BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA Nº 683E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 683E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 18 de junio de 1998

En Santiago de Chile, a 18 de junio de 1998, siendo las 12,30 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, señor Pablo Piñera Echenique y señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de abril de 1998.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional comienza su informe señalando que para el año móvil finalizado en abril de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos de 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 1,118 y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,036. El desempeño contable supera al registrado hasta fines de marzo, mientras que el correspondiente al portafolio mixto es similar al del período previo. Los resultados contables para el año móvil finalizado en abril muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 894,6 millones, con un 5,59% de tasa de "retorno canasta", lo que supera en 58,9 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero inferior en 19,3 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 en esta oportunidad a la "cartera referencial" por un margen de 15,5 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en abril de 1998, el corto plazo registra un 5,30% de tasa de "retorno canasta" y el largo plazo un 6,52%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,61% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa 29 puntos base por debajo del comparador referencial para los doce meses, resultado que en esta oportunidad está fuertemente influenciado por el descuento del mes de abril de 1997 (excepcionalmente favorable). En una perspectiva de tendencia, abril de 1998 constituye el tercer período mensual consecutivo con

resultados por sobre los referentes del mercado para los bonos valorados a precios de mercado, luego de siete meses con retornos incrementales negativos.

Ingresa a la Sala, el Presidente don Carlos Massad.

Continúa el señor Le Fort señalando que la recomposición global del portafolio de divisas iniciada en febrero y sustentada en estudios con actualizaciones de expectativas sobre movimientos futuros en las tasas de interés, da origen durante abril a una estructura que nuevamente refleja una sobreexposición en la cartera de bonos así como una sostenida alza en la duración total, la que aún se mantiene bajo el nivel neutral. En cuanto a la composición de monedas, durante el mes se destaca un movimiento hacia una sobreexposición más acentuada en el área dólar (1,47%), compensado con una tendencia hacia una mayor neutralidad en el área libra. El yen, por su parte, se mantiene en torno a su valor mínimo autorizado, y el área marco evidencia una leve disminución en su subexposición global. El aumento en la sobreexposición global en dólares es liderada por adiciones netas en la cartera de bonos, especialmente en el segmento entre 1 y 3 años de plazo remanente hasta el vencimiento. A nivel del corto plazo, por su parte, continúa privilegiándose un intensivo uso del riesgo bancario. En términos globales, el posicionamiento relativo alcanzado en abril fue el siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	4,76%	-1,06%	-1,17%	2,49%	5,01%
Soberano Corto Plazo	-6,01%	0,23%	-0,62%	-1,52%	-7,91%
Soberano Largo Plazo	2,73%	-0,05%	-0,07%	0,31%	2,90%
Total	1,47%	-0,89%	-1,86%	1,28%	0,00%

En abril se efectuaron inversiones por US$ 2.466 millones equivalentes. US$ 1.892 millones en el corto plazo y US$ 574 millones en bonos, incluyendo una adición neta de bonos por US$ 138,3 millones. En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables y económicos por sobre los referentes del mercado, tanto a nivel global como sectorial.

En abril los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,429% de retorno total, superando en 0,7 puntos base al rendimiento referencial (0,423%). Durante el mes los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en el área dólar y en el área yen. En términos de retorno incremental, el resultado por sobre los comparadores referenciales (0,007%) se atribuye al desempeño de las áreas dólar y libra.

En términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año tanto en yens como libras presentaron caídas durante abril. Por el contrario, las tasas largas en marcos alemanes presentaron alzas, especialmente hacia la segunda quincena del período. Las tasas largas en dólares, por su parte, tienden a reflejar volatilidad desde el comienzo de la segunda quincena, finalizando el mes de abril con una tendencia a la baja. Dado el posicionamiento en bonos obtenido con el proceso de readecuación de cartera

comentado con anterioridad, el banco logró beneficiarse o protegerse en términos globales ante los movimientos referidos en las tasas largas.

El mes de abril se concluye con una duración total de 10,79 meses, que es superior a la registrada en marzo pero inferior al valor central expresado en el comparador (12,3 meses). En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos de divisas, el saldo promedio mantenido en abril fue de US$ 149,56 millones, obteniéndose un 5,49% de tasa de retorno ponderada.

En relación a los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen una tasa de retorno equivalente a 1,91% en términos anualizados, resultado que es superior en 17,4 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante abril el 10,68% del portafolio de oro. Adicionalmente, durante el mes se vendieron 10 toneladas de oro en la modalidad forward a 6 meses plazo. Los precios forward obtenidos oscilaron entre US$ 315,884 y US$ 316,887 por onza, mientras que los valores spot lo hicieron entre $ 310 y US$ 310,75 por onza.

Para los doce meses finalizados en abril de 1998 los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambos. El señor Le Fort destaca nuevamente que la administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables a nivel del portafolio total, y que Morgan Grenfell, que domina el ranking para la subcartera de bonos, continúa en el último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable Global. Mayo 97 - Abril 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**Banco Central**	5,588%	4,999%	0,589%	1,118
2°	**Dresdner**	5,382%	4,999%	0,383%	1,077
3°	**J.P. Morgan**	5,254%	4,999%	0,255%	1,051
4°	**M. Grenfell**	5,102%	4,999%	0,104%	1,021

Desempeño Económico Bonos. Mayo 97 - Abril 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,526%	6,896%	1,630%	1,236
2°	**J.P. Morgan**	6,611%	6,896%	-0,285%	0,959
3°	**Banco Central**	6,606%	6,896%	-0,290%	0,958
4°	**Dresdner**	5,805%	6,896%	-1,091%	0,842

Por último, el señor Le Fort señala que durante el trimestre febrero-abril, 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	Febrero	Marzo	Abril	Febrero	Marzo	Abril
M. Grenfell	-0,151%	0,183%	-0,041%	1,974	1,577	1,034
J.P. Morgan	0,161%	0,120%	0,062%	-0,096	-0,140	-0,040
Banco Central	0,104%	0,021%	0,007%	-0,304	-0,067	-0,017
Dresdner	-0,116%	-0,096%	0,024%	0,250	-0,327	-0,533

Nota: Duración incremental expresada en años.

La Consejera señora Ovalle se refiere al párrafo que sigue al cuadro titulado "Riesgo soberano y supranacional" de la página 4 del texto del informe que dice: "Las utilidades por ventas de instrumentos aumentan desde US$ 447.997 a US$ 676.394, sin embargo, el retorno efectivo se mantiene estable". Consulta si esto último no se refiere más bien al porcentaje del retorno efectivo que es el que permanece estable?

El Gerente de la División Internacional explica que la tasa de retorno efectiva es la que se mantiene estable y estos montos de miles de dólares son relativamente menores comparados con los valores de las carteras de instrumentos, que alcanza a miles de millones de dólares, en concreto a 3.115 millones de dólares, entonces, el efecto sobre las tasas realmente se diluye y a eso se refiere.

Enseguida, la señora Ovalle consulta a qué se debe que el riesgo bancario, en el mes de abril, representa el 49,80% y en el mes anterior fue equivalente al 49,73%, indicado en la página 10 del texto en informe.

El señor Le Fort dice que se busca, en forma consistente, maximizar la rentabilidad de la cartera, aprovechando para ello, en todo lo que sea posible, los márgenes que las pautas autorizan. En el caso del riesgo bancario, se intenta utilizar al máximo el margen permitido (hasta el 52% del portaflio), debido a que los retornos de los depósitos y obligaciones bancarias de corto plazo son claramente superiores en rendimiento a los retornos de las obligaciones soberanas de corto plazo. Así, por ejemplo, una Letra del gobierno norteamericano tiene una tasa de unos 20 a 25 puntos por debajo de la libid, que es la tasa típica de referencia para las inversiones bancarias, y en muchos casos se consigue algunos puntos sobre la libid cuando se realizan depósitos. El riesgo individual además, de cada banco, está limitado por un máximo de posición respecto de cada uno de ellos, de tal manera que esto no significa concentrar posiciones en bancos individuales sino que diversificarla entre los bancos en general.

Señala también el señor Le Fort que en la medida en que las reservas tienden a disminuir, como lo han estado haciendo en los últimos meses, se produce un alza natural en la participación del riesgo bancario, porque los egresos de divisas del portafolio buscan financiarse con ventas de instrumentos que poseen mercado secundario, esto es, principalmente letras, bonos y, en general, obligaciones de carácter soberano. Como se sabe,

los depósitos a plazo no pueden liquidarse en forma anticipada a su vencimiento, y sólo pueden destinarse a financiar egresos netos aquellos recursos que provienen de vencimientos de depósitos.

Por último, la señora Ovalle se refiere al segundo párrafo de la página 12 del texto en informe en el cual se señala que, en el mes de abril, se efectuaron traspasos de US$ 200 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente, con el objeto de manejar niveles adecuados de liquidez. Consulta la razón de estos traspasos y si ésto significa pérdida en el retorno de las divisas.

El señor Le Fort manifiesta que los traspasos son un reflejo de las pérdidas netas de reservas que se vienen observando, debido a la intervención del Banco o porque hay retiros de depósitos principalmente del sector privado. Esto se tiene que pagar con los fondos que están en la caja que es nuestro portafolio de liquidez, para responder a las necesidades inmediatas de moneda extranjera. Pero cuando esta caja baja, lo que hacemos es hacer traspasos de recursos desde el portafolio de inversiones al de la caja, para asegurarnos de mantener niveles de liquidez razonables y estar en condiciones de responder a algún otro schock, como por ejemplo, la decisión por parte de los bancos de disminuir los depósitos de encaje u otros del Banco Central, o una necesidad por el lado de la intervención. Tenemos que mantener niveles de liquidez razonables para asegurarnos de poder cumplir, sin mayores costos, con los compromisos que se generen y esos US$ 200 millones fueron traspasados, en forma independiente hacia la caja, con ese propósito.

Agrega el señor Le Fort que anteriormente mencionó, en la presentación del informe, que el promedio de la caja fueron sólo US$ 150 millones durante el mes de abril, pero el promedio central al cual se apunta es de US$ 250 millones. Esto refleja el hecho de que existió aspiración de recursos desde la caja que tendió a mantenerla baja, lo cual fue compensado, en parte, por traspasos desde el portafolio de inversiones hacia la caja.

Consulta el señor Marshall si 250 es el punto medio, contestando afirmativamente el señor Le Fort.

Luego, comentando el Consejero señor Marshall de que en los últimos meses se han ido reduciendo los depósitos a plazo, en los bancos, en el área dólar y aumentando la compra de bonos en la misma área, el señor Le Fort señala que se ha intentado alargar las inversiones en el área dólar, en virtud de que estábamos muy por debajo del benchmark y que estamos en un ambiente de mayor inestabilidad de tasas en el cual, desde el punto de vista de la administración, conviene acercarse más al benchmarck cuando no hay una tendencia muy clara.

El Consejero señor Serrano hace una pregunta muy relacionada con esto último, deduciendo que aquí hay una estrategia de alargar los plazos y concentrarse más en el área dólar, reflejando eso ciertas expectativas que la Gerencia de la División Internacional tiene, y desea saber si las pueden precisar un poco más, en lo que se refiere a las expectativas sobre tasas de interés y sobre paridades así como el plazo de vigencia para dichas expectativas.

El señor Le Fort dice que en el mes de abril, que es el mes del cual se está hablando, se estaba siguiendo esa estrategia porque en ese momento, hasta ahí, se veía que la posición a la cual se había llegado, estaba demasiado desviada respecto del benchmark, en condiciones de que el riesgo de alza de tasa en los Estados Unidos de América parecía ser, en ese momento, poco probable. En ese sentido, dice, cerramos esa diferencia, pero eso era hasta el mes de abril, porque para mayo y para junio estamos ejecutando políticas que no van extrapoladas en la misma dirección, estamos en una condición más estable.

Lo otro que está implícito en esta política es la idea de que tanto el dólar como la libra se estarían fortaleciendo, lo cual en general, a lo largo de este período, ha sido cierto

BANCO CENTRAL DE CHILE

respecto de la libra y estamos en este último tiempo saliendo un poco de la sobreexposición de la libra, pero sin modificar la sobreexposición en dólar. Lo que tampoco se ha modificado respecto de esto es la creencia de que el yen sigue hacia abajo y que estamos en el mínimo posible de inversiones en yenes.

El Consejero señor Serrano consulta si esperan de que la tasa se mantenga por algún período, contestando el señor Le Fort que sí, que lo que está implícito aquí es una expectativa de que la tasa en dólares se mantenga estable por algún período y que no haya alzas de tasas de interés.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,45 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 abril 1998:
Informe (13 hojas).
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 1998)
Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Abril 1998)
Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Abril 1998)
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Abril 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. (Mayo 1997-Abril 1998)
Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Mayo 1997-Abril 1998)
Cuadro N° 3.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Mayo 1997-Abril 1998)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Cuadro N° 3-D	Duración del Portafolio de Divisas al 29.04.98 (meses y % Participación).
Cuadro N° 3-E	Cartera de Bonos (Mark to Market). Mayo 1997-Abril 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).
Cuadro N° 4	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Abril 1998).
Cuadro N° 5	Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo 1997-Abril 1998).
Anexo N° 1	Spread Libid Mayo 1997-Abril 1998 (promedios mensuales)
Anexo N° 2	Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Mayo 1997-Abril 1998) (2 hojas)
Anexo N° 3	Duración Modificada del Portafolio. (Mayo 1997 a Abril 1998).

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

Para el año móvil finalizado en abril 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 1,118.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,036. El desempeño contable supera al registrado hasta fines de marzo, mientras que el correspondiente al portafolio mixto es similar al del período previo. Los resultados contables para el año móvil finalizado en abril muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 894,6 millones, con un 5,59% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 58,9 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 19,3 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 en esta oportunidad a la cartera referencial por un margen de 15,5 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en abril de 1998 el corto plazo registra un 5,30% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,52%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,61% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa 29 puntos base por debajo del comparador referencial para los 12 meses, resultado que en esta oportunidad está fuertemente influenciado por el descuento del mes de abril de 1997 (excepcionalmente favorable). En una perspectiva de tendencia, abril de 1998 constituye el tercer período mensual consecutivo con resultados por sobre los referentes del mercado para los bonos valorados a precios de mercado, luego de 7 meses con retornos incrementales negativos.

La recomposición global del portafolio de divisas iniciada en febrero y sustentada en estudios con actualizaciones de expectativas sobre movimientos futuros en las tasas de interés, da origen durante abril a una estructura que nuevamente refleja una sobreexposición en la cartera de bonos así como una sostenida alza en la duración total, la que aún se mantiene bajo el nivel neutral. En cuanto a la composición de monedas, durante el mes se destaca un movimiento hacia una sobreexposición más acentuada en el área dólar (1,47%), compensado con una tendencia hacia una mayor neutralidad en el área libra. El yen, por su parte, se mantiene en torno a su valor mínimo autorizado, y el área marco evidencia una leve disminución en su subexposición global. El aumento en la sobreexposición global en dólares es liderada por adiciones netas en la cartera de bonos, especialmente en el segmento entre 1 y 3 años de plazo remanente hasta la vencimiento. A nivel del corto plazo, por su parte, continúa privilegiándose un intensivo uso del riesgo bancario. En términos globales, el posicionamiento relativo alcanzado en abril fue el siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**4,76%**	**-1,06%**	**-1,17%**	**2,49%**	**5,01%**
Soberano Corto Plazo	**-6,01%**	**0,23%**	**-0,62%**	**-1,52%**	**-7,91%**
Soberano Largo Plazo	**2,73%**	**-0,05%**	**-0,07%**	**0,31%**	**2,90%**
Total	**1,47%**	**-0,89%**	**-1,86%**	**1,28%**	**0,00%**

En abril se efectuaron inversiones por US$ 2.466 millones equivalentes. US$ 1.892 millones en el corto plazo y US$ 574 millones en bonos, incluyendo una adición neta de bonos por US$ 138,3 millones. En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables y económicos por sobre los referentes del mercado, tanto a nivel global como sectorial.

En abril los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,429% de retorno total, superando en 0,7 puntos base al rendimiento referencial (0,423%). Durante el mes los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en el área dólar y en el área yen. En términos de retorno incremental, el resultado por sobre los comparadores referenciales (0,007%) se atribuye al desempeño de las áreas dólar y libra.

En términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año tanto en yens como libras presentaron caídas durante abril. Por el contrario, las tasas largas en marcos alemanes presentaron alzas, especialmente hacia la segunda quincena del período. Las tasas largas en dólares, por su parte, tienden a reflejar volatilidad desde el comienzo de la segunda quincena, finalizando el mes de abril con una tendencia a la baja. Dado el posicionamiento en bonos obtenido con el proceso de readecuación de cartera comentado con anterioridad, el banco logró beneficiarse o protegerse en términos globales ante los movimientos referidos en las tasas largas.

El mes de abril se concluye con una duración total de 10,79 meses, que es superior a la registrada en marzo 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 abril fue de US$ 149,56 millones, obteniéndose un 5,49% 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 1,91% en términos anualizados, resultado que es superior en 17,4 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante abril el 10,68% del portafolio de oro. Adicionalmente, durante el mes se vendieron 10 toneladas de oro en la modalidad forward a 6 meses plazo. Los precios forward obtenidos oscilaron entre US$ 315,884 y US$ 316,887 por onza, mientras que los valores spot lo hicieron entre US$ 310 y US$ 310,75 por onza.

Para los 12 meses finalizados en abril de 1998 los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambos. Se destaca nuevamente que la administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables a nivel del portafolio total, y que Morgan Grenfell, que domina el ranking para la subcartera de bonos, continúa en el último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable Global. Mayo 97 - Abril 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,588%	4,999%	0,589%	1,118
2°	**Dresdner**	5,382%	4,999%	0,383%	1,077
3°	**J.P. Morgan**	5,254%	4,999%	0,255%	1,051
4°	**M. Grenfell**	5,102%	4,999%	0,104%	1,021

Desempeño Económico Bonos. Mayo 97 - Abril 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,526%	6,896%	1,630%	1,236
2°	**J.P. Morgan**	6,611%	6,896%	-0,285%	0,959
3°	**Banco Central**	6,606%	6,896%	-0,290%	0,958
4°	**Dresdner**	5,805%	6,896%	-1,091%	0,842

Durante el trimestre febrero-abril, 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	Febrero	Marzo	Abril	Febrero	Marzo	Abril
M. Grenfell	-0,151%	0,183%	-0,041%	1,974	1,577	1,034
J.P. Morgan	0,161%	0,120%	0,062%	-0,096	-0,140	-0,040
Bco. Central	0,104%	0,021%	0,007%	-0,304	-0,067	-0,017
Dresdner	-0,116%	-0,096%	0,024%	0,250	-0,327	-0,533

Nota: Duración incremental expresada en años

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado abril 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 abril 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 abril de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 894,6 millones, provenientes en un 94,5% (US$ 845,6 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,5% (US$ 49 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,59% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 58,9 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,59%) se compone de un 5,30% de retorno para el corto plazo y un 6,52% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

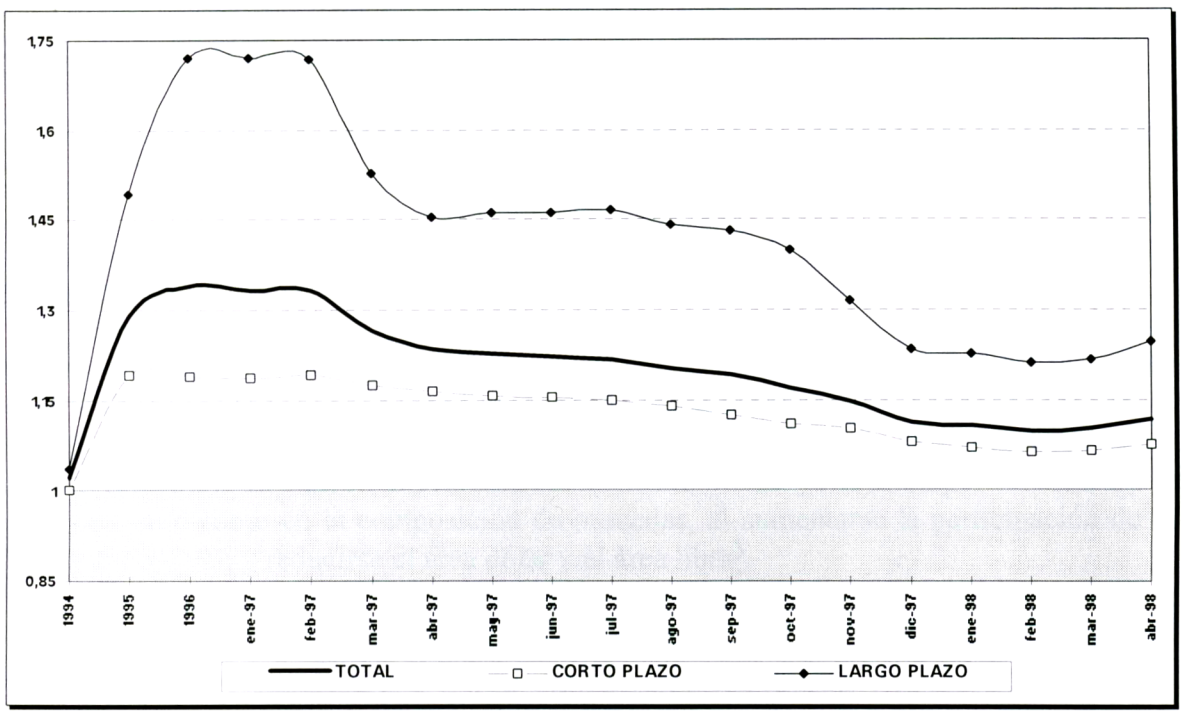
Performance contable. Resultados acumulados

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%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en abril de 1998 asciende a 1,118.-, compuesto por un índice de 1,076 para el corto plazo y de un valor de 1,246 para el largo plazo. El resultado global es superior al del año móvil finalizado en marzo de 1998 (1,102 de índice total), como se aprecia en el siguiente gráfico:

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

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



RESULTADO MENSUAL ABRIL

El rendimiento del portafolio total en abril de 1998 excede -en términos anualizados- en 114,7 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,227.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,113.- para el corto plazo y un índice de 1,515 para el largo plazo.

El índice de abril es superior al desempeño del mes anterior (1,144.- de índice), y se explica esencialmente por un considerable 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 una leve disminución en sus resultados, manteniendo por segundo mes consecutivo índices de desempeño para cada uno de sus tipos de riesgo por sobre el valor neutral de 1,00.-.

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.**
Febrero 98	1,138	1,190	0,990
Marzo 98	1,123	1,165	1,006
Abril 98	1,113	1,141	1,034

El retorno nominal de corto plazo se mantiene muy estable durante los dos últimos meses, al pasar desde una tasa anualizada global de 5,581% en marzo a un 5,574% en abril. El comparador referencial, por su parte, experimenta una leve alza equivalente a 3,6 puntos base. Durante el mes se efectuaron inversiones por US$ 1.892 millones equivalentes (US$ 2.150 millones en marzo) y continuaron impulsándose ajustes de composición de monedas al interior del corto plazo, que permiten seguir reduciendo las diferencias más significativas que han venido manteniéndose entre el riesgo bancario y el riesgo soberano. Como se verá más adelante, continúa rebalanceándose la participación de algunas áreas monetarias sin

modificar mayormente la estructura general de monedas para el corto plazo total, y se consigue nuevamente una mejoría en el desempeño del riesgo soberano de corto plazo al aumentarse la participación del dólar en esta cartera. Al mismo tiempo, parte de la leve reducción en el desempeño bancario se asocia a un menor peso relativo del dólar.

A nivel global, también destaca en abril un aumento en la participación de las monedas distintas a las centrales de cada área monetaria[2], con rendimientos nominales atractivos.

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se observaron salidas netas en las áreas monetarias dólar y libra (US$ 249 millones y US$ 284 millones equiv. respectivamente), y entradas netas en las áreas monetarias yen y marco (US$ 0,6 millones y US$ 190 millones equiv. respectivamente). La baja en el performance bancario -como ya se anticipó- se relaciona en parte con un cambio en la composición de monedas, al aumentarse la participación de las áreas marco y yen y reducirse el área dólar y el área libra[3].

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Marzo	Abril	Marzo	Abril	Marzo	Abril
Dólar	5,992%	**5,927%**	5,611%	**5,637%**	0,381%	**0,290%**
Marco	4,010%	**4,094%**	3,542%	**3,643%**	0,468%	**0,451%**
Libra	7,459%	**7,574%**	7,431%	**7,397%**	0,028%	**0,177%**
Yen	6,046%	**6,126%**	0,641%	**0,602%**	5,405%	**5,524%**
Total	5,892%	**5,806%**	5,055%	**5,090%**	0,837%	**0,716%**

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 7,7 meses. El retorno efectivo del área disminuye levemente debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos (5,72% versus 5,89%). La baja en el retorno incremental es, a su vez, acentuada por el alza relativa en las tasas referenciales.

En el área marco el 9,33% de las inversiones se efectuaron en ECU y el 3,78% en corona noruega, monedas de rendimiento nominal superior al marco alemán. De esta manera, el retorno efectivo del área aumenta levemente. El retorno incremental, sin embargo, disminuye debido a la mayor alza relativa de las tasas referenciales.

En el área libra, por su parte, el retorno efectivo aumenta debido a la mayor tasa obtenida en las renovaciones respecto a los vencimientos (7,4% versus 7,2%). Las tasas referenciales, en tanto, disminuyen, lo que hace aumentar el retorno incremental.

---

[2] La participación promedio entre marzo y abril del ECU dentro del corto plazo aumentó desde 5,72% a 6,88%; el dólar de Singapur lo hizo desde 0,88% a 1,50% y la corona noruega aumentó desde 0,07% a 0,14%.

[3] Los cambios en las participaciones de las áreas monetarias dentro del riesgo bancario fueron las siguientes: el dólar disminuye desde un 71,71% a un 69,80% y el área libra lo hace desde un 12,70% a un 11,27%, mientras que las restantes áreas aumentan; marco desde 14,32% a 16,77% y yen desde 1,27% a 2,16%.

En el área yen se continuó invirtiendo en instrumentos denominados en dólar de Singapur, con rendimientos nominales sustantivamente superiores al yen. El aumento en el retorno efectivo se explica por la mayor tasa de las renovaciones respecto de los vencimientos (6,66% versus 5,83%).

Riesgo soberano y supranacional

Por segundo mes consecutivo el desempeño efectivo superó al referente del mercado, producto esencialmente de la reducción en la sobreexposición del marco. La participación promedio de esta área cayó desde un 34,78% en marzo a un 29,57% en abril. Como contrapartida, el área dólar aumentó desde un 59% a un 63,8%. Adicionalmente, el desempeño se vio favorecido por un aumento en las utilidades por ventas de instrumentos[4].

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo Marzo	Retorno Efectivo Abril	Retorno Referencial Marzo	Retorno Referencial Abril	Retorno Incremental Marzo	Retorno Incremental Abril
Dólar	5,880%	**5,881%**	5,407%	**5,434%**	0,473%	**0,447%**
Marco	3,726%	**3,734%**	3,322%	**3,446%**	0,404%	**0,288%**
Libra	7,380%	**7,015%**	7,242%	**7,192%**	0,138%	**-0,177%**
Yen	0,410%	**0,423%**	0,371%	**0,342%**	0,039%	**0,081%**
Total	4,873%	**5,049%**	4,846%	**4,885%**	0,027%	**0,164%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una entrada neta por US$ 71,74 millones equivalentes, junto con mantenerse la tendencia de invertir en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos[5], en la medida que las condiciones financieras sean atractivas. Las utilidades por ventas de instrumentos aumentan desde US$ 447.997 a US$ 676.394, sin embargo, el retorno efectivo se mantiene estable.

En el área marco se observó una salida neta por US$ 202,46 millones equivalentes. Sólo se efectuó una compra por US$ 10,6 millones denominada en ECU, moneda de retorno superior al marco alemán. El retorno efectivo aumenta levemente, lo que se relaciona con el leve aumento de US$ 32.560 equivalentes en las utilidades por ventas de instrumentos.

En el área libra esterlina se observó una caída en el retorno efectivo, principalmente como consecuencia de una reducción en las utilidades por ventas de instrumentos. Durante el mes se registró una adición neta de inversiones por US$ 139,66 millones equivalentes, concentrada durante la segunda quincena del mes[6].

En el área yen no se registraron movimientos. El retorno efectivo, en consecuencia, tiende a ser un residuo de las inversiones efectuadas con anterioridad, observándose estabilidad en el desempeño.

---

[4] La utilidad por venta de instrumentos entre marzo y abril aumentó desde US$ 572.904.- a US$ 827.104.-

[5] En abril se adquirieron US$ 72,37 millones equivalentes en letras del tesoro denominadas en dólar neozelandés.

[6] En abril no se registran utilidades por ventas. Las adiciones netas de la segunda quincena impactan proporcionalmente más en abril al capital promedio mantenido durante el mes que a los retornos devengados. Durante mayo se observarán en plenitud los efectos positivos sobre las tasas de retorno de dichas adiciones netas.

BONOS

En abril el índice de performance contable de los bonos fue de 1,515.-, muy superior al obtenido durante el mes previo (1,196 de índice). Un aumento en las ganancias de capital por ventas de bonos desde US$ 1,8 millones en marzo a US$ 7,1 millones, explica en medida importante este resultado.

Durante abril se continuó con el proceso de recomposición de la cartera de bonos iniciada a fines de enero. Como se verá más adelante, a nivel global se experimentó una adición neta de US$ 138,3 millones. A nivel sectorial los principales movimientos se concentran en el área dólar (inversiones netas por US$ 140 millones), como ha sido la tendencia de los últimos meses.

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 abril 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[7].

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 abril de 1998 los bonos registran un 6,606% de retorno económico global, resultado que es inferior en 29 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (6,896%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,958.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

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

La tendencia a la baja en el índice de desempeño para el último año móvil, está influenciado en esta oportunidad por la sustitución del mes de abril de 1997 (excepcionalmente favorable con un retorno incremental de 13,6 puntos base), por el mes de abril de 1998. Como se verá más adelante en este informe, este último mes sólo supera en 0,7 puntos base al retorno referencial.

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

La inclusión formal, desde el mes de julio de 1997, 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 abril de 1998

Área Monetaria	**Retorno acumulado BCCH (a)**	**Retorno acumulado Comparador (b)**	**Retorno Incremental (a-b)**
Dólar	7,516%	7,964%	-0,448%
Marco	5,391%	4,466%	0,925%
Libra (*)	7,796%	7,869%	-0,072%
Yen	0,748%	2,996%	-2,248%
Total	6,606%	6,896%	-0,290%

(*): Resultados ponderados atribuibles sólo a los últimos 10 meses. 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 los 12 meses finalizados en abril de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,036.-, resultado que es similar al acumulado hasta marzo (1,032.-). 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**

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)**
Mar.97 - feb. 98	5,392%	5,200%	0,193%
Abr. 97 - marzo 98	5,610%	5,438%	0,173%
May 97 – abril 98	**5,607%**	**5,414%**	**0,193%**

RESULTADO MENSUAL ABRIL

En abril se obtiene un retorno total de 0,429% para la cartera mantenida, que resulta ser marginalmente superior al referente del mercado (0,423%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.324,7 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 18,4 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)
Mayo 1997	0,516%	0,482%	0,034%
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%
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%**

(*): Tasas mensuales.

Durante abril los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en el área yen y en el área dólar. En términos de retorno incremental, la obtención de un resultado por sobre los comparadores referenciales (0,007%) se atribuye al desempeño de las áreas dólar y libra[8].

En el área dólar se registró un alza en la curva de rendimientos durante la segunda quincena del mes, que se revierte el 30 de abril compensando la tendencia a la baja en los precios de los instrumentos observada en semanas previas. Esto permite, en definitiva, concluir el mes con retornos positivos y superiores al mes de marzo. Tanto la cartera mantenida como la referencial estuvieron expuestas a la señalada volatilidad en las curvas de rendimientos, resultando marginalmente más favorecida la cartera referencial. Sin embargo, esto es compensado por las inversiones mantenidas en dólar de Nueva Zelandia, que presentan tasas de retorno superiores al comparador para el área. Como resultado general, se logró un mayor retorno total en el área, ampliando la brecha de retorno incremental desde 0,1 puntos base en marzo a 2 puntos base en abril. En relación a la duración para esta área monetaria, en abril se observa un valor muy similar al referente del mercado: 2,32 años en la cartera mantenida versus 2,31 años en la cartera benchmark.

En el área libra, por su parte, los resultados favorables tanto en términos absolutos como relativos al benchmark, siguen siendo consecuencia de un leve sobreposicionamiento al riesgo de tasa de interés (duración efectiva de 2,73 años versus 2,65 años referencial) que permitió beneficiarse en mayor proporción, en términos relativos, de las caídas observadas en la curva de rendimientos. En abril se repitieron las caídas en las curvas de rendimientos en libras esterlinas registradas en marzo. En todo caso, este mejor desempeño tiene una incidencia limitada en el resultado global, por la baja participación de esta subcartera dentro del total.

En el área marco hay una disminución de retornos en relación al mes de marzo, por aumentos en las curvas de rendimientos que afectaron especialmente a los tramos de madurez por sobre los 3 años. La cartera mantenida se vio marginalmente más afectada por una leve sobreexposición al riesgo de tasa de interés (2,76 años de duración versus 2,72 referencial). Adicionalmente, el retorno incremental del área disminuye desde 8,6 puntos base en marzo a -4,9 puntos básicos en abril.

En el área yen se presentan caídas en las curvas de rendimiento durante abril, generando aumentos en los retornos mensuales que afectan en mayor proporción a la cartera referencial, por su mayor duración (2,6 años referencial versus 1,8 años en la cartera

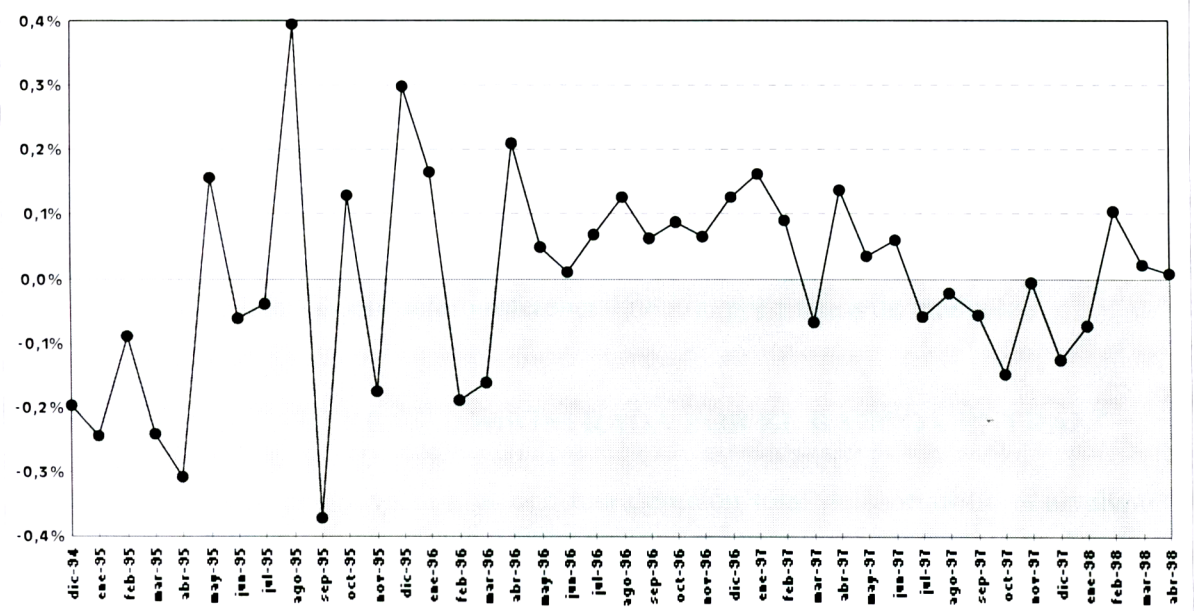
[8] El área yen y el área marco presentan retornos incrementales negativos.

mantenida). De esta forma, en retorno incremental pasa desde -8,4 puntos base en marzo a -15,8 puntos base en abril.

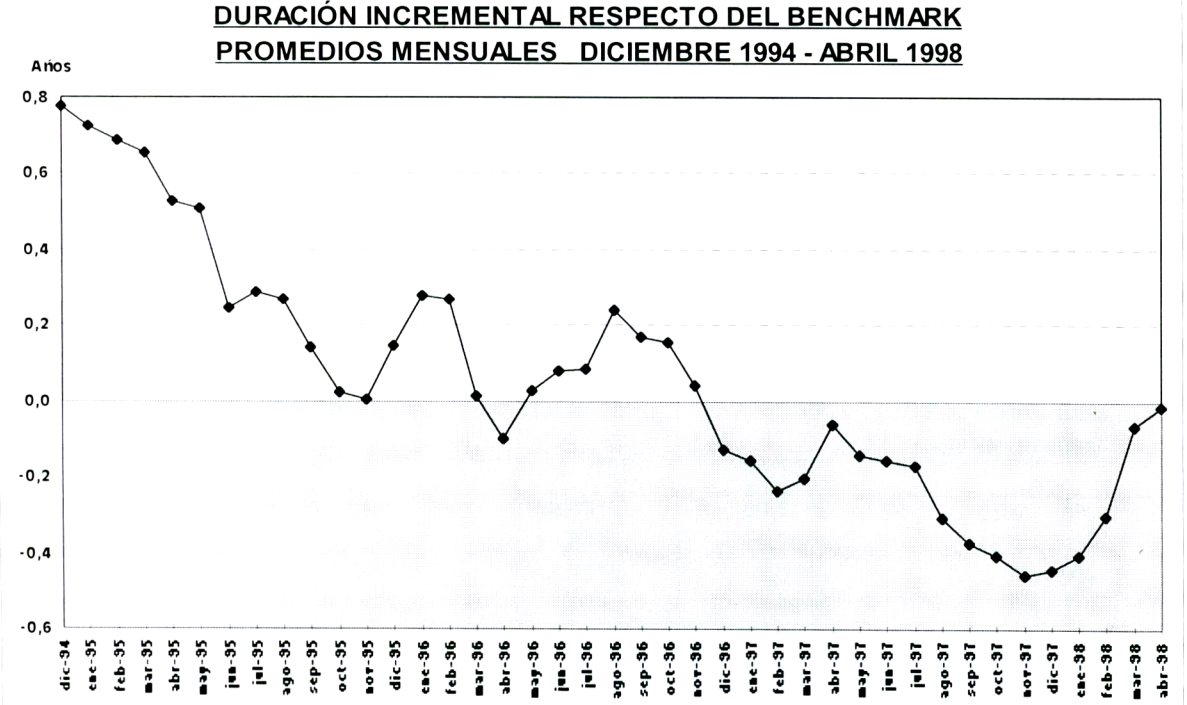
A nivel global la cartera de bonos registró en abril una duración de 2,42 años, muy cercana al valor referencial (2,43 años). Dentro de los últimos 12 meses, éste constituye el mes de menor brecha relativa en duración respecto del referente benchmark, como consecuencia de progresivos alargues en algunas áreas monetarias basados en las oportunidades de mercado y estudios con proyecciones de retorno total.

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

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



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



Los resultados comparativos por área monetaria para el bimestre marzo-abril 98 son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Marzo	**Abril**	Marzo	**Abril**	Marzo	**Abril**
Dólar	0,366%	**0,493%**	0,365%	**0,473%**	0,001%	**0,020%**
Marco	0,221%	**0,062%**	0,135%	**0,112%**	0,086%	**-0,049%**
Libra	0,940%	**0,913%**	0,882%	**0,892%**	0,057%	**0,021%**
Yen	0,062%	**0,241%**	0,145%	**0,399%**	-0,084%	**-0,158%**

Las adiciones netas efectuadas a la cartera de bonos durante los últimos 3 meses, permiten alcanzar, durante abril, una participación de un 27,9% para esta cartera dentro del portafolio total, superando por tercer mes consecutivo a la estructura referencial (25%). Un posicionamiento por sobre el 25% no se lograba desde el mes de junio de 1996.

Durante abril existieron inversiones netas en el área dólar por US$ 140 millones, principalmente de madurez remanente de entre 1 y 3 años, y en menor grado de madurez remanente de 7 á 10 años. El área marco por su parte experimentó un aumento de US$ 14,9 millones equivalentes, adicionando bonos de madurez remanente de entre 1 y 3 años principalmente. En compensación parcial de estos aumentos, disminuyeron las inversiones mantenidas en el área libra en US$ 16,6 millones equivalentes. En el área yen, por su parte, no se efectuaron movimientos. En términos estratégicos, durante el mes se privilegian ventas de bonos a menos de un año en dólares y marcos, con reinversiones a mayores plazos avanzando hacia la estructura referencial neutral por tramos de madurez..

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[9]

En abril de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 10,79 meses, superior a la registrada a fines del mes anterior (10,58 meses). Ver Anexo N° 3. Adicionalmente, a fines de abril la duración de corto plazo era de 3,18 meses y la de los bonos era de 29,52 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 febrero - abril de 1998:

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

Área Monetaria	Febrero 98	Marzo 98	Abril 98	Estructura fines agosto (rangos)
Dólar	**68,18%**	**68,33%**	**69,11%**	61% - 73%
Marco	**20,17%**	**19,84%**	**19,78%**	18% - 24%
Libra	**8,56%**	**8,75%**	**8,01%**	5% - 9%
Yen	**3,09%**	**3,08%**	**3,09%**	3% - 7%

A fines de abril 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%.

[9] 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".

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de abril el riesgo bancario representara el 49,80% del portafolio. En marzo fue equivalente al 49,73%.

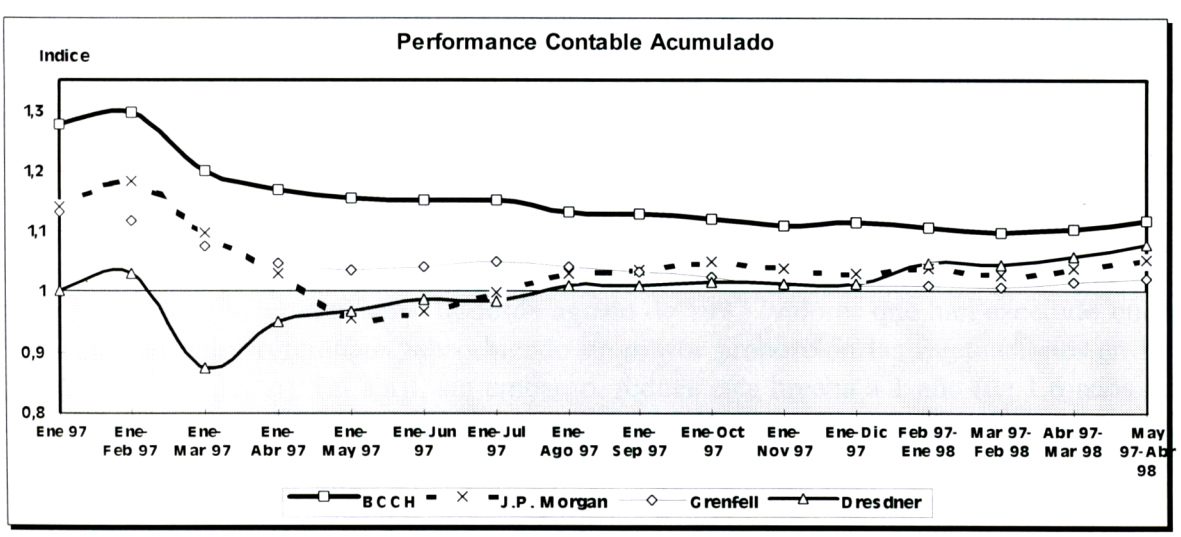
6. MAYO 97 - ABRIL DE 1998. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

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

Desempeño Contable. Mayo 97 - Abril 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,588%	4,999%	0,589%	1,118
2°	**Dresdner**	5,382%	4,999%	0,383%	1,077
3°	**J.P. Morgan**	5,254%	4,999%	0,255%	1,051
4°	**M. Grenfell**	5,102%	4,999%	0,104%	1,021

En un análisis de tendencia, se observa que los administradores externos han disminuido 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:

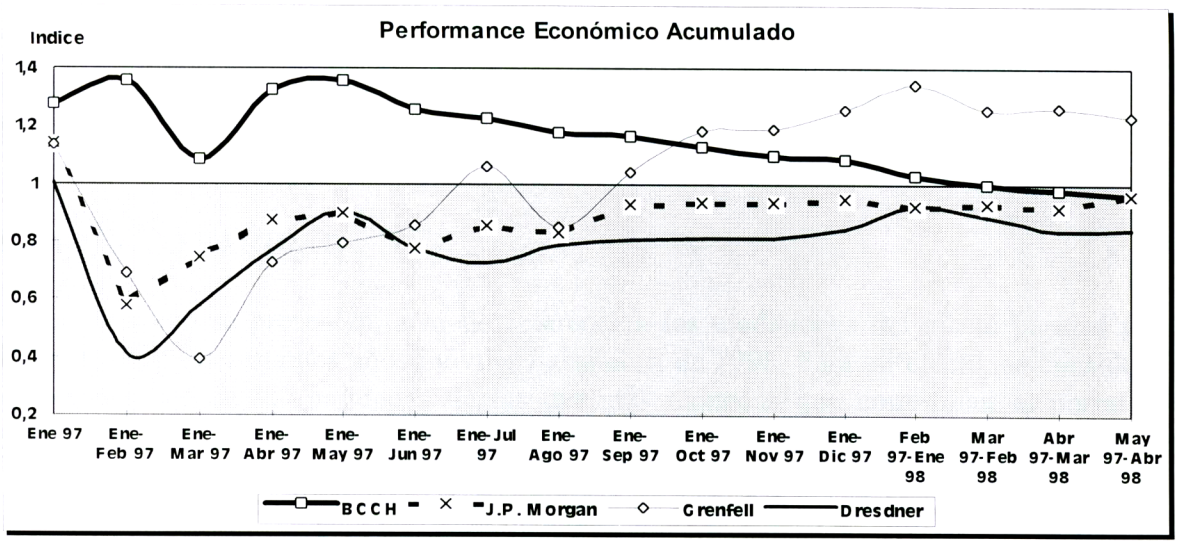


En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, como se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Mayo 97 - Abril 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,526%	6,896%	1,630%	1,236
2°	**J.P. Morgan**	6,611%	6,896%	-0,285%	0,959
3°	**Banco Central**	6,606%	6,896%	-0,290%	0,958
4°	**Dresdner**	5,805%	6,896%	-1,091%	0,842

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. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



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 abril de 1998 Morgan Grenfell mantiene el posicionamiento relativo respecto del benchmark luego de los ajustes efectuados en el 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 pasa desde una sobreexposición inicial a un posicionamiento neutral a fines de marzo, terminando en abril con una subexposición de un 11,66%. En marcos, por su parte, se produce lo opuesto a lo observado en el área dólar al pasarse desde una subexposición a un posicionamiento neutral a fines de marzo, terminando con una sobreexposición de un 13,05% en abril. En las áreas yen y libra se observa estabilidad en los posicionamientos, con una subexposición de un 5% en yens y una sobreexposición de un 3,61% en libra.

En términos de duración continúa con una marcada sobreexposición en la cartera de bonos, en línea con la tendencia observada desde agosto de 1997 (valores que han excedido entre 1 y 2 años al valor referencial, absorbiendo en mayor proporción las fluctuaciones en las curvas de rendimiento). En abril, sin embargo, reduce esta brecha a 1 año (de 1,6 años en marzo, explicado principalmente por una reducción en los plazos de los bonos denominados en marcos alemanes y dólar de los Estados Unidos.

En términos de tendencia, el administrador continúa manejando en forma positiva la volatilidad asociada a una mayor duración, pese a que en el mes de abril registra un retorno incremental de -4,1 puntos base. 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 abril ingresos nominales por US$ 0,92 millones, provenientes en un 95,21% de depósitos over-night y week-end y en un 4,79% de reverse repos. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,485% (5,503% en marzo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de abril de 0,996 (ver Cuadro Nº 4), similar al desempeño del mes anterior.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 149,56 millones. El valor central de la caja autorizada es de US$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US$ 0 millones y US$ 500 millones.

Durante el mes de abril se efectuaron traspasos por US$ 200 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente, con el objeto de manejar niveles adecuados de liquidez.

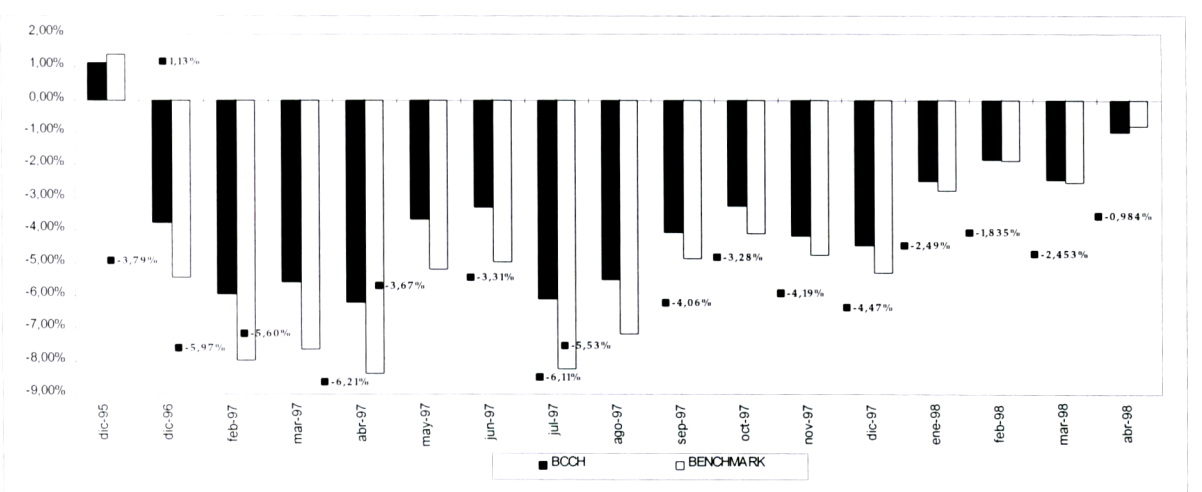
8. EFECTO PARIDAD

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

Excepto por el último año móvil, el portafolio efectivo tiende sistemáticamente ha reflejar mejores resultados que la cartera referencial, debido a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras. Esto demuestra que, como tendencia, las desviaciones con respecto al referente han logrado proteger el portafolio frente a los movimientos adversos en las paridades que han afectado a ambas carteras.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1995 y abril de 1998



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período mayo 97 - abril 98 se registraron 34.890,95 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.848.010 onzas (ver Cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,91% en términos anualizados, superior en 17,4 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,101.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Mayo 97 - abril 98

	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%
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%

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,2% de renovaciones a nivel mensual. En consecuencia, los retornos efectivos de cada mes tienden a ser un retorno ponderado de tasas observadas en meses recientes.

En promedio, los forward de tasa vigentes durante abril representaron el 10,68% del portafolio de oro.

Entre el 6 y el 13 de abril se perfeccionaron ventas de oro en la modalidad forward a 6 meses plazo, por un monto equivalente a 320.000 onzas (aprox. 10 toneladas), cumpliéndose a plenitud la instrucción recibida el 6 de abril sobre el particular, considerando un precio spot mínimo de referencia de US$ 310 por onza.

Los precios forward obtenidos fueron de US$ 315,884; US$ 315,920; US$ 316,632; US$ 316,734 y US$ 316,887 por onza. Los valores spot oscilaron entre US$ 310 y US$ 310,75 por onza.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 13.05.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 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	68,472%	49.339.633	7.167.566	56.507.199	6,748%	5,556%	5,590%	5,564%	1,213	1,184%
MARCO	20,113%	9.999.614	406.076	10.405.690	4,183%	3,564%	4,365%	3,764%	1,111	0,419%
YENS	3,138%	999.844	0	999.844	2,557%	0,498%	0,758%	0,563%	4,542	1,994%
LIBRAS	8,277%	7.562.982	385.709	7.948.691	7,891%	7,315%	6,312%	7,064%	1,117	0,827%
TOTAL	100,00%	67.902.073	7.959.351	75.861.424	6,188%	5,008%	5,141%	5,041%	1,227	1,147%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,096%	48.568.911	827.104	49.396.015	5,574%	5,008%			1,113	0,567%
BONOS	27,904%	19.333.162	7.132.247	26.465.409	7,790%		5,141%		1,515	2,649%
TOTAL	100,00%	67.902.073	7.959.351	75.861.424	6,188%			5,041%	1,227	1,147%
Promedio activos en divisas US$ (a)	15.124.351.033									

(*) 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.

CUADRO N° 1.1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 11.05.98

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

(Abril 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	67,960%	34.888.785	676.394	35.565.178	5,914%	5,556%	1,064	0,358%
MARCO	20,689%	7.119.211	150.710	7.269.922	3,936%	3,564%	1,104	0,372%
YENS	2,722%	857.753	0	857.753	3,523%	0,498%	7,076	3,025%
LIBRAS	8,629%	5.703.162	0	5.703.162	7,522%	7,315%	1,028	0,207%
TOTAL	100,00%	48.568.911	827.104	49.396.015	5,574%	5,008%	1,113	0,567%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	69,366%	35.655.793	0	35.655.793	5,806%	5,090%	1,141	0,716%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	30,634%	12.913.118	827.104	13.740.222	5,049%	4,885%	1,034	0,164%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	48.568.911	827.104	49.396.015	5,574%	5,008%	1,113	0,567%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US$ (a)	10.904.007.917							

(*) 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%).

CUADRO N° 1.2

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 11.05.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Abril 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	69,794%	14.450.848	6.491.172	20.942.020	8,873%	5,590%	1,587	3,284%
MARCO	18,622%	2.880.403	255.366	3.135.768	4,894%	4,365%	1,121	0,529%
YENS	4,214%	142.091	0	142.091	0,963%	0,758%	1,270	0,205%
LIBRAS	7,369%	1.859.820	385.709	2.245.529	9,016%	6,312%	1,429	2,705%
TOTAL	100,00 %	19.333.162	7.132.247	26.465.409	7,790%	5,141%	1,515	2,649%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US$ (a)	4.220.343.117							

(*) 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.

Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
A.R.Z. - 26/05/98

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ABRIL 1998

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL J.P. Morgan (f)	RETORNO INCREMENTAL RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		63,57%	2.729.139.850	0,453%	12.327.954	0,473%	0,020%	(*)
MARCOS ALEMANES	1,812	18,97%	1.475.824.645	0,062%	928.184	0,112%	-0,049%	
YENES JAPONESES	131,703	4,21%	23.818.267.332	0,241%	57.282.529	0,399%	-0,158%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,665	6,75%	192.175.833	0,913%	1.753.812	0,892%	0,021%	
DOLARES NEOZELANDÉSES	1,806	6,50%	503.865.489	0,893%	4.484.132			
TOTAL		100,00%	US Dollars 4.324.674.334	0,429%	US Dollars Equivalentes 18.396.433	0,423%	0,007%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.324.674.334						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,415				2,432		

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
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	-
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	-

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

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

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

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

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Abril 1998.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93.36% y 6.64% respectivamente.
Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92.6% y 7.40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98.95% y 1.05% respectivamente.
Para Libras se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98.95% y 1.05% respectivamente.

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

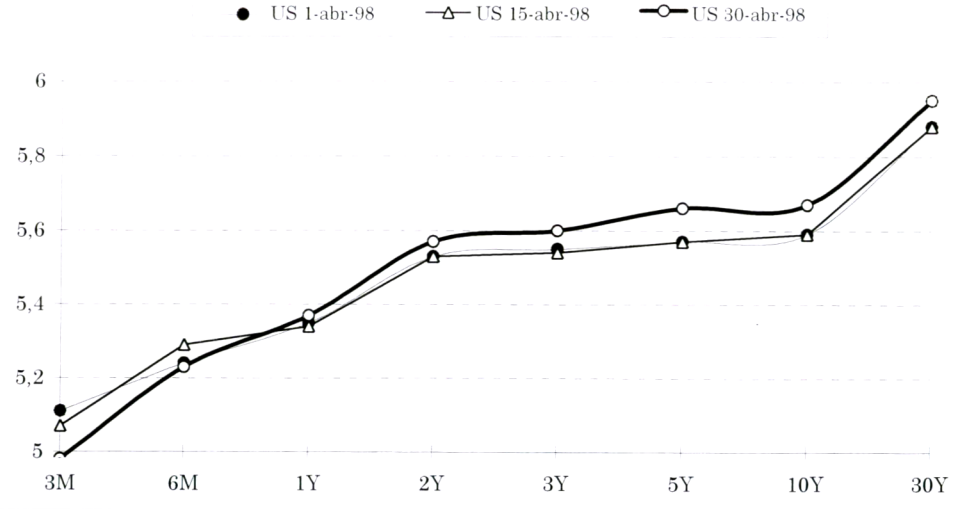
(*) : Incluye Dólar Americano, Dólar Australiano, y Dólar Neozelandés

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

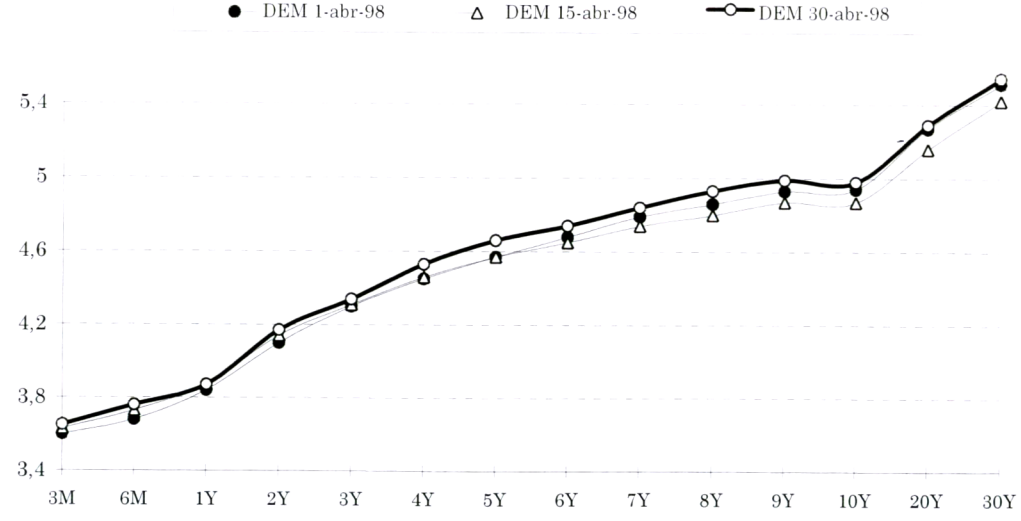
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Dólar Americano.

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

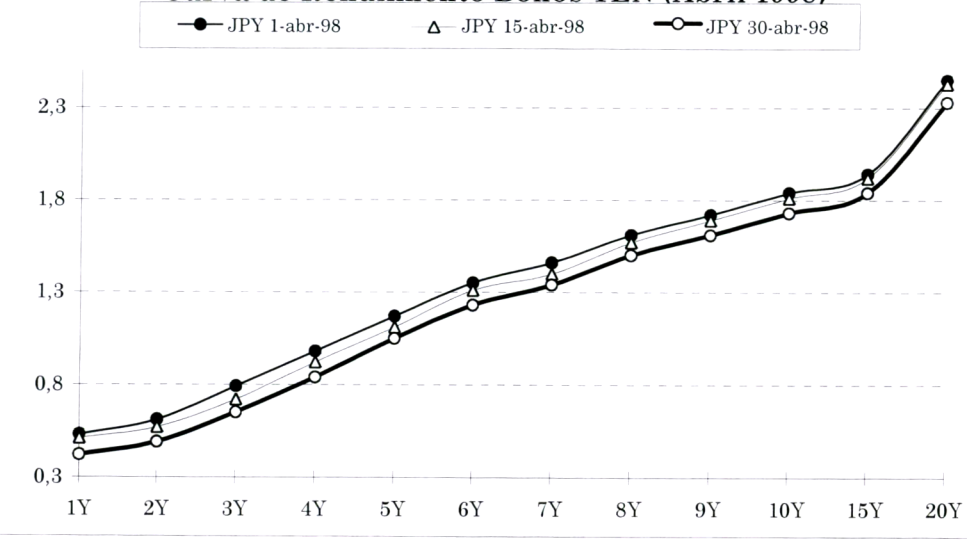
Curva de Rendimiento Bonos USA (Abril 1998)



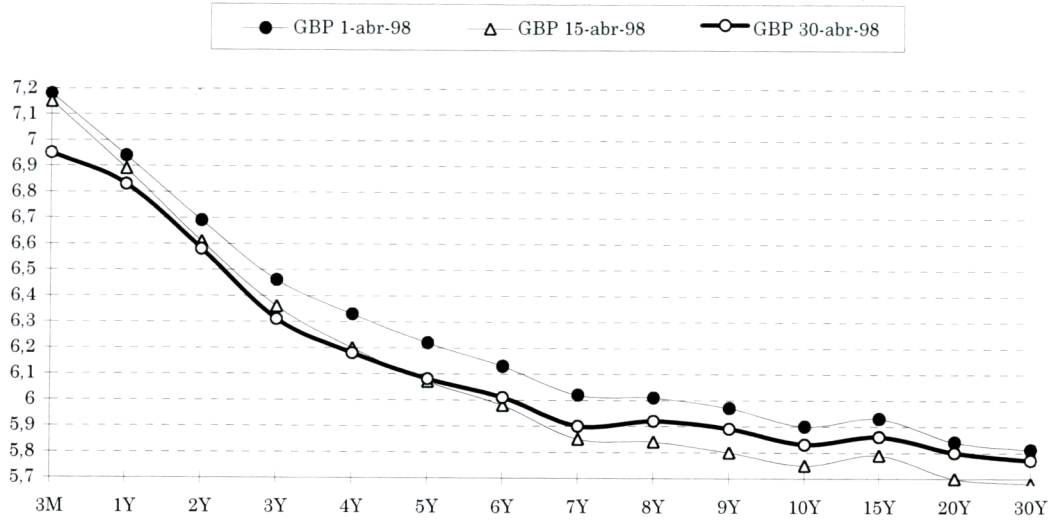
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Abril 1998)

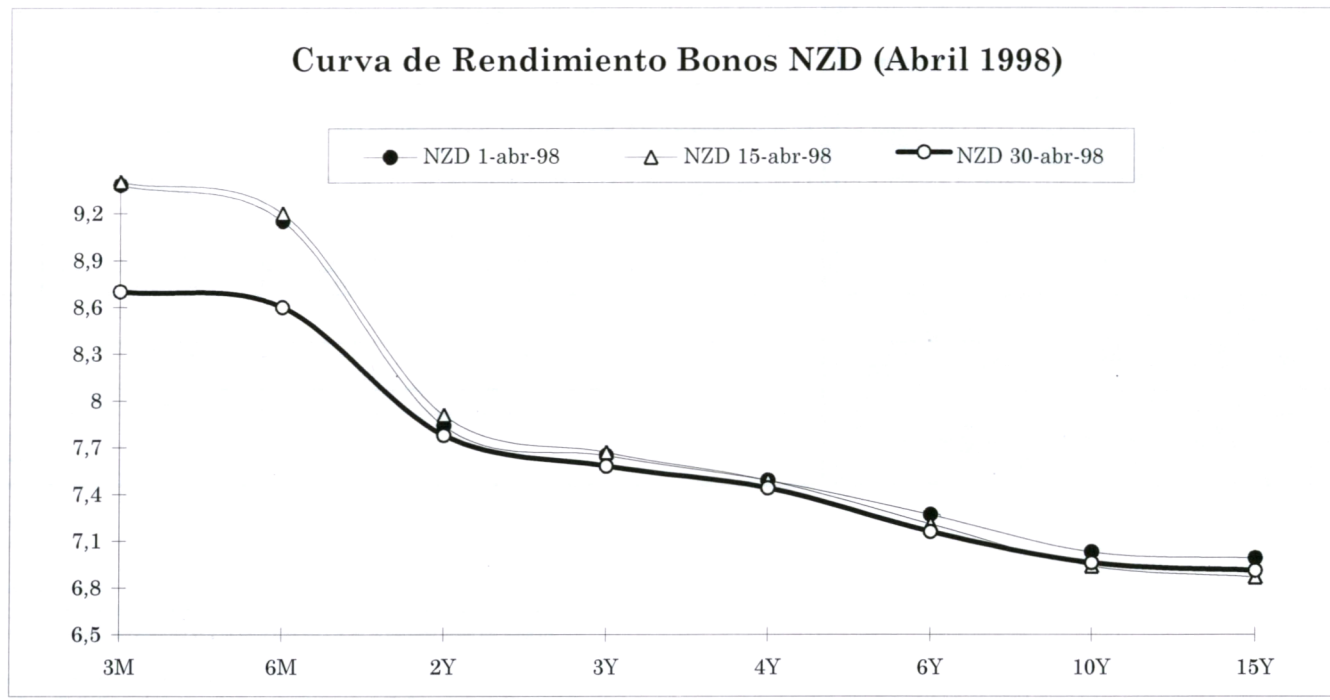


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Abril 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Abril 1998)




Curva de Rendimiento Bonos NZD (Abril 1998)
NZD 1-abr-98
NZD 15-abr-98
NZD 30-abr-98
9,2
8,9
8,6
8,3
8
7,7
7,4
7,1
6,8
6,5
3M
6M
2Y
3Y
4Y
6Y
10Y
15Y

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 1997 - Abril 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	68,141%	9.506.595	178.781	9.685.377	5,749%	5,636%	5,795%	5,676%	1,013	0,074%
MARCO	19,791%	1.721.338	3.090	1.724.428	3,525%	3,386%	4,394%	3,638%	0,969	-0,113%
YEN	5,259%	168.699	82.218	250.917	1,930%	0,499%	0,923%	0,605%	3,191	1,325%
LIBRAS	6,809%	1.123.326	203.757	1.327.082	7,883%	7,309%	6,738%	7,166%	1,100	0,717%
TOTAL	100,00%	12.519.959	467.846	12.987.805	5,254%	4,920%	5,235%	4,999%	1,051	0,255%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	54,626%	6.678.754	4.161	6.682.915	4,949%	4,920%			1,006	0,029%
BONOS	45,374%	5.841.204	463.685	6.304.890	5,621%		5,235%		1,074	0,385%
TOTAL	100,00%	12.519.959	467.846	12.987.805	5,254%			4,999%	1,051	0,255%
Promedio activos en divisas US$ (a)	243.734.886									

(*) 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 (66,7917%); DM (21,2083%); Yen (6,4583%) y Libra Esterlina (5,5417%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,7917%; 21,2083%; 6,4583% y 5,5417% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco y libra esterlina, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 29.05.98

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

(Mayo 1997 - Abril 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	67,936%	9.293.273	62.433	9.355.707	5,559%	5,636%	5,795%	5,676%	0,979	-0,116%
MARCO	19,938%	1.807.383	198.027	2.005.411	4,061%	3,386%	4,394%	3,638%	1,116	0,423%
YEN	4,968%	52.361	-69.810	-17.449	-0,142%	0,499%	0,923%	0,605%	-0,234	-0,747%
LIBRAS	7,158%	1.190.387	105.345	1.295.732	7,306%	7,309%	6,738%	7,166%	1,020	0,140%
TOTAL	100,00%	12.343.404	295.996	12.639.400	5,102%	4,920%	5,235%	4,999%	1,021	0,104%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	71,404%	8.738.045	-195	8.737.850	4,940%	4,920%			1,004	0,020%
BONOS	28,596%	3.605.359	296.191	3.901.550	5,507%		5,235%		1,052	0,272%
TOTAL	100,00%	12.343.404	295.996	12.639.400	5,102%			4,999%	1,021	0,104%
Promedio activos en divisas US$ (a)	244.238.005									

(*) 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 (66,7917%); DM (21,2083%); Yen (6,4583%) y Libra Esterlina (5,5417%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,7917%; 21,2083%; 6,4583% y 5,5417% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los indices 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 / 27.05.98

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

(Mayo 1997 - Abril 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	68,009%	9.823.887	295.618	10.119.505	6,081%	5,636%	5,795%	5,676%	1,071	0,405%
MARCO	20,300%	1.857.075	-44.557	1.812.518	3,649%	3,386%	4,394%	3,638%	1,003	0,011%
YEN	5,124%	74.600	-60.141	14.459	0,115%	0,499%	0,923%	0,605%	0,191	-0,490%
LIBRA	6,566%	1.115.430	106.996	1.222.426	7,608%	7,309%	6,738%	7,166%	1,062	0,442%
TOTAL	100,00%	12.870.992	297.916	13.168.908	5,382%	4,920%	5,235%	4,999%	1,077	0,383%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	63,511%	8.495.316	-4.414	8.490.902	5,463%	4,920%			1,111	0,544%
BONOS	36,489%	4.375.676	302.330	4.678.006	5,239%		5,235%		1,001	0,004%
TOTAL	100,00%	12.870.992	297.916	13.168.908	5,382%			4,999%	1,077	0,383%
Promedio activos en divisas US$ (a)	244.704.854									

(*) 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 (66,79%); DM (21,21%); Yen (6,46%) y LE (5,54%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,79%; 21,21%;6,46% y 5,54% 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.

Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
CLV 14.05.98

CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 29.04.98 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	3,18	5,07	1,48	1,91
Largo Plazo	29,52	19,13	28,07	40,30
Total	10,79	9,20	12,41	14,40

Duración del Portafolio de Divisas al 29.04.98 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	71,14%	70,70%	58,90%	67,46%
Largo Plazo	28,86%	29,30%	41,10%	32,54%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	48,03%	0,00%	9,84%	28,51%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,15%	41,50%	15,06%	7,59%
Letras del Tesoro	4,01%	4,00%	0,00%	21,75%
Papeles Comerciales	6,84%	5,40%	13,95%	3,86%
Floating Rate Notes	11,72%	18,60%	18,87%	5,00%
Bonos	28,86%	29,30%	37,06%	30,97%
Eurobonos	0,00%	0,00%	4,04%	1,58%
Cuenta Corriente	0,39%	1,20%	1,18%	0,75%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 29.04.98

Departamento Control de Inversiones
FBT / 25/06/98

CUADRO N° 3-E

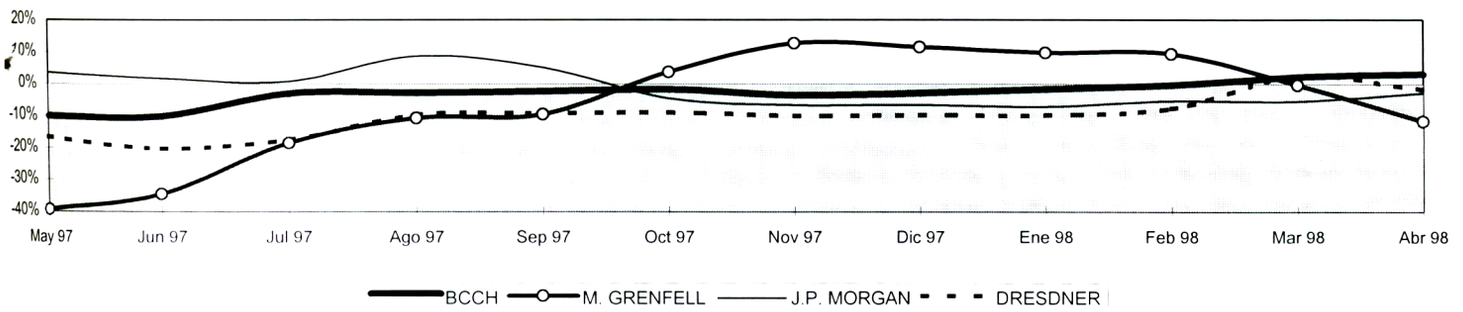
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) MAYO 1997 - ABRIL 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98
CCH	0,034%	0,059%	-0,058%	-0,023%	-0,056%	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%
. GRENFELL	-0,126%	0,232%	0,159%	-0,482%	0,425%	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%
.P. MORGAN	-0,144%	-0,280%	-0,138%	0,051%	0,229%	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%
RESDNER	-0,015%	-0,327%	-0,499%	0,155%	-0,196%	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%

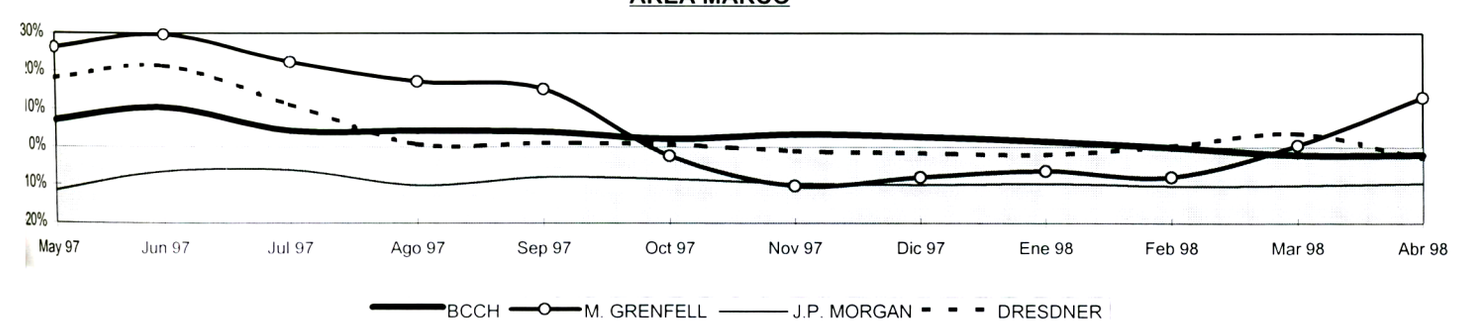
DURACIÓN NCREMENTAL (AÑOS)	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98
CCH	-0,142	-0,157	-0,171	-0,308	-0,376	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017
. GRENFELL	0,010	0,182	0,667	1,008	1,013	1,530	1,599	1,821	2,032	1,974	1,577	1,034
.P. MORGAN	-0,863	-1,024	-0,175	-0,318	-0,300	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040
RESDNER	-1,224	-1,391	-1,016	-0,730	-0,813	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111	0,250	-0,327	-0,533

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

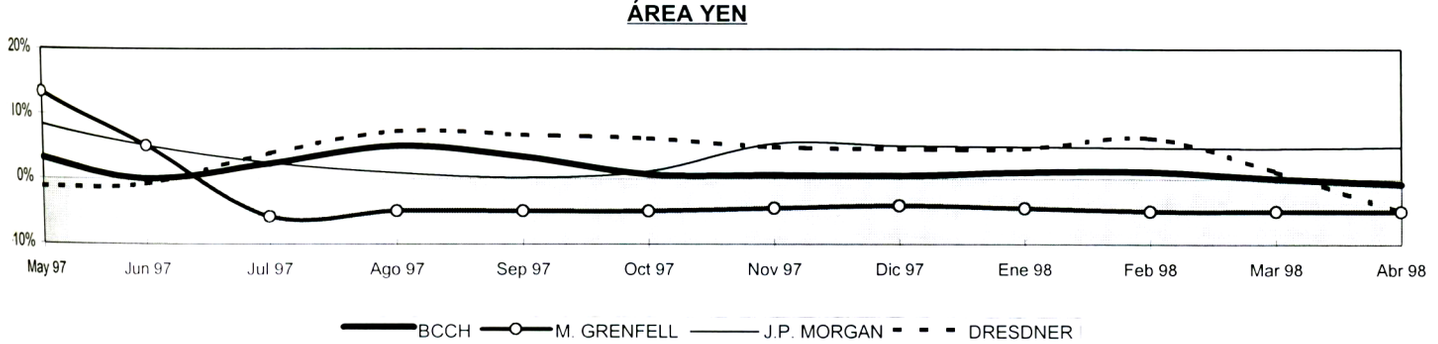
ÁREA DÓLAR



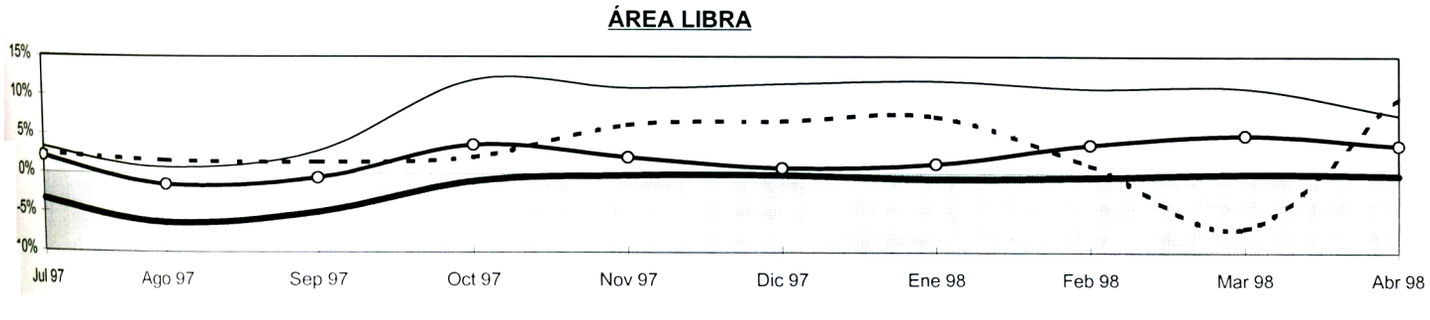
AREA MARCO



ÁREA YEN



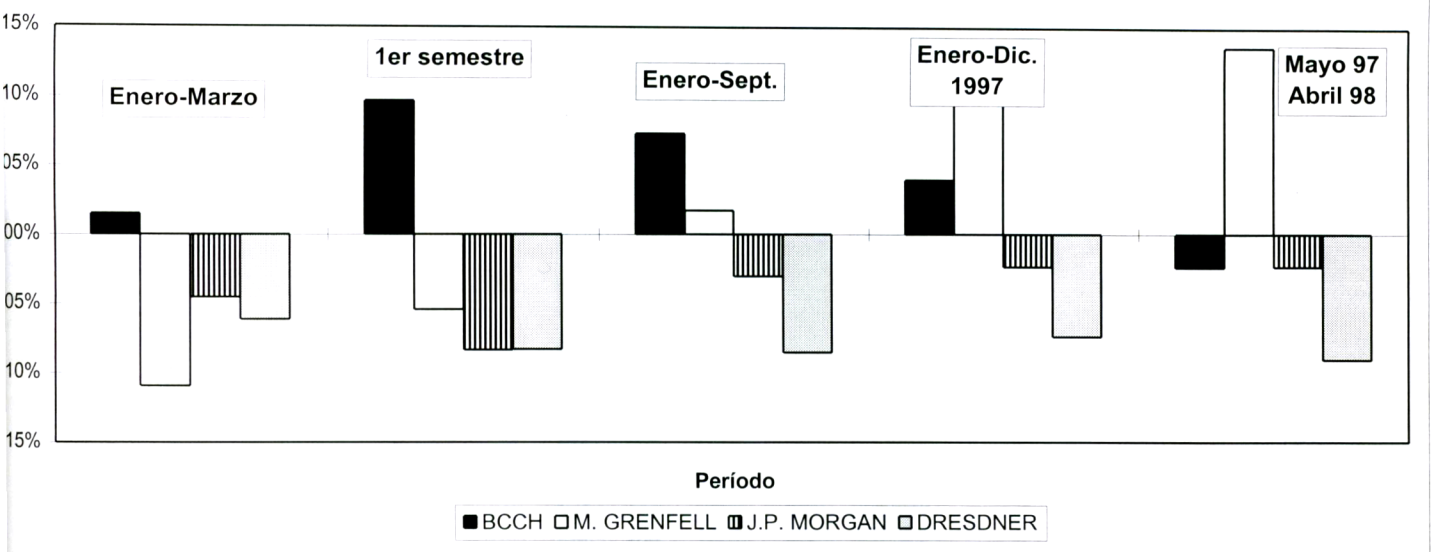
ÁREA LIBRA



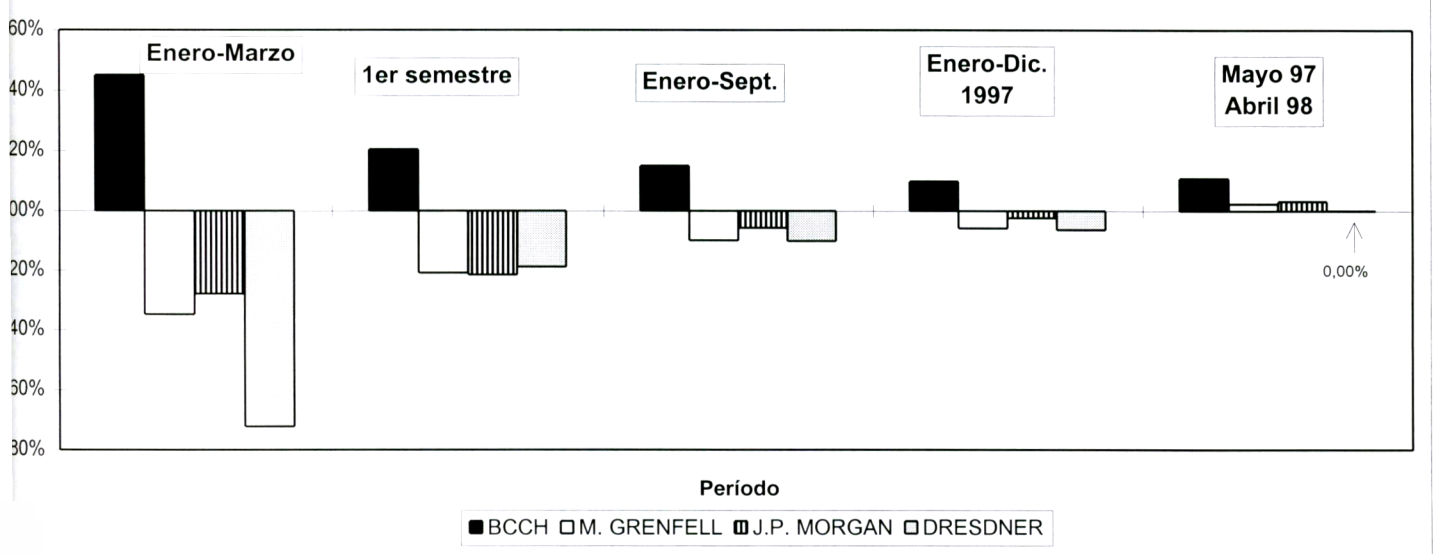
Departamento Control de Inversiones
FBT / 3/06/98

CUADRO N° 3-E

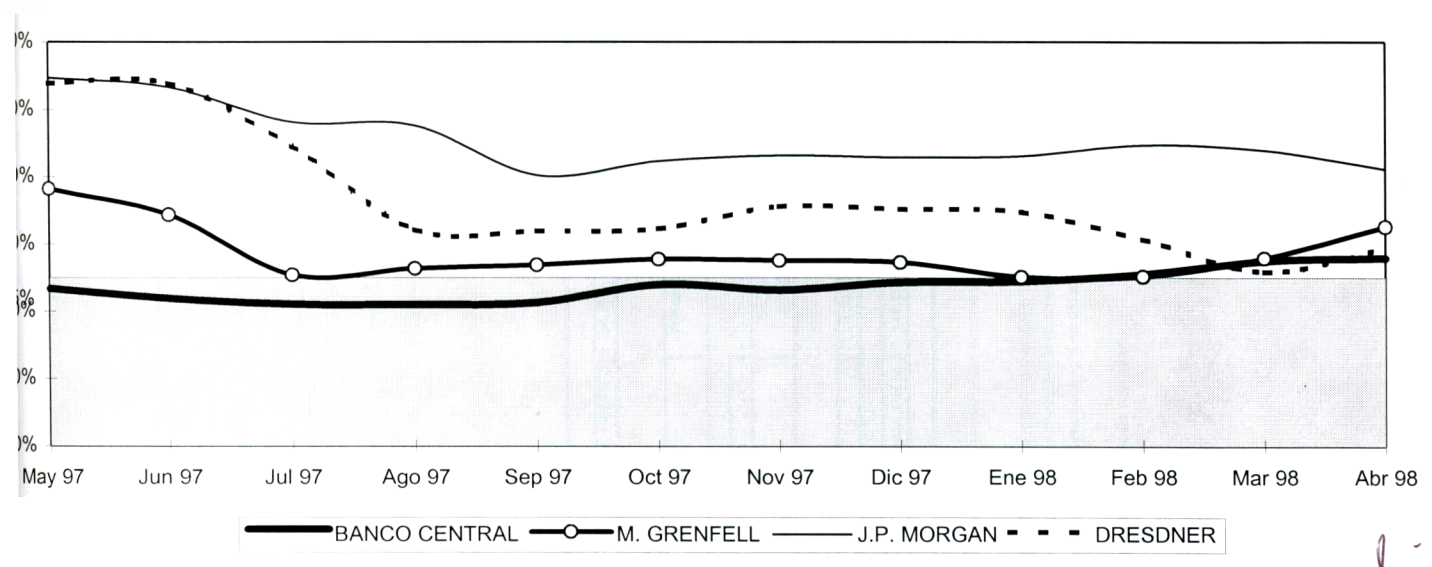
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



CUADRO N° 4

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 06.05.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	95,208%	886.500,01	5,486%	5,5098%	0,996	-0,023
REVERSE REPOS	4,792%	32.623,61	5,463%	5,5098%	0,991	-0,047
TOTAL	100,00 %	919.123,62	5,485%	5,5098%	0,996	-0,024
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	149.560.833					

(*) 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 / 14.05.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO DEPOSITOS EN ORO	INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (Onzas) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA BENCHMARK ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS DEPOSITOS A PLAZO ORO (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDA					
ONZAS	34.890,95	1,906%	1,731%	1,101	0,174%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.848.010				

(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 MAYO 1997 - ABRIL 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

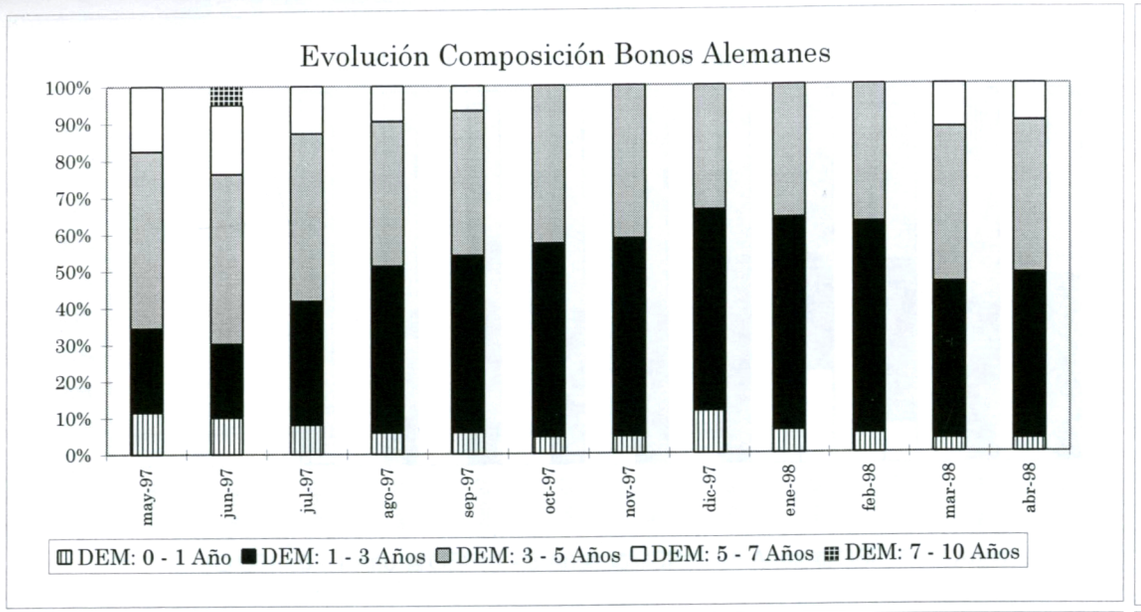
LIBID MAYO 1997 - ABRIL 1998

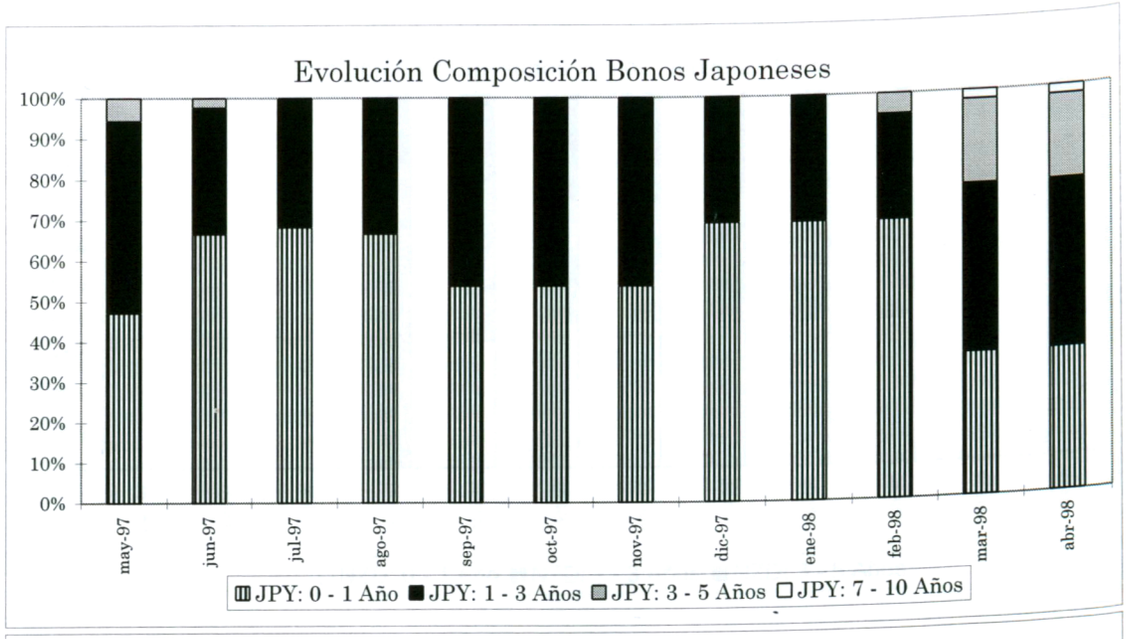
(PROMEDIOS MENSUALES)

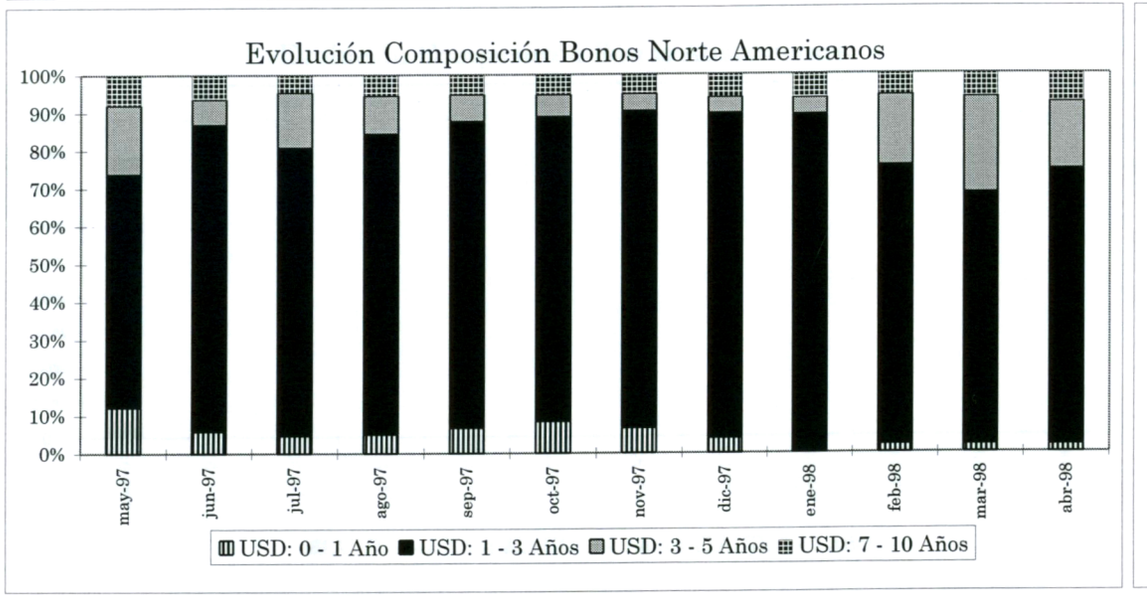
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Mayo 97	5,69	6,40	3,10	1,59	3,34	0,47
	Junio 97	5,67	6,61	3,04	1,23	3,31	0,50
	Julio 97	5,62	6,91	3,03	1,44	3,26	0,57
	Agosto 97	5,60	7,11	3,16	1,40	3,29	0,49
	Septiembre 97	5,60	7,17	3,21	1,34	3,27	0,47
	Octubre 97	5,64	7,23	3,51	1,74	3,47	0,41
	Noviembre 97	5,71	7,48	3,69	1,94	3,65	0,47
	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
LIBID 180	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
	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
LIBID 360	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
	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

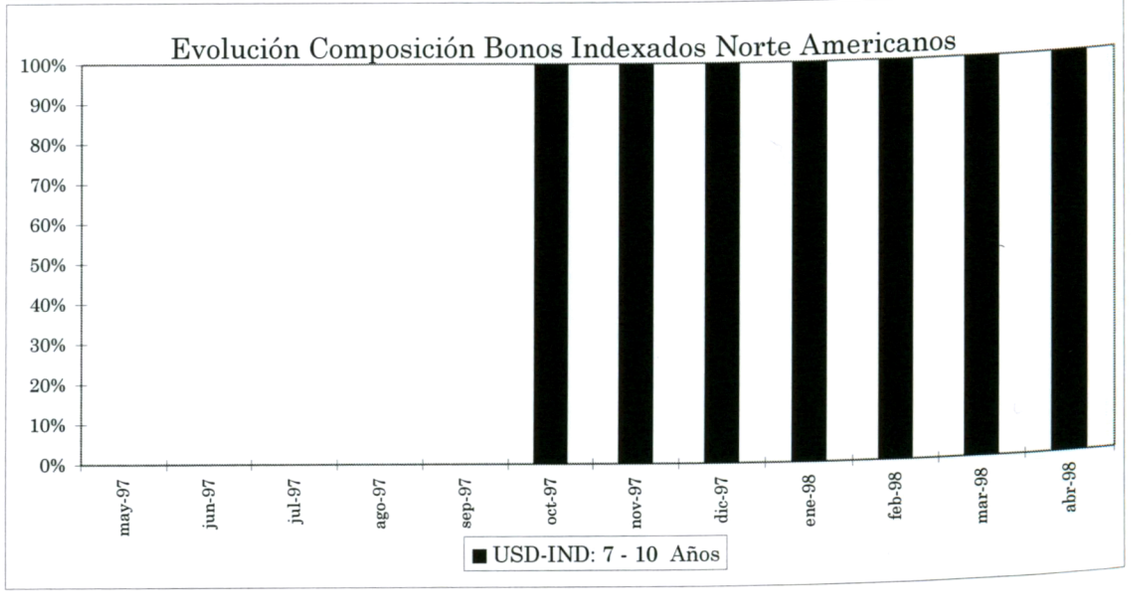
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

(Abril 1997 - Marzo 1998)



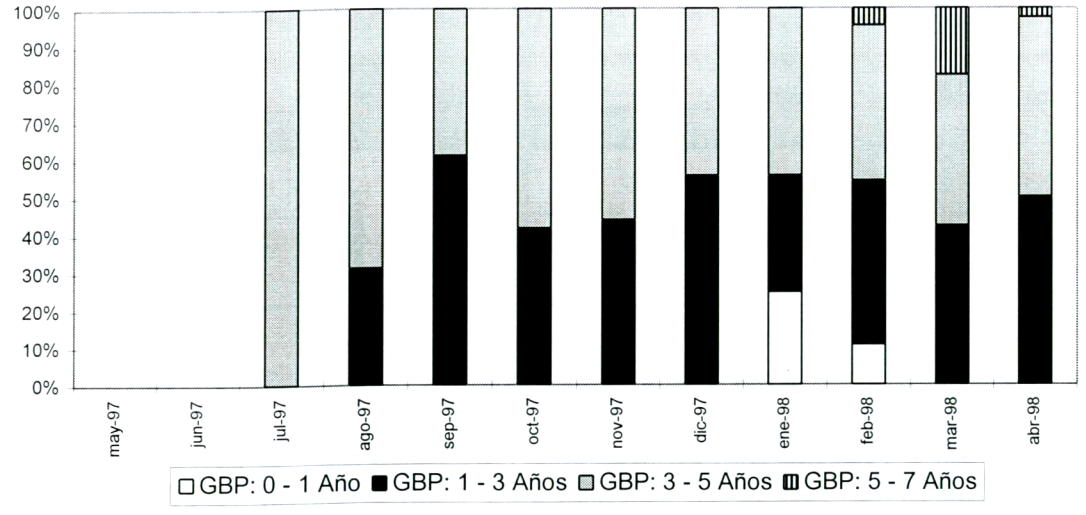


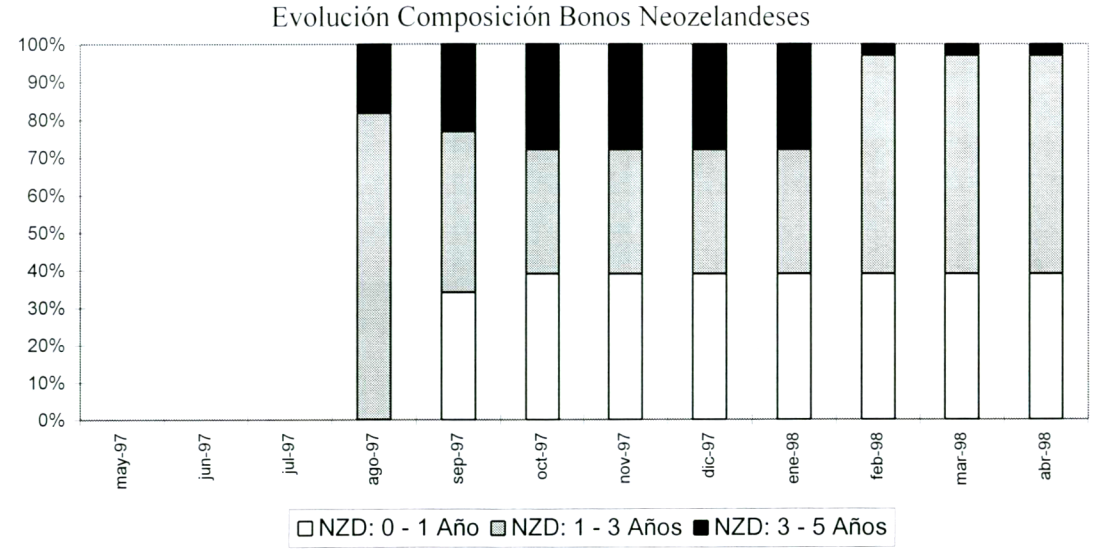


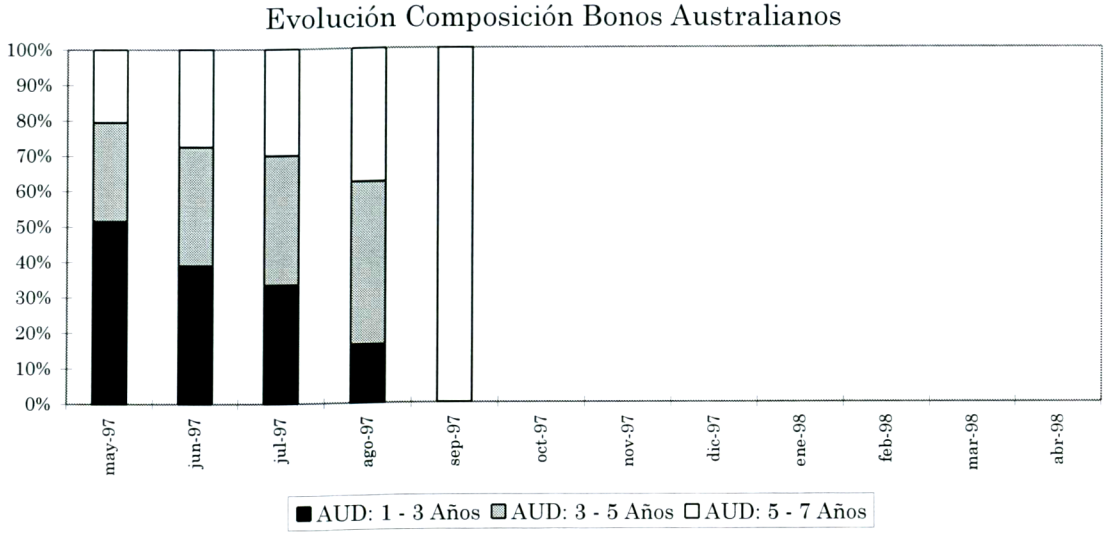


Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
FBT 14/05/98

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
(Abril 1997 - Marzo 1998)







GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 19/5/98

ANEXO Nº 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Mayo 1997 a Abril 1998

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
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

ABRIL 1998 (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	29,37	27,68	10,96	12,17
Marco	3,25	7,00	31,50	32,63	10,65	13,41
Yen	1,39	7,00	20,94	31,30	8,70	13,07
Libras	3,44	7,00	30,79	31,76	10,43	13,19
TOTAL	3,18	7,00	29,52	29,18	10,79	12,55

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	3,57	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,37	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.