BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 709E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 709E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 8 de octubre de 1998

En Santiago de Chile, a 8 de octubre 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 Alfonso Serrano Spoerer y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Pablo Piñera Echenique, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de agosto 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 Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar;
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 Inversiones Internacionales comienza su informe señalando que para el año móvil finalizado en agosto 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 siendo favorables al situarse por sobre el valor neutral de 1,00.

Para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,132, y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,039. Estos resultados son similares a los obtenidos durante el período anterior. Los resultados contables para el año móvil finalizado en agosto muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 877,6 millones, con un 5,71% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 65,6 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 22,5 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 36,5 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en agosto de 1998 el corto plazo registra un 5,44% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,49%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 7,49% de tasa de retorno económico anual. En agosto continuaron, en menor medida, las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas, ocasionando egresos netos por US$ 300 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, condicionando nuevamente en parte las decisiones de inversión. Este escenario, acentuado desde el mes de mayo, sigue dificultando el manejo de la cartera de bonos.

Las transacciones realizadas durante agosto dieron origen, en promedio, a una estructura para el portafolio en divisas que reduce en un 1,34% el intensivo uso del riesgo bancario respecto del mes de julio, junto con mantener, al igual que en el mes anterior, una leve sobreexposición (0,83%) en la cartera de bonos. El uso menos intensivo del riesgo bancario permite reducir, en parte, la subexposición al riesgo soberano de corto plazo.

En relación a la composición de monedas, durante el mes destaca una reducción de un 0,69% en la participación promedio del área libra situándose levemente por debajo del valor central, lo que permite financiar un alza en el área marco, reduciendo en un 0,42% la subexposición mantenida en esta área durante julio. En las restantes áreas monetarias se continúa con las estrategias de meses recientes: una marcada sobreexposición en el área dólar y un área yen en torno a su valor mínimo autorizado. En parte, la estructura de monedas comienza a evidenciar en agosto un leve ajuste hacia la nueva composición aprobada a mediados del mes, que tiene vigencia plena desde fines de septiembre luego del período de transacción que se estableció al efecto. En términos globales, la estructura alcanzada en agosto fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	7,49%	0,21%	-1,21%	0,77%	7,26%
Soberano Corto Plazo	-5,13%	-1,63%	-0,54%	-0,80%	-8,10%
Soberano Largo Plazo	1,12%	-0,11%	-0,11%	-0,07%	0,83%
Total	3,49%	-1,53%	-1,86%	-0,10%	0,00%

En agosto las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 1.595,2 millones equivalentes (casi US$ 638 millones más que en julio). En términos de desempeño, agosto constituye el sexto mes consecutivo en que el corto plazo registra un desempeño por sobre los referentes del mercado tanto a nivel global como sectorial.

En el mes se registraron aumentos de precios en los principales mercados de bonos. El conjunto de estos movimientos ocasionó un resultado global excepcionalmente alto, tanto para la cartera mantenida como para la referencial, sólo comparable con los resultados observados en mayo del año 1995. En agosto, el retorno de la cartera mantenida fue equivalente a un 1,64% y superó por 13,7 puntos base al rendimiento referencial, constituyendo el mejor desempeño mensual desde enero de 1997. En esta oportunidad, los 13,7 puntos base de retorno incremental se explican exclusivamente por el desempeño del área dólar que, debido a una sobreexposición al riesgo de tasas de interés y su participación dominante en la cartera global, logra más que compensar a los retornos inferiores registrados en las otras áreas monetarias (marco, libra y yen) donde sigue manteniéndose una subexposición, aunque moderada, al riesgo de tasa de interés. A nivel global, la cartera de bonos registró en agosto una duración de 2,48 años, similar al valor referencial (2,47 años). Durante el mes se registran alargues en las áreas monetarias marco y yen eliminándose, a nivel total, la brecha de duración respecto a la estructura referencial mantenida desde el mes de noviembre de 1996.

El mes de agosto se concluye con una duración total para el portafolio de 10,61 meses, similar a la registrada a fines del mes anterior pero inferior al valor central expresado en el comparador (12,3 meses). Con respecto a la administración de la caja

independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en agosto fue de US$ 204,98 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 34,7 puntos básicos al referente del mercado.

Para los doce meses finalizados en agosto de 1998, los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos. La administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables a nivel del portafolio total, y Morgan Grenfell, que domina el ranking para la subcartera de bonos, continúa en el último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable Global. Septiembre 97 - Agosto 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	Banco Central	5,713%	5,057%	0,656%	1,132
2°	Dresdner	5,546%	5,057%	0,489%	1,097
3°	J.P. Morgan	5,464%	5,057%	0,408%	1,080
4°	M. Grenfell	5,438%	5,057%	0,381%	1,075

Desempeño Económico Bonos. Septiembre 97 - Agosto 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	M. Grenfell	9,461%	7,889%	1,573%	1,199
2°	J.P. Morgan	7,949%	7,889%	0,061%	1,008
3°	Banco Central	7,498%	7,889%	-0,390%	0,951
4°	Dresdner	6,863%	7,889%	-1,026%	0,870

Por último, el Gerente de Inversiones Internacionales señala que durante el trimestre junio-agosto, los retornos incrementales y la duración incremental para la cartera de bonos valorados a precios de mercado, ha presentado la siguiente evolución, reflejando con ello distintas preferencias por el riesgo de tasa de interés:

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

	Retorno incremental			Duración Incremental		
Institución	Junio	Julio	Agosto	Junio	Julio	Agosto
M. Grenfell	0,191%	-0,061%	0,270%	0,994	0,959	0,904
J.P. Morgan	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,045	-0,022	-0,269
Banco Central	0,013%	-0,016%	0,137%	-0,153	-0,017	0,010
Dresdner	0,157%	-0,079%	-0,300%	-0,044	-0,035	-0,061

Nota: Duración incremental expresada en años.

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

Se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

ALFONSO SERRANO SPOERER
Presidente Subrogante

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Agosto 1998:
Informe (14 hojas).

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Agosto 1998).
Cuadro N° 1.1	Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Agosto 1998).
Cuadro N° 1.2	Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Agosto 1998).
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Agosto 1998. Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas).
Cuadro N° 3.A	J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Septiembre 1997-Agosto 1998).
Cuadro N° 3.B	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Septiembre 1997-Agosto 1998).
Cuadro N° 3.C	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Septiembre 1997-Agosto 1998).
Cuadro N° 3-D	Duración del Portafolio de Divisas al 26.08.98 (meses y % Participación).
Cuadro N° 3-E	Cartera de Bonos (Mark to Market). Septiembre 1997-Agosto 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).
Cuadro N° 4	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Agosto 1998).
Cuadro N° 5	Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Septiembre 1997-Agosto 1998).
Anexo N° 1	Spread Libid Septiembre 1997-Agosto 1998 (promedios mensuales)
Anexo N° 2	Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Septiembre 1997-Agosto 1998) (2 hojas)
Anexo N° 3	Duración Modificada del Portafolio. (Septiembre 1997-Agosto 1998).

+047E

BANCO CENTRAL DE CHILE
Gerencia de División Internacional

MEMORÁNDUM N° 65

ANT.:

MAT.: Informe Mensual

SANTIAGO, 5 de octubre de 1998

DE : GERENTE DE DIVISIÓN INTERNACIONAL SUBROGANTE

A : CONSEJO

Adjunto para su información, el Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de agosto de 1998.

Atentamente,

MIGUEL FONSECA E.

Inc.: lo indicado
DISTRIBUCIÓN
- Destinatario
- Archivo
MAFE/ehr

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

Para el año móvil finalizado en agosto 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 siendo favorables al situarse por sobre el valor neutral de 1,00.-

Para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,132.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,039. Estos resultados son similares a los obtenidos durante el período anterior. Los resultados contables para el año móvil finalizado en agosto muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 877,6 millones, con un 5,71% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 65,6 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 22,5 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 36,5 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en agosto de 1998 el corto plazo registra un 5,44% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,49%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 7,49% de tasa de retorno económico anual. En agosto continuaron, en menor medida, las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas, ocasionando egresos netos por US$ 300 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, condicionando nuevamente en parte las decisiones de inversión. Este escenario -acentuado desde el mes de mayo- sigue dificultando el manejo de la cartera de bonos.

Las transacciones realizadas durante agosto dieron origen, en promedio, a una estructura para el portafolio en divisas que reduce en un 1,34% el intensivo uso del riesgo bancario respecto del mes de julio, junto con mantener -al igual que en el mes anterior- una leve sobreexposición (0,83%) en la cartera de bonos. El uso menos intensivo del riesgo bancario permite reducir, en parte, la subexposición al riesgo soberano de corto plazo. En cuanto a la composición de monedas, durante el mes destaca una reducción de un 0,69% en la participación promedio del área libra situándose levemente por debajo del valor central, lo que permite financiar una alza en el área marco, reduciendo en un 0,42% la subexposición mantenida en esta área durante julio. En las restantes áreas monetarias se continúa con las estrategias de meses recientes: una marcada sobreexposición en el área dólar y un área yen en torno a su valor mínimo autorizado. En parte, la estructura de monedas comienza a evidenciar en agosto un leve ajuste hacia la nueva composición aprobada a mediados del mes, que tiene vigencia plena desde fines de septiembre luego del periodo de transacción que se estableció al efecto. En términos globales, la estructura alcanzada en agosto fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**7,49%**	**0,21%**	**-1,21%**	**0,77%**	**7,26%**
Soberano Corto Plazo	**-5,13%**	**-1,63%**	**-0,54%**	**-0,80%**	**-8,10%**
Soberano Largo Plazo	**1,12%**	**-0,11%**	**-0,11%**	**-0,07%**	**0,83%**
Total	**3,49%**	**-1,53%**	**-1,86%**	**-0,10%**	**0,00%**

En agosto las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 1.595,2 millones equivalentes (casi US$ 638 millones más que en julio). En términos de desempeño, agosto constituye el sexto mes consecutivo en que el corto plazo registra un desempeño por sobre los referentes del mercado tanto a nivel global como sectorial.

En el mes se registraron aumentos de precios en los principales mercados de bonos. El conjunto de estos movimientos ocasionó un resultado económico global excepcionalmente alto –tanto para la cartera mantenida como para la referencial- sólo comparable con los resultados observados en mayo del año 1995. En agosto el retorno de la cartera mantenida fue equivalente a un 1,64% y

superó por 13,7 puntos base al rendimiento referencial, constituyendo el mejor desempeño mensual desde enero de 1997. En esta oportunidad, los 13,7 puntos base de retorno incremental se explican exclusivamente 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 global, logra más que compensar a los retornos inferiores registrados en las otras áreas monetarias (marco, libra y yen) donde sigue manteniéndose una sub-exposición –aunque moderada- al riesgo de tasa de interés. A nivel global la cartera de bonos registró en agosto una duración de 2,48 años, similar al valor referencial (2,47 años). Durante el mes se registran alargues en las áreas monetarias marco y yen eliminándose, a nivel total, la brecha de duración respecto a la estructura referencial mantenida desde el mes de noviembre de 1996.

El mes de agosto se concluye con una duración total para el portafolio de 10,61 meses, similar 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 agosto fue de US$ 204,98 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 34,7 puntos básicos al referente del mercado.

Para los 12 meses finalizados en agosto de 1998, los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos. La administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables a nivel del portafolio total, y Morgan Grenfell, que domina el ranking para la subcartera de bonos, continúa en el último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable Global. Septiembre 97 - Agosto 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,713%	5,057%	0,656%	1,132
2°	**Dresdner**	5,546%	5,057%	0,489%	1,097
3°	**J.P. Morgan**	5,464%	5,057%	0,408%	1,081
4°	**M. Grenfell**	5,438%	5,057%	0,381%	1,075

Desempeño Económico Bonos. Septiembre 97 - Agosto 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	9,461%	7,889%	1,573%	1,199
2°	**J.P. Morgan**	7,949%	7,889%	0,061%	1,008
3°	**Banco Central**	7,498%	7,889%	-0,390%	0,951
4°	**Dresdner**	6,863%	7,889%	-1,026%	0,870

Durante el trimestre junio-agosto, los retornos incrementales y la duración incremental para la cartera de bonos valorados a precios de mercado, ha presentado la siguiente evolución, reflejando con ello distintas preferencias por el riesgo de tasa de interés.

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

	Retorno Incremental			Duración Incremental		
Institución	Junio	Julio	Agosto	Junio	Julio	Agosto
M. Grenfell	0,191%	-0,061%	0,270%	0,994	0,959	0,904
J.P. Morgan	-0,020%	0,040%	-0,229%	-0,045	-0,022	-0,269
Bco. Central	0,013%	-0,016%	0,137%	-0,153	-0,017	0,010
Dresdner	0,157%	-0,079%	-0,300%	-0,044	-0,035	-0,061

Nota: Duración incremental expresada en años

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado agosto 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 agosto 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 agosto de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 877,6 millones, provenientes en un 94,65% (US$ 830,6 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,35% (US$ 47 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,71% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 65,6 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,71%) se compone de un 5,44% de retorno para el corto plazo y un 6,49% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

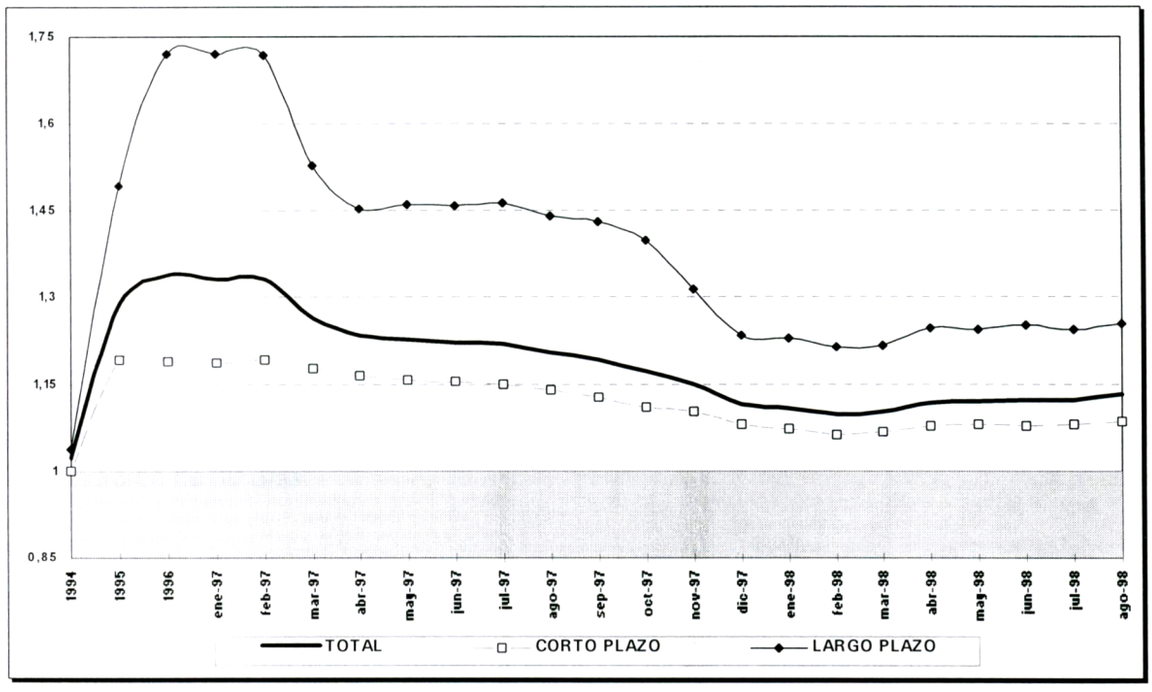
Performance contable. Resultados acumulados

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%**

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

El índice de performance para el año móvil finalizado en agosto de 1998 asciende a 1,132.- compuesto por un índice de 1,084 para el corto plazo y de un valor de 1,255 para el largo plazo. El resultado global es similar al del año móvil finalizado en julio de 1998, como se aprecia en el siguiente gráfico:

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



RESULTADO MENSUAL AGOSTO

El rendimiento del portafolio total en agosto de 1998 excede -en términos anualizados- en 86,2 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,175.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,117.- para el corto plazo y un índice de 1,345 para el largo plazo.

El índice total para el mes de agosto es levemente superior al desempeño del mes anterior (1,156.- de índice), y se explica principalmente por un aumento en las ganancias de capital por ventas de bonos, que afecta el desempeño mensual del largo plazo. La cartera de corto plazo, por su parte, presenta un desempeño similar al mes previo, manteniendo por sexto mes consecutivo índices de desempeño para cada uno de sus tipos de riesgo por sobre el valor neutral de 1,00.-

En agosto continuaron, aunque en menor medida, las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas, ocasionando durante el mes egresos netos por US$ 300 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente (US$ 400 millones equivalentes en julio).

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.
Junio 98	1,112	1,128	1,051
Julio 98	1,127	1,126	1,109
Agosto 98	1,117	1,121	1,088

El retorno nominal de corto plazo disminuye levemente, al pasar desde una tasa anualizada global de 5,64% en julio a un 5,53% en agosto. El comparador referencial agregado, por su parte, también cae pero en menor medida produciéndose una reducción marginal en el desempeño agregado. Durante agosto continuó la cautela en las decisiones de inversión, producto de las difíciles condiciones de los mercados internacionales. Las compras de corto plazo totalizaron US$ 1.595,2 millones equivalentes (US$ 957,1 millones en julio), mientras que las ventas y vencimientos totalizaron US$ 1.421,3 millones equivalentes (US$ 1.479,2 millones equivalentes durante julio).

A nivel agregado las decisiones de inversión continúan parcialmente subordinadas a los requerimientos de liquidez. Adicionalmente, la estructura de monedas comienza a evidenciar un leve ajuste hacia la nueva estructura deseada de monedas aprobada a mediados de agosto, con vigencia a plenitud desde fines de septiembre luego de un plazo de transición de 30 días.

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se observó durante el mes una entrada neta de inversiones por US$ 49,46 millones equivalentes, afectando principalmente al área marco.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Julio	Agosto	Julio	Agosto	Julio	Agosto
Dólar	5,819%	**5,794%**	5,627%	**5,585%**	0,192%	**0,209%**
Marco	4,045%	**4,008%**	3,548%	**3,497%**	0,497%	**0,511%**
Libra	7,651%	**7,704%**	7,744%	**7,586%**	-0,093%	**0,118%**
Yen	9,595%	**8,025%**	0,612%	**0,594%**	8,983%	**7,432%**
Total	5,731%	**5,647%**	5,088%	**5,037%**	0,643%	**0,611%**

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. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos fue de 7 meses (7,1 meses en julio). El retorno efectivo del área disminuye levemente, debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos. Un 6,49% de las inversiones del área se efectuaron en dólar neozelandés, moneda de rendimiento nominal superior al dólar de los Estados Unidos. El retorno incremental, por su parte, aumenta levemente debido a la menor baja proporcional de las tasas referenciales.

En el área marco el retorno efectivo disminuye levemente, debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones de inversiones en ECU comparado con los vencimientos (3,99% versus 4,29%). 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 del área se mantuvo constante en un 47,7%. El retorno incremental aumenta debido a la baja en las tasas referenciales.

En el área libra se efectuaron 4 inversiones a 6,1 meses plazo. La tasa promedio de las renovaciones es superior a la tasa promedio de los vencimientos (7,65% vs. 7,46% respectivamente), lo que explica el aumento del retorno efectivo. El retorno incremental, en tanto, pasa desde negativo en julio a positivo en agosto, ayudado por la baja en las tasas referenciales.

En el área yen sólo se efectuaron inversiones en dólar de Singapur a un mes de plazo. La tasa promedio de las inversiones es significativamente inferior a la tasa promedio de los vencimientos (5,09% versus 9,72%). De ahí la fuerte baja exhibida por el retorno efectivo e incremental. Cabe destacar que en esta área monetaria sólo se mantienen inversiones denominadas en dólar de Singapur, cuyo rendimiento es significativamente superior al del yen. Esto explica el alto retorno incremental exhibido por esta área monetaria.

Riesgo soberano y supranacional

Dentro del riesgo soberano y supranacional, a diferencia de meses anteriores, las participaciones de las monedas se mantuvieron relativamente estables, debido a que la sobreexposición en marcos alemanes prácticamente desapareció. Las utilidades por ventas de instrumentos disminuyen desde US$ 555.131 en julio a US$ 292.181 en agosto, lo que afecta marginalmente el desempeño de este riesgo. En cuanto a movimientos netos, se observa una salida neta por US$ 5,84 millones equivalentes.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Julio	Agosto	Julio	Agosto	Julio	Agosto
Dólar	6,038%	**5,918%**	5,420%	**5,375%**	0,618%	**0,543%**
Marco	3,897%	**3,567%**	3,360%	**3,304%**	0,536%	**0,262%**
Libra	7,547%	**7,322%**	7,525%	**7,372%**	0,022%	**-0,050%**
Yen	0,433%	**0,436%**	0,261%	**0,249%**	0,173%	**0,187%**
Total	5,407%	**5,249%**	4,877%	**4,824%**	0,530%	**0,426%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una entrada neta por US$ 2,18 millones. No se efectuaron inversiones en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos. Las utilidades por ventas de instrumentos disminuyen desde US$ 464.078 en julio a US$ 190.276 en agosto. Esto, sumado a una leve disminución en la participación del dólar neozelandés[2] y la baja en las tasas de renovación de cupones correspondientes al 30% de la cartera de Notas a Tasa Flotante, explica la caída en el retorno efectivo e incremental del área.

En el área marco se observó una entrada neta por US$ 8,4 millones equivalentes. No se efectuaron inversiones en monedas distintas al marco alemán. Las utilidades por ventas de instrumentos caen desde US$ 91.053 en julio a US$ 0 en agosto. Esto, sumado a la baja en la renovaciones de las tasas de interés correspondientes al 16,19% de la cartera de Notas a Tasa Flotante, explica la caída en el retorno efectivo del área.

[2] Las inversiones mantenidas en dólar neozelandés, corresponden a letras del tesoro por US$ 163,56 millones equivalentes.

En el área libra se observa una entrada neta de US$ 18,13 millones equivalentes durante el mes. Se efectuaron 4 inversiones a 8,1 meses de plazo y 4 ventas. El retorno incremental del área disminuye levemente, debido a menores tasas de descuento en las compras versus las ventas.

En el área yen no se efectuaron inversiones durante el mes. Sólo se registró un vencimiento por US$ 34,54 millones equivalentes. El retorno efectivo es, por lo tanto, un residuo de las inversiones efectuadas con anterioridad. Al caer las tasas referenciales, el retorno incremental aumentó.

BONOS

En agosto el índice de performance contable de los bonos fue de 1,345.-, superior al obtenido durante el mes previo (1,238 de índice). Un aumento en las ganancias de capital explica en medida importante este resultado. En agosto las utilidades por ventas totalizaron US$ 3,52 millones, mientras que en julio fueron equivalentes a US$ 1,43 millones.

Durante agosto se registró una salida neta de inversiones en bonos por el equivalente de US$ 42,36 millones, manteniéndose la participación global de esta cartera en un 25,8%, cercana al valor neutral de un 25%. En junio los bonos representaron en promedio un 26,2%, bajando a un 25,65% en julio.

A nivel sectorial, durante agosto se efectuaron movimientos netos de similares magnitudes entre las distintas áreas monetarias. En el área marco se observan compras netas por US$ 14 millones equivalentes, mientras que en las restantes áreas monetarias se registran salidas netas (US$ 16,1 millones en el área dólar; US$ 20,4 millones en el área yen y US$ 19,8 millones en el área libra).

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 agosto 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[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 los 12 meses finalizados en agosto de 1998 los bonos registran un 7,498% de retorno económico global, resultado que es inferior en 39 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (7,889%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,951.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

---

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

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**

Durante los tres últimos períodos, la disminución en el desempeño ha sido influenciada por el condicionamiento parcial de las decisiones de inversión a los crecientes requerimientos de liquidez, señalados con anterioridad en este informe.

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

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

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	8,257%	8,341%	-0,084%
Marco	6,302%	7,200%	-0,898%
Libra	8,838%	9,546%	-0,707%
Yen	1,200%	2,398%	-1,197%
Total	7,498%	7,889%	-0,390%

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 agosto de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,039.-, 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**

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)**
Julio 97 - junio 98	5,606%	5,459%	0,147%
Agosto 97 - julio 98	5,541%	5,327%	0,213%
Sept. 97 – agosto 98	**5,960%**	**5,735%**	**0,225%**

RESULTADO MENSUAL AGOSTO

En agosto se obtiene un retorno total de 1,643% para la cartera mantenida, que resulta ser superior al referente del mercado (1,506%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.488,1 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 56,73 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)
Septiembre 1997	0,748%	0,804%	-0,056%
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%**

(*): Tasas mensuales.

Durante agosto se registraron aumentos de precios en los principales mercados de bonos. El conjunto de estos movimientos ocasionó un resultado global para el mes excepcionalmente alto –tanto para la cartera mantenida como para la referencial- sólo comparable con los resultados observados en mayo del año 1995. En agosto el retorno de la cartera mantenida superó por 13,7 puntos base al rendimiento referencial, constituyendo el mejor desempeño mensual desde enero de 1997. En esta oportunidad, el retorno incremental favorable se explica exclusivamente por el desempeño del área dólar que, debido a una sobreexposición al riesgo de tasas de interés y su participación dominante en la cartera global, logra más que compensar a los retornos inferiores registrados en las otras áreas monetarias (marco, libra y yen) donde sigue manteniéndose una subexposición –aunque moderada- al riesgo de tasa de interés.

En el área dólar las curvas de rendimiento presentaron fuertes caídas durante agosto, especialmente hacia fines de mes producto, en medida importante, de la crisis asiática. La zona de la curva más afectada fue entre 1 y 10 años de madurez remanente. En esta oportunidad, la cartera mantenida se benefició en mayor proporción que la cartera referencial del movimiento en las tasas de interés, revirtiendo el resultado del mes anterior[4].

[4] En julio el retorno incremental del área fue de 0,7 puntos base, favorecido por los rendimientos nominales atribuibles a los bonos de Nueva Zelandia, que compensaron el desempeño bajo el benchmark de los bonos en dólares de los Estados Unidos.

Esto se explica por diferencias de composición entre ambas carteras. En agosto el 27,61% de los bonos mantenidos en esta área correspondían a instrumentos con plazos de madurez remanente hasta el vencimiento superiores a los 3 años, tramo en el cual la estructura referencial sólo contempla un 6,64%. En términos de duración, durante agosto el área registra un promedio de 2,48 años, mientras que el comparador tiene un valor de 2,34 años. La duración efectiva presenta un leve aumento respecto del mes previo, ocasionada por la venta de todas las inversiones que eran mantenidas en dólar de Nueva Zelandia, que tenían la característica común de presentar duraciones inferiores al comparador. En términos globales, el retorno incremental para esta área mejora desde 0,7 puntos base en junio a 27,1 puntos base en agosto.

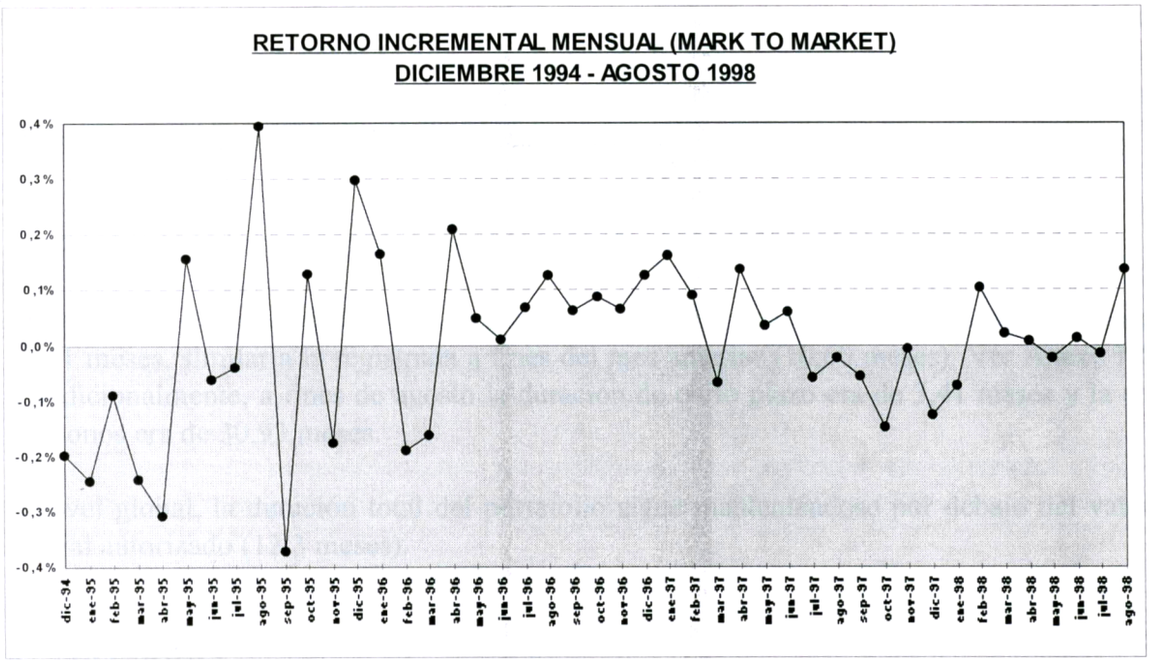
En el área libra, por su parte, continúan durante agosto las caídas de las curvas de rendimiento observadas en julio, originando nuevamente retornos muy favorables. En términos absolutos, el retorno total de agosto constituye el valor más alto desde la creación de esta área monetaria hace un año. Al igual que en el mes pasado, ambas carteras -mantenida y referencial- se beneficiaron durante el mes de los aumentos en los precios, aunque nuevamente la cartera referencial resultó más favorecida, al registrar una mayor exposición a los tramos de madurez por sobre los 10 años. De hecho, a fines de agosto la cartera mantenida contemplaba un 0,71% de bonos entre 7 y 10 años de plazo remanente, mientras que la referencial mantenía un 1,05% de sus inversiones por sobre los 7 años de plazo remanente hasta la madurez, lo que incluye inversiones superiores a los 10 años. Por otro lado, la cartera mantenida aumentó durante el mes su exposición a los plazos inferiores a un año de madurez, llegando a representar el 14,16% de la cartera. El retorno incremental del área presenta una tendencia positiva, al reducirse la brecha que favorece al comparador desde 3,6 puntos base en julio a 1,8 puntos base en agosto.

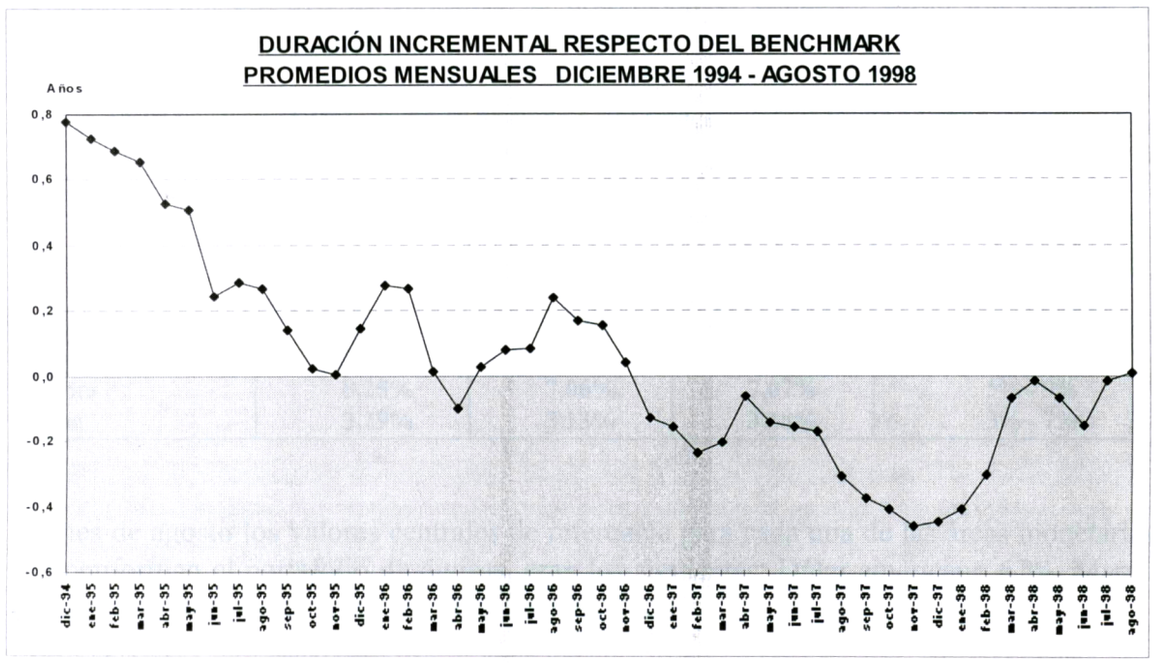
En el área marco, por su parte, se registraron caídas en las curvas de rendimiento por cuarto mes consecutivo, ocasionando alzas de precios que permiten mantener un buen retorno mensual. El mayor impacto de las caídas en las curvas de rendimiento se registran en los plazos entre 2 y 10 años, lo que favorece al posicionamiento referencial. Esto se debe a diferencias de composición y una subexposición de la cartera mantenida al riesgo de tasa de interés (2,51 años de duración efectiva versus 2,79 años en la estructura referencial). Aunque a nivel global se ha reducido la brecha de duración en esta área monetaria en relación al mes de julio, aún un 8% de la cartera mantenida corresponde a inversiones a menos de un año plazo y no hay inversiones en los tramos largos por sobre 7 años (al cual el benchmark tiene una exposición de un 1,05%). Se explica de esta manera el aumento en la brecha de retorno incremental, al pasarse a -22,4 puntos base en agosto (-7,2 puntos en julio).

En el área yen se presentan caídas en las curvas de rendimiento durante agosto, generando mejoras en el retorno mensual por segundo mes consecutivo que favorecen en mayor proporción a la cartera referencial, debido a su mayor exposición al riesgo de tasa de interés reflejado en la duración (2,71 años referencial versus 2,24 años en la cartera mantenida). El retorno incremental pasa desde -3,3 puntos base en julio a –9,7 puntos base en agosto.

A nivel global la cartera de bonos registró en agosto una duración de 2,48 años, similar al valor referencial (2,47 años). Durante el mes se registran alargues en las áreas monetarias marco y yen eliminándose, a nivel total, la brecha de duración respecto de la estructura referencial mantenida desde el mes de noviembre de 1996.

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 julio-agosto 98 son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Julio	Efectivo Agosto	Retorno Julio	Referencial Agosto	Retorno Julio	Incremental Agosto
Dólar	0,455%	**1,756%**	0,448%	**1,485%**	0,007%	**0,271%**
Marco	0,480%	**1,446%**	0,551%	**1,670%**	-0,071%	**-0,224%**
Libra	0,825%	**1,927%**	0,861%	**1,945%**	-0,036%	**-0,018%**
Yen	0,203%	**0,392%**	0,236%	**0,489%**	-0,033%	**-0,097%**

Durante agosto las ventas netas en el área dólar (US$ -16,1 millones) siguen la estrategia de aumentar la duración del área, finalizando la reestructuración dentro del área desde dólar de Nueva Zelandia hacia dólar de los Estados Unidos. En agosto, de hecho, se eliminaron las inversiones en dólar de Nueva Zelandia. El área marco fue la única área con una inversión

neta en agosto, con US$ 14,1 equivalentes a su favor, por compras de bonos con plazo remanente entre 1 y 5 años de plazo, y ventas de bonos de plazo remanente entre 7 y 10 años e inferior a un año. Se disminuyen las tenencias de bonos en las áreas libra y yen, con desinversiones por US$ 19,8 y US$ 20,4 millones equivalentes respectivamente.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[5]

En agosto de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 10,61 meses, similar a la registrada a fines del mes anterior (10,60 meses). Ver Anexo N° 3. Adicionalmente, a fines de agosto la duración de corto plazo era de 3,41 meses y la de los bonos era de 30,93 meses.

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 junio - agosto de 1998:

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

Área Monetaria	Junio 98	Julio 98	Agosto 98	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**68,32%**	**70,58%**	**69,80%**	61% - 73%
Marco	**20,13%**	**19,23%**	**19,95%**	18% - 24%
Libra	**8,25%**	**7,06%**	**7,07%**	5% - 9%
Yen	**3,29%**	**3,13%**	**3,18%**	3% - 7%

A fines de agosto 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% del portafolio total). En agosto éste representó el 51,11% del sub portafolio de activos en divisas y oro (51,45% en julio), y el 50,47% de los activos internacionales totales (incluidos portafolio de caja, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional).

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

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

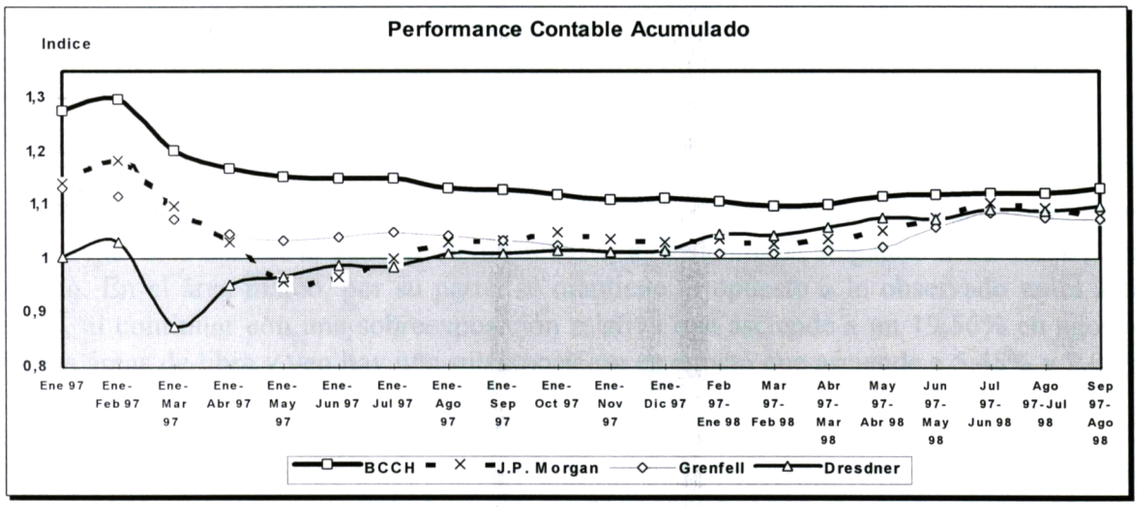
---

[5] 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. Septiembre 97 - Agosto 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,713%	5,057%	0,656%	1,132
2°	**Dresdner**	5,546%	5,057%	0,489%	1,097
3°	**J.P. Morgan**	5,464%	5,057%	0,408%	1,081
4°	**M. Grenfell**	5,438%	5,057%	0,381%	1,075

Las diferencias de resultados entre los administradores externos son pequeñas. Todos registran resultados acumulados por sobre los comparadores referenciales desde agosto de 1997:

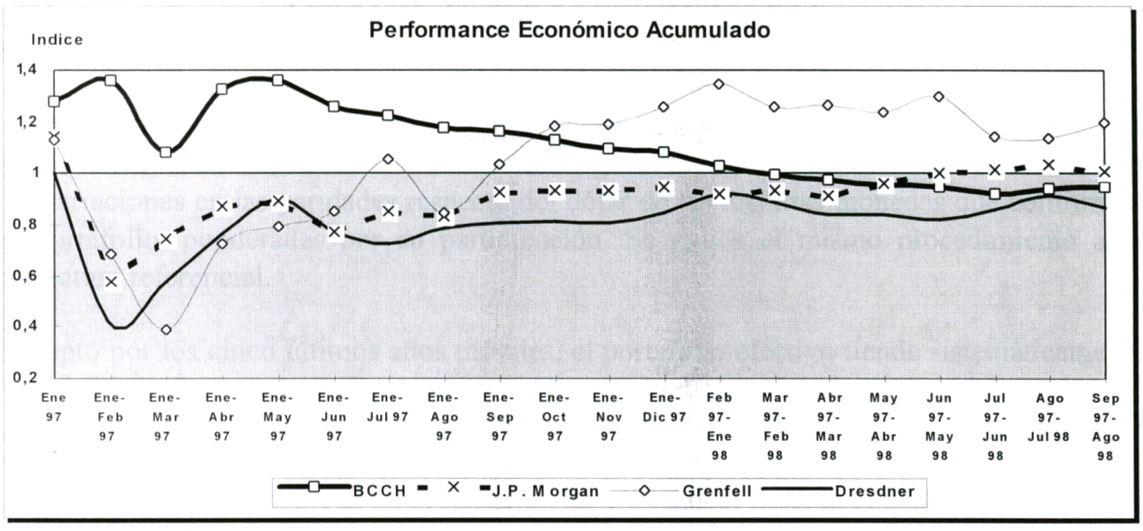


En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, seguido por tercer período consecutivo por JP Morgan, con un desempeño superior al valor referencial. Esto se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Septiembre 97 - Agosto 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	9,461%	7,889%	1,573%	1,199
2°	**J.P. Morgan**	7,949%	7,889%	0,061%	1,008
3°	**Banco Central**	7,498%	7,889%	-0,390%	0,951
4°	**Dresdner**	6,863%	7,889%	-1,026%	0,870

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 agosto de 1998 Morgan Grenfell continúa manteniendo -en general- 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 12,06% en agosto. En el área marco, por su parte, se mantiene lo opuesto a lo observado en el área dólar, al continuar con una sobreexposición relativa que asciende a un 19,56% en agosto. En las áreas de libra y yen hay una subexposición en agosto que asciende a 5,45% y 2,05% respectivamente.

En términos de duración, continúa con una marcada sobreexposición en la cartera de bonos, en línea con la tendencia observada desde agosto de 1997. Esta sobreexposición está más marcada en las áreas libra y dólar, aunque existe en todas las áreas monetarias. Sin embargo, en los últimos meses ha tendido a disminuir la sobreexposición, ascendiendo a 0,90 años en agosto (0,96 años en julio).

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 agosto ingresos nominales por US$ 1,31 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,538% (igual al del mes anterior), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de agosto de 1,00 (ver Cuadro Nº 4).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 204,98 millones. El valor central de la caja autorizada es de US$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US$ 0 millones y US$ 500 millones.

Durante agosto se efectuaron traspasos netos por US$ 300 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente, con el objeto de satisfacer requerimientos de liquidez.

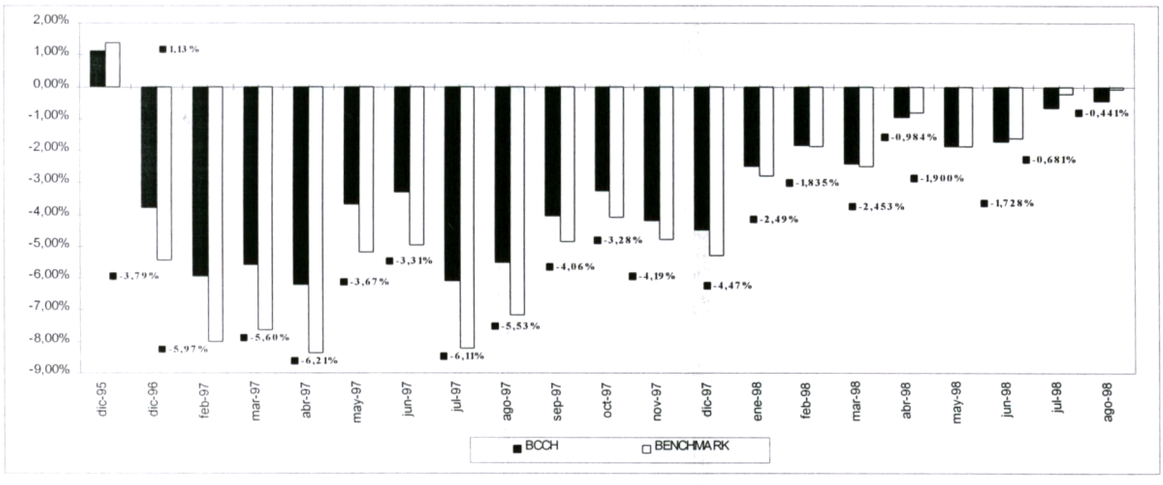
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los restantes años móviles hasta agosto 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 cinco 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 5 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 agosto de 1998



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período septiembre 97 - agosto 98 se registraron 35.472,85 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.789.247 onzas (ver Cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 2,002% en términos anualizados, superior en 34,7 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,209.- La evolución mensual de las tasas de retorno y de los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Septiembre 97 - agosto 98

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
Septiembre	1,751%	2,277%	-0,526%
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%

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,8% de renovaciones mensuales. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

Durante agosto 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 / 09.09.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	70,488%	44.877.880	2.484.508	47.362.388	6,107%	5,501%	5,319%	5,455%	1,119	0,652%
MARCO	19,472%	8.563.785	840.062	9.403.847	4,356%	3,420%	3,952%	3,553%	1,226	0,803%
YENS	3,138%	1.099.343	182.699	1.282.042	3,674%	0,456%	0,642%	0,502%	7,314	3,171%
LIBRAS	6,903%	5.474.085	303.254	5.777.339	7,658%	7,500%	6,355%	7,214%	1,062	0,444%
TOTAL	100,00%	60.015.094	3.810.523	63.825.617	5,793%	4,952%	4,870%	4,931%	1,175	0,862%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,168%	44.946.609	292.181	45.238.790	5,530%	4,952%			1,117	0,579%
BONOS	25,832%	15.068.485	3.518.342	18.586.827	6,552%		4,870%		1,345	1,682%
TOTAL	100,00%	60.015.094	3.810.523	63.825.617	5,793%			4,931%	1,175	0,862%
Promedio activos en divisas US$ (a)	13.129.951.772									

(*) 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$ 49.822,81 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 (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° 1.1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 09.09.98

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

(Agosto 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	70,941%	33.595.937	190.276	33.786.213	5,829%	5,501%	1,060	0,328%
MARCO	19,320%	6.152.222	0	6.152.222	3,864%	3,420%	1,130	0,444%
YENS	2,697%	956.627	0	956.627	4,312%	0,456%	9,463	3,856%
LIBRAS	7,042%	4.241.823	101.904	4.343.728	7,609%	7,500%	1,014	0,108%
TOTAL	100,00%	44.946.609	292.181	45.238.790	5,530%	4,952%	1,117	0,579%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	70,467%	32.540.469	0	32.540.469	5,647%	5,037%	1,121	0,611%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	29,533%	12.406.140	292.181	12.698.321	5,249%	4,824%	1,088	0,426%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	44.946.609	292.181	45.238.790	5,530%	4,952%	1,117	0,579%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US$ (a)	9.738.199.837							

(*) 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$ 3.600 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 (67%); DM (21%); Yen (5%) y LE (7%).

CUADRO N° 1.2

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 09.09.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Agosto 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	69,185%	11.281.943	2.294.232	13.576.175	6,929%	5,319%	1,303	1,610%
MARCO	19,908%	2.411.563	840.062	3.251.625	5,738%	3,952%	1,452	1,786%
YENS	4,404%	142.717	182.699	325.416	2,559%	0,642%	3,987	1,917%
LIBRAS	6,504%	1.232.262	201.349	1.433.612	7,813%	6,355%	1,229	1,458%
TOTAL	100,00 %	15.068.485	3.518.342	18.586.827	6,552%	4,870%	1,345	1,682%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US$ (a)	3.391.751.935							

(*) 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$ 46.222,81 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 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.

CUADRO Nº 2

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL AGOSTO 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.	
)OLARES AMERICANOS		69.12%	2.397.119.915	1.761%	41.901.137	1.485%	0.271%	(*)
LARCOS ALEMANES	1.786	20.27%	1.255.524.296	1.446%	18.020.206	1.670%	-0,224%	
'ENES JAPONESES	144.629	4.39%	22.045.892.901	0.392%	86.884.225	0.489%	-0,097%	
JBRAS ESTERLINAS	0.670	5.95%	138.410.877	1.927%	2.656.228	1.945%	-0,018%	
)OLARES NEOZELANDÉSES	1.996	0.26%	74.804.641	0.406%	334.069			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
OTAL		100.00%	3.488.143.140	1.643%	56.725.469	1.506%	0,137%	
ALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.488.143.140						
'RACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2.479				2,469		

	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
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	-
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	-

rresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de Agosto. Fuente: Bloomberg

rticipación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Agosto 1998.

lor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.

rresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Agosto 1998. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

'responde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Agosto 1998.

omedio 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.

ra 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.

Libras se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98.95% y 1.05% respectivamente.

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

ncluye 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.

CUADRO N° 3.C

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 24.09.98

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

(Septiembre 1997 - Agosto 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	68,037%	9.881.196	-1.451	9.879.746	5,957%	5,577%	5,603%	5,584%	1,067	0,374%
MARCO	20,082%	1.901.705	157.560	2.059.265	4,169%	3,519%	4,390%	3,737%	1,116	0,432%
YEN	3,565%	48.874	-24.192	24.683	0,276%	0,473%	0,753%	0,543%	0,508	-0,267%
LIBRA	8,316%	1.444.853	116.118	1.560.972	7,764%	7,404%	6,599%	7,202%	1,078	0,561%
TOTAL	100,00%	13.276.629	248.036	13.524.665	5,546%	5,017%	5,175%	5,057%	1,097	0,489%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,507%	9.362.868	1.497	9.364.366	5,523%	5,017%			1,101	0,506%
BONOS	30,493%	3.913.761	246.539	4.160.300	5,598%		5,175%		1,082	0,423%
TOTAL	100,00%	13.276.629	248.036	13.524.665	5,546%			5,057%	1,097	0,489%
Promedio activos en divisas US$ (a)	247.519.937									

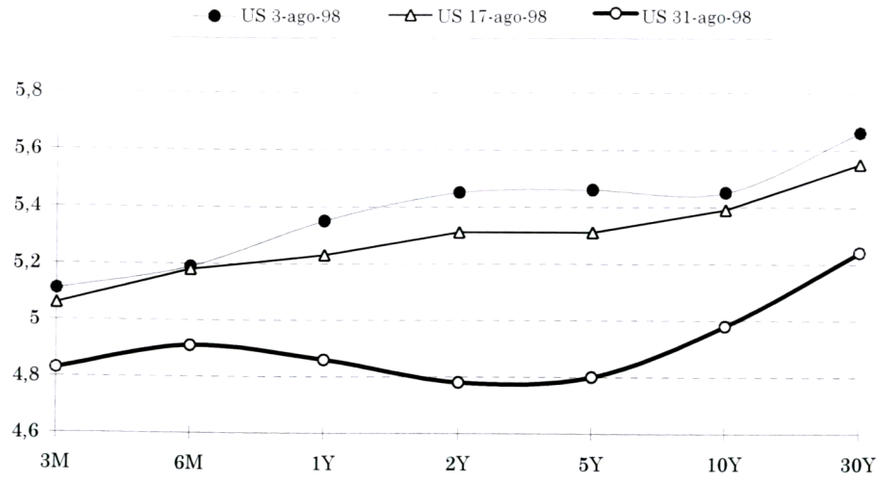
(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(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.

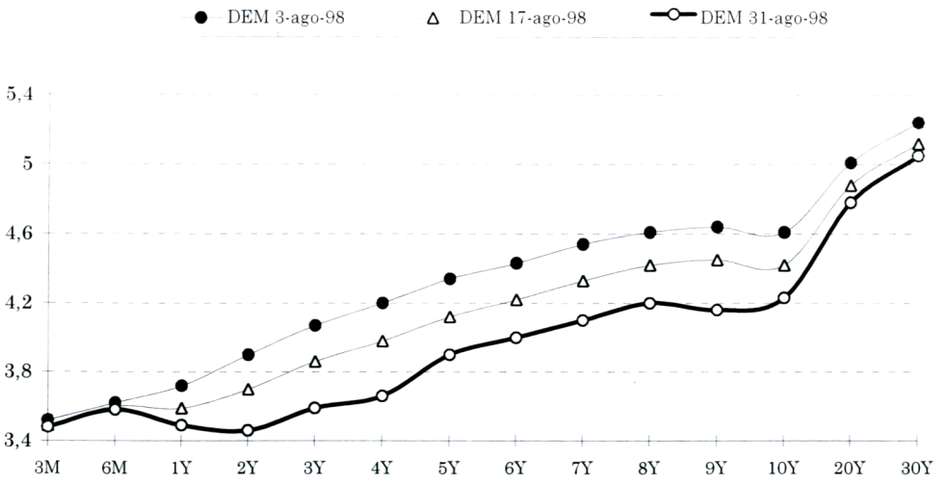
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

AGOSTO 1998

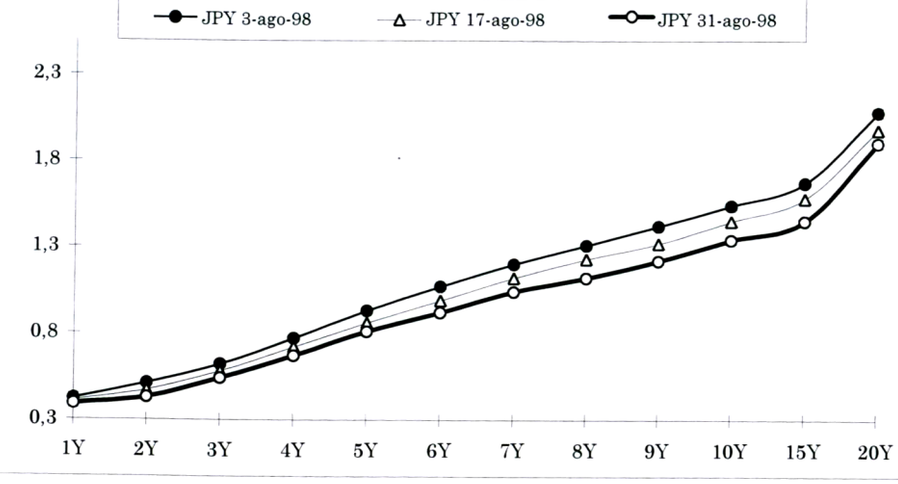
Curva de Rendimiento Bonos USA (Agosto 1998)



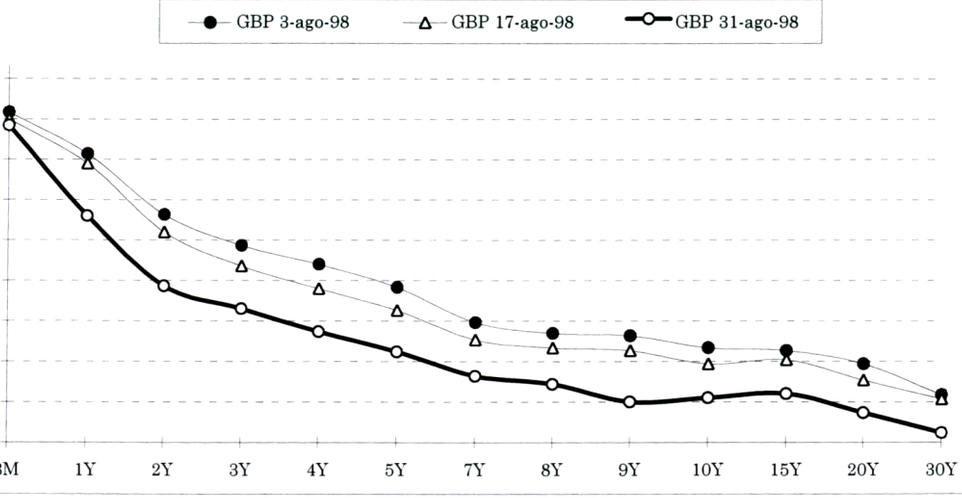
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Agosto 1998)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Agosto 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Agosto 1998)



Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 30.09.98

CUADRO Nº 3.A.

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Septiembre 1997 - Agosto 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	68,020%	9.632.085	64.623	9.696.708	5,844%	5,577%	5,603%	5,584%	1,047	0,260%
MARCO	19,703%	1.792.476	0	1.792.476	3,691%	3,519%	4,390%	3,737%	0,988	-0,045%
YEN	3,972%	126.717	152.281	278.999	2,833%	0,473%	0,753%	0,543%	5,219	2,290%
LIBRAS	8,305%	1.356.004	215.399	1.571.403	7,825%	7,404%	6,599%	7,202%	1,086	0,622%
TOTAL	100,00%	12.907.283	432.304	13.339.586	5,464%	5,017%	5,175%	5,057%	1,081	0,408%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	57,250%	7.248.364	4.161	7.252.525	5,182%	5,017%			1,033	0,164%
BONOS	42,750%	5.658.919	428.143	6.087.062	5,843%		5,175%		1,129	0,668%
TOTAL	100,00%	12.907.283	432.304	13.339.586	5,464%			5,057%	1,081	0,408%
Promedio activos en divisas US$ (a)	247.561.335									

(*) 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%); DM (21%); Yen (5%) y Libra Esterlina (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 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.

MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Septiembre 1997 - Agosto 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	67,843%	9.430.557	188.764	9.619.321	5,799%	5,577%	5,603%	5,584%	1,039	0,215%
MARCO	20,198%	1.772.869	75.497	1.848.366	3,715%	3,519%	4,390%	3,737%	0,994	-0,021%
YEN	3,779%	35.706	-3.241	32.465	0,342%	0,473%	0,753%	0,543%	0,630	-0,201%
LIBRAS	8,180%	1.399.501	389.029	1.788.530	9,057%	7,404%	6,599%	7,202%	1,257	1,854%
TOTAL	100,00%	12.638.632	650.049	13.288.682	5,438%	5,017%	5,175%	5,057%	1,075	0,381%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	70,981%	8.814.062	3.492	8.817.555	5,074%	5,017%			1,011	0,056%
BONOS	29,019%	3.824.570	646.557	4.471.127	6,330%		5,175%		1,223	1,155%
TOTAL	100,00%	12.638.632	650.049	13.288.682	5,438%			5,057%	1,075	0,381%
Promedio activos en divisas US$ (a)	248.120.924									

(*) 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%); DM (21%); Yen (5%) y Libra Esterlina (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 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 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 26.08.98 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	3,41	3,67	0,71	0,80
Largo Plazo	30,93	29,60	26,23	40,33
Total	10,61	11,09	12,07	13,46

Duración del Portafolio de Divisas al 26.08.98 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	73,85%	71,40%	55,49%	68,90%
Largo Plazo	26,15%	28,60%	44,51%	31,10%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	49,50%	0,00%	7,52%	28,66%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,33%	34,00%	5,18%	7,45%
Letras del Tesoro	2,78%	0,00%	0,00%	21,49%
Papeles Comerciales	8,39%	14,10%	23,61%	3,86%
Floating Rate Notes	10,67%	22,30%	18,57%	4,81%
Bonos	26,15%	28,60%	40,55%	31,10%
Eurobonos	0,00%	0,00%	3,96%	0,00%
Cuenta Corriente	2,19%	1,00%	0,62%	1,69%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 26.08.98

Departamento Control de Inversiones
FBT / 25/09/98

CUADRO N° 3-E

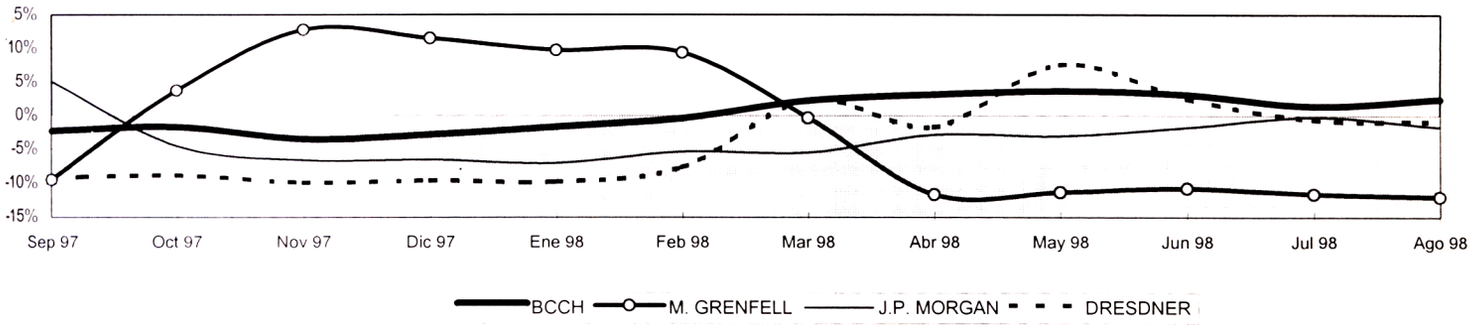
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) SEPTIEMBRE 1997 - AGOSTO 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98
BCCH	-0,056%	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,016%	0,137%
M. GRENFELL	0,425%	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%	-0,061%	0,270%
J.P. MORGAN	0,229%	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%	0,040%	-0,229%
DRESDNER	-0,196%	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%	-0,147%	0,157%	-0,079%	-0,300%

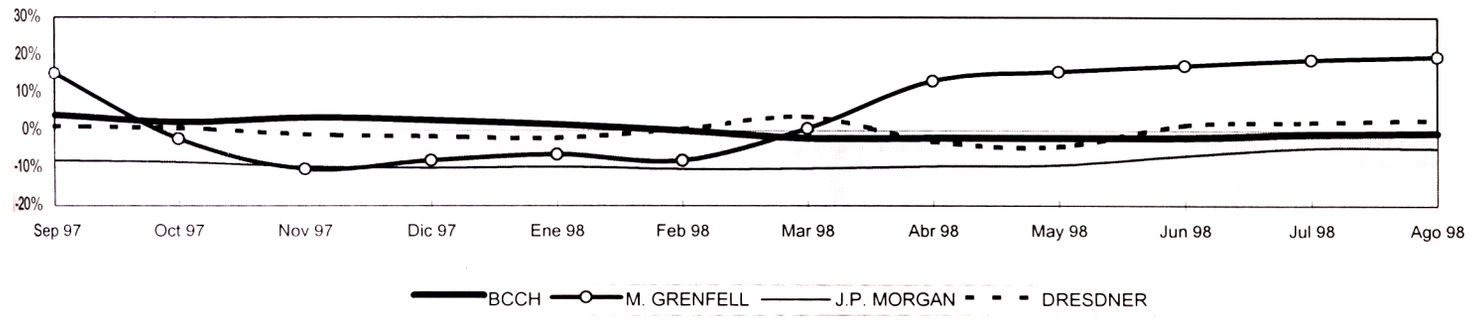
DURACIÓN INCREMENTAL (AÑOS)	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98	jul-98	ago-98
BCCH	-0,376	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153	-0,017	0,010
M. GRENFELL	1,013	1,530	1,599	1,821	2,032	1,974	1,577	1,034	0,963	0,994	0,959	0,904
J.P. MORGAN	-0,300	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045	-0,022	-0,269
DRESDNER	-0,813	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111	0,250	-0,327	-0,533	-0,776	-0,044	-0,035	-0,061

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

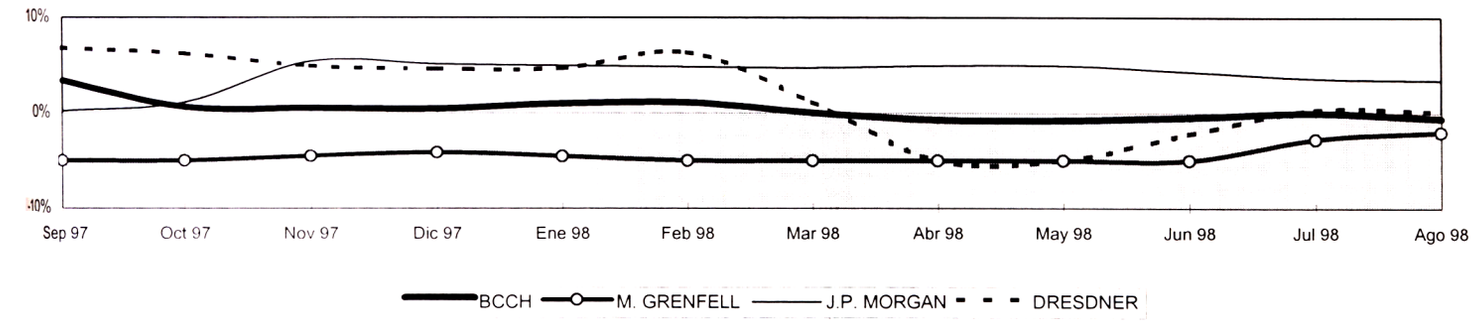
ÁREA DÓLAR



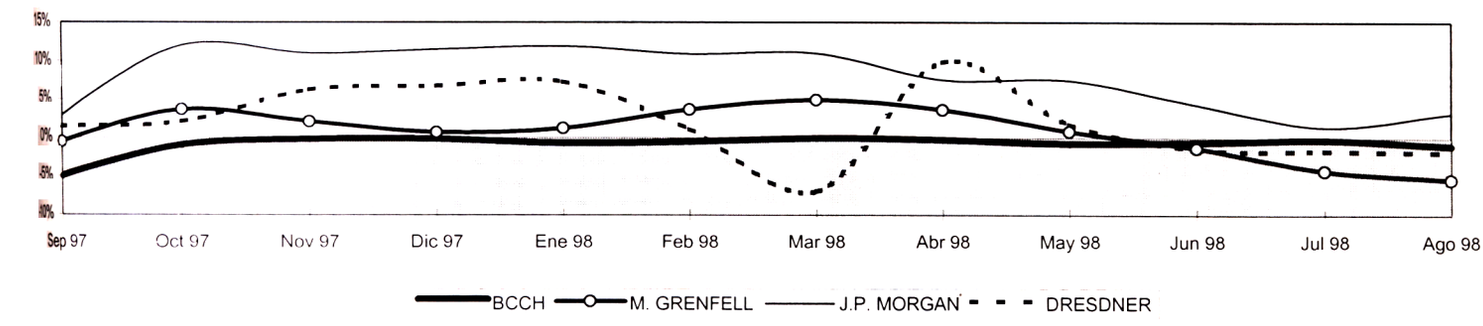
ÁREA MARCO



ÁREA YEN



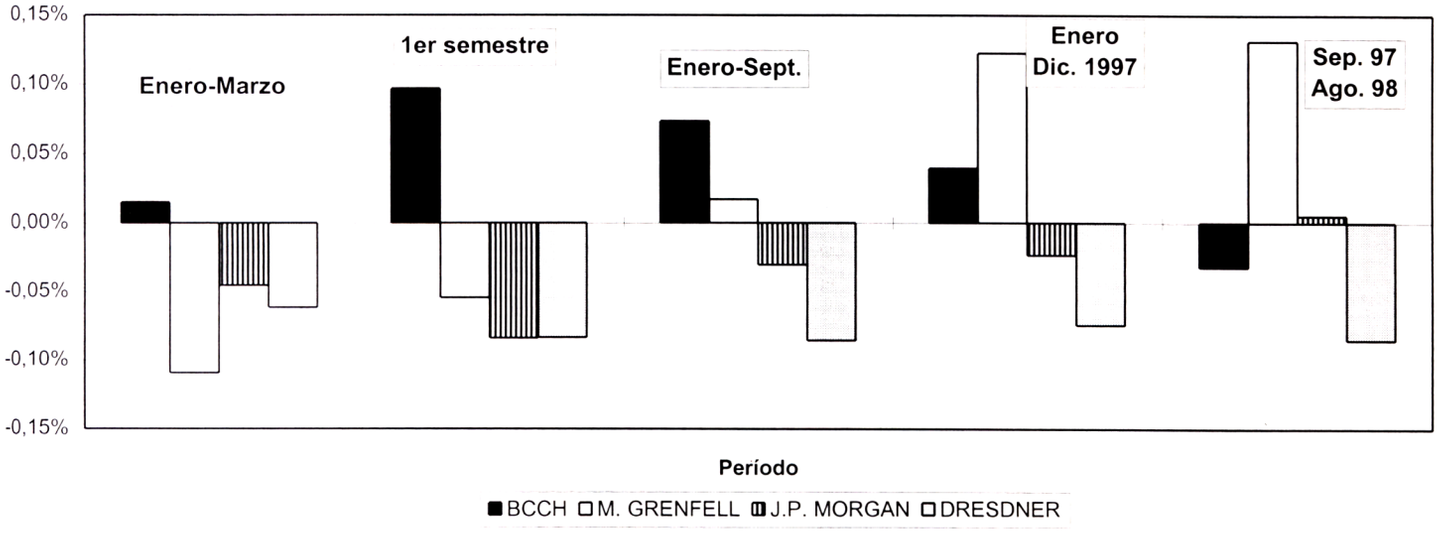
ÁREA LIBRA



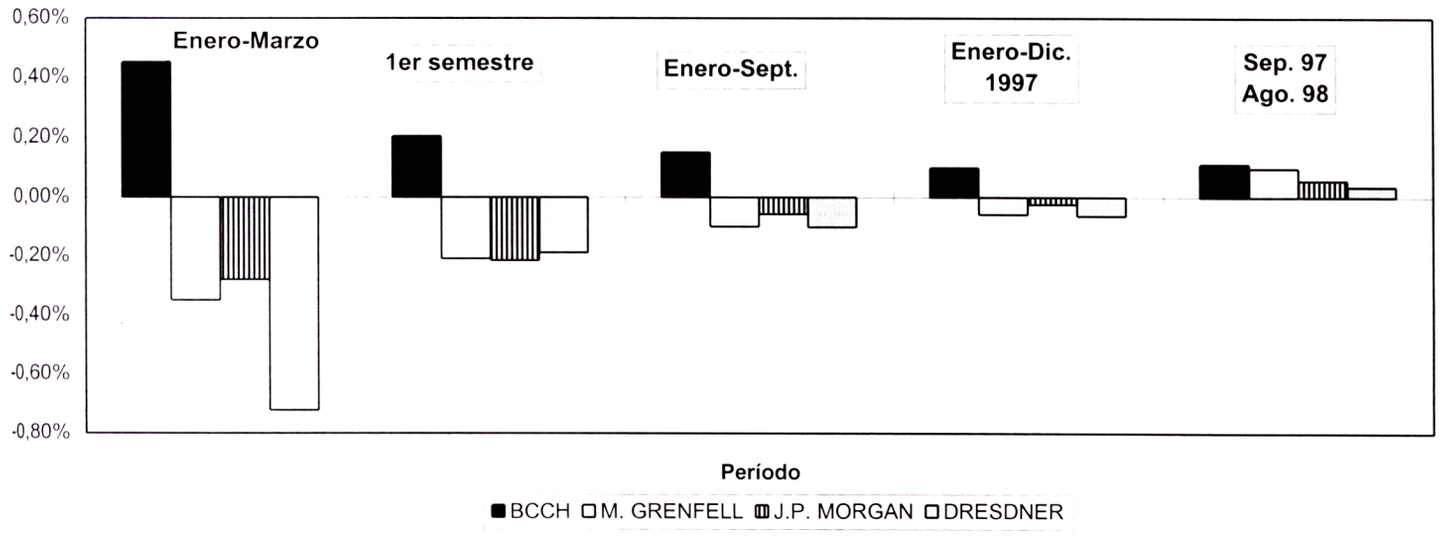
Departamento Control de Inversiones
FBT / 28/09/98

CUADRO N° 3-E

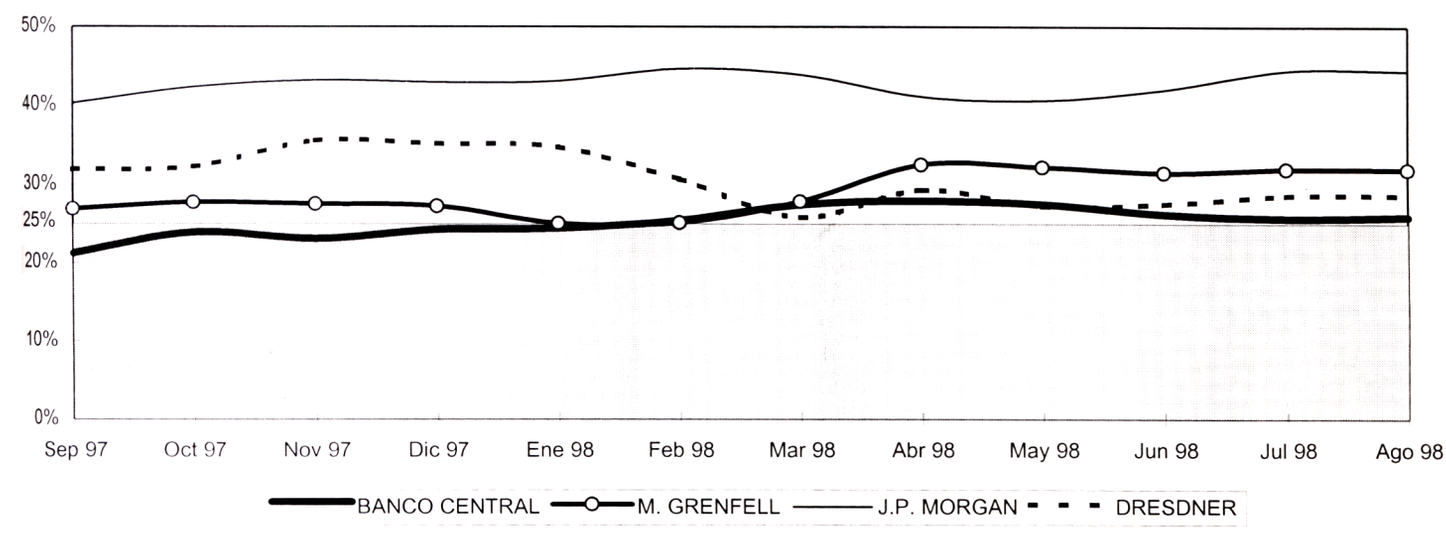
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



CUADRO Nº 4

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 04.09.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	100,000%	1.307.895,33	5,5383%	5,5398%	1,000	-0,001
REVERSE REPOS	0,000%	0,00	-	5,5398%	-	-
TOTAL	100,00 %	1.307.895,33	5,5383%	5,5398%	1,000	-0,001
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	204.978.387					

(*) 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 / 30.09.98

INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Septiembre 1997 - Agosto 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	35.472,85	2,002%	1,656%	1,209	0,347%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.789.247				

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo.
(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 SEPTIEMBRE 1997 - AGOSTO 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID SEPTIEMBRE 1997 - AGOSTO 1998

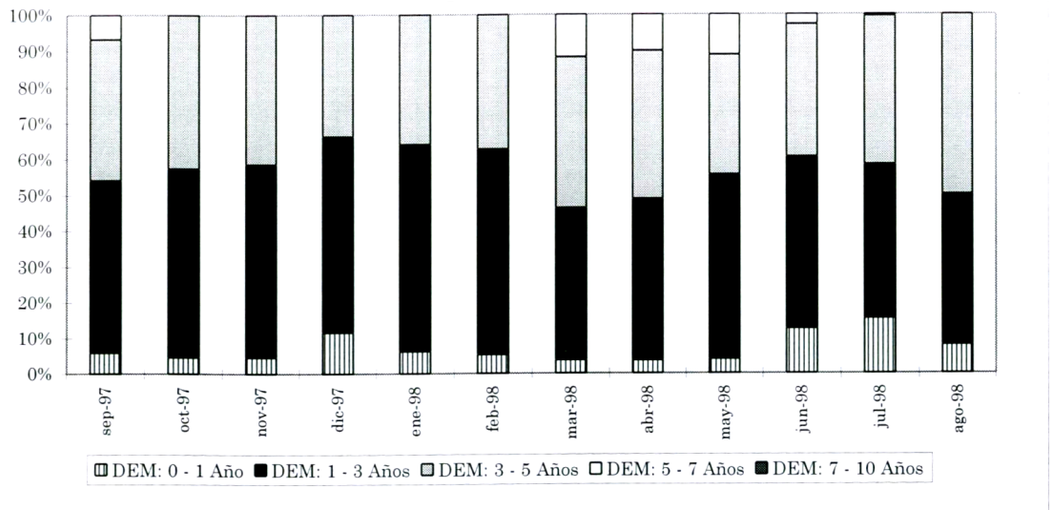
(PROMEDIOS MENSUALES)

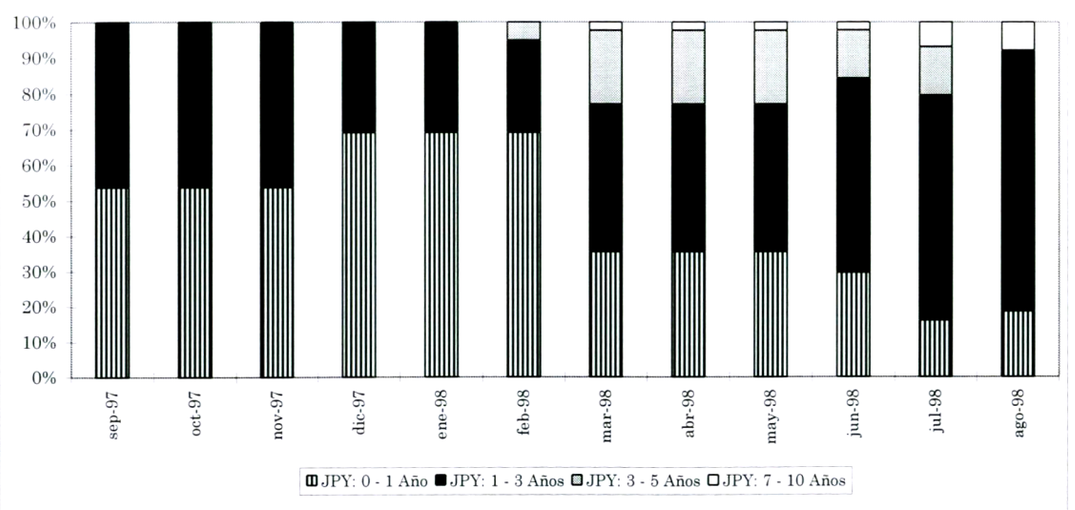
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Septiembre 97	5,60	7,17	3,21	1,34	3,27	0,47
	Octubre 97	5,64	7,23	3,51	1,74	3,47	0,41
	Noviembre 97	5,71	7,48	3,69	1,94	3,65	0,47
	Diciembre 97	5,78	7,59	3,63	1,56	3,59	0,87
	Enero 98	5,53	7,44	3,46	1,24	3,56	0,81
	Febrero 98	5,51	7,41	3,40	0,97	3,47	0,93
	Marzo 98	5,56	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
LIBID 180	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
	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
LIBID 360	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
	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

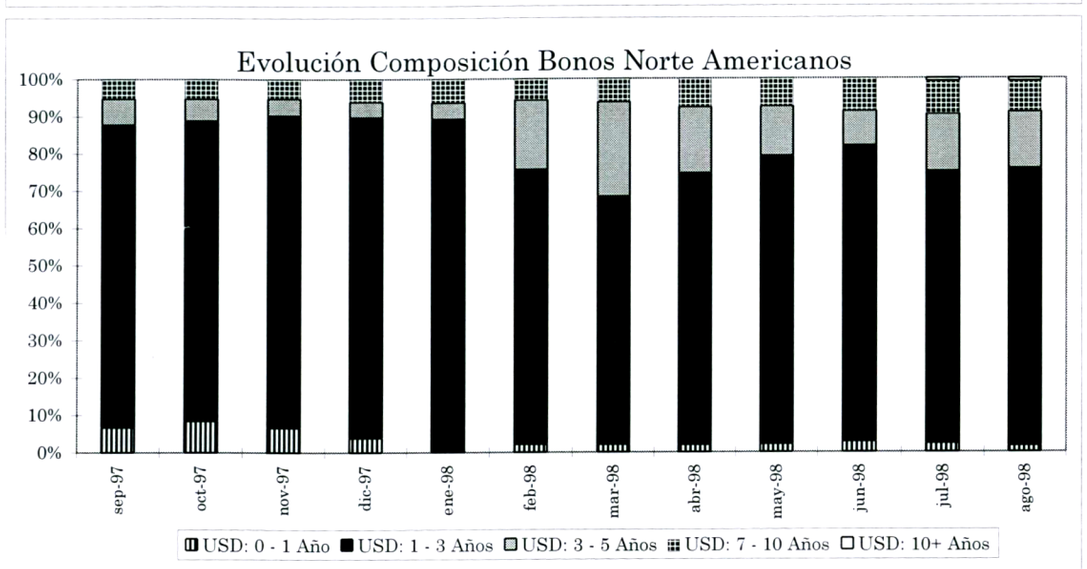
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

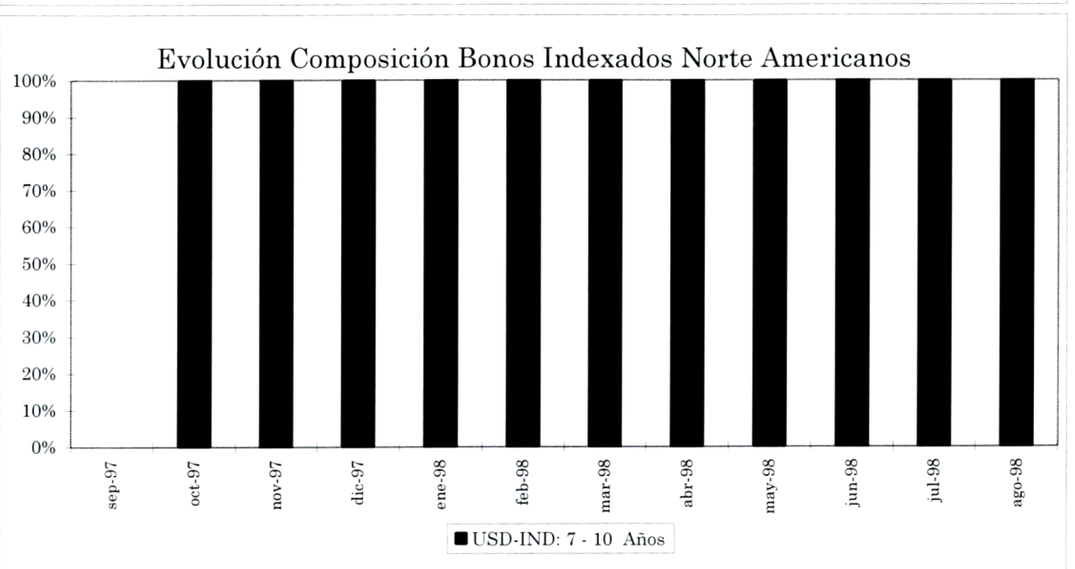
epto. Control de Inversiones
3T 16/09/98

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
(Sept. 1997 -Agosto 1998)



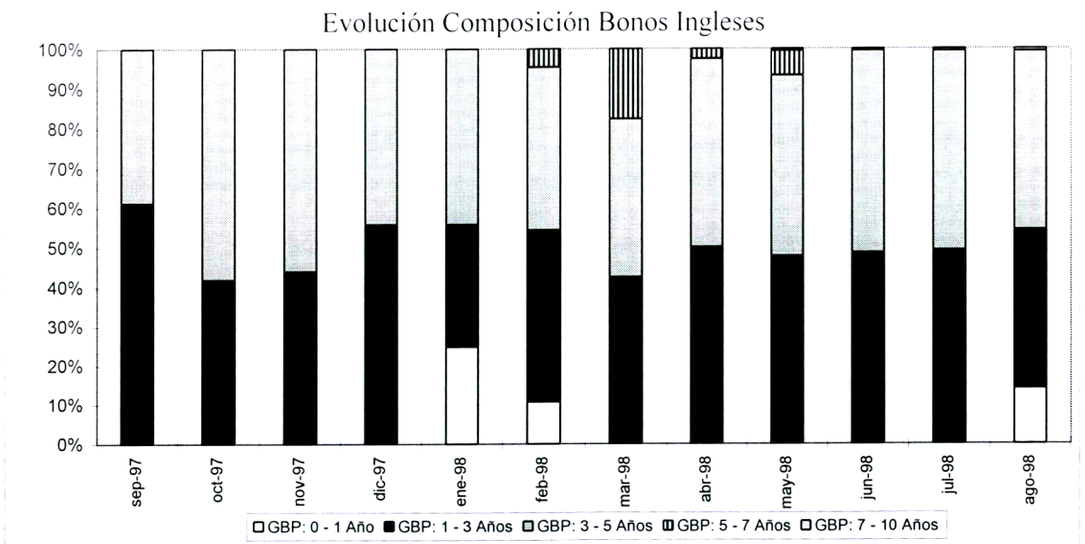


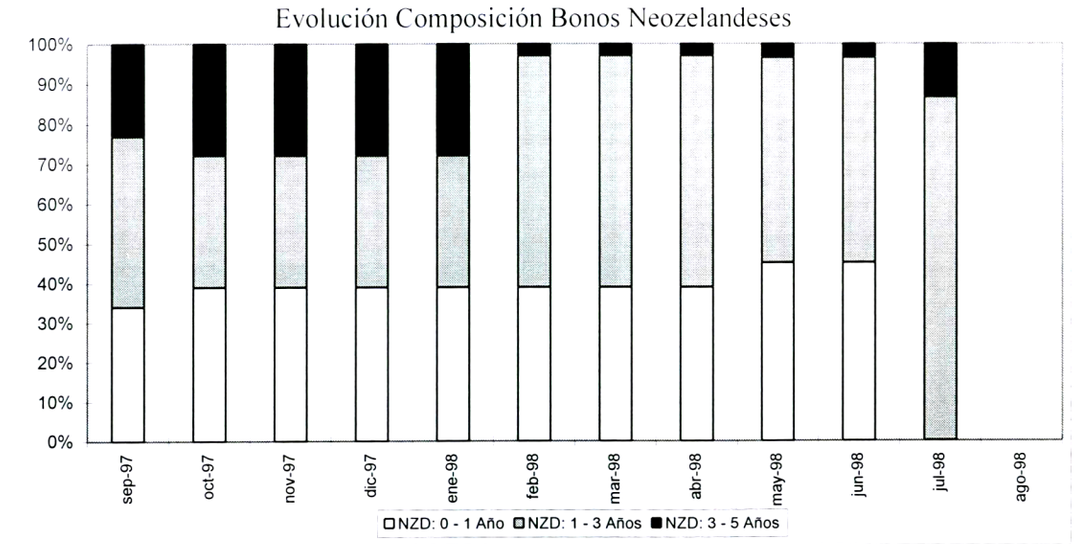


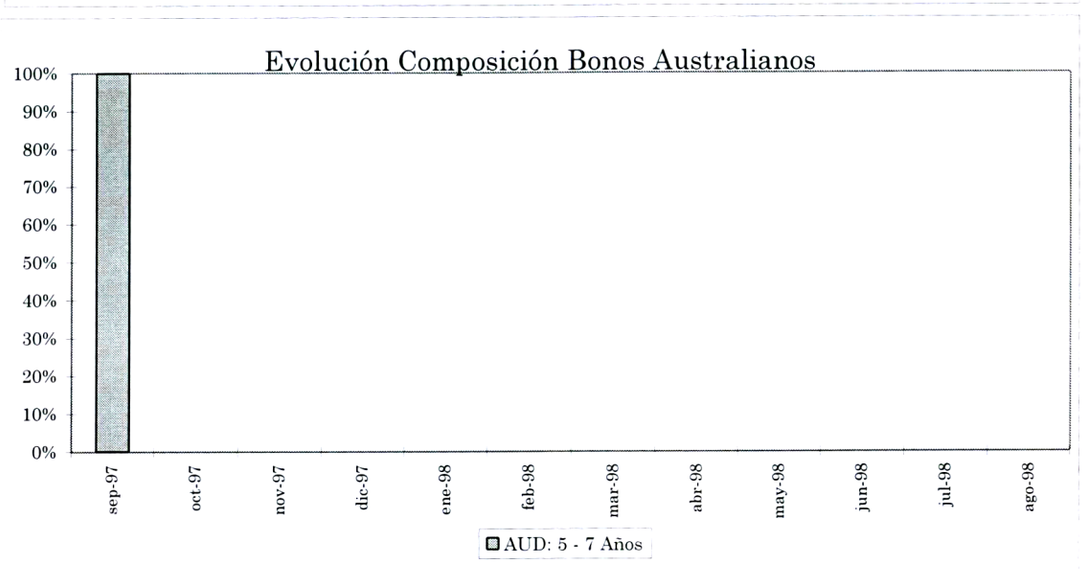


encia Division Internacional
to. Control de Inversiones
16/09/98

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
(Sept. 1997 -Agosto 1998)







GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 21/9/98

ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Septiembre 1997 a Agosto 1998

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Septiembre 97	3,28	24,63	8,22
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

AGOSTO 1998 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,56	7,00	31,42	28,03	10,74	12,26
Marco	2,59	7,00	30,42	33,44	10,11	13,61
Yen	1,15	7,00	26,64	32,51	9,87	13,38
Libras	5,05	7,00	29,99	31,31	10,97	13,08
TOTAL	3,41	7,00	30,93	29,63	10,61	12,66

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	3,94	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,32	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.