3,723%	1,047	0,175%
YEN	4,029%	127.096	87.869	214.965	2,115%	0,463%	0,720%	0,527%	4,013	1,588%
LIBRAS	8,269%	1.359.377	216.275	1.575.652	7,551%	7,396%	6,509%	7,174%	1,053	0,377%
TOTAL	100,00%	12.962.956	493.111	13.456.067	5,333%	4,993%	5,092%	5,018%	1,063	0,315%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	56,955%	7.251.809	4.161	7.255.970	5,049%	4,993%			1,011	0,056%
BONOS	43,045%	5.711.147	488.950	6.200.097	5,708%		5,092%		1,121	0,616%
TOTAL	100,00%	12.962.956	493.111	13.456.067	5,333%			5,018%	1,063	0,315%
Promedio activos en divisas US$ (a)	248.782.720									

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

(a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (67,2083%); DM (20,875%); Yen (5%) y Libra Esterlina (6,9167%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 67,2083%; 20,875%; 5% y 6,9167% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco y libra esterlina, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 30.10.98

MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Octubre 1997 - Septiembre 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	68,013%	9.482.874	187.652	9.670.526	5,620%	5,539%	5,511%	5,532%	1,016	0,088%
MARCO	20,265%	1.792.767	75.795	1.868.563	3,645%	3,523%	4,322%	3,723%	0,979	-0,078%
YEN	3,760%	35.938	-3.213	32.726	0,344%	0,463%	0,720%	0,527%	0,653	-0,183%
LIBRAS	7,962%	1.380.259	461.122	1.841.381	9,139%	7,396%	6,509%	7,174%	1,274	1,965%
TOTAL	100,00%	12.691.839	721.356	13.413.195	5,301%	4,993%	5,092%	5,018%	1,057	0,284%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,772%	8.846.618	3.504	8.850.122	4,943%	4,993%			0,990	-0,050%
BONOS	29,228%	3.845.221	717.852	4.563.073	6,170%		5,092%		1,212	1,078%
TOTAL	100,00%	12.691.839	721.356	13.413.195	5,301%			5,018%	1,057	0,284%
Promedio activos en divisas US$ (a)	249.445.789									

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

(a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (67,2083%); DM (20,875%); Yen (5%) y Libra Esterlina (6,9167%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 67,2083%; 20,875%; 5% y 6,9167% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco y libra esterlina, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 3.C

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 02.11.98

DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Octubre 1997 - Septiembre 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	68,059%	9.902.990	376.098	10.279.088	6,075%	5,539%	5,511%	5,532%	1,098	0,543%
MARCO	20,123%	1.925.101	239.228	2.164.329	4,326%	3,523%	4,322%	3,723%	1,162	0,604%
YEN	3,596%	52.743	-23.977	28.766	0,322%	0,463%	0,720%	0,527%	0,611	-0,205%
LIBRA	8,223%	1.437.282	117.677	1.554.959	7,607%	7,396%	6,509%	7,174%	1,060	0,433%
TOTAL	100,00%	13.318.117	709.025	14.027.142	5,642%	4,993%	5,092%	5,018%	1,126	0,625%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,770%	9.400.132	2.356	9.402.488	5,421%	4,993%			1,086	0,428%
BONOS	30,230%	3.917.985	706.669	4.624.654	6,154%		5,092%		1,208	1,061%
TOTAL	100,00%	13.318.117	709.025	14.027.142	5,642%			5,018%	1,126	0,625%
Promedio activos en divisas US$ (a)	248.600.960									

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

(a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment Management
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (67%); DM (21%); Yen (5%) y LE (7%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 67%; 21%;5% y 7% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1-3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 30.09.98 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	3,72	3,56	0,78	1,56
Largo Plazo	31,09	26,49	33,64	43,35
Total	11,51	10,12	15,03	14,42

Duración del Portafolio de Divisas al 30.09.98 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	71,55%	71,40%	56,65%	70,21%
Largo Plazo	28,45%	28,60%	43,35%	29,79%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	49,72%	0,00%	6,33%	29,89%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,26%	30,70%	12,37%	7,22%
Letras del Tesoro	1,91%	1,00%	0,00%	22,92%
Papeles Comerciales	8,47%	18,30%	17,55%	3,77%
Floating Rate Notes	10,39%	18,90%	19,01%	4,84%
Bonos	28,45%	28,60%	39,48%	29,79%
Eurobonos	0,00%	0,00%	3,87%	0,00%
Cuenta Corriente	0,81%	2,50%	1,39%	0,60%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 30.09.98

Departamento Control de Inversiones
FBT / 20/11/98

CUADRO N° 3-E

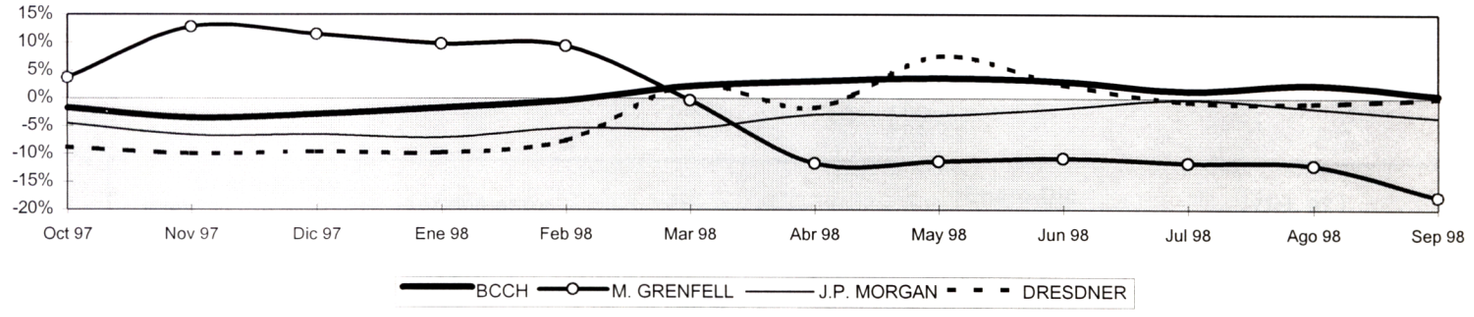
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) OCTUBRE 1997 - SEPTIEMBRE 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98
CCH	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%	0,074%
I. GRENFELL	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%	0,376%
P. MORGAN	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,083%
RESDNER	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%	-0,147%	0,157%	-0,079%	-0,300%	-0,294%

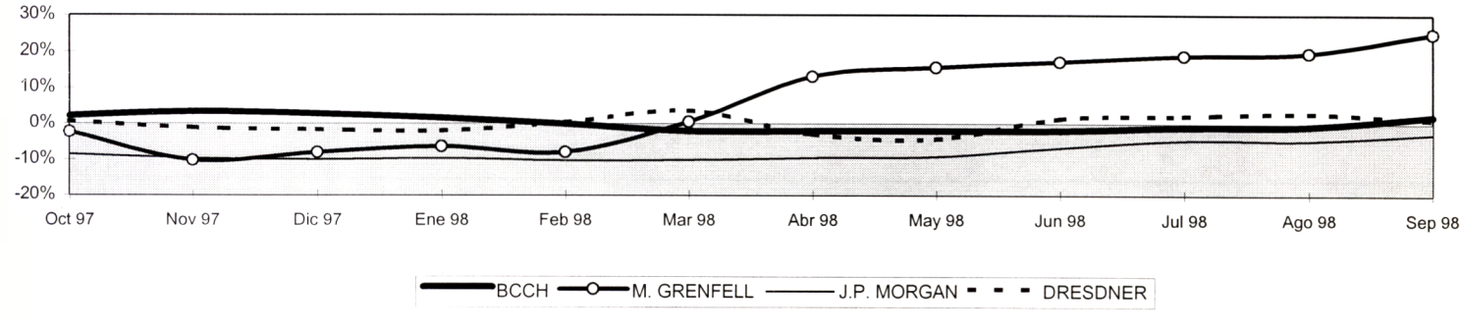
DURACIÓN NCREMENTAL (AÑOS)	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98	sep-98
CCH	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153	-0,017	0,010	0,082
I. GRENFELL	1,530	1,599	1,821	2,032	1,974	1,577	1,034	0,963	0,994	0,959	0,904	1,163
P. MORGAN	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269	-0,214
RESDNER	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111	0,250	-0,327	-0,533	-0,776	-0,044	-0,035	-0,061	-0,001

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

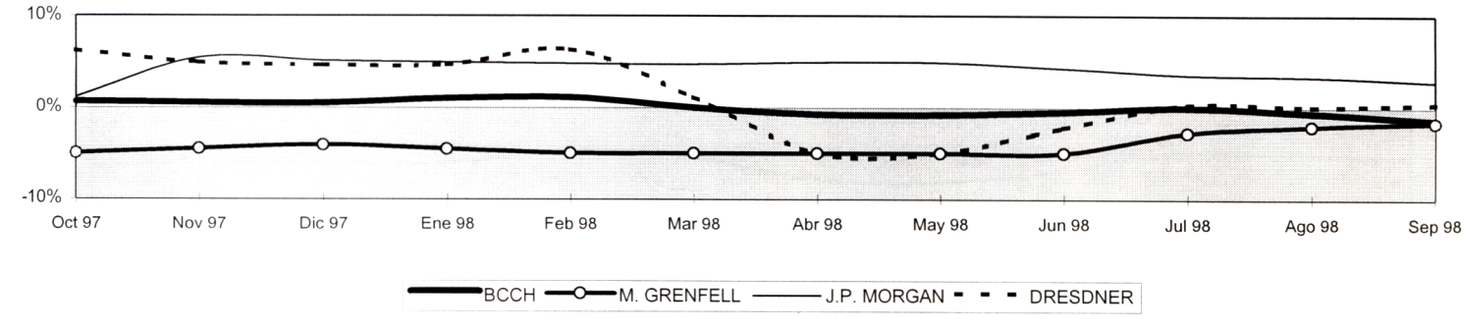
ÁREA DÓLAR



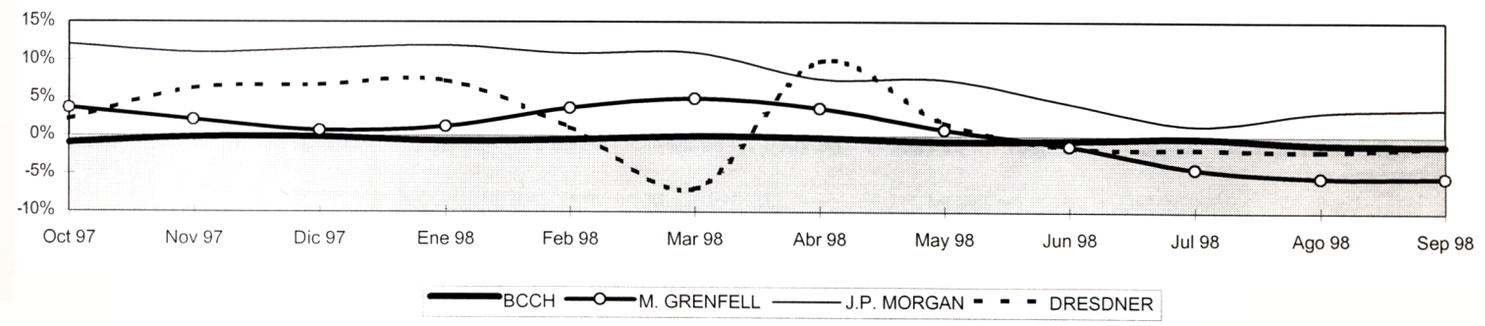
ÁREA MARCO



ÁREA YEN

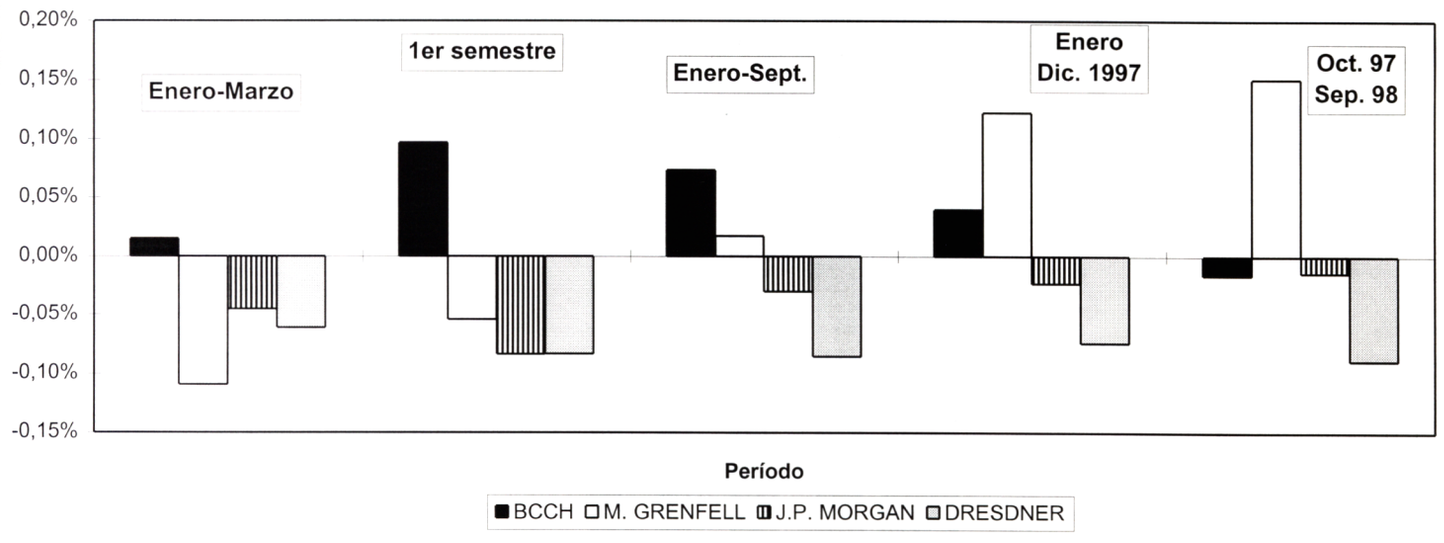


ÁREA LIBRA

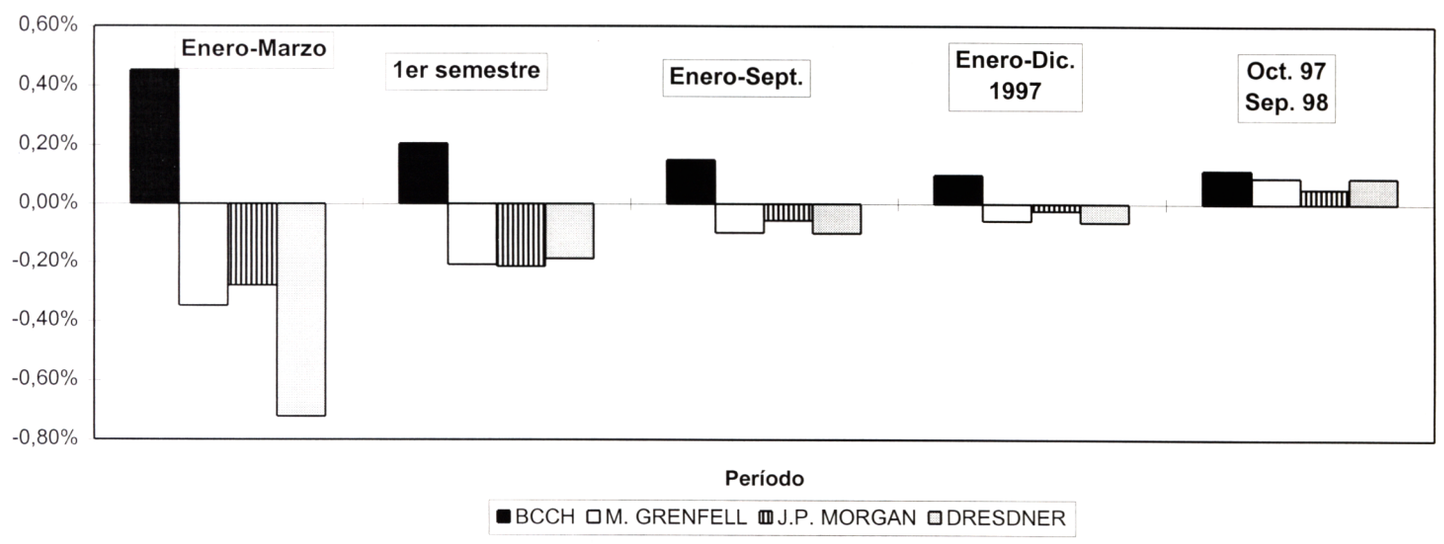


CUADRO N° 3-E

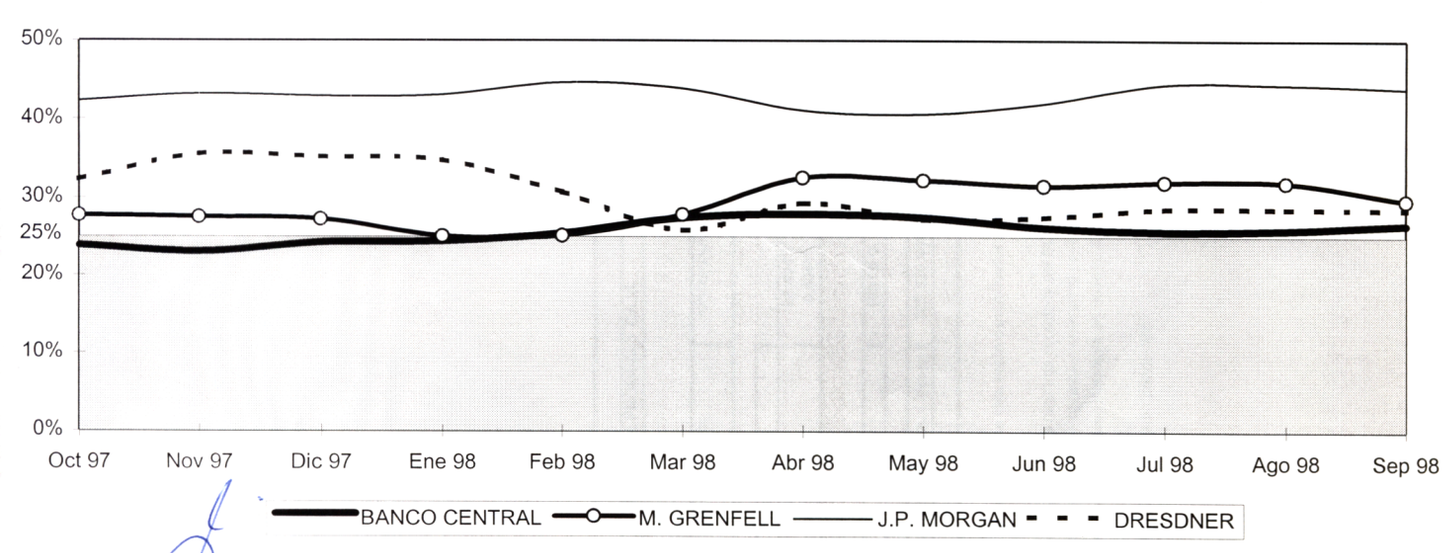
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



Nota: Basado en datos contables.

CUADRO Nº 4

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 16.10.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	99,494%	2.478.618,80	5,5277%	5,5627%	0,994	-0,035
REVERSE REPOS	0,506%	7.944,44	5,2000%	5,5627%	0,935	-0,363
TOTAL	100,00 %	2.486.563,25	5,5261%	5,5627%	0,993	-0,037
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	362.620.800					

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

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

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

CUADRO N° 5

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 09.10.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO DEPOSITOS EN ORO	INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (Onzas) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA BENCHMARK ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS DEPOSITOS A PLAZO ORO (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDA					
ONZAS	34.887,73	1,998%	1,552%	1,288	0,447%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.763.334				

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

ANEXO N° 1

SPREAD LIBID OCTUBRE 1997 - SEPTIEMBRE 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID OCTUBRE 1997 - SEPTIEMBRE 1998

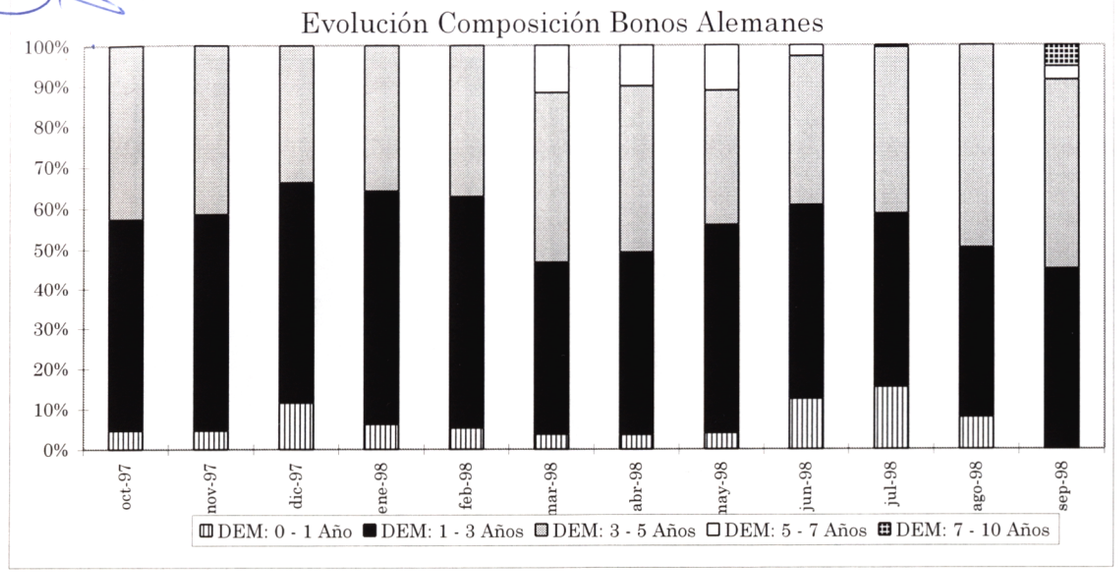
(PROMEDIOS MENSUALES)

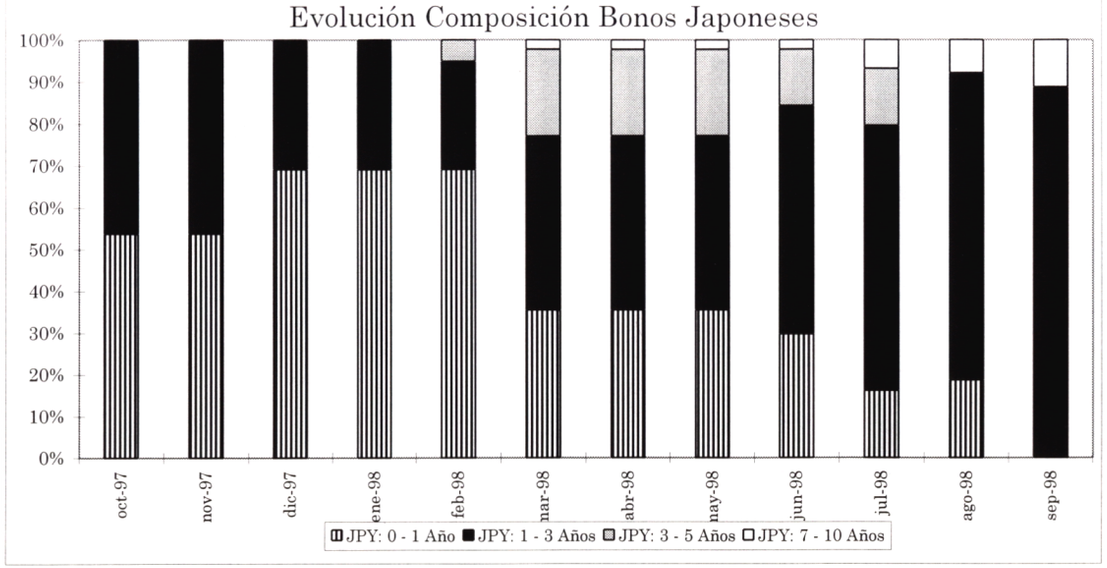
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Octubre 97	5,64	7,23	3,51	1,74	3,47	0,41
	Noviembre 97	5,71	7,48	3,69	1,94	3,65	0,47
	Diciembre 97	5,78	7,59	3,63	1,56	3,59	0,87
	Enero 98	5,53	7,44	3,46	1,24	3,56	0,81
	Febrero 98	5,51	7,41	3,40	0,97	3,47	0,93
	Marzo 98	5,56	7,43	3,43	1,11	3,48	0,70
	Abril 98	5,56	7,40	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
LIBID 180	Octubre 97	5,71	7,33	3,64	1,84	3,60	0,44
	Noviembre 97	5,75	7,59	3,78	2,01	3,78	0,49
	Diciembre 97	5,79	7,65	3,71	1,65	3,69	0,87
	Enero 98	5,55	7,45	3,55	1,39	3,60	0,80
	Febrero 98	5,51	7,39	3,50	1,09	3,51	0,84
	Marzo 98	5,58	7,43	3,55	1,24	3,53	0,67
	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
LIBID 360	Octubre 97	5,87	7,45	3,91	2,04	3,90	0,46
	Noviembre 97	5,87	7,71	3,98	2,18	3,99	0,43
	Diciembre 97	5,89	7,67	3,91	1,79	3,86	0,60
	Enero 98	5,58	7,46	3,72	1,54	3,74	0,59
	Febrero 98	5,56	7,37	3,64	1,21	3,68	0,68
	Marzo 98	5,69	7,43	3,64	1,34	3,68	0,56
	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

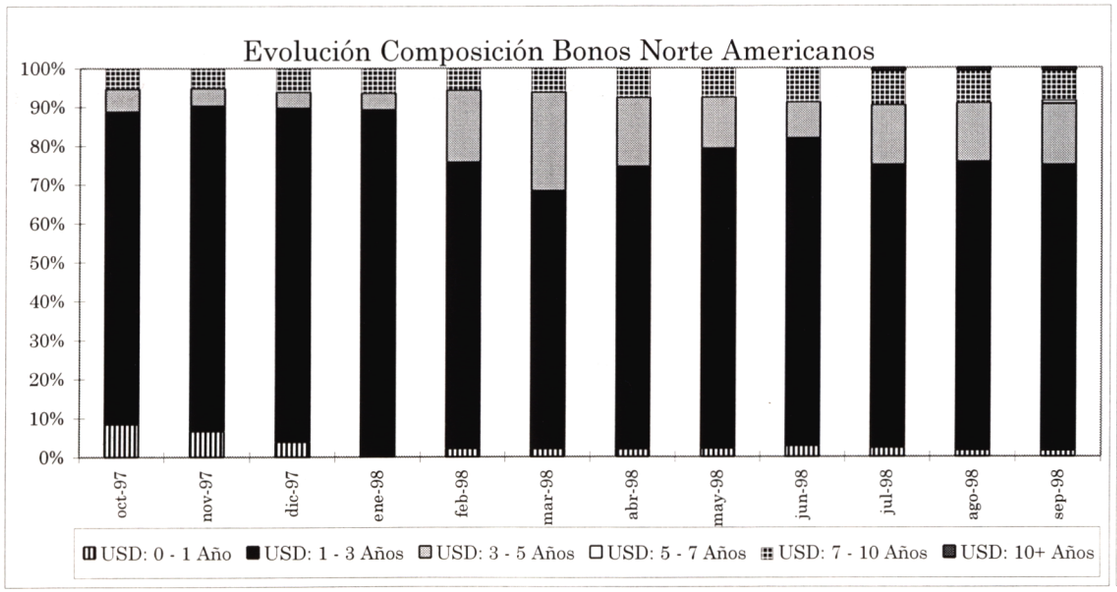
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

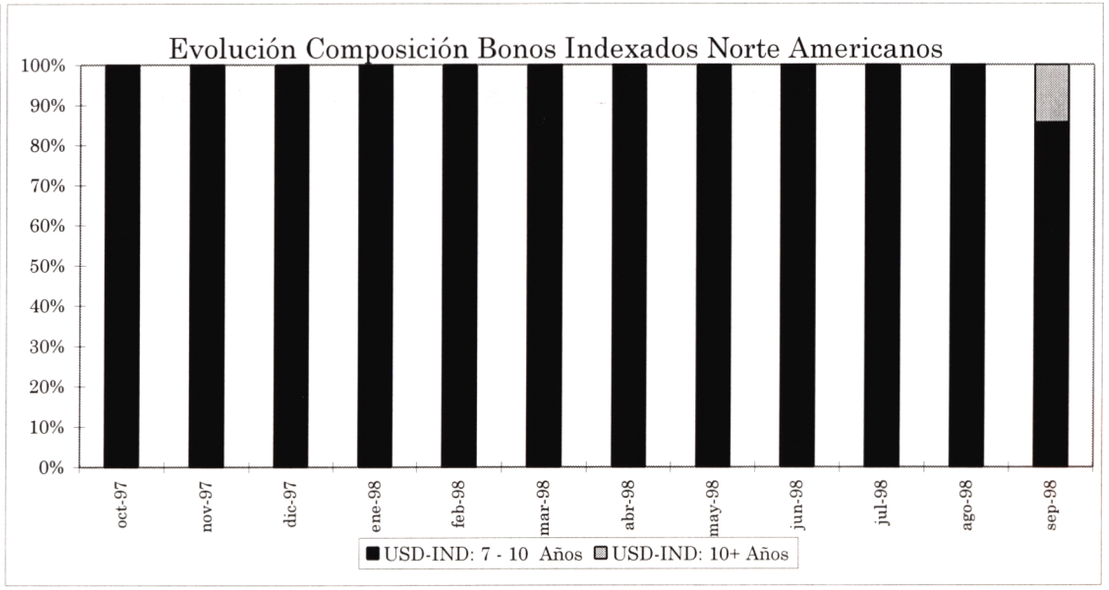
Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
FBT 16/10/98

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
(Octubre '97 - Sept. '98)





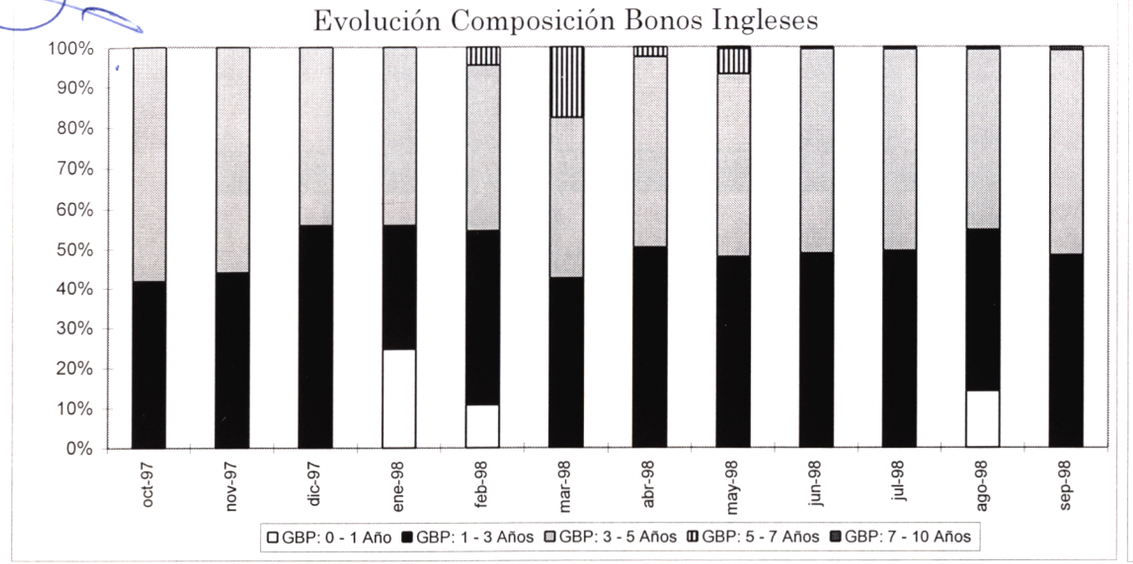


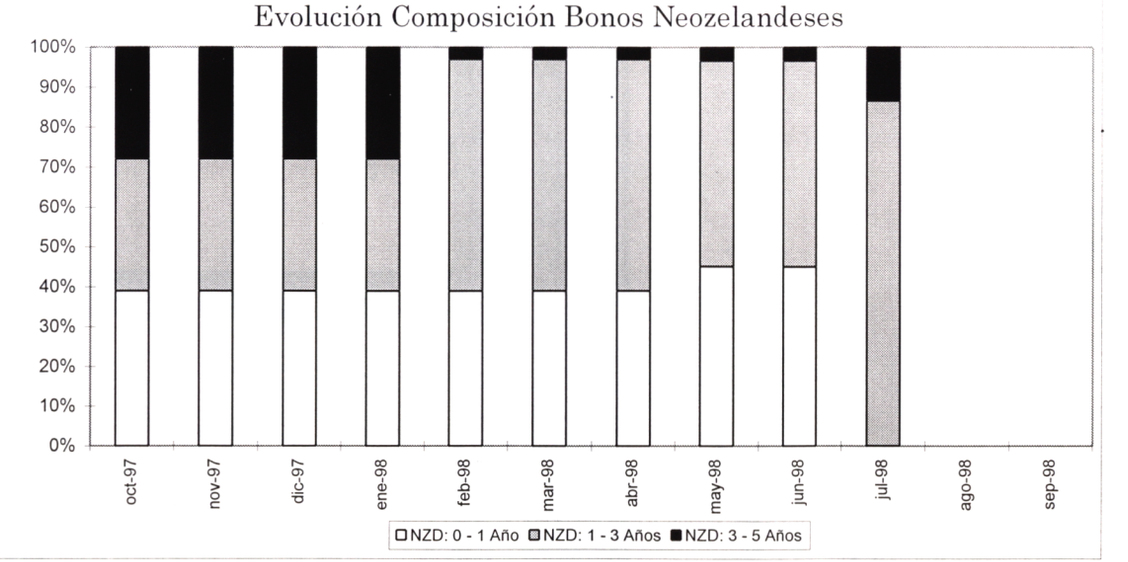


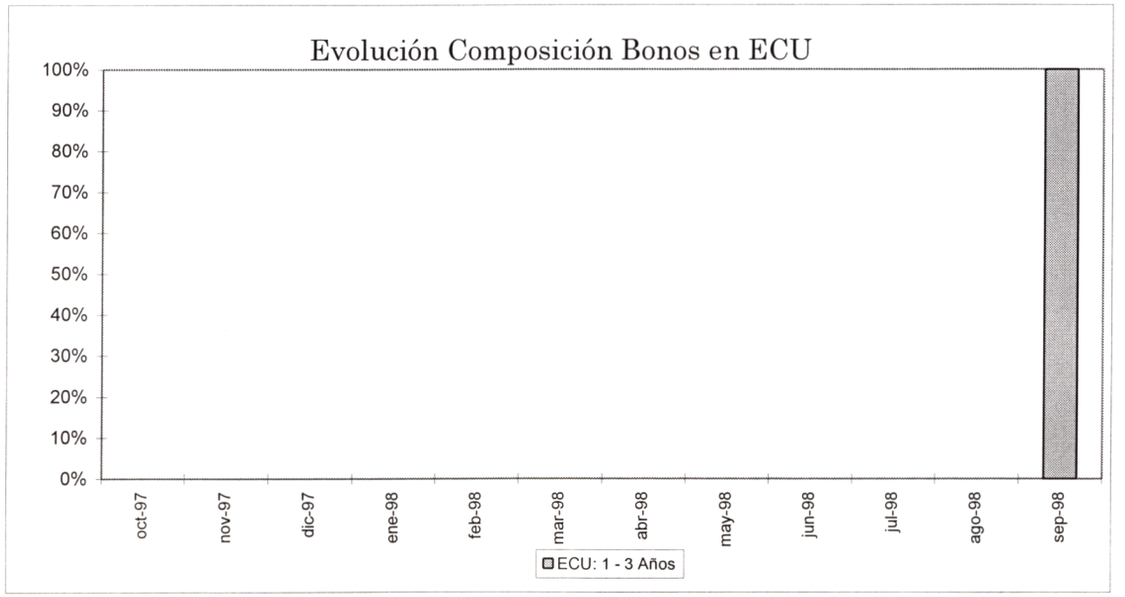
ANEXO Nº 2

Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
FBT 16/10/98

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
(Octubre '97 - Sept. '98)







GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 20/11/98

ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Octubre 1997 a Septiembre 1998

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Octubre 97	3,19	23,76	8,08
Noviembre 97	3,02	23,7	7,84
Diciembre 97	3,07	23,96	8,38
Enero 98	2,40	24,33	8,02
Febrero 98	2,75	26,67	9,16
Marzo 98	3,13	30,17	10,58
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

SEPTIEMBRE 1998 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,63	7,00	29,97	28,26	11,22	12,32
Marco	4,03	7,00	34,44	33,92	12,63	13,73
Yen	1,86	7,00	31,82	32,78	11,57	13,45
Libras	4,35	7,00	32,10	30,68	10,75	12,92
TOTAL	3,72	7,00	31,09	29,74	11,51	12,68

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	4,18	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,68	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.