BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 650E

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 650E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 15 de enero de 1998

En Santiago de Chile, a 15 de enero de 1998, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de noviembre de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General Subrogante, doña Susana León Millán;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de Inversiones Internacionales Subrogante, don Iván Montoya Lara;
Jefe Departamento Control de Inversiones Subrogante,
don Iván Porras Porras;
Jefe de Prosecretaría Subrogante, doña Marta Prat Huerta.

El Gerente de División Internacional informa que para el período de doce meses finalizado en noviembre de 1997, los índices de gestión correspondientes a los activos en divisas administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables, al situarse por sobre el valor neutral de 1,00. Contablemente se obtiene un índice general de 1,148 y en términos económicos - reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado - se obtiene un índice global equivalente a 1,115. Comparado con el período anterior, el desempeño contable acumulado es levemente inferior y el desempeño económico global se sitúa en un valor similar.

Los resultados contables hasta noviembre muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 789,81 millones y un 5,12% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 65,8 puntos base anuales al rendimiento referencial. Este margen se reduce a 51,1 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos acumulados. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, sigue favoreciendo a la cartera mantenida, con un retorno incremental respecto del benchmark de 57,8 puntos base.

BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos contables, para los doce meses finalizados en noviembre el corto plazo registra un 4,76% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,42% explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, se obtiene una tasa de retorno económico acumulada para el año móvil equivalente a un 5,684%, excediendo al comparador referencial en 84 puntos base.

A nivel mensual, durante los últimos cinco meses los retornos económicos de los bonos han sido más favorables al comparador que a la cartera mantenida por el Banco, en razón de un posicionamiento conservador ante el riesgo de alzas de tasas. En dicho contexto los aumentos de precios - cuando se han producido - han favorecido marginalmente más al retorno del comparador por su mayor duración. Durante noviembre se produce una mejoría relativa en los resultados al reducirse desde un 0,147% a un 0,007% la brecha de retornos que favorece al comparador, básicamente producto de caídas observadas en los precios de los bonos en dólares entre 1 y 5 años.

Durante noviembre se efectuaron compras de bonos equivalentes a US$ 513,8 millones e inversiones en el corto plazo por US$ 2.220 millones. El total de transacciones (compras, ventas y vencimientos) dio origen - en promedio - al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial, donde sigue destacándose el subposicionamiento de la cartera de bonos en general y de los bonos denominados en dólares en particular:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables noviembre 1997)

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	6,70%	-2,01%	-2,20%	2,87%	5,36%
Soberano Corto Plazo	-4,33%	2,22%	0,48%	-1,80%	-3,43%
Soberano Largo Plazo	-2,27%	0,21%	0,02%	-0,12%	-1,93%
Total	0,10%	0,42%	-1,70%	1,19%	0,00%

En noviembre continúa acentuándose la subexposición en el área yen y la sobreexposición en el área libra esterlina, mientras que las áreas monetarias dólar y marco fluctúan en torno a sus valores centrales.

A nivel de portafolio total se finaliza el mes con la siguiente composición de monedas: área dólar 67,21%; área marco 21,46%, área libra esterlina 7,78% y área yen 3,56%. Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario y un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 7,84 meses que es levemente inferior a la de octubre y ampliamente por debajo del benchmark.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en noviembre fue de US$ 198,5 millones, obteniéndose un 5,56% de tasa de retorno ponderada. Durante el mes los traspasos netos desde la caja independiente al portafolio de inversiones fueron equivalentes a US$ 100

millones, totalizándose con ello US$ 3.345 millones en adiciones al portafolio de divisas durante los primeros once meses del presente año, lo que refleja el incremento de reservas.

Agrega el señor Le Fort que los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 19.062,59 onzas de oro entre mayo y noviembre de 1997, sobre una cartera promedio de 1.847.113 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,75% en términos anualizados, resultado que es inferior en 8,9 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante noviembre el 7,38% del portafolio de oro.

Para el período de once meses finalizado en noviembre los resultados de gestión comparativa con los administradores externos de cartera continúan favoreciendo a la administración interna de los recursos, aunque en el caso de los bonos a precios de mercado Morgan Grenfell continúa en el primer lugar por segundo mes consecutivo. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Enero-Noviembre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	5,066%	4,570%	0,497%	1,109
J.P. Morgan	4,702%	4,536%	0,166%	1,037
M. Grenfell	4,577%	4,536%	0,041%	1,009
Dresdner	4,671%	4,610%	0,061%	1,013

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Enero-Noviembre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	5,463%	4,978%	0,485%	1,097
J.P. Morgan	4,642%	4,953%	-0,312%	0,937
M. Grenfell	5,904%	4,953%	0,951%	1,192
Dresdner	4,028%	4,973%	-0,946%	0,810

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de once meses.

Finalmente, destaca el señor Le Fort que en términos generales tanto la administración interna como externa supera al comparador en términos contables, continuando la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambas administraciones. El buen desempeño económico de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, se explica por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración durante los últimos cuatro meses.

BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo toma conocimiento del Informe de rendimiento de los activos de divisas y oro certificado correspondiente al mes de noviembre de 1997, el que al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,25 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado noviembre 1997:
Informe (12 hojas).

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Noviembre 1997)
Cuadro N° 1.1	Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Noviembre 1997)
Cuadro N° 1.2	Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Noviembre 1997)
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Noviembre 1997.
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 3.A	J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Noviembre 1997)
Cuadro N° 3.B	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Noviembre 1997)
Cuadro N° 3.C	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Noviembre 1997)
Cuadro N° 3-D	Duración del Portafolio de Divisas al 28.11.97 (meses y % Participación).
Cuadro N° 3-E	Cartera de Bonos (Mark to Market). Enero-Noviembre 1997. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).
Cuadro N° 4	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Noviembre 1997).
Cuadro N° 5	Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo-Noviembre 1997).
Anexo N° 1	Spread Libid Diciembre 1996-Noviembre 1997 (promedios mensuales)
Anexo N° 2	Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Años 1996-1997) (2 hojas)
Anexo N° 3	Duración Modificada del Portafolio. (Diciembre 1996 a Noviembre 1997).

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado noviembre de 1997
Resumen Ejecutivo

Para el período de 12 meses finalizado en noviembre de 1997, los índices de gestión correspondientes a los activos en divisas administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables, al situarse por sobre el valor neutral de 1,00.-. Contablemente se obtiene un índice general de 1,148.- y en términos económicos -reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado - se obtiene un índice global equivalente a 1,115.- Comparado con el período anterior, el desempeño contable acumulado es levemente inferior y el desempeño económico global se sitúa en un valor similar.

Los resultados contables hasta noviembre muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 789,81 millones y un 5,12% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 65,8 puntos base anuales al rendimiento referencial. Este margen se reduce a 51,1 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos acumulados. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del benchmark de 57,8 puntos base.

En términos contables, para los 12 meses finalizados en noviembre el corto plazo registra un 4,76% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,42% explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene una tasa de retorno económico acumulada para el año móvil equivalente a un 5,684%, excediendo al comparador referencial en 84 puntos base.

A nivel mensual, durante los últimos cinco meses los retornos económicos de los bonos han sido más favorables al comparador que a la cartera mantenida por el Banco, en razón de un posicionamiento conservador ante el riesgo de alzas de tasas. En dicho contexto los aumentos de precios -cuando se han producido- han favorecido marginalmente más al retorno del comparador por su mayor duración. Durante noviembre, en todo caso, se produce una mejoría relativa en los resultados al reducirse desde un 0,147% a un 0,007% la brecha de retornos que favorece al comparador, básicamente producto de caídas observadas en los precios de los bonos en dólares entre 1 y 5 años.

Durante noviembre se efectuaron compras de bonos equivalentes a US$ 513,8 millones e inversiones en el corto plazo por US$ 2.220 millones. El total de transacciones (compras, ventas y vencimientos) dio origen -en promedio- al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial, donde sigue destacándose el subposicionamiento de la cartera de bonos en general y de los bonos denominados en dólares en particular:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios contables noviembre 1997)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**6,70 %**	**-2,01 %**	**-2,20 %**	**2,87 %**	**5,36%**
Soberano Corto Plazo	**-4,33 %**	**2,22 %**	**0,48 %**	**-1,80 %**	**-3,43%**
Soberano Largo Plazo	**-2,27 %**	**0,21 %**	**0,02%**	**0,12%**	**-1,93%**
Total	**0,10 %**	**0,42%**	**-1,70 %**	**1,19%**	**0,00%**

En noviembre continúa acentuándose la subexposición en el área yen y la sobreexposición en el área libra esterlina, mientras que las áreas monetarias dólar y marco fluctúan en torno a sus valores centrales.

A nivel del portafolio total se finaliza el mes con la siguiente composición de monedas: área dólar 67,21%; área marco 21,46%, área libra esterlina 7,78% y área yen 3,56%. Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario y un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 7,84 meses que es levemente inferior a la de octubre y ampliamente por debajo del benchmark.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en noviembre fue de US$ 198,5 millones, obteniéndose un 5,56% de tasa de retorno ponderada. Durante el mes los traspasos netos desde la caja independiente al portafolio de inversiones fueron equivalentes a US$ 100 millones, totalizándose con ello US$ 3.435 millones en adiciones al portafolio de divisas durante los primeros 11 meses del presente año, lo que refleja el incremento de reservas.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 19.062,59 onzas de oro entre mayo y noviembre de 1997, sobre una cartera promedio de 1.847.113 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,75% en términos anualizados, resultado que es inferior en 8,9 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante noviembre el 7,38% del portafolio de oro.

Para el período de 11 meses finalizado en noviembre los resultados de gestión comparativa con los administradores externos de cartera continúan favoreciendo a la administración interna de los recursos, aunque en el caso de los bonos a precios de mercado Morgan Grenfell continúa en el primer lugar por segundo mes consecutivo. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Enero-Noviembre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	5,066%	4,570%	0,497%	1,109
J.P. Morgan	4,702%	4,536%	0,166%	1,037
M. Grenfell	4,577%	4,536%	0,041%	1,009
Dresdner	4,671%	4,610%	0,061%	1,013

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Enero-Noviembre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	5,463%	4,978%	0,485%	1,097
J.P. Morgan	4,642%	4,953%	-0,312%	0,937
M. Grenfell	5,904%	4,953%	0,951%	1,192
Dresdner	4,028%	4,973%	-0,946%	0,810

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de once meses.

En términos generales se destaca que tanto la administración interna como externa supera al comparador en términos contables, continuando la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambas. El buen desempeño económico de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, se explica por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración durante los últimos cuatro meses.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado noviembre de 1997: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para el año móvil finalizado en noviembre de 1997 y los resultados mensuales correspondientes a dicho mes. Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera y el portafolio de oro. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Control de Inversiones[1]. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el período de 12 meses finalizado en noviembre de 1997 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 789,81 millones, provenientes en un 94,25% (US$ 744,42 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,75% (US$ 45,39 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,12% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 65,8 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,12%) se compone de un 4,76% de retorno para el corto plazo y un 6,42% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados

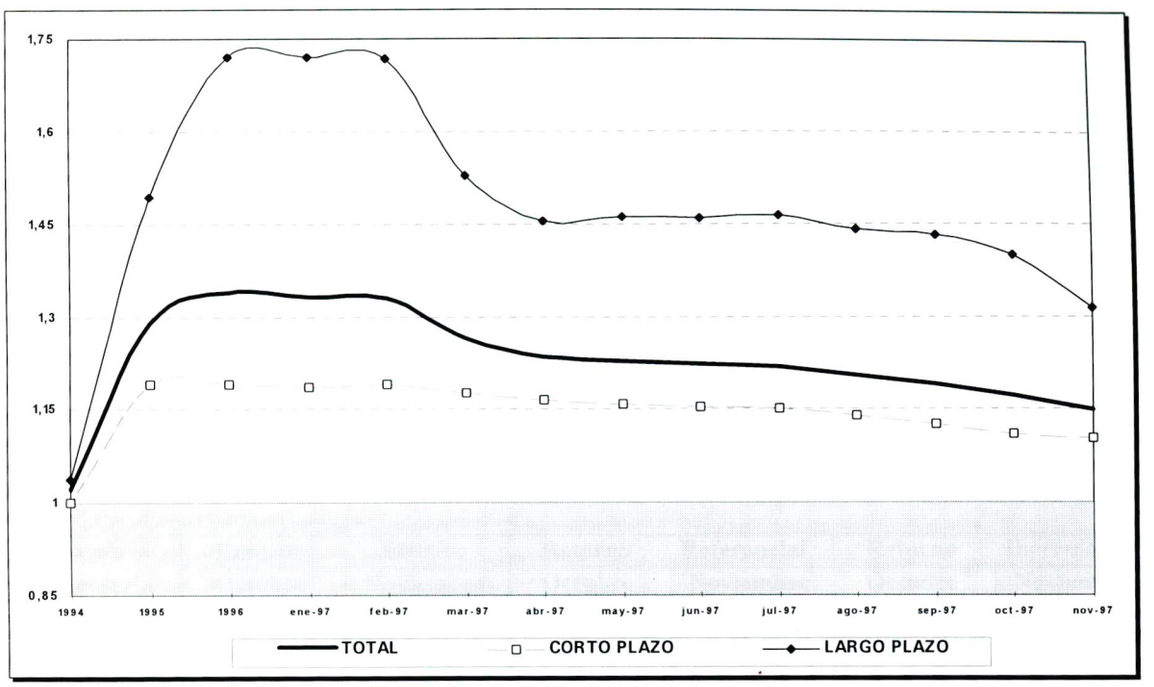
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Octubre 96-septiembre 97	4,936%	4,145%	**0,790%**
Noviembre 96-octubre 97	5,036%	4,300%	**0,736%**
Diciembre 96-noviembre 97	5,121%	4,462%	**0,658%**

El índice de performance para los 12 meses finalizados en noviembre de 1997 asciende a 1,148.-, compuesto por un índice de 1,103 para el corto plazo y de un valor de 1,313 para el

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

largo plazo. El resultado global es levemente inferior a lo acumulado hasta el mes de octubre (1,171 de índice total), como se aprecia en el siguiente gráfico:

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



RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

El rendimiento del portafolio total en noviembre de 1997 excede -en términos anualizados- en 29,3 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,056.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,024.- para el corto plazo y un índice de 1,165 para el largo plazo.

El índice de noviembre es marginalmente inferior al desempeño del mes anterior (1,069.- de índice) y se explica en medida importante por un alza moderada en las tasas cortas y una reducción de US$ 300.000 en las ganancias de capital por ventas de bonos. El alza de tasas cortas impacta inmediatamente el comparador referencial y con rezago a la cartera mantenida, haciéndose proporcionalmente más exigente el comparador global. En dicho contexto, se afecta en mayor medida el desempeño del riesgo bancario porque la estructura de vencimiento de los depósitos sólo permite renovaciones parciales a las tasas vigentes en cada momento.

CORTO PLAZO

El performance de corto plazo en noviembre es, en cada uno de sus componentes, levemente inferior a lo registrado en meses recientes. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Septiembre 97	1,049	1,115	0,919
Octubre 97	1,035	1,116	0,880
Noviembre 97	1,024	1,097	0,873

El retorno incremental de corto plazo se reduce en 5,7 puntos base durante noviembre. En general, durante el mes continuaron aplicándose las estrategias de inversión definidas con anterioridad buscando, en lo posible, rendimientos atractivos en monedas distintas a las centrales de las respectivas áreas monetarias. Por primera vez durante el año, se invierte en depósitos denominados en dólar de Singapur.

Riesgo Bancario

Durante noviembre el leve aumento en las tasas libid ocasionó un alza de 7,1 puntos base en el comparador referencial, lo que no fue compensado con las inversiones realizadas (14,32% de renovaciones de depósitos). Sin embargo, las inversiones efectuadas en dólar neozelandés, ECU y dólar de Singapur permitieron atenuar -parcialmente- la caída en el desempeño relativo.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre	Noviembre	Octubre	Noviembre	Octubre	Noviembre
Dólar	6,030%	**5,971%**	5,742%	**5,776%**	0,288%	**0,195%**
Marco	3,353%	**3,441%**	3,683%	**3,818%**	-0,330%	**-0,377%**
Libra	7,152%	**7,201%**	7,337%	**7,595%**	-0,185%	**-0,394%**
Yen	0,000%	**1,638%**	0,434%	**0,465%**	-0,434%	**1,173%**
Total	5,756%	**5,735%**	5,156%	**5,227%**	0,600%	**0,508%**

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 6 meses de plazo remanente hasta la madurez, buscando mantener instrumentos con un plazo promedio cercano a la estructura referencial (7 meses aprox.). De hecho, el plazo promedio de las inversiones fue de 6,5 meses en noviembre. El 8% de tales inversiones se realizó en dólar neozelandés, cuyo rendimiento nominal es mayor al del dólar norteamericano. El retorno incremental del área disminuye debido a dos factores: a) Las renovaciones sólo representaron el 16,83% de la cartera mantenida. b) Las tasas referenciales a 3 meses suben proporcionalmente más que el resto, habiéndose concentrado en dicho tramo sólo el 21,78% de las renovaciones.

En el área marco las inversiones se concentraron en el tramo más corto de la curva de rendimientos (bajo los 6 meses), segmento que se vio favorecido con las mayores alzas relativas de tasas. Adicionalmente, el 38,34% de los depósitos se efectuó en instrumentos denominados en ECU, moneda que en estos momentos posee un rendimiento nominal superior al del marco alemán. De esta manera, el ECU pasó a representar el 11,47% del área en promedio para noviembre, lo que ayudó a aumentar el retorno efectivo del área y atenuar la caída en el retorno incremental. Las tasas referenciales aumentaron 13,5 puntos base durante el período.

En el área libra no se efectuaron inversiones durante noviembre. Sólo se observó una salida neta por vencimientos de US$ 42,85 millones equivalentes. En todo caso, a nivel del riesgo bancario se continúa con una sobreexposición de esta área monetaria respecto de la estructura referencial. El retorno incremental, por su parte, disminuye debido al alza experimentada en las tasas referenciales.

En el área yen por primera vez en el año se invirtió en depósitos en dólar de Singapur, moneda de rendimiento nominal superior al yen. Tomando en cuenta que el área se encontraba sin inversiones vigentes, la realización de tales depósitos mejoró sustantivamente el rendimiento incremental.

Riesgo soberano y supranacional

La obtención de un índice de performance por debajo del referente de mercado continúa explicándose, en lo medular, por la mantención de una cartera subexpuesta en dólares y libras y sobreexpuesta en las restantes áreas monetarias respecto de la estructura referencial de monedas[2]. La sobreexposición de la cartera en yens se fundamenta en consideraciones de preferencia por liquidez y rendimiento relativo respecto de las otras opciones de inversión en esta moneda. La subexposición en dólares y en libra esterlina forma parte de una estrategia global del corto plazo donde se ha privilegiado la inversión en depósitos a plazo, mientras que la sobreexposición en marcos se relaciona con la preferencia -dentro del corto plazo- por notas a tasa flotante en dicha área ante riesgos de nuevas alzas de tasas.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre	Noviembre	Octubre	Noviembre	Octubre	Noviembre
Dólar	5,544%	**5,497%**	5,533%	**5,581%**	0,011%	**-0,084%**
Marco	3,053%	**3,268%**	3,464%	**3,609%**	-0,411%	**-0,341%**
Libra	5,471%	**4,820%**	7,128%	**7,397%**	-1,657%	**-2,577%**
Yen	0,472%	**0,426%**	0,323%	**0,172%**	0,149%	**0,254%**
Total	4,354%	**4,386%**	4,949%	**5,023%**	-0,595%	**-0,637%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

El área dólar experimentó una baja en la utilidad por venta de instrumentos. De los US$ 0,25 millones en octubre se pasó a US$ 0,18 millones en noviembre, lo que afectó el retorno efectivo e incremental del área, en un contexto de leve alza en las tasas referenciales. Por otra parte, se continuó invirtiendo en letras del tesoro denominadas en dólar neozelandés, observándose una entrada neta por US$ 41,19 millones equivalentes. En el dólar norteamericano, por su parte, se produjo una salida neta por US$ 3,05 millones y en el dólar australiano una salida neta por US$ 4,57 millones equivalentes.

En el área marco se realizaron adiciones netas por US$ 173,68 millones en la cartera de notas a tasa flotante, compensándose con ello salidas netas en otras carteras (pagarés y letras fundamentalmente). El retorno efectivo aumenta en línea con el aumento generalizado en las tasas de mercado, observándose una leve mejoría relativa en el deficitario rendimiento incremental. A esto contribuye la renovación de tasas del 19,46% de las inversiones mantenidas en notas a tasa flotante.

En el área libra esterlina, por su parte, sólo se registró el vencimiento de una inversión por US$ 20,27 millones equivalentes. La fuerte caída del retorno nominal e incremental de esta área dentro del riesgo soberano de corto plazo, se relaciona básicamente con la alta tasa de interés de la inversión que venció, que representaba el 39% de la cartera mantenida.

---

[2] En noviembre la composición efectiva de monedas fue la siguiente: área dólar 59,36%; área marco 32,07%; área libra 1,11% y yen 7,46%. La estructura referencial, por su parte, considera lo siguiente: área dólar 67,0%; área marco 21,0%; área libra 7,0% y yen 5,0%.

Dentro del área yen sólo se efectuaron movimientos en la cartera de letras del tesoro, al renovarse vencimientos de inversiones por US$ 168 millones equivalentes a 1 mes de plazo. El retorno efectivo del mes disminuyó, en línea con la baja experimentada por las tasas referenciales. De hecho, el 38,46% de la cartera de notas a tasa flotante en yens renovó tasas de cupón a la baja.

BONOS

En noviembre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,165.-, sin presentar variaciones significativas respecto del mes previo (1,172 de índice). Las ganancias de capital por ventas de instrumentos presentaron una moderada variación (US$ 2,39 millones en octubre versus US$ 2,02 millones en noviembre).

Durante el mes se efectuaron compras netas por US$ 62,8 millones equivalentes en las áreas monetarias dólar y libra esterlina. No se realizaron, sin embargo, adiciones netas a la cartera de bonos indexados en dólares (US$ 38 millones).

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 noviembre de 1997 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[3].

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 el período de 12 meses finalizado en noviembre de 1997 los bonos registran un 5,684% de retorno económico global, resultado que es superior en 84 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (4,844%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,173.- 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)
Octubre 96-septiembre 97	6,691%	5,714%	0,977%	1,171
Noviembre 96-octubre 97	6,329%	5,400%	0,929%	1,172
Diciembre 96-noviembre 97	**5,684%**	**4,844%**	**0,840%**	**1,173**

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

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

Retornos incrementales áreas monetarias. 12 meses finalizados en noviembre de 1997

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	6,942%	6,158%	0,784%
Marco	4,941%	3,378%	1,563%
Libra (*)	2,730%	3,211%	-0,481%
Yen	0,447%	2,486%	-2,039%
Total	5,684%	4,844%	0,840%

(*): Resultados ponderados atribuibles sólo a los meses de julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre. Con anterioridad los retornos se incluyen en el área marco, respetando definiciones de áreas monetarias vigentes en su oportunidad.

Al combinar, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para el año móvil terminado en noviembre de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,115.-, resultado que es similar a lo acumulado hasta octubre (1,114.-). 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
Oct. 96-sept. 97	1,126	1,171	1,121	1,191
Nov. 96-oct. 97	1,110	1,172	1,114	1,171
Dic. 96-nov. 97	**1,103**	**1,173**	**1,115**	**1,148**

Los retornos incrementales del portafolio mixto (retorno contable de corto plazo y económico para los bonos) han presentado durante el último trimestre la siguiente evolución:

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Oct. 96-sept. 97	4,948%	4,416%	0,532%
Nov. 96- oct. 97	4,968%	4,460%	0,508%
Dic. 96 - nov. 97	**4,962%**	**4,451%**	**0,511%**

RESULTADO MENSUAL NOVIEMBRE

En noviembre se obtiene un retorno total de 0,278% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 0,7 puntos básicos al referente del mercado (0,285%). El valor económico

promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.171,88 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 11,44 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

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

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 1997	0,829%	0,770%	0,059%
Julio 1997	1,009%	1,067%	-0,058%
Agosto 1997	-0,059%	-0,036%	-0,023%
Septiembre 1997	0,748%	0,804%	-0,056%
Octubre 1997	0,535%	0,682%	-0,147%
Noviembre 1997	**0,278%**	**0,285%**	**-0,007%**

(*): Tasas mensuales.

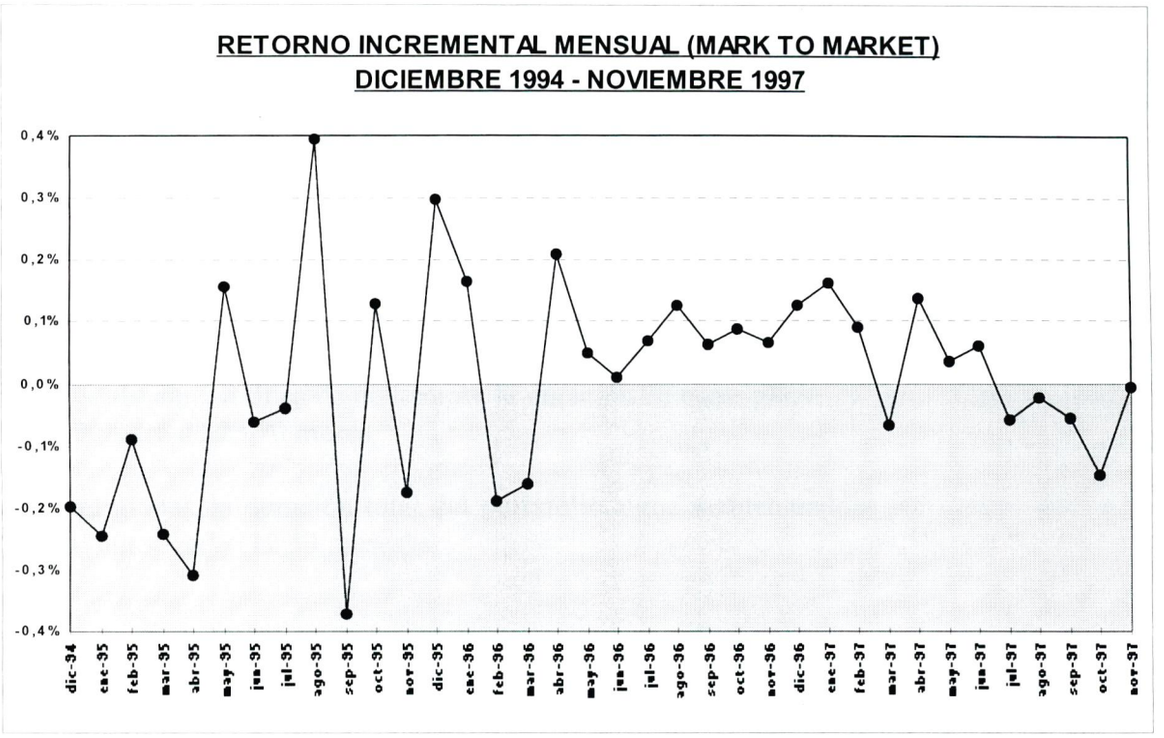
Durante noviembre una proporción importante de los bonos entre 1 y 5 años experimentó caídas en sus precios -especialmente los denominados en dólares-, atenuándose transitoriamente la tendencia hacia menores tasas de interés largas en las principales economías. La excepción correspondió a los bonos del área marco, que aumentaron de precio revirtiendo los retornos negativos del mes anterior.

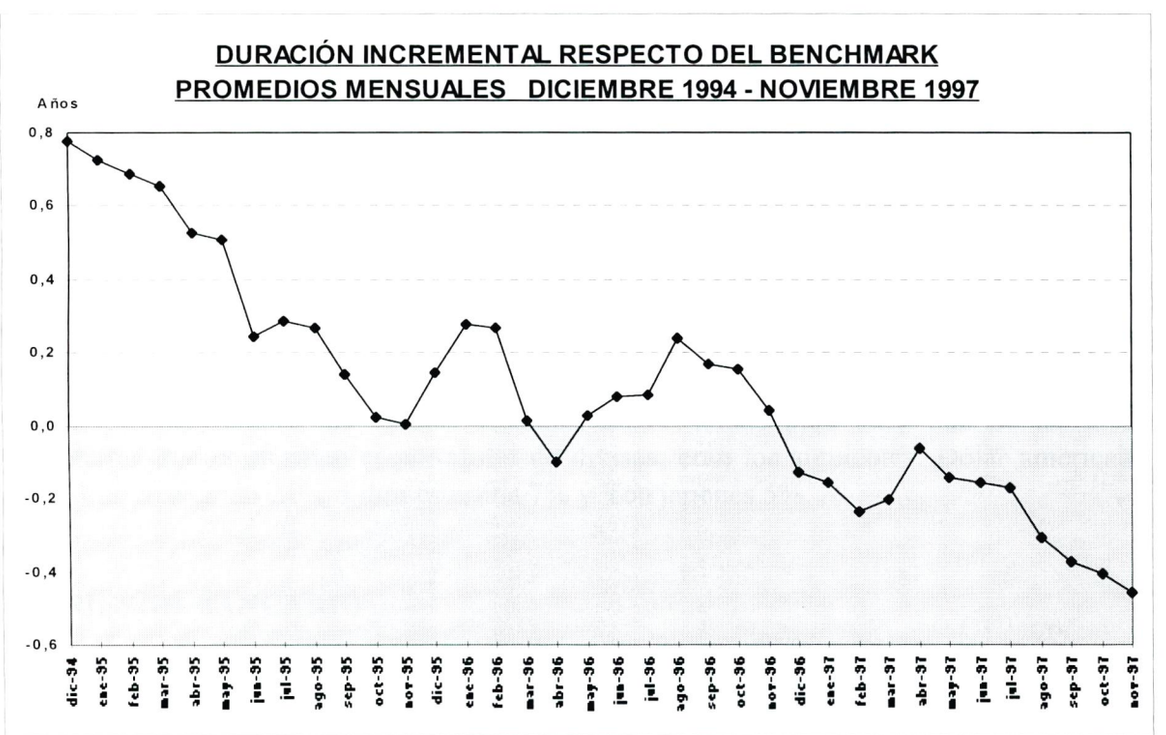
En una perspectiva general, se observa una tendencia hacia el aplanamiento en las curvas de rendimiento en dólares y marcos, con tasas cortas (bajo un año) que tienden al alza y tasas largas (sobre los 7 años), que evidencian reducciones graduales. El segmento entre 1 y 5 años es donde se producen movimientos mixtos en las tasas, dependiendo de la forma que adopta el desplazamiento de las curvas y su cambio de pendiente.

A nivel global, los movimientos de precios afectaron en distinta magnitud a las carteras mantenida y referencial. El retorno de la cartera mantenida disminuye en noviembre en un 0,257%, mientras que el rendimiento de la cartera referencial lo hace en un 0,397%, ilustrando con ello el diferente grado de exposición al riesgo de tasa de interés que enfrentan ambas carteras. Al afectarse en mayor proporción el retorno referencial, se produce una reducción en la brecha de retornos entre ambas carteras, desde el -0,147% observado en octubre a un -0,007% en noviembre.

La mantención de una duración inferior a la referencial tiende a ser favorable en contextos como el observado en noviembre, al atenuar las pérdidas de valor por caídas en los precios. La cartera de bonos registró en noviembre una duración de 1,96 años, inferior a los 2,42 años referenciales. En las 4 áreas monetarias se tiende a una duración cercana o por debajo del benchmark, destacando las áreas yen y dólar, por su mayor desviación relativa. El área yen se mantuvo con una duración de 0,8 años, mientras que el área dólar registró una duración de 1,97 años..

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





Los resultados comparativos por área monetaria para el bimestre octubre - noviembre son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Octubre	**Noviembre**	Octubre	**Noviembre**	Octubre	**Noviembre**
Dólar	0,766%	**0,266%**	0,966%	**0,293%**	-0,200%	**-0,027%**
Marco	-0,004%	**0,409%**	-0,097%	**0,409%**	0,093%	**0,000%**
Libra	0,513%	**0,065%**	0,415%	**0,051%**	0,099%	**0,013%**
Yen	0,087%	**0,108%**	0,524%	**-0,015%**	-0,437%	**0,123%**

Durante noviembre se efectuaron compras de bonos por US$ 513,78 millones equivalentes, generándose adiciones netas a dicha cartera por US$ 62,81 millones, mayoritariamente en el área dólar (US$ 60 millones). El 100% de las inversiones se efectuaron por debajo de los 5 años de plazo remanente hasta la madurez, mayoritariamente entre 1 y 3 años (87,3%).

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[4]

En noviembre de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 7,84 meses, inferior a los 8,08 meses registrados a fines de octubre (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de noviembre la duración de corto plazo era de 3,02 meses y la de los bonos era de 23,70 meses.

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

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre septiembre - noviembre de 1997:

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

Área Monetaria	Septiembre 97	Octubre 97	Noviembre 97	Estructura fines agosto (rangos)
Dólar	**67,84%**	**67,21%**	**67,21%**	61% - 73%
Marco	**20,25%**	**21,24%**	**21,46%**	18% - 24%
Libra	**7,96%**	**8,07%**	**7,78%**	5% - 9%
Yen	**3,95%**	**3,49%**	**3,56%**	3% - 7%

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

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de noviembre el riesgo bancario representara el 50,90% del portafolio. En octubre de 1997 fue equivalente al 50,23%.

6. ENERO - NOVIEMBRE DE 1997. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

En términos comparativos, los resultados contables para el período enero-noviembre continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

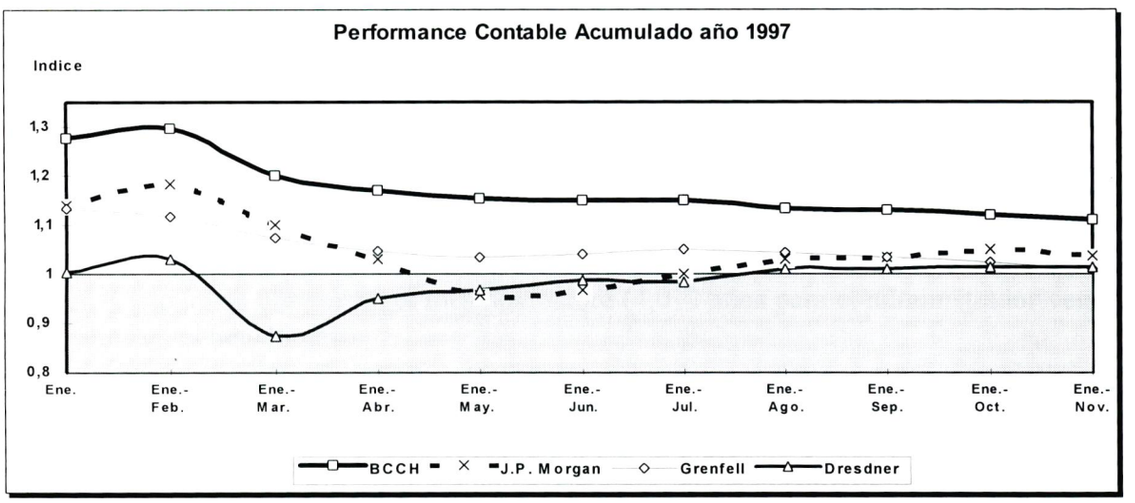
[4] Se excluyen administradores externos. Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

Desempeño Contable Enero-Noviembre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	5,066%	4,570%	0,497%	1,109
J.P. Morgan	4,702%	4,536%	0,166%	1,037
M. Grenfell	4,577%	4,536%	0,041%	1,009
Dresdner	4,671%	4,610%	0,061%	1,013

(*): Tasas anualizadas.

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



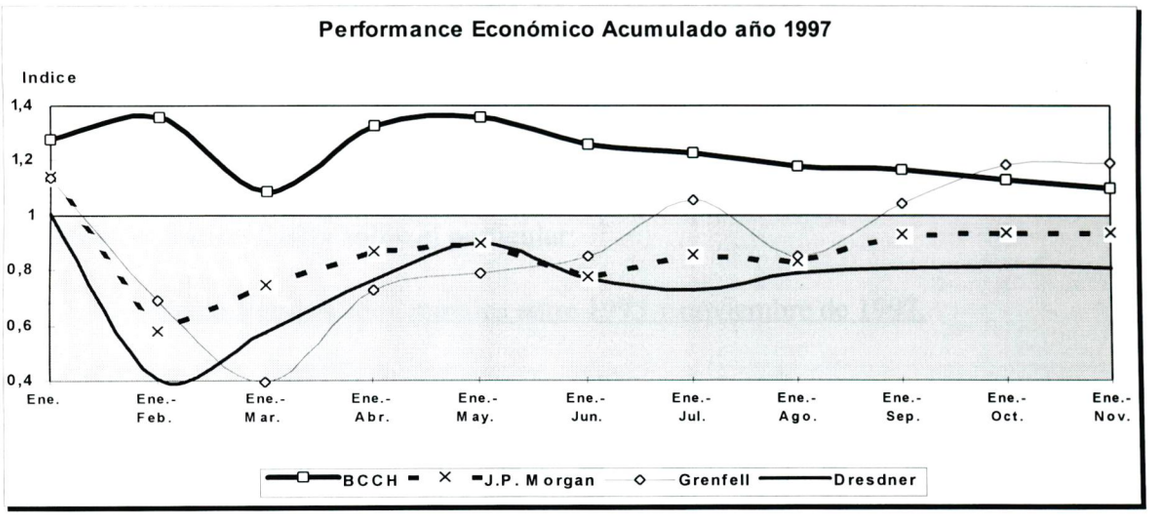
En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, se observa que Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, como se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Enero-Noviembre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	5,463%	4,978%	0,485%	1,097
J.P. Morgan	4,642%	4,953%	-0,312%	0,937
M. Grenfell	5,904%	4,953%	0,951%	1,192
Dresdner	4,028%	4,973%	-0,946%	0,810

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de once meses.

La tendencia de los índices de gestión económica para los bonos muestran -al igual que los datos contables- una evolución positiva en los administradores externos, al descontar parte de la brecha que ha favorecido a la administración interna. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El buen desempeño económico de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, se explica por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración durante los últimos cuatro meses.

En el caso de las monedas mantienen una sobre-exposición significativa en el área dólar (12,7%) y en menor grado en el área libra (2%), compensado con un área yen cercana al 0% y un área marco subexpuesta en un 10%. Por otro lado, han mantenido desde agosto una duración que excede entre 1 y 1,6 años al valor referencial, absorbiendo en mayor proporción las fluctuaciones en las curvas de rendimiento. La diferencia extrema de 1,6 años en duración se obtiene en el mes noviembre (4,019 años para el administrador versus 2,420 años en el benchmark).

El administrador ha logrado manejar en forma positiva la volatilidad asociada a una mayor duración, combinando de manera favorable alzas y caídas extremas en retornos. 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 noviembre ingresos nominales por US$ 1,41 millones, provenientes en un 79,78% de depósitos over-night y week-end y en un 20,22% de reverse repo´s. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,565% (5,499% en octubre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de noviembre de 1,00 (ver cuadro Nº 4), prácticamente idéntico al desempeño del mes anterior (1,003).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 198,5 millones. El valor central de la caja autorizada es de US$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US$ 0 millones y US$ 500 millones.

Durante noviembre se efectuó un traspaso de US$ 100 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones, en virtud de la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

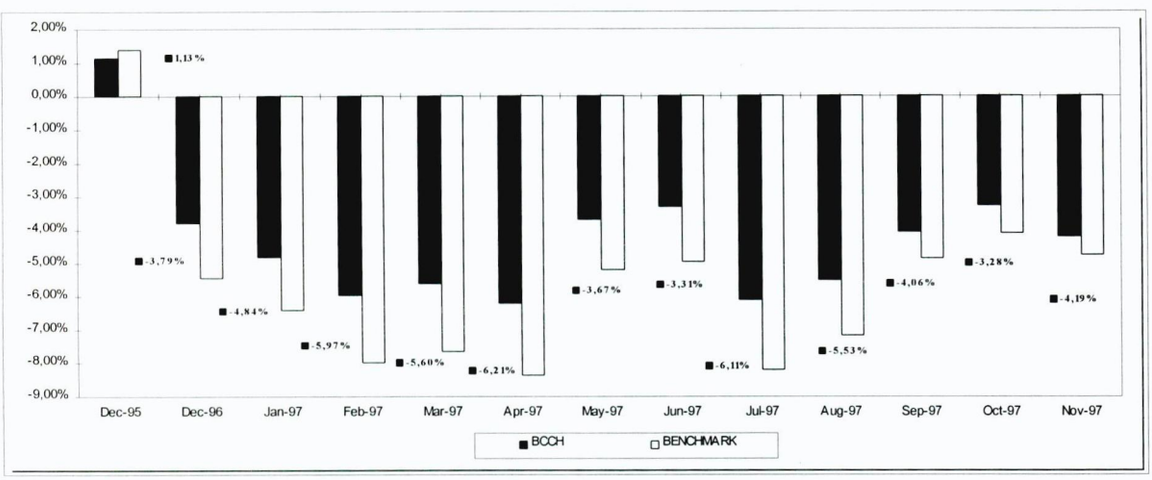
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los años móviles finalizados en los siguientes 11 meses. Para tal efecto, se consideran las variaciones en las paridades de las distintas monedas que conforman el portafolio ponderadas por su participación. Se aplica el mismo procedimiento al comparador referencial.

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

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1995 y noviembre de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período mayo-noviembre se registraron 19.062,59 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.847.113 onzas (ver cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,751% en términos anualizados, inferior en 8,9 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 0,952.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Mayo-noviembre 1997

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
Mayo	1,690 %	0,920%	0,769 %
Junio	1,658 %	1,254 %	0,404 %
Julio	1,640 %	1,850 %	-0,210 %
Agosto	1,668%	2,048%	-0,381%
Septiembre	1,751%	2,277%	-0,526%
Octubre	1,856%	2,635%	-0,779%
Noviembre	2,002%	1,895%	0,107%

Hasta octubre se observa una sistemática y sostenida tendencia al alza en las tasas de interés en oro, que impactan en forma inmediata al comparador referencial y no así a la cartera mantenida, porque esta última sólo registra en promedio un 12,59% de renovaciones a nivel mensual entre mayo y noviembre. Esto explica, en medida importante, la evolución en los rendimientos incrementales.

En promedio, los forward de tasa vigentes durante noviembre representaron el 7,38% del portafolio de oro.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 15.12.97

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Noviembre 1997)

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	67,096%	56.496.257	2.075.797	58.572.054	6,117%	5,698%	5,756%	5,712%	1,071	0,404%
MARCO	21,416%	11.338.817	119.815	11.458.632	3,709%	3,735%	4,758%	3,990%	0,930	-0,281%
YENS	3,303%	433.202	0	433.202	0,898%	0,348%	0,719%	0,441%	2,038	0,457%
LIBRAS	8,186%	8.196.840	13.818	8.210.658	7,057%	7,516%	7,006%	7,388%	0,955	-0,331%
TOTAL	100,00%	76.465.116	2.209.430	78.674.546	5,498%	5,145%	5,382%	5,205%	1,056	0,293%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	76,931%	57.866.348	183.527	58.049.875	5,267%	5,145%			1,024	0,123%
BONOS	23,069%	18.598.768	2.025.903	20.624.671	6,268%		5,382%		1,165	0,886%
TOTAL	100,00%	76.465.116	2.209.430	78.674.546	5,498%			5,205%	1,056	0,293%
Promedio activos en divisas US$ (a)	17.601.294.499									

(*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

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

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 1.1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 16.12.97

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

(Noviembre 1997)

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	68,399%	43.643.964	183.527	43.827.491	5,829%	5,698%	1,023	0,131%
MARCO	20,742%	7.720.421	0	7.720.421	3,349%	3,735%	0,897	-0,386%
YENS	2,646%	136.548	0	136.548	0,458%	0,348%	1,317	0,110%
LIBRAS	8,213%	6.365.416	0	6.365.416	7,089%	7,516%	0,943	-0,427%
TOTAL	100,00%	57.866.348	183.527	58.049.875	5,267%	5,145%	1,024	0,123%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	65,463%	41.290.065	0	41.290.065	5,735%	5,227%	1,097	0,508%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	34,537%	16.576.283	183.527	16.759.810	4,386%	5,023%	0,873	-0,637%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	57.866.348	183.527	58.049.875	5,267%	5,145%	1,024	0,123%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US$ (a)	13.540.815.919							

(*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (67%); DM (21%); Yen (5%) y LE (7%).

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 1.2

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 15.12.97

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Noviembre 1997)

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	62,750%	12.852.293	1.892.270	14.744.564	7,170%	5,756%	1,245	1,413%
MARCO	23,665%	3.618.396	119.815	3.738.211	4,769%	4,758%	1,002	0,011%
YENS	5,492%	296.654	0	296.654	1,608%	0,719%	2,237	0,889%
LIBRAS	8,093%	1.831.425	13.818	1.845.243	6,950%	7,006%	0,992	-0,056%
TOTAL	100,00 %	18.598.768	2.025.903	20.624.671	6,268%	5,382%	1,165	0,886%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US$ (a)	4.060.478.580							

(*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 67%; 21% y 5% y 7% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1 - 3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
A.R.Z. - 10/12/97

CUADRO Nº 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL NOVIEMBRE 1997

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		55,66%	2.290.887.269	0,227%	5.197.990	0,293%	-0,027%	(*)
MARCOS ALEMANES	1,732	24,26%	1.729.662.297	0,409%	7.061.050	0,409%	0,000%	
YENES JAPONESES	125,359	5,51%	28.412.734.682	0,108%	30.668.286	-0,015%	0,123%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,711	6,78%	198.531.572	0,065%	131.383	0,051%	0,013%	
DOLARES NEOZELANDÉSES	1,602	7,79%	513.457.767	0,545%	2.794.391			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.171.881.037	0,278%	11.448.052	0,285%	-0,007%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.171.881.037						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		1.962				2,420		

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*Francoa Franceses*	*Coronas Suecas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Neozelandés*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
dic-96	2.342	2.307	2.912	2.732	2.116	2.615	1.571	-	1.420	-	-	-	1.688
ene-97	2.186	2.264	2.858	2.704	1.959	2.551	1.448	-	1.578	-	-	-	2.333
feb-97	2.067	2.286	2.829	2.806	1.716	2.476	1.436	-	1.554	-	-	-	3.152
mar-97	2.124	2.287	2.858	2.811	1.722	2.499	1.745	-	1.510	-	-	-	2.897
abr-97	2.353	2.269	2.788	2.714	1.671	2.733	-	-	-	-	-	-	2.856
may-97	2.251	2.293	2.709	2.684	1.540	2.646	-	-	-	-	-	-	2.747
jun-97	2.183	2.308	2.951	2.700	1.121	2.764	-	-	-	-	-	-	2.845
jul-97	2.199	2.298	2.787	2.609	0.850	2.894	2.886	2.594	-	-	-	-	3.147
ago-97	2.085	2.302	2.460	2.639	0.770	2.810	2.536	2.619	-	-	-	2.302	3.379
sep-97	2.061	2.308	2.343	2.692	0.792	2.930	2.313	2.612	-	-	-	2.023	3.921
oct-97	2.016	2.296	2.207	2.659	0.896	2.919	2.456	2.547	-	-	-	1.785	-
nov-97	1.966	2.309	2.141	2.636	0.822	2.840	2.429	2.540	-	-	-	1.709	-

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de noviembre. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante noviembre 1997.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante noviembre 1997. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1
e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante noviembre 1997.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.
Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.
Para Libras se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (67%); DEM(21%); YEN(5%); GBP (7%)..

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

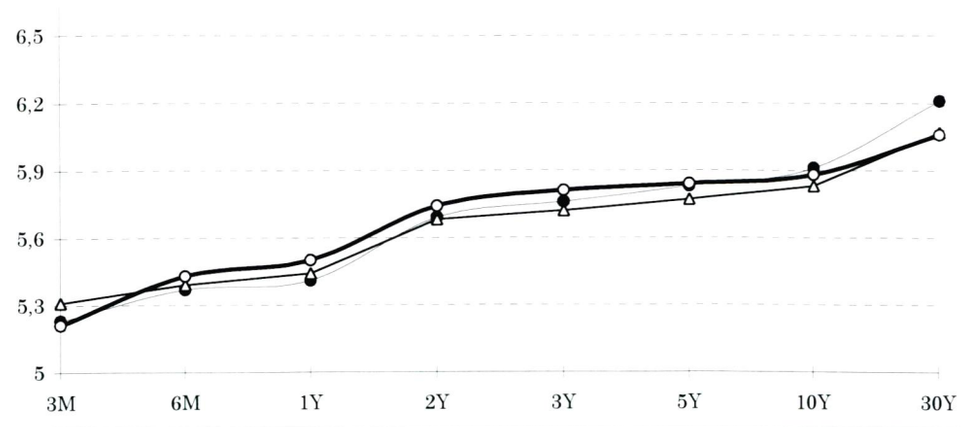
(**) : El comparador para la duración del Franco Francés y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Dólar Americano.

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

Gerencia de División Internacional
Depto. Control de Inversiones
ARZ 16/12/97

Curvas de Rendimiento Benchmark
Noviembre 1997

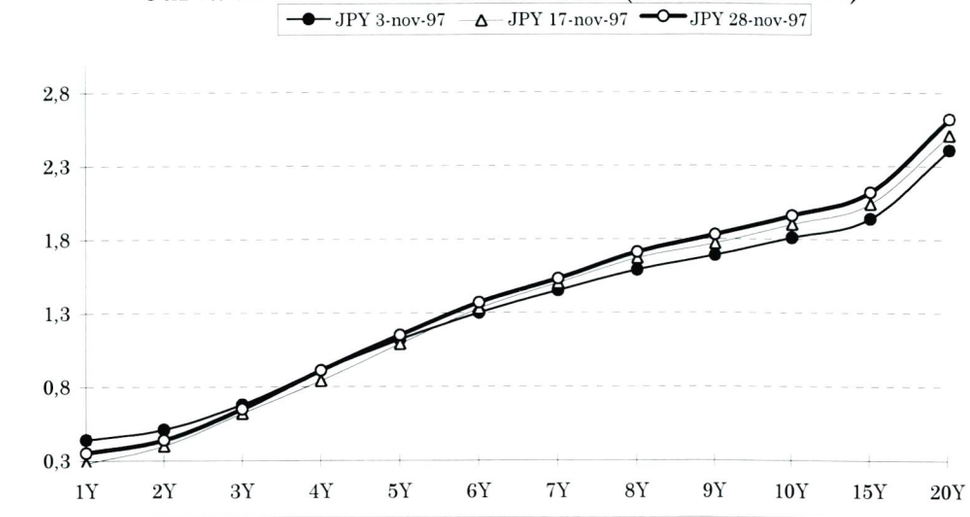
Curva de Rendimiento Bonos USA (Noviembre 1997)



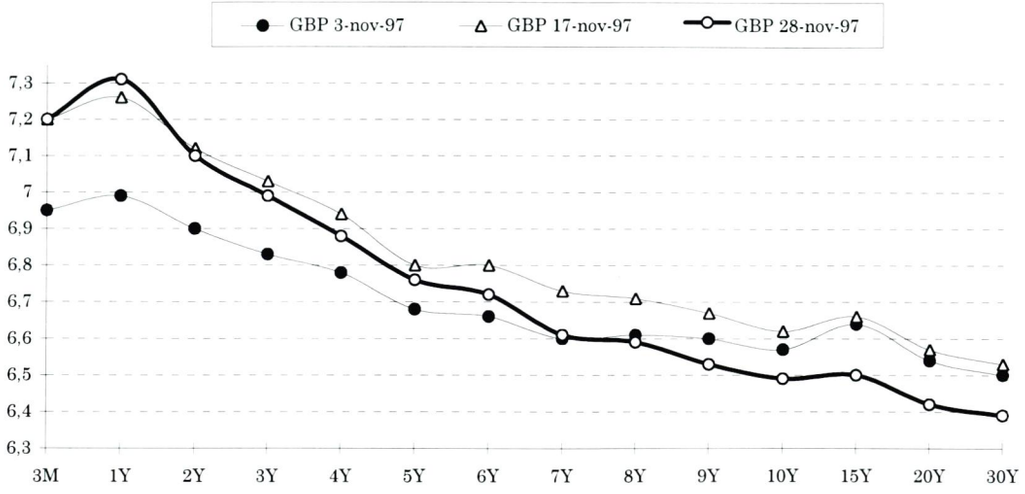
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Noviembre 1997)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Noviembre 1997)

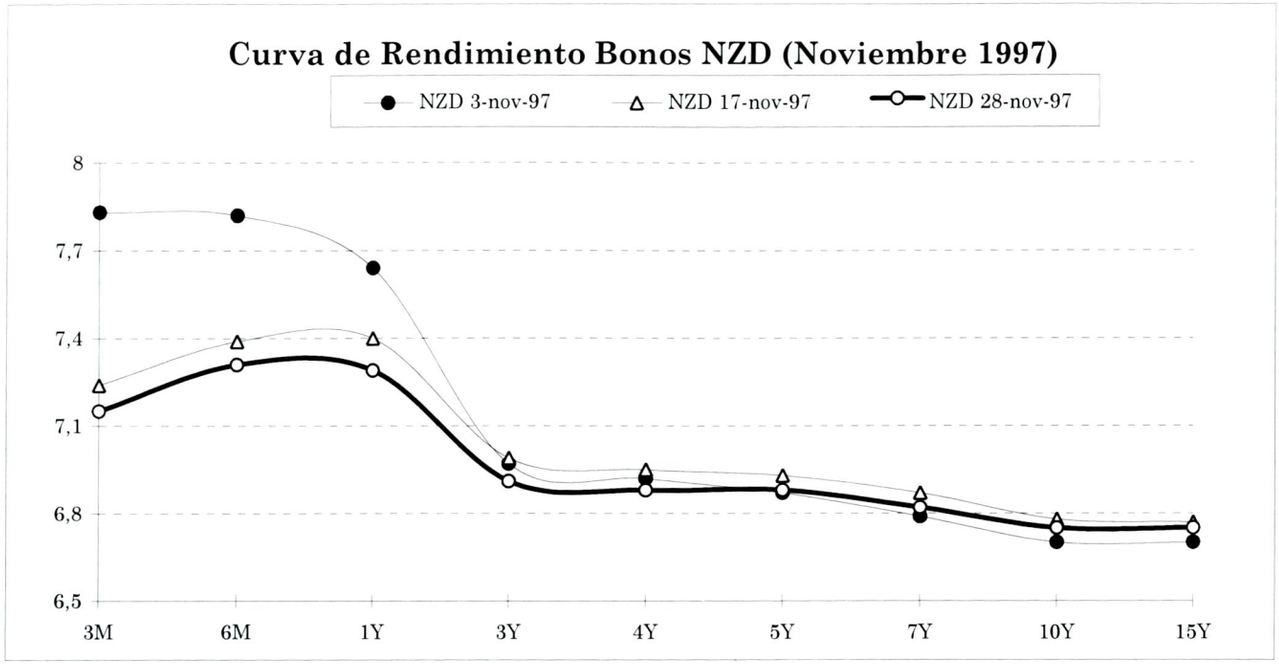


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Noviembre 1997)



Gerencia de División Internacional
Depto. Control de Inversiones
ARZ 16/12/97

Curvas de Rendimiento Benchmark
Noviembre 1997



CUADRO Nº 3.A.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 31.12.97

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

(Enero - Noviembre 1997)

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	59,483%	7.484.401	162.407	7.646.808	5,773%	5,668%	6,036%	5,760%	1,002	0,013%
MARCO	24,218%	1.862.721	108.162	1.970.883	3,652%	3,203%	4,336%	3,486%	1,047	0,165%
YEN	12,779%	226.643	62.536	289.179	1,014%	0,441%	0,955%	0,569%	1,781	0,445%
LIBRAS	3,520%	516.583	49.708	566.291	7,228%	7,239%	6,974%	7,172%	1,008	0,055%
TOTAL	100,00%	10.090.347	382.814	10.473.161	4,702%	4,396%	4,957%	4,536%	1,037	0,166%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	50,280%	5.321.502	19.101	5.340.602	4,769%	4,396%			1,085	0,373%
BONOS	49,720%	4.768.845	363.714	5.132.559	4,635%		4,957%		0,935	-0,322%
TOTAL	100,00%	10.090.347	382.814	10.473.161	4,702%			4,536%	1,037	0,166%
Promedio activos en divisas US$ (a)	240.519.283									

(*) 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 (58,6818%); DM (25,0909%); Yen (13,3636%) y Libra Esterlina (2,8636%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 58,6818%; 25,0909%; 13,3636% y 2,8636% 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 Nº 3.B.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 31.12.97

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

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	60,986%	7.467.252	-41.291	7.425.961	5,426%	5,668%	6,036%	5,760%	0,942	-0,334%
MARCO	23,634%	2.048.688	96.316	2.145.004	4,042%	3,203%	4,336%	3,486%	1,159	0,556%
YEN	11,363%	105.903	-107.717	-1.814	-0,007%	0,441%	0,955%	0,569%	-0,012	-0,577%
LIBRAS	4,016%	593.949	108.972	702.921	7,807%	7,239%	6,974%	7,172%	1,089	0,635%
TOTAL	100,00%	10.215.791	56.280	10.272.072	4,577%	4,396%	4,957%	4,536%	1,009	0,041%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	64,910%	7.029.784	16.972	7.046.755	4,837%	4,396%			1,100	0,442%
BONOS	35,090%	3.186.008	39.309	3.225.316	4,096%		4,957%		0,826	-0,861%
TOTAL	100,00%	10.215.791	56.280	10.272.072	4,577%			4,536%	1,009	0,041%
Promedio activos en divisas US$ (a)	242.349.854									

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.
(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 (56,6818%); DM (25,0909%); Yen (13,3636%) y Libra Esterlina (2,8636%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 58,6818%; 25,0909%; 13,3636% y 2,8636% 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 / 22.12.97

DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS DRESDNER BANK. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Enero - Noviembre 1997)

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	62,484%	7.917.574	206.947	8.124.521	5,859%	5,668%	6,037%	5,760%	1,017	0,098%
MARCO	22,355%	1.806.053	-107.784	1.698.269	3,420%	3,203%	4,331%	3,485%	0,981	-0,065%
YEN	11,779%	226.339	-187.919	38.421	0,147%	0,441%	0,952%	0,569%	0,258	-0,422%
LIBRA	3,383%	510.634	0	510.634	6,805%	7,239%	6,938%	7,163%	0,950	-0,359%
TOTAL	100,00%	10.460.601	-88.756	10.371.845	4,671%	4,473%	5,023%	4,610%	1,013	0,061%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	56,601%	6.331.230	1.383	6.332.613	5,039%	4,473%			1,127	0,567%
BONOS	43,399%	4.129.679	-89.767	4.039.912	4,191%		5,023%		0,834	-0,831%
TOTAL	100,00%	10.460.909	-88.384	10.372.525	4,671%			4,610%	1,013	0,061%
Promedio activos en divisas US$ (a)	243.449.094									

(*) 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 (60,64%); DM (24,02%); Yen (12,41%) y LE (2,93%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 60,64%; 24,02%;12,41% y 2,93% 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 28.11.97 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	3,02	4,04	0,83	2,24	3,00
Largo Plazo	23,70	21,71	24,79	48,35	24,07
Total	7,84	10,25	11,08	14,79	8,01

Duración del Portafolio de Divisas al 28.11.97 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	76,70%	64,80%	57,20%	72,80%	76,22%
Largo Plazo	23,30%	35,20%	42,80%	27,20%	23,78%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	49,97%	0,00%	8,93%	36,20%	48,54%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,27%	40,30%	15,68%	11,40%	1,18%
Letras del Tesoro	5,44%	0,00%	0,00%	17,20%	5,46%
Papeles Comerciales	9,24%	5,40%	12,99%	2,00%	9,14%
Floating Rate Notes	10,84%	18,70%	19,42%	5,80%	11,00%
Bonos	23,15%	31,80%	37,81%	25,60%	23,50%
Eurobonos	0,16%	3,40%	4,99%	1,60%	0,29%
Cuenta Corriente	0,93%	0,40%	0,18%	0,20%	0,91%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 28.11.97

Departamento Control de Inversiones
FBT / 30/12/97

CUADRO N° 3-E

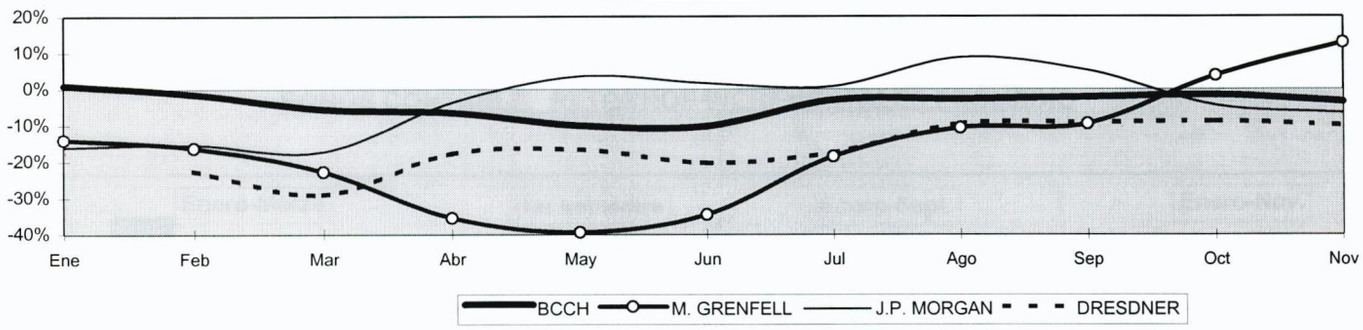
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) ENERO - NOVIEMBRE 1997
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	ene-97	feb-97	mar-97	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97
BCCH	0,163%	0,091%	-0,068%	0,136%	0,034%	0,059%	-0,058%	-0,023%	-0,056%	-0,147%	-0,007%
M. GRENFELL	-0,224%	-0,018%	-0,117%	-0,021%	-0,126%	0,232%	0,159%	-0,482%	0,425%	0,181%	0,092%
J.P. MORGAN	-0,214%	-0,085%	0,202%	-0,154%	-0,144%	-0,280%	-0,138%	0,051%	0,229%	-0,024%	-0,016%
DRESDNER	-0,585%	-0,035%	0,204%	-0,164%	-0,015%	-0,327%	-0,499%	0,155%	-0,196%	-0,201%	-0,064%

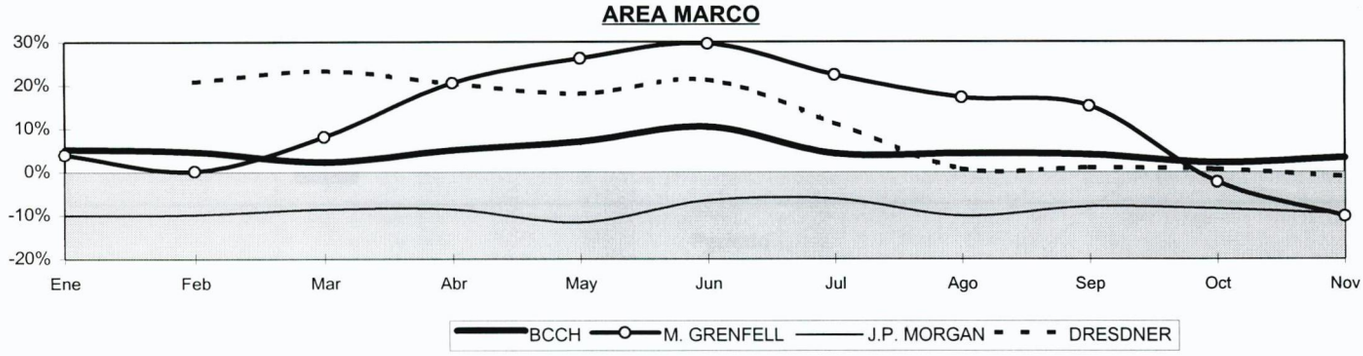
DURACIÓN INCREMENTAL (AÑOS)	ene-97	feb-97	mar-97	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97
BCCH	-0,159	-0,239	-0,205	-0,063	-0,142	-0,157	-0,171	-0,308	-0,376	-0,409	-0,458
M. GRENFELL	-0,720	-0,845	-0,447	-0,223	0,010	0,182	0,667	1,008	1,013	1,530	1,599
J.P. MORGAN	-0,731	-0,877	-0,886	-0,562	-0,863	-1,024	-0,175	-0,318	-0,300	-0,431	-0,342
DRESDNER	-1,397	-1,473	-1,210	-1,052	-1,224	-1,391	-1,016	-0,730	-0,813	-0,773	-0,589

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

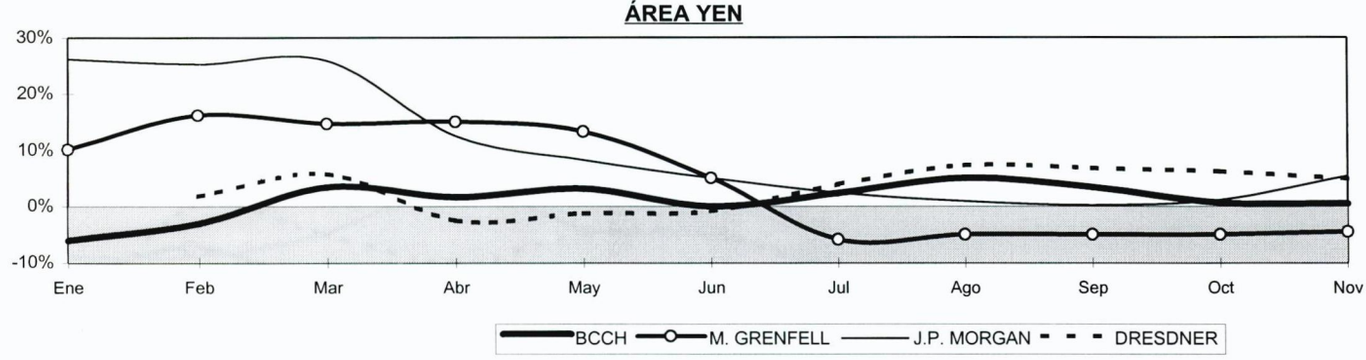
ÁREA DÓLAR



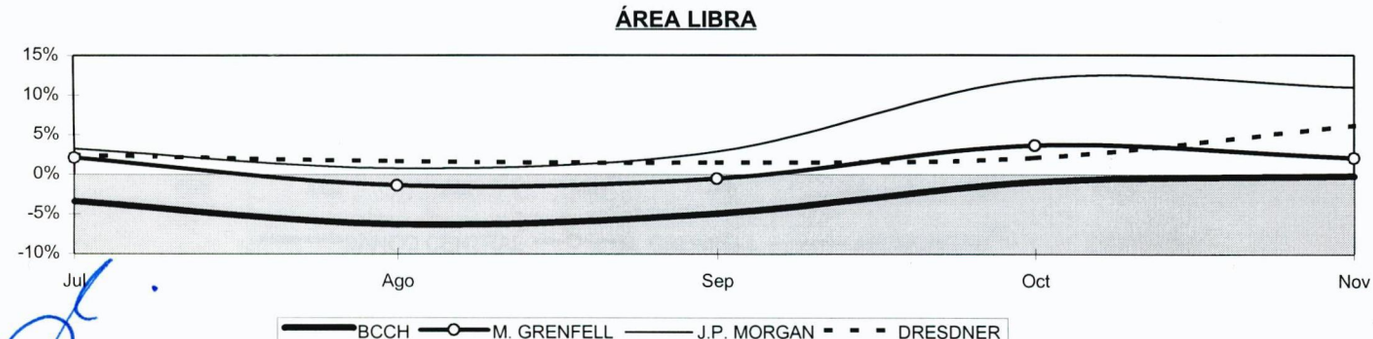
AREA MARCO



ÁREA YEN

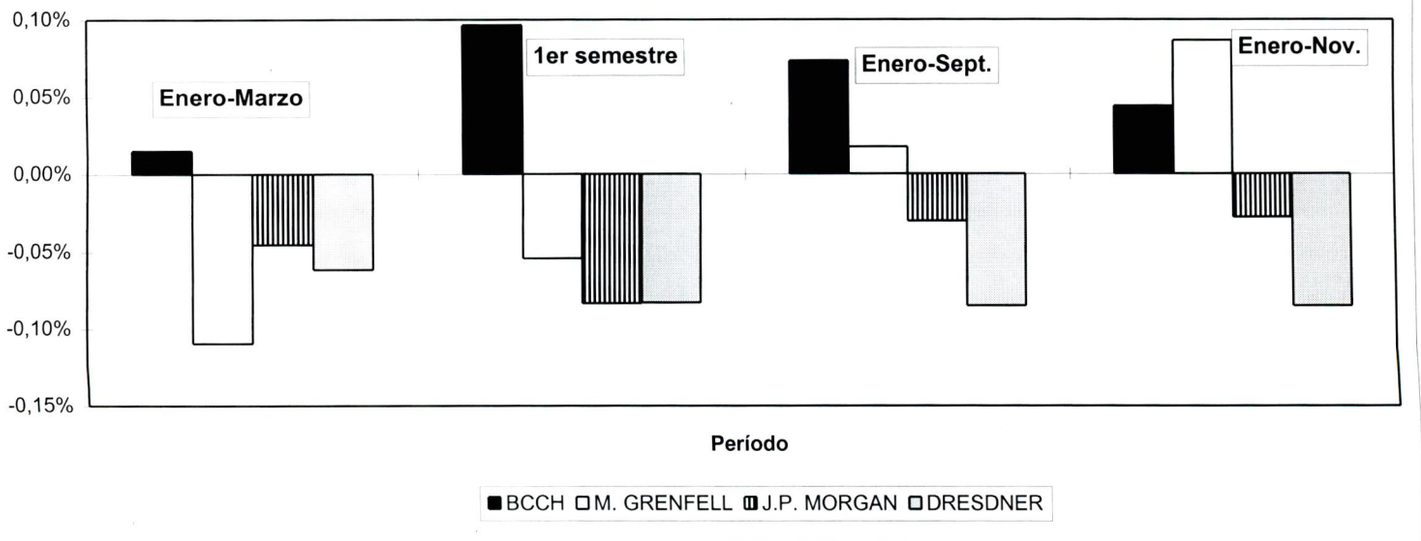


ÁREA LIBRA

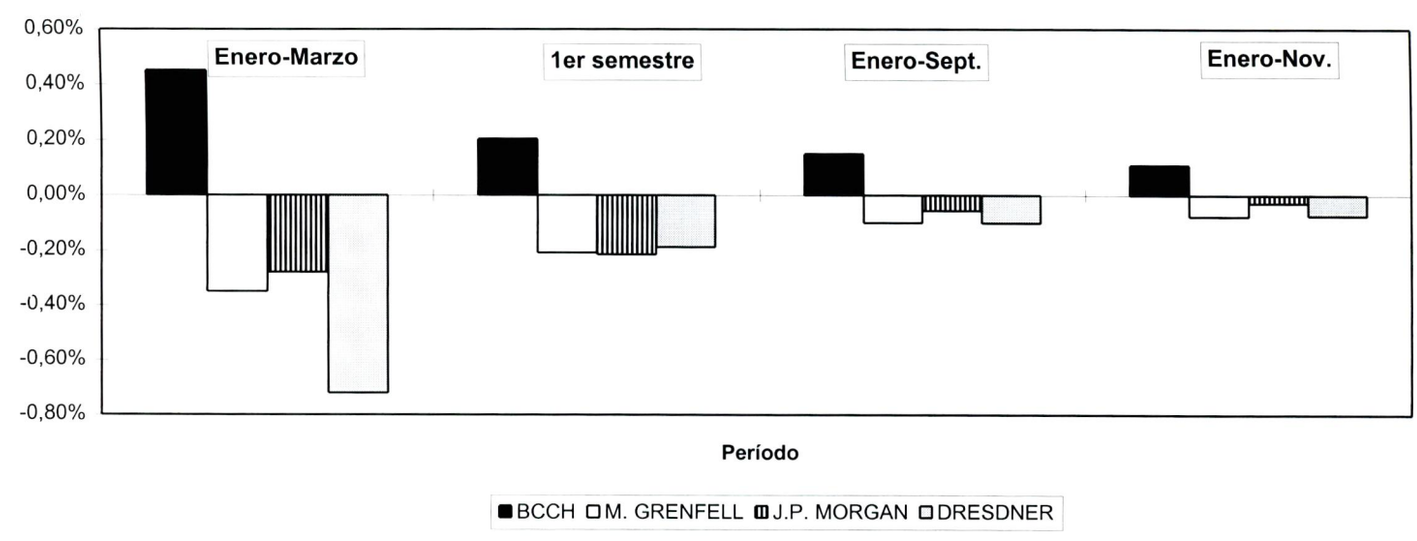


CUADRO N° 3-E

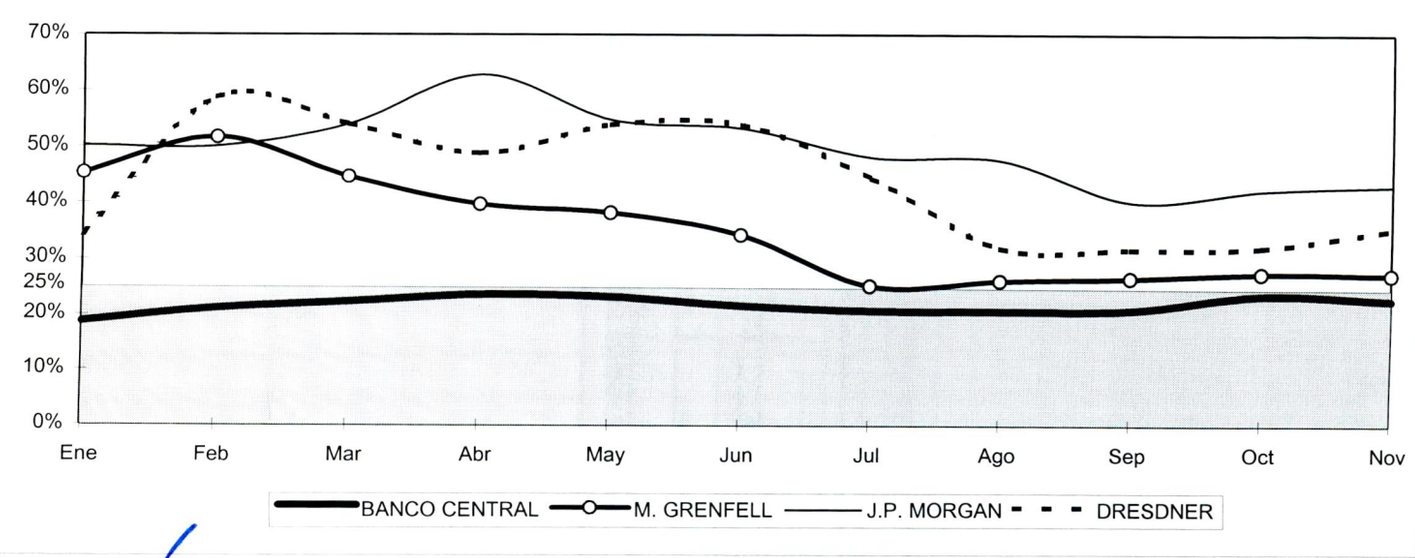
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



Nota: Basado en datos contables.

CUADRO Nº 4

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 12.12.97

INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Noviembre 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	81,126%	1.125.140,12	5,585%	5,5647%	1,004	0,021
REVERSE REPOS	18,874%	285.085,83	5,479%	5,5647%	0,985	-0,085
TOTAL	100,00 %	1.410.225,95	5,565%	5,5647%	1,000	0,001
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	198.504.500					

(*) 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 / 22.12.97

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

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	19.062,59	1,751%	1,840%	0,952	-0,089%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a) 1.847.113					

(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 DICIEMBRE 1996 - NOVIEMBRE 1997

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	Diciembre 96	0,19	0,36	0,10	0,10	0,02	0,04
	Enero 97	0,26	0,38	0,10	0,12	0,00	0,03
	Febrero 97	0,23	0,31	0,09	0,13	0,01	0,03
	Marzo 97	0,34	0,35	0,12	0,07	0,10	0,05
	Abril 97	0,38	0,37	0,10	0,13	0,10	0,10
	Mayo 97	0,27	0,29	0,06	0,06	0,07	0,21
	Junio 97	0,23	0,27	0,08	0,18	0,06	0,19
	Julio 97	0,18	0,23	0,11	0,09	0,09	0,06
	Agosto 97	0,20	0,17	0,19	0,13	0,18	0,06
	Septiembre 97	0,19	0,12	0,22	0,23	0,22	0,05
	Octubre 97	0,16	0,12	0,27	0,21	0,30	0,02
	Noviembre 97	0,12	0,13	0,20	0,17	0,21	-0,05
180 - 90	Diciembre 96	0,04	0,19	-0,01	-0,03	0,02	0,03
	Enero 97	0,11	0,12	0,01	0,03	-0,02	0,01
	Febrero 97	0,09	0,14	0,00	0,01	0,01	0,00
	Marzo 97	0,15	0,19	0,01	0,00	0,06	0,01
	Abril 97	0,18	0,23	0,04	0,03	0,05	0,04
	Mayo 97	0,18	0,19	0,09	0,08	0,07	0,08
	Junio 97	0,12	0,16	0,08	0,10	0,06	0,09
	Julio 97	0,10	0,19	0,07	0,04	0,08	0,04
	Agosto 97	0,11	0,14	0,12	0,14	0,12	0,02
	Septiembre 97	0,12	0,12	0,14	0,19	0,11	0,00
	Octubre 97	0,07	0,11	0,13	0,09	0,13	0,03
	Noviembre 97	0,04	0,10	0,08	0,07	0,13	0,02
90 - 30	Diciembre 96	-0,07	0,30	-0,04	-0,10	0,01	0,01
	Enero 97	0,10	0,26	-0,01	0,05	-0,01	0,02
	Febrero 97	0,10	0,13	-0,01	0,03	0,02	0,03
	Marzo 97	0,11	0,20	0,00	-0,05	0,05	-0,02
	Abril 97	0,15	0,29	0,02	0,05	0,05	0,01
	Mayo 97	0,13	0,15	0,04	0,06	0,10	0,03
	Junio 97	0,11	0,18	0,01	0,09	0,08	0,03
	Julio 97	0,08	0,23	0,00	0,01	0,04	0,09
	Agosto 97	0,09	0,11	0,10	0,07	0,09	0,05
	Septiembre 97	0,07	0,12	0,12	0,11	0,07	-0,02
	Octubre 97	0,13	0,13	0,19	0,18	0,12	0,01
	Noviembre 97	0,14	0,18	0,17	0,29	0,06	0,01

LIBID DICIEMBRE 1996 - NOVIEMBRE 1997

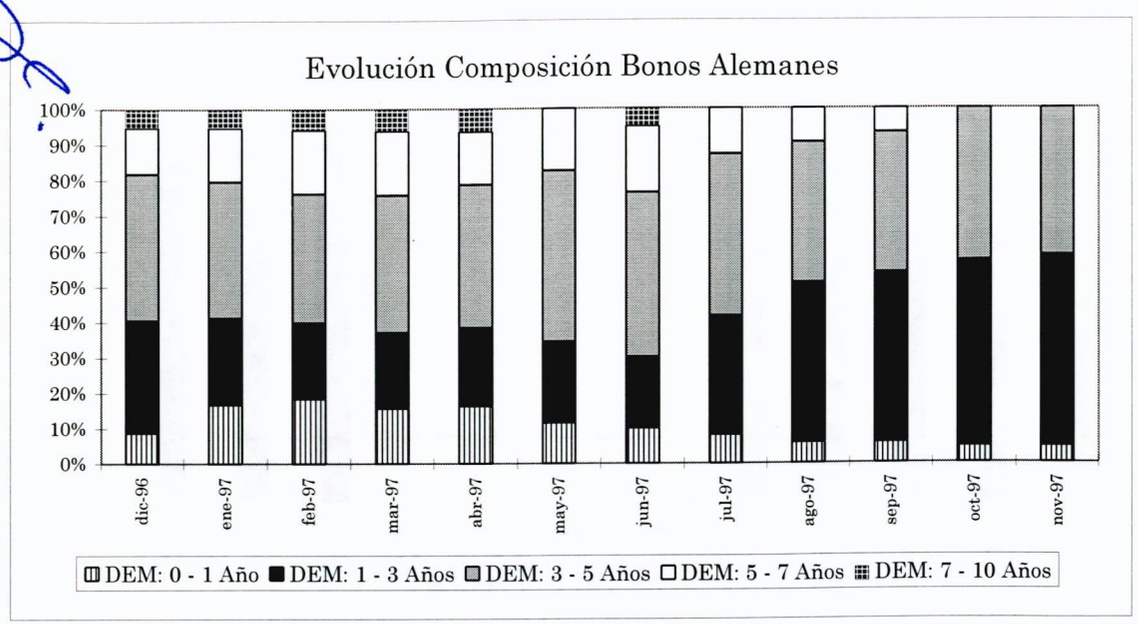
(PROMEDIOS MENSUALES)

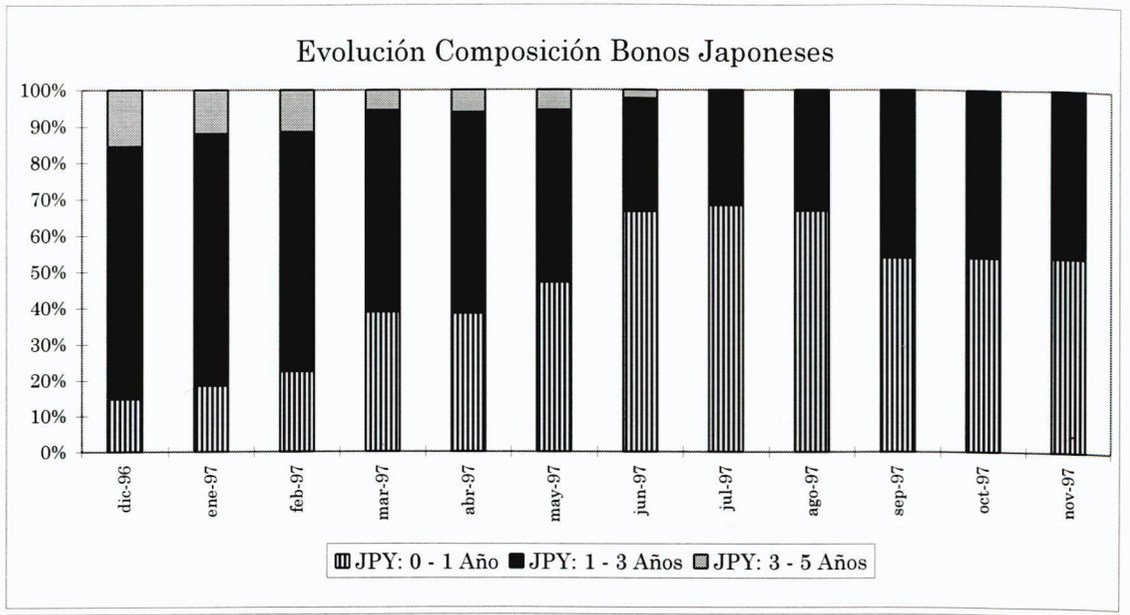
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Diciembre 96	5,43	6,30	3,11	2,00	3,32	0,41
	Enero 97	5,44	6,30	3,01	1,71	3,24	0,42
	Febrero 97	5,39	6,16	3,06	1,61	3,21	0,44
	Marzo 97	5,49	6,17	3,16	1,76	3,24	0,48
	Abril 97	5,70	6,33	3,14	1,76	3,27	0,47
	Mayo 97	5,69	6,40	3,10	1,59	3,34	0,47
	Junio 97	5,67	6,61	3,04	1,23	3,31	0,50
	Julio 97	5,62	6,91	3,03	1,44	3,26	0,57
	Agosto 97	5,60	7,11	3,16	1,40	3,29	0,49
	Septiembre 97	5,60	7,17	3,21	1,34	3,27	0,47
	Octubre 97	5,64	7,23	3,51	1,74	3,47	0,41
	Noviembre 97	5,71	7,48	3,69	1,94	3,65	0,47
LIBID 180	Diciembre 96	5,47	6,49	3,11	1,97	3,34	0,43
	Enero 97	5,55	6,42	3,02	1,73	3,21	0,43
	Febrero 97	5,47	6,30	3,07	1,62	3,22	0,45
	Marzo 97	5,64	6,36	3,17	1,76	3,30	0,49
	Abril 97	5,88	6,56	3,18	1,79	3,32	0,50
	Mayo 97	5,87	6,59	3,18	1,67	3,40	0,55
	Junio 97	5,79	6,78	3,12	1,32	3,37	0,59
	Julio 97	5,72	7,10	3,10	1,48	3,33	0,61
	Agosto 97	5,71	7,25	3,28	1,54	3,41	0,51
	Septiembre 97	5,71	7,29	3,35	1,53	3,38	0,47
	Octubre 97	5,71	7,33	3,64	1,84	3,60	0,44
	Noviembre 97	5,75	7,59	3,78	2,01	3,78	0,49
LIBID 360	Diciembre 96	5,65	6,85	3,21	2,07	3,36	0,48
	Enero 97	5,81	6,79	3,12	1,86	3,21	0,46
	Febrero 97	5,70	6,61	3,16	1,75	3,23	0,47
	Marzo 97	5,99	6,70	3,29	1,83	3,40	0,54
	Abril 97	6,26	6,93	3,28	1,92	3,42	0,61
	Mayo 97	6,14	6,88	3,24	1,73	3,47	0,76
	Junio 97	6,02	7,04	3,19	1,50	3,43	0,78
	Julio 97	5,90	7,33	3,22	1,57	3,42	0,67
	Agosto 97	5,91	7,41	3,47	1,67	3,59	0,57
	Septiembre 97	5,90	7,42	3,57	1,76	3,60	0,52
	Octubre 97	5,87	7,45	3,91	2,04	3,90	0,46
	Noviembre 97	5,87	7,71	3,98	2,18	3,99	0,43

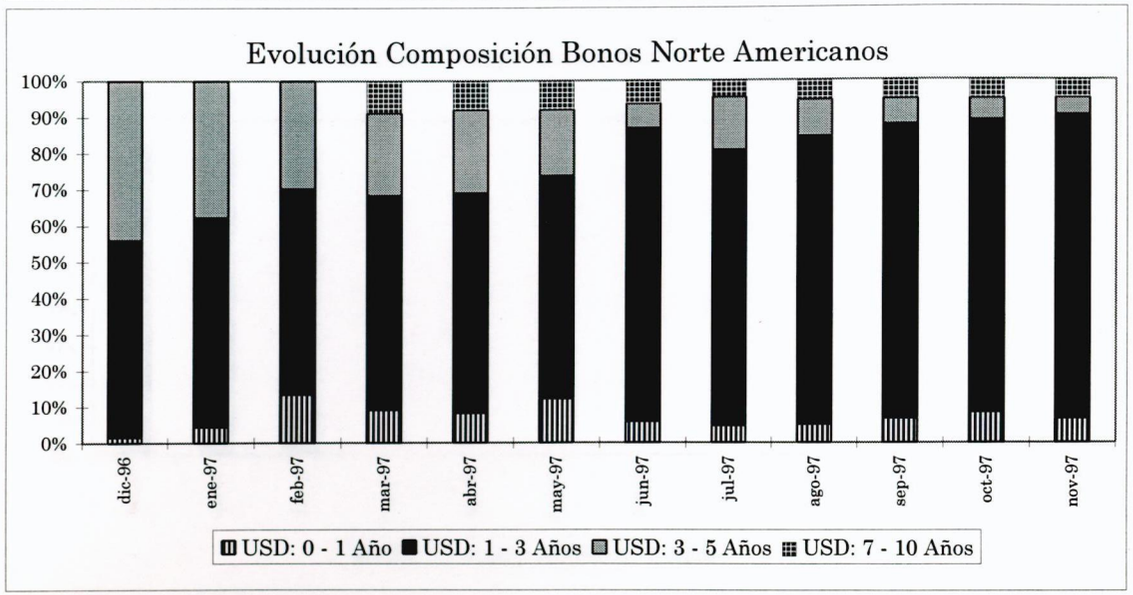
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

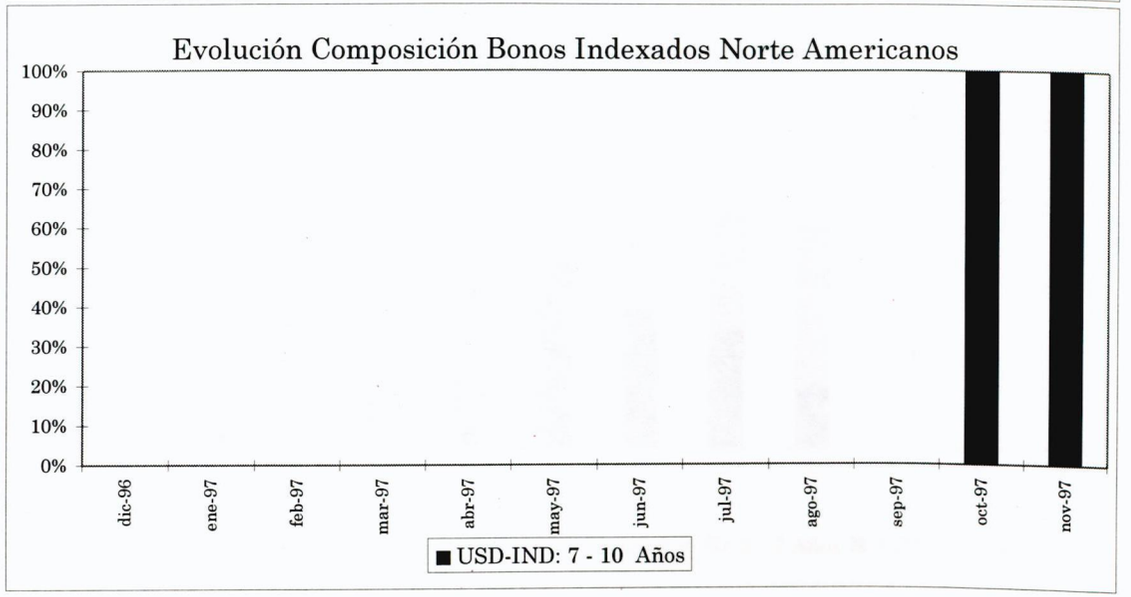
Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
FBT 12/12/97

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez (Años 1996 - 1997)



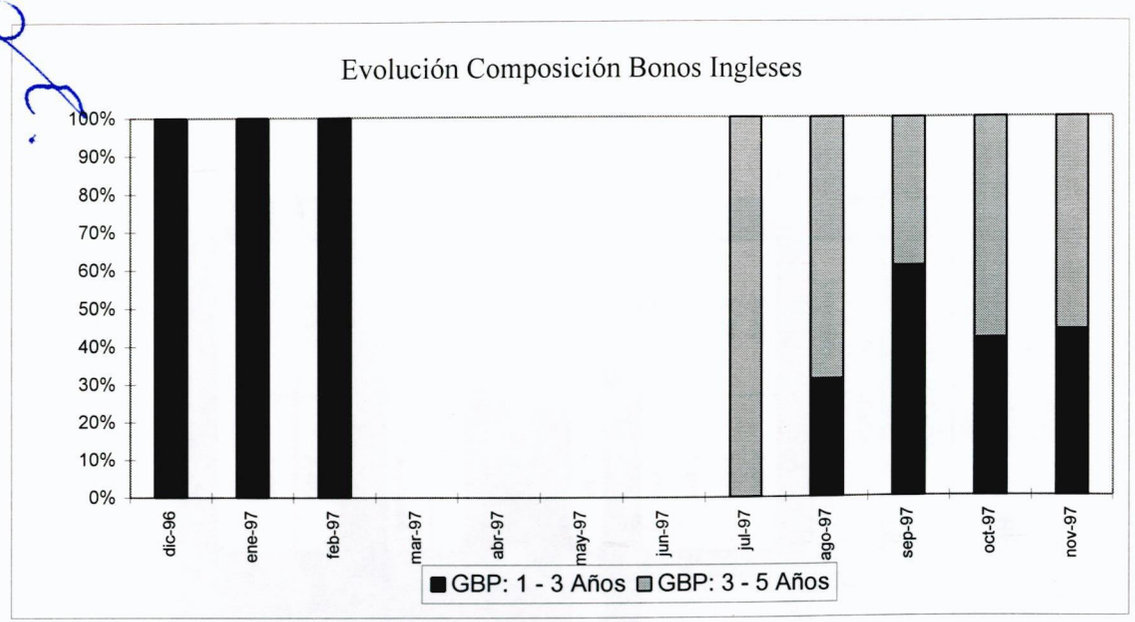


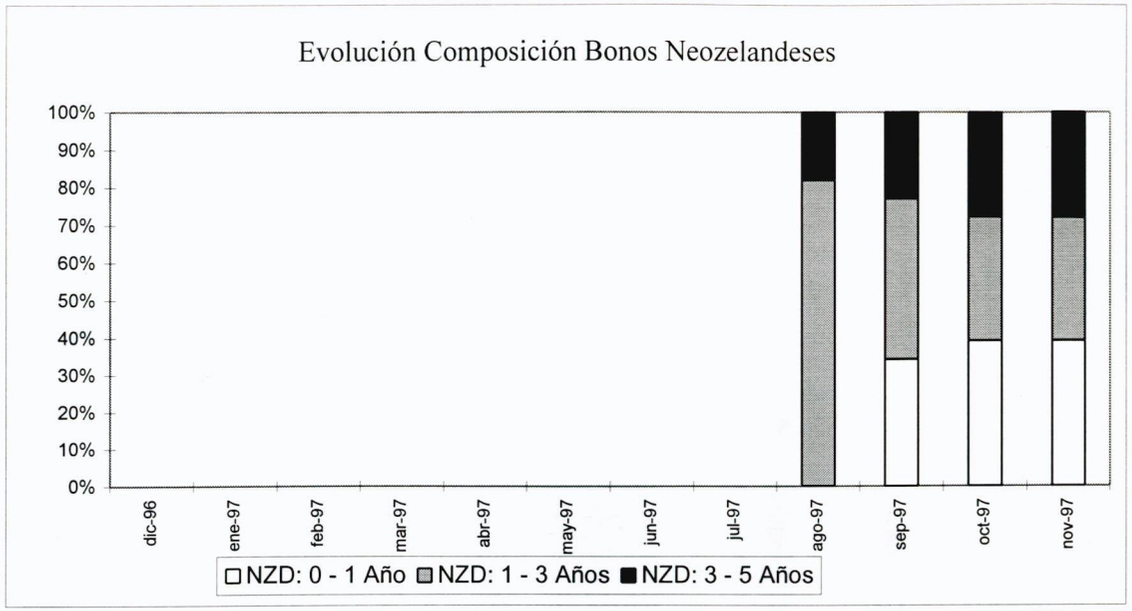


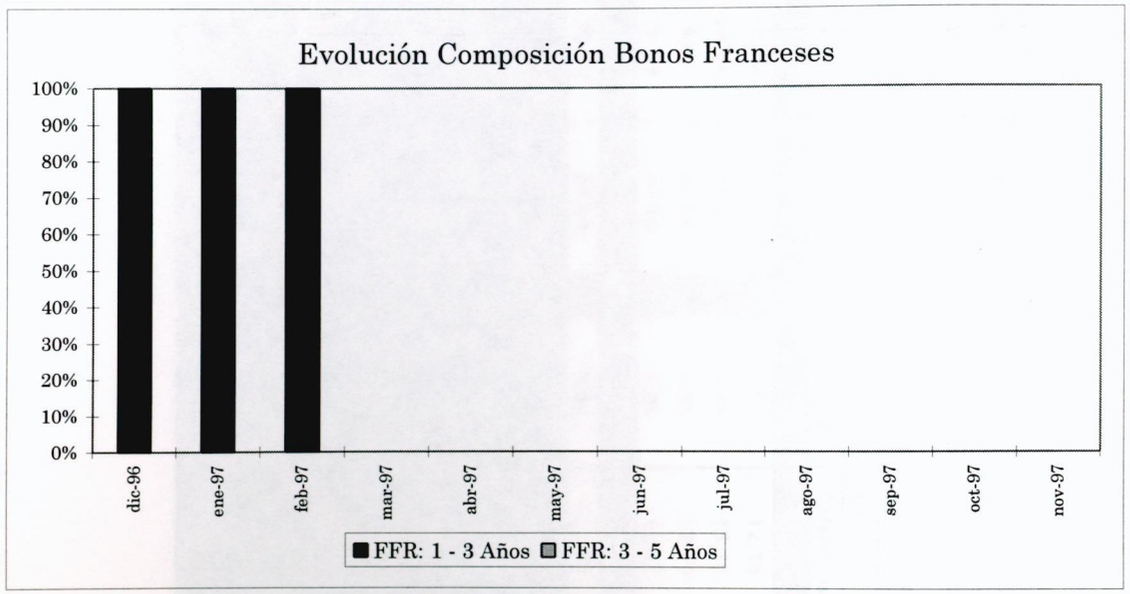


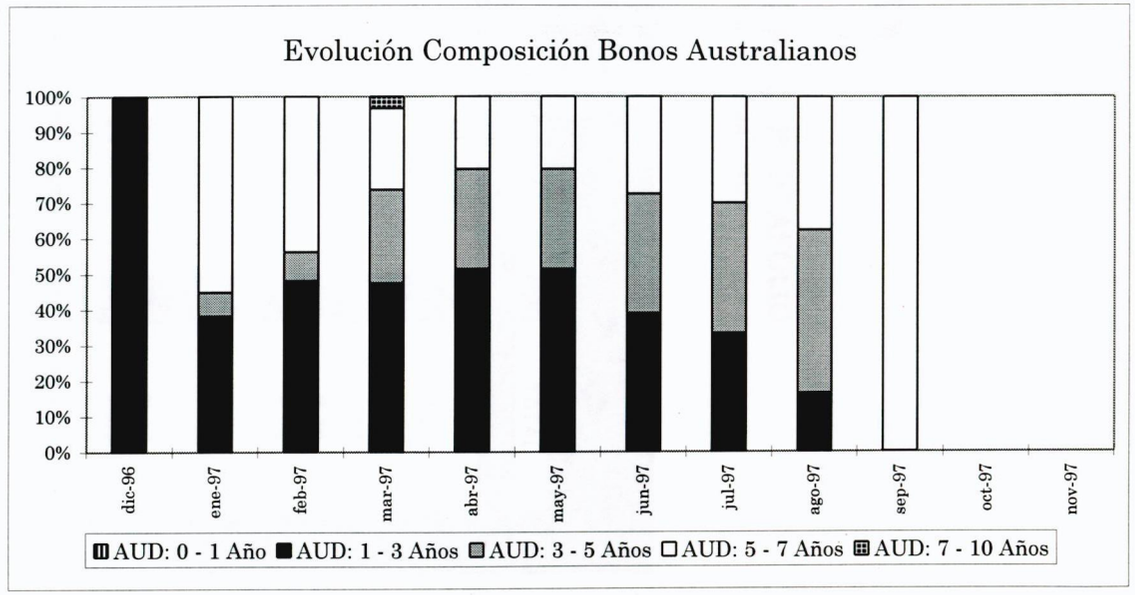
Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
FBT 12/12/97

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez (Años 1996 - 1997)









GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 19/12/97

ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Diciembre 1996 a Noviembre 1997

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Diciembre 96	2,84	28,11	7,33
Enero 97	2,74	27,71	7,91
Febrero 97	2,74	26,46	7,97
Marzo 97	2,90	28,92	9,04
Abril 97	3,43	27,92	9,34
Mayo 97	3,42	27,24	8,86
Junio 97	3,61	27,5	8,73
Julio 97	3,33	26,46	8,2
Agosto 97	3,24	25,18	7,92
Septiembre 97	3,28	24,63	8,22
Octubre 97	3,19	23,76	8,08
Noviembre 97	3,02	23,7	7,84

NOVIEMBRE 1997 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,20	7,00	23,59	27,71	7,63	12,18
Marco	2,29	7,00	25,46	31,63	8,28	13,16
Yen	0,58	7,00	9,63	34,08	4,08	13,77
Libras	4,13	7,00	28,88	30,48	9,94	12,87
TOTAL	3,02	7,00	23,70	29,04	7,84	12,51

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	3,51	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,09	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.