BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 668E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 668E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el miércoles 8 de abril de 1998

En Santiago de Chile, a 8 de abril 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 con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de febrero 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;
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 diciendo que para el año móvil finalizado en febrero 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 1,098 y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,037. Ambos desempeños son levemente inferiores a los obtenidos para los 12 meses finalizados en enero de 1998. Los resultados contables para el año móvil finalizado en febrero de 1998 muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 862,69 millones, con un 5,37% de tasa de retorno canasta, superando en 47,7 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, sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del comparador de 5,6 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en febrero de 1998 el corto plazo registra un 5,08% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,32%, explicado como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,42% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa en 1,9 puntos base por debajo del comparador referencial.

Desde un punto de vista estratégico, durante la segunda quincena de febrero comienza a enfatizarse una recomposición global del portafolio de divisas, sustentado en estudios con actualizaciones de expectativas sobre movimientos futuros en las tasas de interés, que derivan en una composición de cartera más cercana a los valores centrales del benchmark, abandonando en parte la estrategia de mantenerse subexpuesto en bonos y con una duración para esta cartera por debajo del valor neutral. En términos de monedas, se privilegia a nivel global sobreexponerse levemente en dólares y libras, continuando con el área yen en el límite inferior del rango autorizado y un área marco en torno a su valor central. A nivel del corto plazo, por su parte, continúa priviligiándose un intensivo uso del riesgo bancario.

El inicio de la implementación de los señalados cursos de acción, generó durante febrero de 1998 un elevado nivel de transacciones. En el corto plazo se totalizaron inversiones por US$ 2.843,1 millones equivalentes, mientras que en la cartera de bonos se efectuaron inversiones por US$ 768,6 millones equivalentes, incluyendo adiciones netas a la cartera por US$ 315,7 millones. En la cartera de bonos, los principales movimientos se realizaron en el área dólar, que experimenta adiciones netas por US$ 260 millones. Las transacciones efectuadas dieron origen - en promedio - al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial:

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

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	8,33%	-2,43%	-1,92%	2,95%	6,94%
Soberano Corto Plazo	-7,41%	2,23%	-0,30%	-1,87%	-7,36%
Soberano Largo Plazo	0,06%	-0,02%	0,29%	0,09%	0,42%
Total	0,98%	-0,22%	-1,93%	1,17%	0,00%

Los resultados del mes de febrero sólo reflejan parcialmente los efectos de los cursos de acción señalados con anterioridad. Pese a ésto, el desempeño contable total así como la performance de los bonos valorados a precios de mercado, mejora en febrero respecto del mes anterior, obteniéndose en ambos casos retornos incrementales positivos. El resultado de los bonos valorados a precios de mercado resulta destacable, si se considera que luego de 7 meses se obtiene, nuevamente, un retorno incremental mensual positivo (10,4 puntos base).

En febrero los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,237% de retorno total, mientras que el referente del mercado obtuvo un rendimiento del 0,132%. Estos resultados, aunque positivos, son inferiores a las tasas de retorno registradas en enero, especialmente como consecuencia de caídas en los precios de los bonos en dólares y libras esterlinas, particularmente durante la segunda quincena del mes. La cartera mantenida logra protegerse de la caída en los retornos en relación al benchmark, al continuar subexpuesta en términos de duración. En el área yen, por su parte, se observa una leve disminución en las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos, anulando en parte las alzas de tasas registradas en enero. En el área marco, a su vez, se tiende a un movimiento mixto en las tasas de interés largas, tendiendo a atenuarse la tendencia hacia menores tasas de interés largas observada en meses precedentes, contribuyendo con ello a la moderación en los retornos tanto efectivos como referenciales.

Continúa efectuándose un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 9,16 meses que es superior a la registrada en enero y ampliamente por debajo del valor central expresado en el comparador. En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en febrero fue de US$ 149,8 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 1,84% en términos anualizados, resultado que es superior en 8,2 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante febrero el 13,7% del portafolio de oro. Durante el mes el precio del oro registró un máximo de US$ 303 la onza y no se consideró oportuno realizar operaciones de cobertura o venta.

Para los doce meses finalizados en febrero 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. Destaca el señor Le Fort que la administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables, y que Morgan Grenfell, que domina el ranking para los bonos, continúa en último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable. Marzo 97 - Febrero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**Banco Central**	5,369%	4,891%	0,477%	1,098
2°	**Dresdner**	5,088%	4,871%	0,216%	1,044
3°	**J.P. Morgan**	4,997%	4,871%	0,125%	1,026
4°	**M. Grenfell**	4,913%	4,871%	0,041%	1,008

Desempeño Económico Bonos. Marzo 97 - Febrero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,069%	6,420%	1,649%	1,257
2°	**Banco Central**	6,422%	6,441%	-0,019%	0,997
3°	**J.P. Morgan**	5,985%	6,420%	-0,435%	0,932
4°	**Dresdner**	5,689%	6,420%	-0,731%	0,886

Finalmente, señala el señor Le Fort que en el caso de los bonos valorados a precios de mercado, Morgan Grenfell continúa en el primer lugar superando a la cartera administrada internamente y a los otros dos administradores, quienes presentan índices inferiores a uno. El mejor desempeño de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, refleja ganancias de capital no realizadas aún, obtenidas por medio de una agresiva administración que los llevó a extender la duración hasta el máximo permitido durante los últimos meses, al tiempo que concentraban la composición de monedas en el máximo permitido para el área dólar y por sobre el valor central en el área libra.

BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo toma conocimiento del Informe de rendimiento de los activos de divisas y oro certificado correspondiente al mes de febrero de 1998, el que al igual que sus Anexos se acompañan a la presente Acta y forman parte integrante de ella.

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 febrero 1998:
Informe (13 hojas).
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Febrero 1998)
Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Febrero 1998)
Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Febrero 1998)
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Febrero 1998.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (3 hojas)
Cuadro N° 3.A J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 1997-Febrero 1998)
Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 1997-Febrero 1998)
Cuadro N° 3.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 1997-Febrero 1998)
Cuadro N° 3-D Duración del Portafolio de Divisas al 25.02.98 (meses y % Participación).
Cuadro N° 3-E Cartera de Bonos (Mark to Market). Marzo 1997-Febrero 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).
Cuadro N° 4 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Febrero 1998).
Cuadro N° 5 Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo 1997-Febrero 1998).
Anexo N° 1 Spread Libid Marzo 1997-Enero 1998 (promedios mensuales)
Anexo N° 2 Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Marzo 1997-Febrero 1998) (2 hojas)
Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio. (Marzo 1997 a Febrero 1998).

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

Para el año móvil finalizado en febrero 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, situándose por sobre el valor neutral de 1,00.-

Para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,098.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,037. Ambos desempeños son levemente inferiores a los obtenidos para los 12 meses finalizados en enero de 1998. Los resultados contables para el año móvil finalizado en febrero muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 862,69 millones, con un 5,37% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 47,7 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, sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del comparador de 5,6 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en febrero de 1998 el corto plazo registra un 5,08% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,32% explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,42% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa 1,9 puntos base por debajo del comparador referencial.

Desde un punto de vista estratégico, durante la segunda quincena de febrero comienza a enfatizarse una recomposición global del portafolio de divisas, sustentado en estudios con actualizaciones de expectativas sobre movimientos futuros en las tasas de interés, que derivan en una composición de cartera más cercana a los valores centrales del benchmark, abandonando en parte la estrategia de mantenerse subexpuesto en bonos y con una duración para esta cartera por debajo del valor neutral. En términos de monedas, se privilegia a nivel global sobreexponerse levemente en dólares y libras, continuando con el área yen en el límite inferior del rango autorizado y un área marco en torno a su valor central. A nivel del corto plazo, por su parte, continúa privilegiándose un intensivo uso del riesgo bancario.

El inicio de la implementación de los señalados cursos de acción, generó durante febrero un elevado nivel de transacciones. En el corto plazo se totalizaron inversiones por US$ 2.843,1 millones equivalentes, mientras que en la cartera de bonos se efectuaron inversiones por US$ 768,6 millones equivalentes, incluyendo adiciones netas a la cartera por US$ 315,7 millones. En la cartera de bonos, los principales movimientos se realizaron en el área dólar, que experimienta adiciones netas por US$ 260 millones. Las transacciones efectuadas dieron origen -en promedio- al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**8,33%**	**-2,43%**	**-1,92%**	**2,95%**	**6,94%**
Soberano Corto Plazo	**-7,41%**	**2,23%**	**-0,30%**	**-1,87%**	**-7,36%**
Soberano Largo Plazo	**0,06%**	**-0,02%**	**0,29%**	**0,09%**	**0,42%**
Total	**0,98%**	**-0,22%**	**-1,93%**	**1,17%**	**0,00%**

Los resultados del mes de febrero sólo reflejan parcialmente los efectos de los cursos de acción señalados con anterioridad . Pese a ésto, el desempeño contable total así como el performance de los bonos valorados a precios de mercado, mejora en febrero respecto del mes anterior, obteniéndose en ambos casos retornos incrementales positivos. El resultado de los bonos valorados a precios de mercado resulta destacable, si se considera que luego de 7 meses se obtiene, nuevamente, un retorno incremental mensual positivo (10,4 puntos base).

En febrero los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,237% de retorno total, mientras que el referente del mercado obtuvo un rendimiento del 0,132%. Estos resultados, aunque positivos, son inferiores a las tasas de retorno registradas en enero, especialmente como consecuencia de caídas en los precios de los bonos en dólares y libras esterlinas, particularmente durante la segunda quincena del mes. La cartera mantenida logra protegerse de la caída en los retornos en relación al benchmark, al continuar subexpuesta en términos de duración. En el área yen, por su parte, se observa una leve disminución en las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos, anulando en parte las alzas de tasas registradas en enero. En el área marco, a su vez, se tiende a un movimiento mixto en las tasas de interés largas, tendiendo a atenuarse la tendencia hacia menores tasas de interés largas observada en meses precedentes, contribuyendo con ello a la moderación en los retornos tanto efectivos como referenciales.

Continúa efectuándose un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 9,16 meses que es superior a la registrada en enero y ampliamente por debajo del valor central expresado en el comparador. En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en febrero fue de US$ 149,8 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 1,84% en términos anualizados, resultado que es superior en 8,2 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante febrero el 13,7% del portafolio de oro. Durante el mes el precio del oro registró un máximo de US$ 303 la onza y no se consideró oportuno realizar operaciones de cobertura o venta.

Para los 12 meses finalizados en febrero 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 que la administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables, y que Morgan Grenfell, que domina el ranking para los bonos, continúa en el último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable. Marzo 97 - Febrero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1º	**Banco Central**	5,369%	4,891%	0,477%	1,098
2º	**Dresdner**	5,088%	4,871%	0,216%	1,044
3º	**J.P. Morgan**	4,997%	4,871%	0,125%	1,026
4º	**M. Grenfell**	4,913%	4,871%	0,041%	1,008

Desempeño Económico Bonos. Marzo 97 - Febrero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,069%	6,420%	1,649%	1,257
2°	**Banco Central**	6,422%	6,441%	-0,019%	0,997
3°	**J.P. Morgan**	5,985%	6,420%	-0,435%	0,932
4°	**Dresdner**	5,689%	6,420%	-0,731%	0,886

En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, Morgan Grenfell continúa en el primer lugar superando a la cartera administrada internamente y a los otros dos administradores, quienes presentan índices inferiores a uno. El mejor desempeño de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, refleja ganancias de capital no realizadas aún, obtenidas por medio de una agresiva administración que los llevó a extender la duración hasta el máximo permitido durante los últimos meses, al tiempo que concentraban la composición de monedas en el máximo permitido para el área dólar y por sobre el valor central en el área libra.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado febrero 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 febrero 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 febrero de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 862,69 millones, provenientes en un 95,1% (US$ 820,16 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 4,9% (US$ 42,53 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,37% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 47,7 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,37%) se compone de un 5,08% de retorno para el corto plazo y un 6,32% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

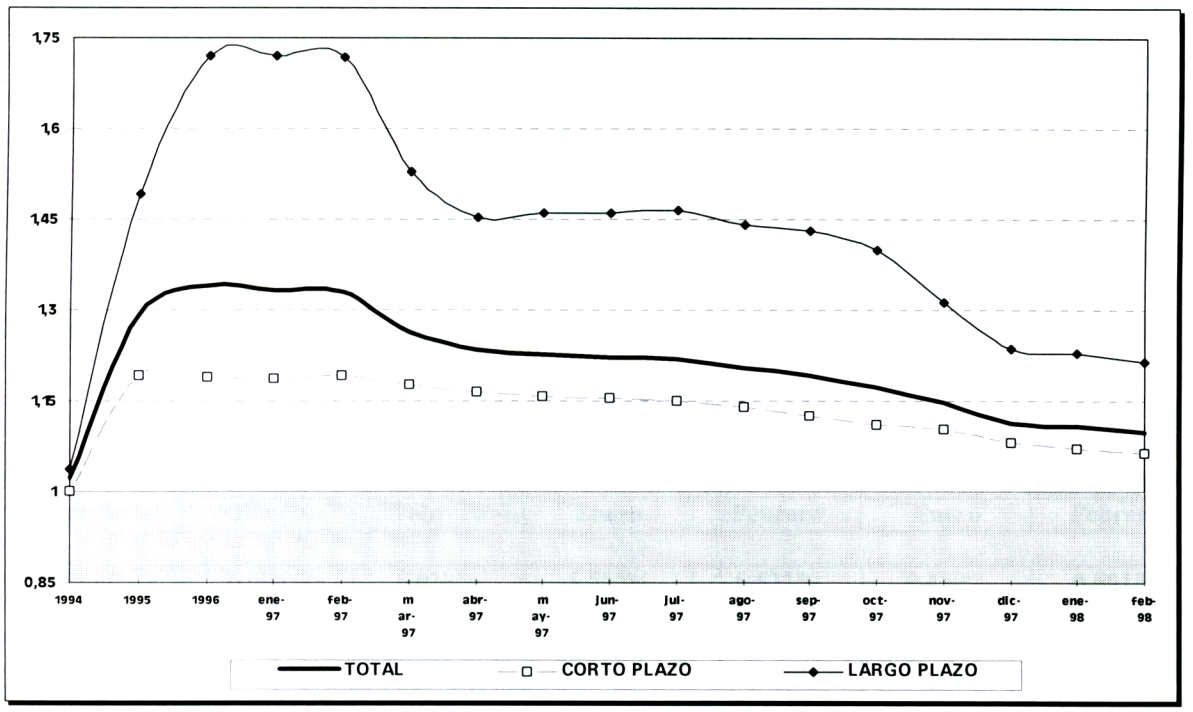
Performance contable. Resultados acumulados

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%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en febrero de 1998 asciende a 1,098.-, compuesto por un índice de 1,063 para el corto plazo y de un valor de 1,213 para el largo plazo. El resultado global es similar al del año móvil finalizado en enero de 1998 (1,107 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 febrero de 1998



RESULTADO MENSUAL FEBRERO

El rendimiento del portafolio total en febrero de 1998 excede -en términos anualizados- en 84,5 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,171.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,115.- para el corto plazo y un índice de 1,329 para el largo plazo.

El índice de febrero es superior al desempeño del mes anterior (1,149.- de índice), y se explica tanto por un mejor rendimiento relativo de la cartera de corto plazo así como por los efectos de una recomposición de inversiones en la cartera de bonos, que permitió mejorar las tasas de interés nominales.

CORTO PLAZO

El performance de corto plazo en febrero es levemente superior al registrado en el mes anterior, explicándose esencialmente por el desempeño del riesgo bancario. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
Diciembre 97	1,033	1,107	0,879
Enero 98	1,101	1,172	0,936
Febrero 98	1,115	1,190	0,924

El retorno nominal de corto plazo presenta un aumento de 4 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global de 5,443% en enero a un 5,483% en febrero. El comparador referencial, por su parte, experimenta una disminución de 2,7 puntos básicos. Durante el mes la coyuntura financiera internacional y local no condicionó, como en los dos meses anteriores, las decisiones de inversión, restableciéndose el volumen habitual de renovación de inversiones en la cartera de corto plazo (US$ 2.843,1 millones en febrero versus US$ 376,4 millones en enero y US$ 1.388 millones en diciembre).

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se impulsó un ajuste en la composición relativa de las áreas monetarias, que afectó favorablemente el desempeño del mes. Adicionalmente, se observó una leve baja en las tasas referenciales (excepto el yen) dando un segundo impulso al desempeño del área. Los movimientos del mes ocasionaron salidas netas en las áreas monetarias dólar y marco (US$ 130,8 millones y US$ 2,48 millones equiv. respectivamente), y entradas netas en las áreas monetarias yen y libra (US$ 5,1 millones y US$ 116,5 millones equiv. respectivamente).

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero	Febrero	Enero	Febrero	Enero	Febrero
Dólar	6,004%	**6,028%**	5,554%	**5,527%**	0,450%	**0,501%**
Marco	3,781%	**3,876%**	3,575%	**3,513%**	0,206%	**0,363%**
Libra	7,385%	**7,463%**	7,451%	**7,390%**	-0,066%	**0,073%**
Yen	19,050%	**13,261%**	0,732%	**0,815%**	18,318%	**12,446%**
Total	5,893%	**5,947%**	5,030%	**4,999%**	0,864%	**0,948%**

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. De hecho, el plazo promedio de las inversiones realizadas en dólar de los Estados Unidos fue de 6,1 meses, mientras que en dólar de Nueva Zelandia se realizaron inversiones a 2 meses (4% de las renovaciones). El retorno efectivo del área aumenta levemente, debido a un mayor peso relativo del dólar neozelandés, cuyo rendimiento nominal es superior al del dólar americano[2]. El retorno incremental se vio favorecido por la baja experimentada en las tasas referenciales.

En el área marco el 66,5% de las inversiones se efectuaron en ECU, moneda de rendimiento nominal superior al marco alemán. De esta manera, el retorno efectivo y referencial del área aumentó, pese a observarse una caída en las tasas referenciales.

Dentro del área libra se realizaron inversiones a 7 meses plazo, por US$ 139,54 millones equivalentes (14,88% de la cartera promedio). El retorno efectivo aumenta debido a la diferencia producida entre la tasa asociada a las renovaciones y los vencimientos (7,43% vs. 6,75% respectivamente). En retorno incremental, por su parte, se ve impulsado además por la tendencia a la baja en las tasas referenciales.

En el área yen se continuó invirtiendo en instrumentos denominados en dólar de Singapur, con rendimientos nominales sustantivamente superiores al yen. La caída en el retorno efectivo e incremental se explica por el vencimiento de un depósito en dólar de Singapur con una tasa nominal del 40%.

[2] La participación del dólar neozelandés dentro del área dólar aumentó desde 1,75% en enero a 1,82% en febrero.

Riesgo soberano y supranacional

El performance del riesgo soberano y supranacional se vio afectado por la disminución en las utilidades por ventas de instrumentos[3].

La obtención de un índice de performance por debajo del referente de mercado continúa explicándose, en lo medular, por la mantención de una cartera subexpuesta en dólares y libras y sobreexpuesta en las restantes áreas monetarias respecto de la estructura referencial de monedas[4]. La sobreexposición de la cartera en yens se fundamenta en consideraciones de rendimiento relativo respecto de las otras opciones de inversión en esta moneda. La subexposición en dólares y en libra esterlina forma parte de una estrategia global del corto plazo donde se ha privilegiado la inversión en depósitos a plazo, mientras que la sobreexposición en marcos dentro del riesgo soberano corto, se relaciona con la preferencia por notas a tasa flotante por consideraciones de retorno relativo versus, por ejemplo, letras en dicha moneda. Adicionalmente influyó en esta última decisión la percepción -algo diluida actualmente- de riesgos de potenciales de alzas de tasas de interés cortas.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero	Febrero	Enero	Febrero	Enero	Febrero
Dólar	5,550%	**5,445%**	5,342%	**5,328%**	0,208%	**0,117%**
Marco	3,563%	**3,509%**	3,385%	**3,329%**	0,178%	**0,180%**
Libra	7,146%	**7,378%**	7,239%	**7,186%**	-0,093%	**0,193%**
Yen	0,437%	**0,399%**	0,278%	**0,363%**	0,159%	**0,036%**
Total	4,502%	**4,426%**	4,811%	**4,790%**	-0,309%	**-0,364%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una entrada neta por US$ 257,45 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. La fuerte caída de la utilidad por ventas de instrumentos (desde US$ 1.117.383 a US$ 122.851 por una sensible disminución en el número de ventas), así como renovaciones de tasas de cupón en el 63,5% de la cartera de notas a tasa flotante a rendimientos inferiores que los precedentes, en línea con la trayectoria observada en las tasas de interés, hizo caer el retorno efectivo e incremental del área.

En el área marco se observó una salida neta por US$ 8,28 millones equivalentes, además de haberse realizado inversiones exclusivamente en marcos alemanes. El retorno efectivo disminuyó por las siguientes razones: a) La utilidad por venta de instrumentos cayó desde US$ 46.788 equiv. a US$ 7.466.- b) Las tasas de interés de las nuevas inversiones fue menor que aquellas correspondientes a las ventas y vencimientos[6]. c) El 15,3% de las notas a tasa flotante cambió tasa de cupones a la baja. El retorno incremental, por su parte, disminuye porque el retorno efectivo del área cae más que la disminución que se observa en las tasas referenciales.

---

[3] La utilidad por venta de instrumentos entre enero y febrero cayó desde US$ 1.174.609 a US$ 130.316.-

[4] En febrero la composición efectiva de monedas fue la siguiente: área dólar 56,05%; área marco 37,66%; área libra 1,01% y yen 5,29%. La estructura referencial, por su parte, considera lo siguiente: área dólar 67,0%; área marco 21,0%; área libra 7,0% y yen 5,0%.

[5] En febrero se adquirieron US$ 20,87 millones equivalentes en letras del tesoro denominadas en dólar neozelandés.

[6] Los instrumentos comprados presentan tasas de interés entre un 3,43% y un 3,37%, mientras que los instrumentos vendidos tenían cupones de un 3,53% .

En el área libra esterlina no se efectuaron movimientos durante febrero. El retorno efectivo, por lo tanto, es un residuo de las inversiones efectuadas con anterioridad. El retorno incremental aumenta debido a la baja experimentada por las tasas referenciales.

En el área yen, al igual que en el área libra, no se efectuaron movimientos durante febrero. El retorno efectivo, por lo tanto, es un residuo de las inversiones efectuadas con anterioridad. El retorno incremental disminuye porque, a diferencias de las restantes áreas, las tasas cortas en yens aumentan durante el período.

BONOS

En febrero el índice de performance contable de los bonos fue de 1,329.-, superior al obtenido durante el mes previo (1,294 de índice). Un leve aumento en las ganancias de capital por ventas de bonos así como la intensificación de un proceso de recomposición de cartera que permite mejorar los retornos nominales, explican en medida importante la mejoría que se observa en el índice de desempeño mensual.

Durante febrero se observan adiciones netas a la cartera de bonos por US$ 315,69 millones equivalentes, junto con un elevado volumen de transacciones. En total, se efectuaron ventas de bonos por US$ 452,9 millones y compras por el equivalente de US$ 768,6 millones. A nivel sectorial, los principales movimientos se concentran en el área dólar.

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 febrero 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 febrero de 1998 los bonos registran un 6,422% de retorno económico global, resultado que es inferior en 1,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (6,441%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,997.- 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)
Enero 97-diciembre 97	6,203%	5,729%	0,475%	1,083
Febrero 97 - enero 98	6,568%	6,375%	0,193%	1,030
Marzo 97 - febrero 98	**6,422%**	**6,441%**	**-0,019%**	**0,997**

[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 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 febrero de 1998

Área Monetaria	**Retorno acumulado BCCH (a)**	**Retorno acumulado Comparador (b)**	**Retorno Incremental (a-b)**
Dólar	7,655%	7,625%	0,030%
Marco	5,646%	4,644%	1,002%
Libra (*)	6,252%	5,981%	0,271%
Yen	-0,104%	2,259%	-2,363%
Total	6,422%	6,441%	-0,019%

(*): Resultados ponderados atribuibles sólo a los últimos 8 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 febrero de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,037.-, resultado que es levemente inferior al acumulado hasta enero (1,051.-). 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
Ene. 97 - dic. 97	1,080	1,083	1,073	1,114
Feb. 97 - enero 98	1,071	1,030	1,051	1,107
Mar. 97 - feb. 98	**1,063**	**0,997**	**1,037**	**1,098**

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)**
Ene. 97 - dic. 97	5,151%	4,802%	0,350%
Feb. 97 - enero 98	5,336%	5,077%	0,259%
Mar.97 - feb. 98	**5,392%**	**5,200%**	**0,193%**

RESULTADO MENSUAL FEBRERO

En febrero se obtiene un retorno total de 0,237% para la cartera mantenida, que resulta ser superior en 10,4 puntos básicos al referente del mercado (0,132%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.028,4 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 9,44 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual de los resultados en los últimos 9 meses:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 1997	0,829%	0,770%	0,059%
Julio 1997	1,009%	1,067%	-0,058%
Agosto 1997	-0,059%	-0,036%	-0,023%
Septiembre 1997	0,748%	0,804%	-0,056%
Octubre 1997	0,535%	0,682%	-0,147%
Noviembre 1997	0,278%	0,285%	-0,007%
Diciembre 1997	0,640%	0,767%	-0,127%
Enero 1998	0,984%	1,056%	-0,073%
Febrero 1998	**0,237%**	**0,132%**	**0,104%**

(*): Tasas mensuales.

Durante febrero los retornos efectivos y referenciales disminuyen, especialmente como consecuencia de caídas en los precios de los bonos en dólares y libras esterlinas, observados particularmente durante la segunda quincena del mes. En el área yen, por su parte, se observa una leve disminución en las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos, anulando en parte las alzas de tasas registradas en enero. En el área marco, a su vez, se tiende a un movimiento mixto en las tasas de interés largas, tendiendo a atenuarse la tendencia hacia menores tasas de interés largas observada en meses precedentes, contribuyendo con ello a la moderación en los retornos tanto efectivos como referenciales.

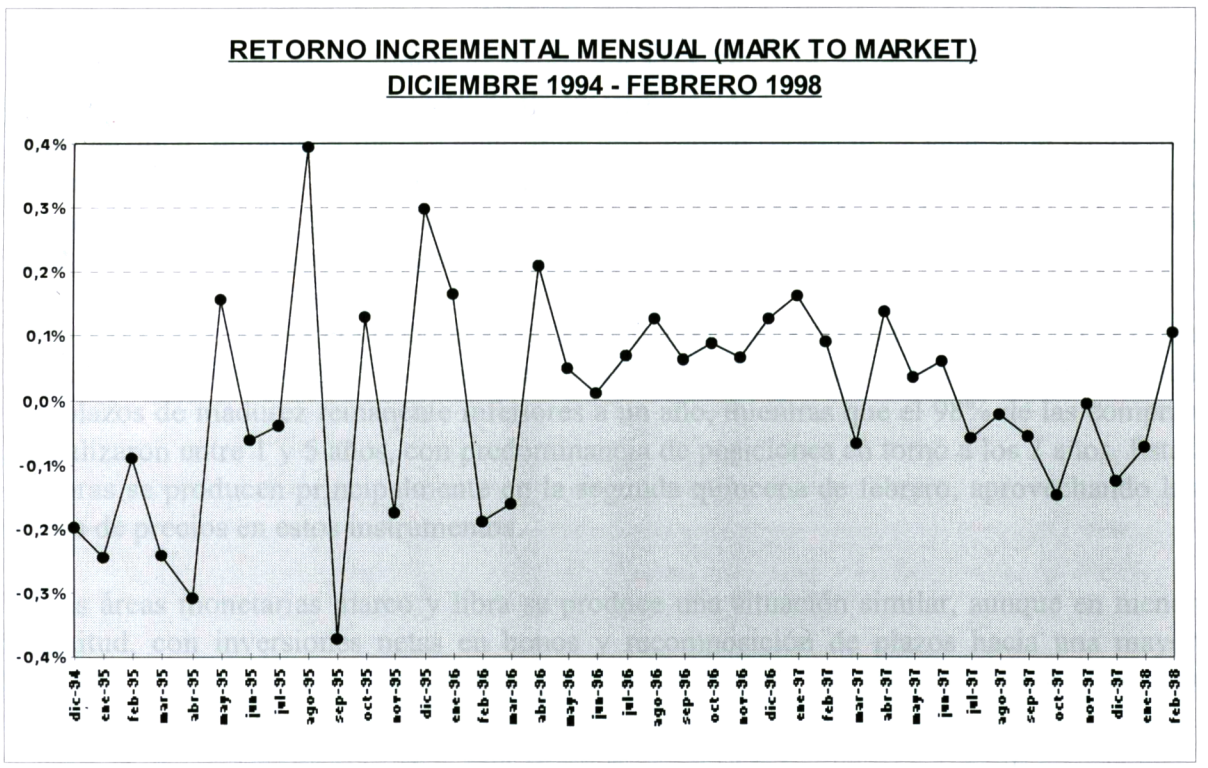
Las fluctuaciones en los precios afectaron en distinta magnitud a las carteras mantenida y referencial, dependiendo del grado de exposición a los movimientos de tasas de interés. En general, la cartera mantenida se encuentra sub expuesta en términos de duración, reflejando con ello un posicionamiento conservador que en contextos con predominancia de alzas en las tasas -como lo registrado en febrero- tiende a proteger a la cartera mantenida de caídas en los retornos en relación al benchmark.

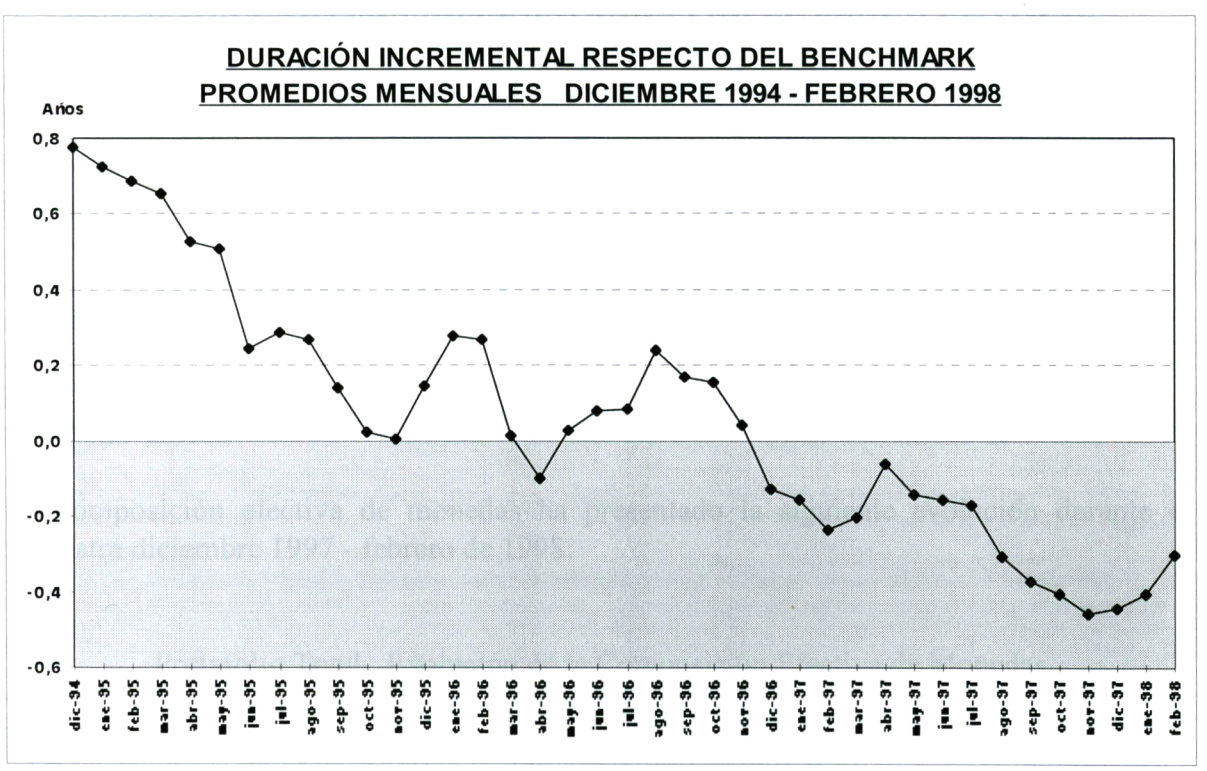
El retorno incremental positivo del mes de febrero -el primero en 8 meses- es ocasionado principalmente por la gestión del área dólar que representa el 66,57% del portafolio mantenido, y en menor grado por la gestión del área libra.

El área dólar logró protegerse en términos relativos de las pérdidas por caídas en los precios, al haberse mantenido subexpuesta en términos de duración respecto del benchmark. Adicionalmente, contribuyó a la mejoría en el desempeño del área las inversiones mantenidas en dólar neozelandés (11% del área). En el caso del área libra, la diversificación en los tramos de madurez resultó exitosa, obteniéndose un retorno incremental positivo.

La cartera de bonos registró en febrero una duración de 2,14 años, inferior a los 2,45 años referenciales. En las 4 áreas monetarias se tiende a una duración cercana o por debajo del benchmark, destacando el área yen por su mayor desviación relativa (0,70 años versus 2,65 años referencial).

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 enero 98 - febrero 98 son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Enero	**Febrero**	Enero	**Febrero**	Enero	**Febrero**
Dólar	1,034%	**0,208%**	1,069%	**0,005%**	-0,035%	**0,203%**
Marco	1,019%	**0,371%**	1,256%	**0,471%**	-0,237%	**-0,100%**
Libra	1,254%	**0,200%**	1,263%	**0,112%**	-0,009%	**0,087%**
Yen	0,017%	**0,130%**	-0,249%	**0,441%**	0,266%	**-0,311%**

En febrero se efectuaron compras de bonos por US$ 768,6 millones equivalentes y ventas por US$ 452,9 millones, generándose una entrada neta de US$ 315,7 millones equivalentes. En lo medular, durante el mes se intensifica una recomposición de la cartera de bonos que permite, por una parte, elevar su participación situándola en torno al valor neutral del 25% y, por otra parte, que enfatiza una recomposición por plazos de madurez en las distintas áreas monetarias, tendiendo también gradualmente hacia la posición benchmark.

En lo específico, en febrero se enfatizaron los movimientos en el área dólar (adiciones netas de US$ 260 millones). El 88% de las ventas en esta área monetaria correspondieron a bonos con plazos de madurez remanente inferiores a un año, mientras que el 98% de las compras se realizaron entre 1 y 5 años, con predominancia de posiciones en torno a los 2 años. Estas compras se producen principalmente en la segunda quincena de febrero, aprovechando las caídas de precios en estos instrumentos.

En las áreas monetarias marco y libra se produce una situación similar, aunque en menor magnitud, con inversiones netas en bonos y recomposición de plazos hacia una mayor madurez. Finalmente, en el área yen se produce un "switch" de inversiones por US$ 11,9 millones equivalentes, alargando la madurez remanente.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[8]

En febrero de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,16 meses, superior a los 8,02 meses registrados a fines de enero (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de febrero la duración de corto plazo era de 2,75 meses y la de los bonos era de 26,67 meses.

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

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre diciembre 1997 - febrero de 1998:

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

Área Monetaria	Diciembre 97	Enero 98	Febrero 98	Estructura fines agosto (rangos)
Dólar	**67,43%**	**68,27%**	**68,18%**	61% - 73%
Marco	**21,98%**	**20,86%**	**20,17%**	18% - 24%
Libra	**7,44%**	**7,82%**	**8,56%**	5% - 9%
Yen	**3,15%**	**3,05%**	**3,09%**	3% - 7%

A fines de febrero 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%.

[8] 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 febrero el riesgo bancario representara el 50,52% del portafolio. En enero fue equivalente al 50,75%.

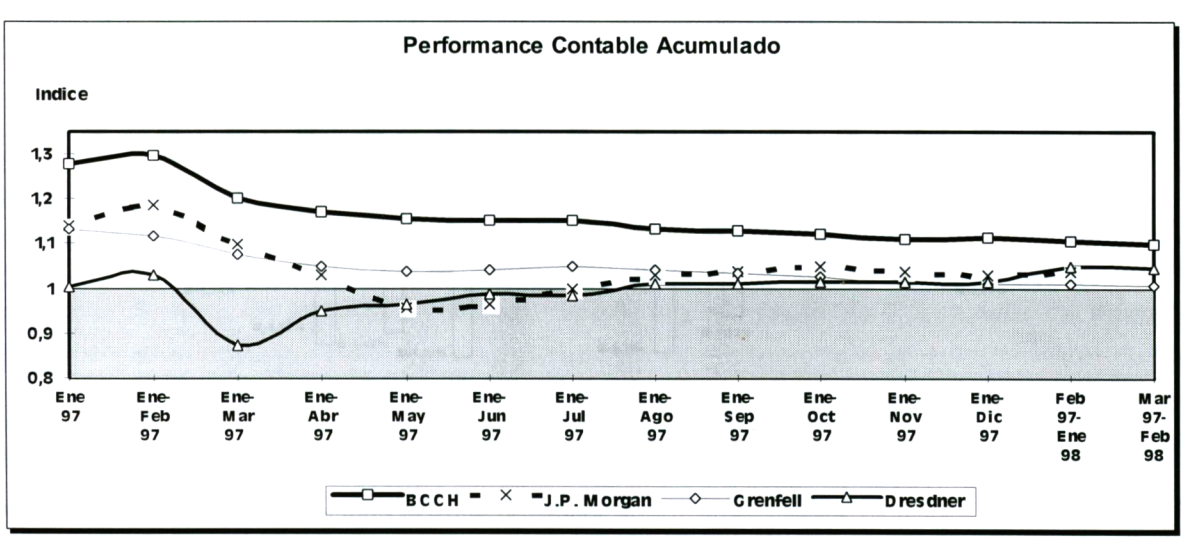
6. MARZO 97 - FEBRERO DE 1998. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para los 12 meses finalizados en febrero 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. Marzo 97 - Febrero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,369%	4,891%	0,477%	1,098
2°	**Dresdner**	5,088%	4,871%	0,216%	1,044
3°	**J.P. Morgan**	4,997%	4,871%	0,125%	1,026
4°	**M. Grenfell**	4,913%	4,871%	0,041%	1,008

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. Marzo 97 - Febrero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	8,069%	6,420%	1,649%	1,257
2°	**Banco Central**	6,422%	6,441%	-0,019%	0,997
3°	**J.P. Morgan**	5,985%	6,420%	-0,435%	0,932
4°	**Dresdner**	5,689%	6,420%	-0,731%	0,886

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 149,82 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 febrero se efectuaron traspasos por US$ 300 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

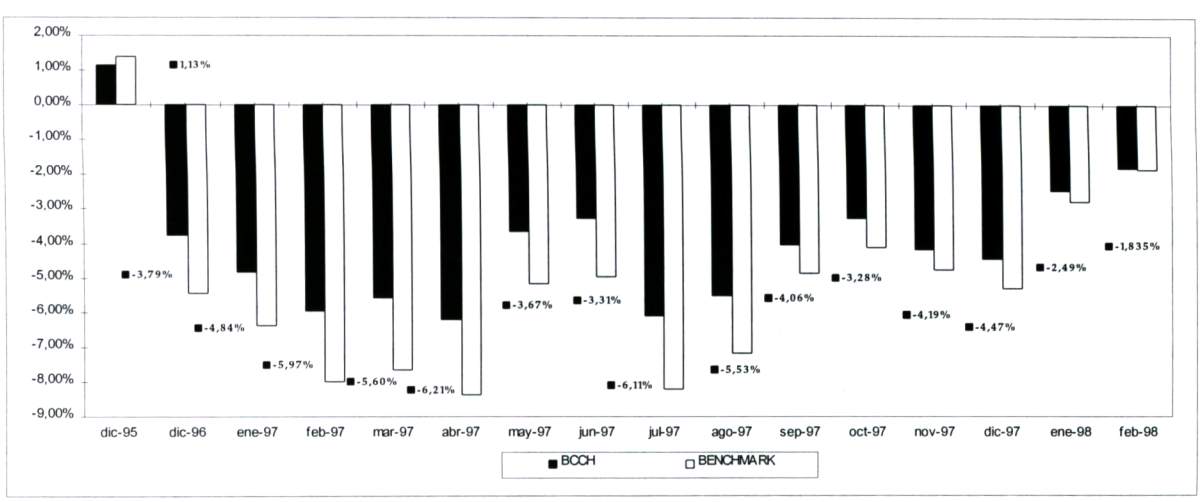
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los años móviles finalizados en los siguientes 14 meses. Para tal efecto, se consideran las variaciones en las paridades de las distintas monedas que conforman el portafolio ponderadas por su participación. Se aplica el mismo procedimiento al comparador referencial.

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

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1995 y febrero de 1998

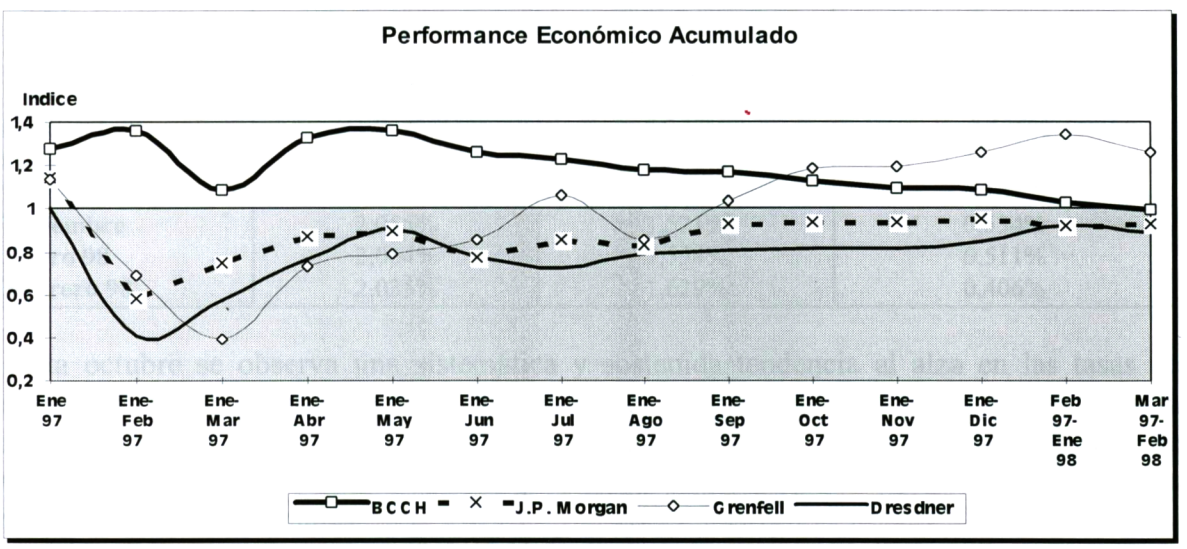


Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período mayo 97 - febrero 98 se registraron 28.458,8 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.847.843 onzas (ver cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,84% en términos anualizados, superior en 8,2 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,047.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

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, se explica por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración desde el segundo semestre de 1997.

En el caso de las monedas, mantiene en febrero una sobre-exposición significativa en el área dólar (9,35%), compensado con áreas yen y marco subexpuestas en un 5% y un 8% respectivamente. Por otro lado, ha mantenido desde agosto una duración que excede entre 1 y 2 años al valor referencial, absorbiendo en mayor proporción las fluctuaciones en las curvas de rendimiento. La diferencia extrema de 2 años en duración se obtiene en los meses de enero y febrero de 1998.

La estrategia seguida por este administrador ha contemplado un sistemático aumento en la duración, hasta fines de enero, cuando se estabiliza en torno a los 4,4 años. Por otra parte, es destacable la diversificación de monedas registrándose, en promedio, inversiones en 7 monedas durante los últimos 12 meses versus un promedio de 5 monedas en nuestra administración interna.

En términos de tendencia, el administrador ha logrado manejar en forma positiva la volatilidad asociada a una mayor duración, combinando de manera favorable alzas y caídas extremas en retornos. En febrero, sin embargo, su mayor exposición al riesgo de tasa de interés ocasiona un deterioro en los resultados, siendo superado por el benchmark en 15,1 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 febrero ingresos nominales por US$ 0,9 millones, provenientes en un 88,13% de depósitos over-night y week-end y en un 11,87% de operaciones de Reverse Repo´s. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,494% (5,562% en enero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de febrero de 0,99 (ver cuadro Nº 4), levemente inferior al desempeño del mes anterior (1,01).

Desempeño Contable Oro. Mayo 97 - febrero 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%

Hasta octubre se observa una sistemática y sostenida tendencia al alza en las tasas de interés en oro, que impactan en forma inmediata al comparador referencial y no así a la cartera mantenida, porque esta última sólo registra en promedio un 11,28% de renovaciones a nivel mensual. Esto explica, en medida importante, la evolución en los rendimientos incrementales.

En promedio, los forward de tasa vigentes durante febrero representaron el 13,7% del portafolio de oro.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 10.03.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Febrero 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	67,981%	47.021.559	1.104.701	48.126.259	6,051%	5,447%	5,459%	5,450%	1,110	0,601%
MARCO	20,777%	9.830.291	2.224.306	12.054.597	4,935%	3,440%	4,264%	3,646%	1,354	1,289%
YENS	3,072%	781.092	6.787	787.879	2,154%	0,634%	0,914%	0,704%	3,059	1,450%
LIBRAS	8,170%	6.865.304	25.935	6.891.239	7,247%	7,308%	6,437%	7,091%	1,022	0,157%
TOTAL	100,00%	64.498.246	3.361.729	67.859.975	5,794%	4,915%	5,049%	4,949%	1,171	0,845%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,581%	47.830.976	130.316	47.961.292	5,483%	4,915%			1,115	0,568%
BONOS	25,419%	16.667.270	3.231.413	19.898.683	6,710%		5,049%		1,329	1,661%
TOTAL	100,00%	64.498.246	3.361.729	67.859.975	5,794%			4,949%	1,171	0,845%
Promedio activos en divisas US$ (a)	15.457.776.987									

(*) 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 / 11.03.98

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

(Febrero 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS								
DOLAR	68,611%	35.126.785	122.851	35.249.636	5,884%	5,447%	1,080	0,436%
MARCO	20,852%	6.749.229	7.466	6.756.695	3,675%	3,440%	1,068	0,235%
YENS	2,049%	554.842	0	554.842	3,062%	0,634%	4,828	2,428%
LIBRAS	8,488%	5.400.119	0	5.400.119	7,332%	7,308%	1,003	0,024%
TOTAL	100,00%	47.830.976	130.316	47.961.292	5,483%	4,915%	1,115	0,568%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	69,637%	36.151.310	0	36.151.310	5,947%	4,999%	1,190	0,948%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	30,363%	11.679.665	130.316	11.809.981	4,426%	4,790%	0,924	-0,364%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	47.830.976	130.316	47.961.292	5,483%	4,915%	1,115	0,568%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US$ (a)	11.528.576.057							

(*) 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 / 11.03.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Febrero 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	66,134%	11.894.773	981.850	12.876.623	6,562%	5,459%	1,202	1,103%
MARCO	20,557%	3.081.062	2.216.840	5.297.902	8,769%	4,264%	2,057	4,506%
YENS	6,072%	226.250	6.787	233.037	1,263%	0,914%	1,381	0,349%
LIBRAS	7,237%	1.465.185	25.935	1.491.121	6,956%	6,437%	1,081	0,519%
TOTAL	100,00 %	16.667.270	3.231.413	19.898.683	6,710%	5,049%	1,329	1,661%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US$ (a)	3.929.200.930							

(*) 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.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL FEBRERO 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		59,23%	2.368.270.126	0,198%	4.666.668	0,005%	0,203%	(*)
MARCOS ALEMANES	1,812	20,88%	1.519.971.348	0,371%	5.625.730	0,471%	-0,100%	
YENES JAPONESES	125,796	6,08%	30.522.219.717	0,130%	39.800.280	0,441%	-0,311%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,684	6,48%	177.111.138	0,200%	352.193	0,112%	0,087%	
DOLARES NEOZELANDÉSES	1,715	7,34%	502.774.384	0,288%	1.447.572			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	4.028.413.629	0,237%	9.446.652	0,132%	0,104%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.028.413.629						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,147				2,451		

	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
mar-97	2,124	2,287	2,858	2,811	1,722	2,499	1,745	-	1,510	-	-	-	2,897
abr-97	2,353	2,269	2,788	2,714	1,671	2,733	-	-	-	-	-	-	2,856
may-97	2,251	2,293	2,709	2,684	1,540	2,646	-	-	-	-	-	-	2,747
jun-97	2,183	2,308	2,951	2,700	1,121	2,764	-	-	-	-	-	-	2,845
jul-97	2,199	2,298	2,787	2,609	0,850	2,894	2,886	2,594	-	-	-	-	3,147
ago-97	2,085	2,302	2,460	2,639	0,770	2,810	2,536	2,619	-	-	-	2,302	3,379
sep-97	2,061	2,308	2,343	2,692	0,792	2,930	2,313	2,612	-	-	-	2,023	3,921
oct-97	2,016	2,296	2,207	2,659	0,896	2,919	2,456	2,547	-	-	-	1,785	-
nov-97	1,966	2,309	2,141	2,636	0,822	2,840	2,429	2,540	-	-	-	1,709	-
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	2,276	2,314	2,292	2,780	0,707	2,658	2,517	2,627	-	-	-	1,490	-

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

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

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

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

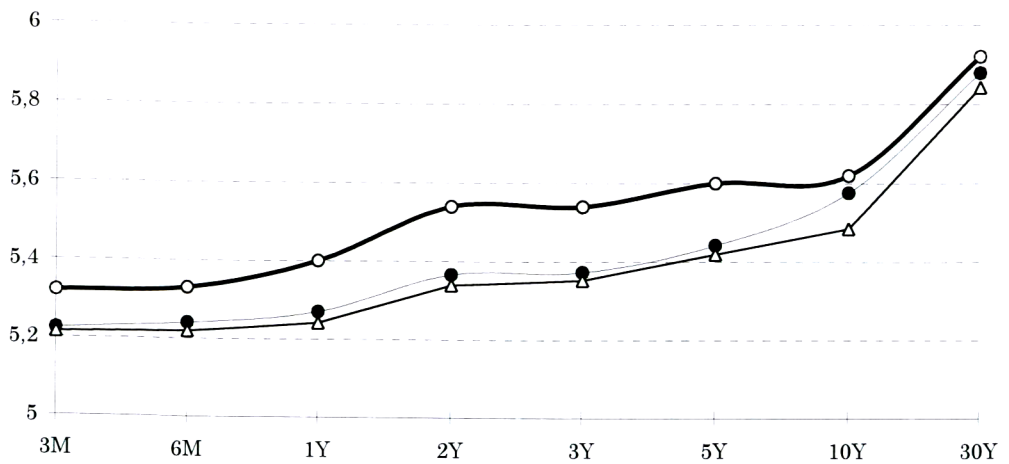
(**) : El comparador para la duración del Franco Francés y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

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

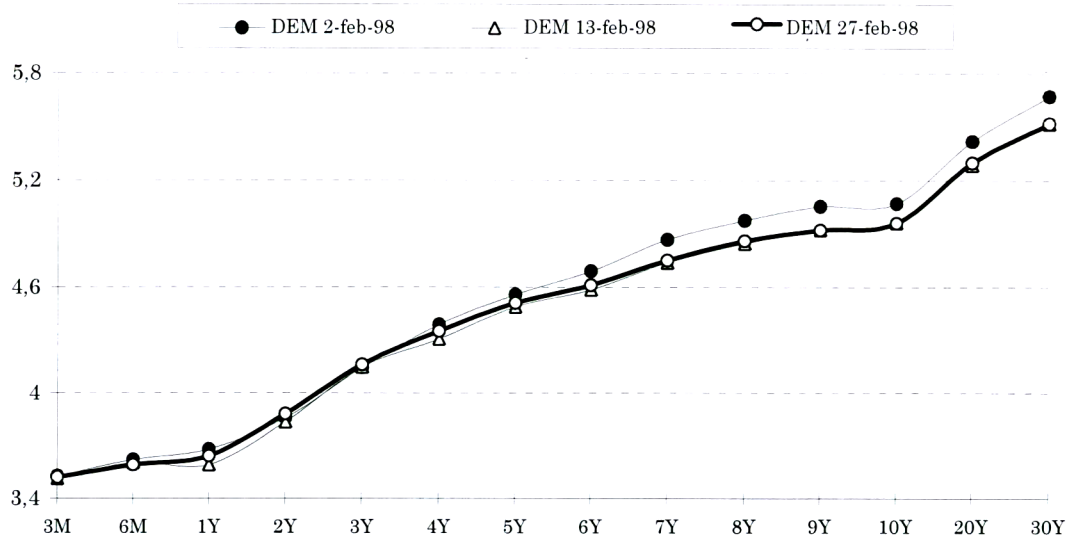
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 1998

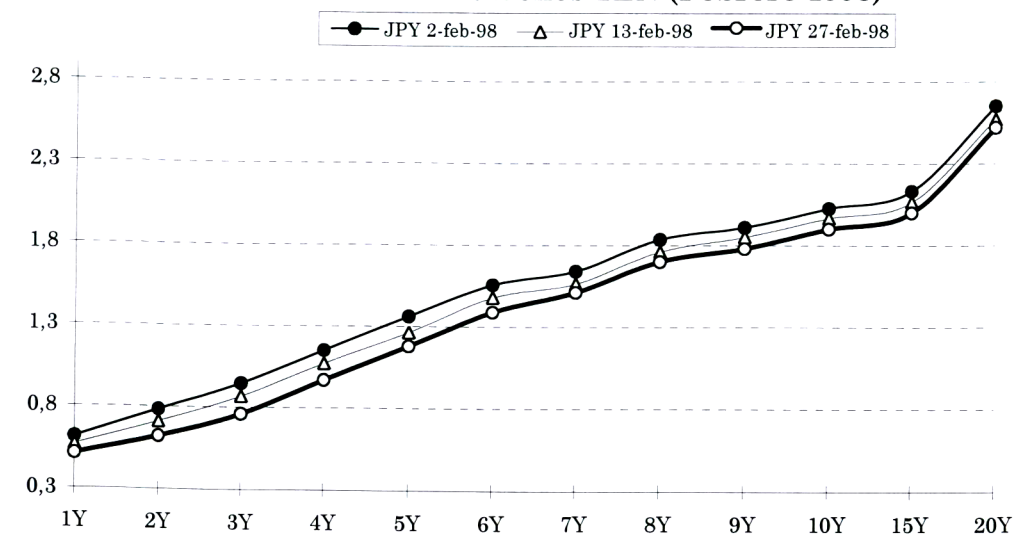
Curva de Rendimiento Bonos USA (Febrero 1998)



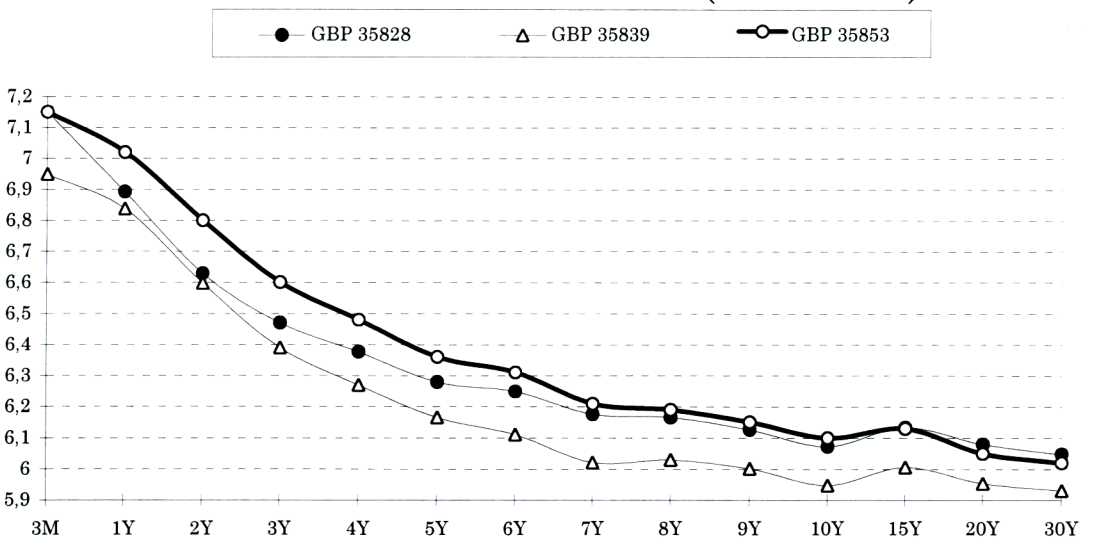
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Febrero 1998)



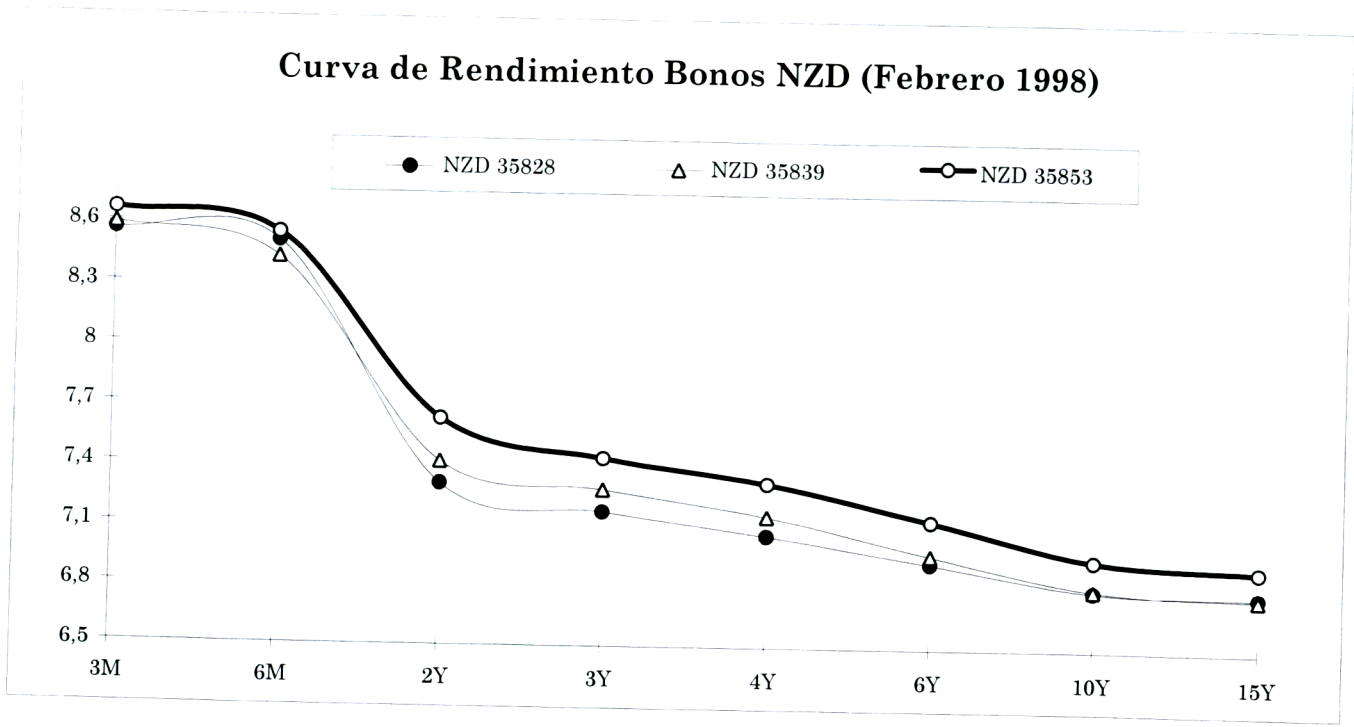
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Febrero 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Febrero 1998)



CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
FEBRERO 1998



Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 31.03.98

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 1997 - Febrero 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	64,954%	9.000.925	187.447	9.188.371	5,759%	5,670%	5,923%	5,733%	1,005	0,026%
MARCO	21,521%	1.833.953	-91.572	1.742.381	3,297%	3,321%	4,394%	3,590%	0,918	-0,293%
YEN	8,200%	203.232	61.514	264.746	1,315%	0,487%	0,950%	0,602%	2,183	0,712%
LIBRAS	5,326%	874.528	202.781	1.077.309	8,235%	7,302%	6,828%	7,184%	1,146	1,051%
TOTAL	100,00%	11.912.638	360.170	12.272.807	4,997%	4,766%	5,189%	4,871%	1,026	0,125%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	52,032%	6.201.592	18.990	6.220.582	4,868%	4,766%			1,021	0,102%
BONOS	47,968%	5.711.045	341.180	6.052.225	5,137%		5,189%		0,990	-0,052%
TOTAL	100,00%	11.912.638	360.170	12.272.807	4,997%			4,871%	1,026	0,125%
Promedio activos en divisas US$ (a)	242.155.560									

(*) 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 (64,5417%); DM (22,4167%); Yen (8,6667%) y Libra Esterlina (4,375%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 64,5417%; 22,4167%; 8,6667% y 4,375% 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 / 31.03.98

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

(Marzo 1997 - Febrero 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	66,230%	8.970.766	15.200	8.985.966	5,508%	5,670%	5,923%	5,733%	0,961	-0,225%
MARCO	21,124%	1.941.055	156.034	2.097.088	4,031%	3,321%	4,394%	3,590%	1,123	0,441%
YEN	6,921%	74.348	-109.432	-35.084	-0,206%	0,487%	0,950%	0,602%	-0,342	-0,808%
LIBRAS	5,725%	945.893	106.515	1.052.408	7,463%	7,302%	6,828%	7,184%	1,039	0,279%
TOTAL	100,00%	11.932.061	168.317	12.100.378	4,913%	4,766%	5,189%	4,871%	1,008	0,041%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	69,441%	8.438.545	17.442	8.455.987	4,944%	4,766%			1,037	0,178%
BONOS	30,559%	3.493.517	150.875	3.644.392	4,842%		5,189%		0,933	-0,347%
TOTAL	100,00%	11.932.061	168.317	12.100.378	4,913%			4,871%	1,008	0,041%
Promedio activos en divisas US$ (a)	242.841.729									

(*) 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 (64,5417%); DM (22,4167%); Yen (8,6667%) y Libra Esterlina (4,375%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 64,5417%; 22,4167%; 8,6667% y 4,375% 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 / 02.04.98

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

(Marzo 1997 - Febrero 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	65,827%	9.396.064	356.764	9.752.828	6,085%	5,670%	5,923%	5,733%	1,061	0,352%
MARCO	21,123%	1.882.476	-147.428	1.735.049	3,374%	3,321%	4,394%	3,590%	0,940	-0,216%
YEN	7,852%	102.192	-184.108	-81.916	-0,428%	0,487%	0,950%	0,602%	-0,711	-1,031%
LIBRA	5,198%	864.549	116.583	981.132	7,752%	7,302%	6,828%	7,184%	1,079	0,568%
TOTAL	100,00%	12.245.281	141.812	12.387.093	5,088%	4,766%	5,189%	4,871%	1,044	0,216%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	59,722%	7.733.880	3.620	7.737.500	5,321%	4,766%			1,117	0,556%
BONOS	40,278%	4.511.401	138.192	4.649.593	4,741%		5,189%		0,914	-0,447%
TOTAL	100,00%	12.245.281	141.812	12.387.093	5,088%			4,871%	1,044	0,216%
Promedio activos en divisas US$ (a)	243.476.964									

(*) 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 (64,54%); DM (22,42%); Yen (8,67%) y LE (4,37%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 64,54%; 22,42%;8,67% y 4,37% 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 03.03.98

CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 25.02.98 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	2,75	3,63	0,66	1,15
Largo Plazo	26,67	33,84	27,97	52,86
Total	9,16	11,83	12,87	14,26

Duración del Portafolio de Divisas al 25.02.98 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	73,22%	72,80%	55,31%	74,65%
Largo Plazo	26,78%	27,20%	44,69%	25,35%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	48,73%	0,00%	6,49%	33,77%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,27%	40,00%	15,61%	11,26%
Letras del Tesoro	3,92%	4,20%	0,00%	22,02%
Papeles Comerciales	6,03%	5,50%	13,56%	2,00%
Floating Rate Notes	11,85%	22,40%	18,94%	4,97%
Bonos	26,78%	23,90%	39,40%	23,78%
Eurobonos	0,00%	3,30%	5,29%	1,56%
Cuenta Corriente	2,44%	0,70%	0,71%	0,62%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 25.02.98

Departamento Control de Inversiones
FBT / 2/04/98

CUADRO N° 3-E

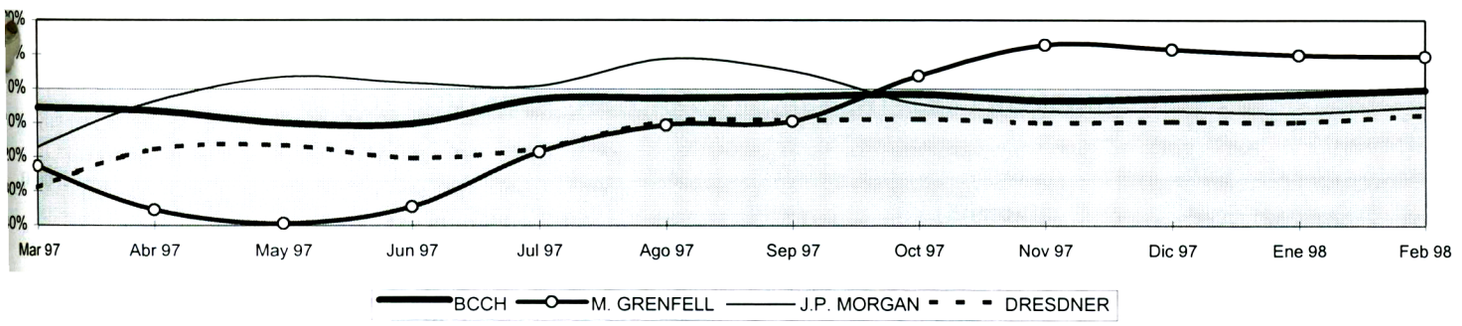
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) MARZO 1997 - FEBRERO 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	mar-97	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98
CH	-0,068%	0,136%	0,034%	0,059%	-0,058%	-0,023%	-0,056%	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%
GRENFELL	-0,117%	-0,021%	-0,126%	0,232%	0,159%	-0,482%	0,425%	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%
MORGAN	0,202%	-0,154%	-0,144%	-0,280%	-0,138%	0,051%	0,229%	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%
ESDNER	0,204%	-0,164%	-0,015%	-0,327%	-0,499%	0,155%	-0,196%	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%

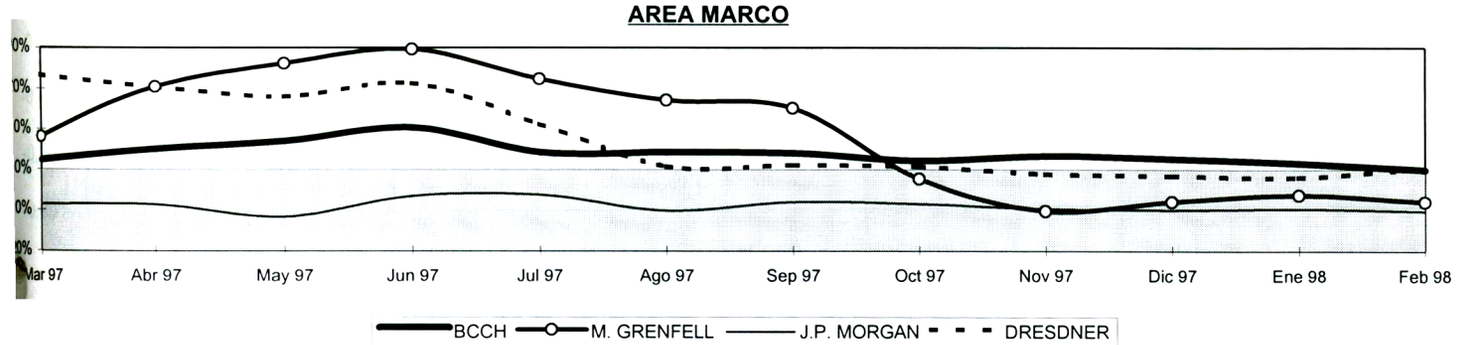
DURACIÓN REMENTAL (AÑOS)	mar-97	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98
CH	-0,205	-0,063	-0,142	-0,157	-0,171	-0,308	-0,376	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304
GRENFELL	-0,447	-0,223	0,010	0,182	0,667	1,008	1,013	1,530	1,599	1,821	2,032	1,974
MORGAN	-0,886	-0,562	-0,863	-1,024	-0,175	-0,318	-0,300	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096
ESDNER	-1,210	-1,052	-1,224	-1,391	-1,016	-0,730	-0,813	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111	0,250

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

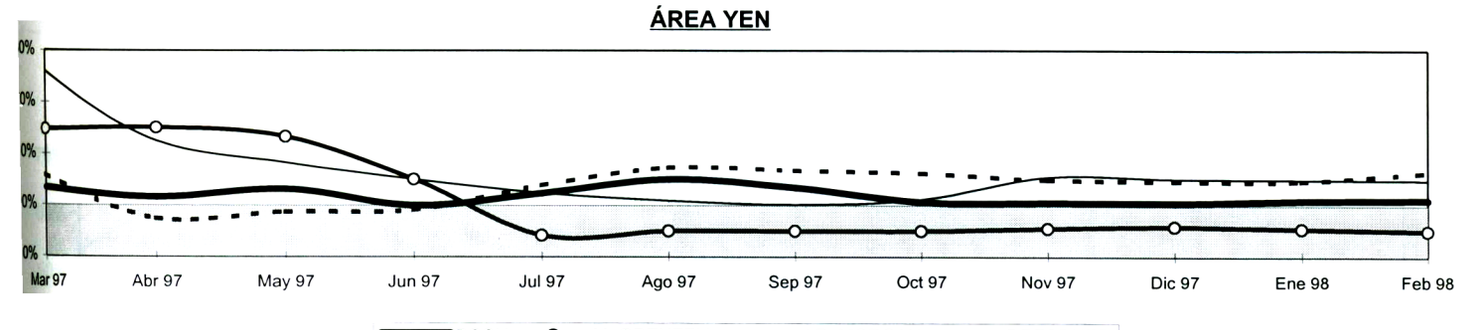
ÁREA DÓLAR



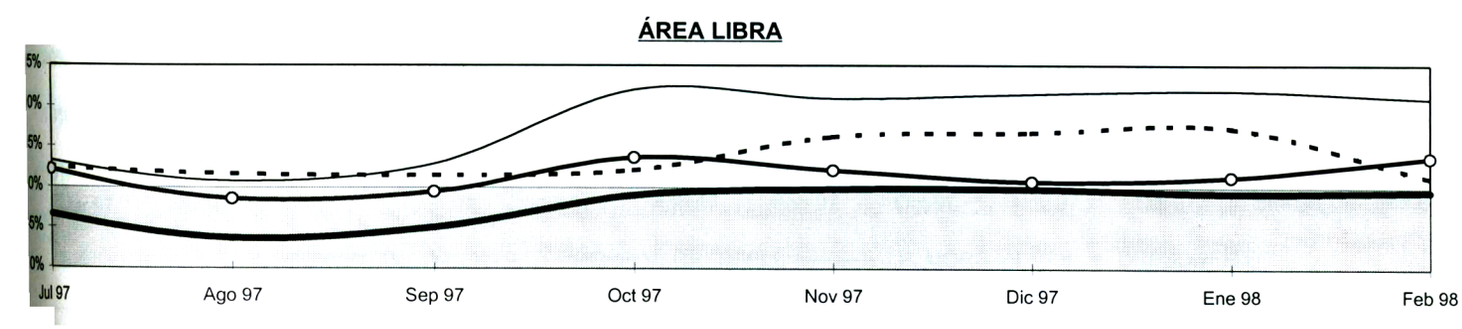
AREA MARCO



ÁREA YEN

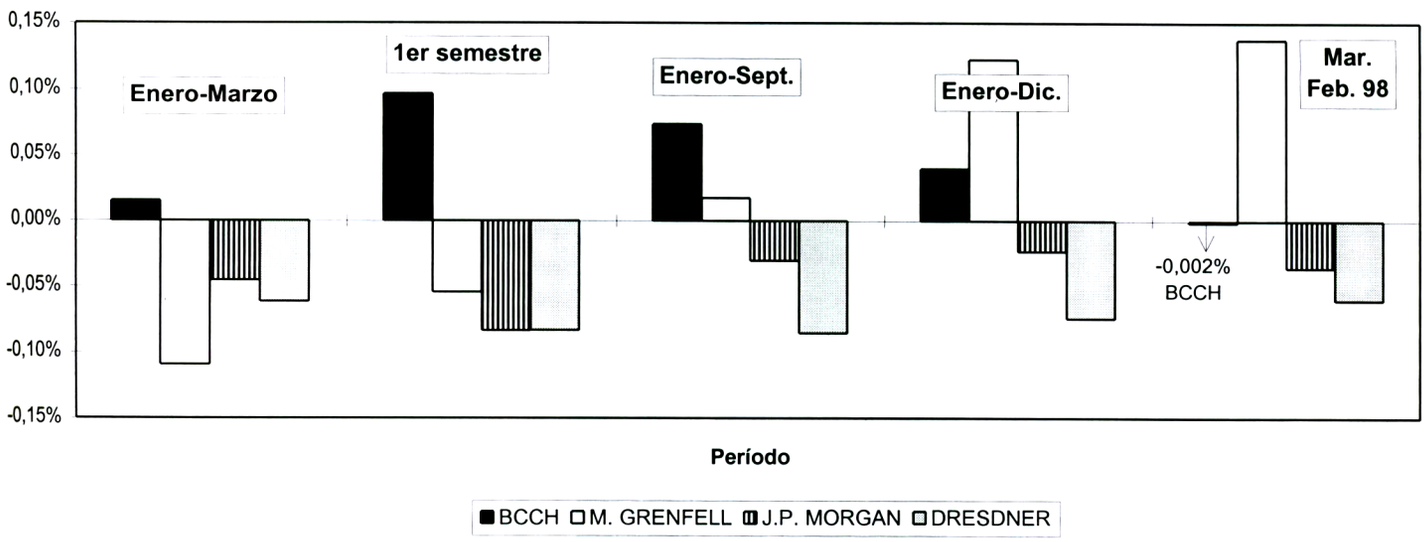


ÁREA LIBRA

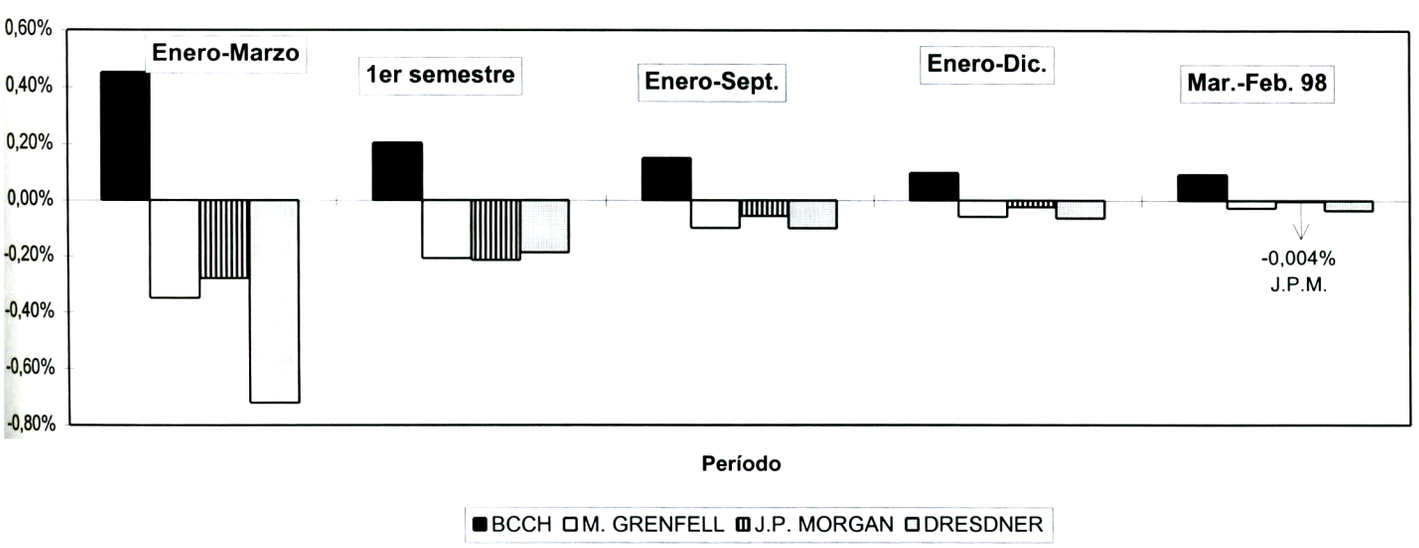


CUADRO N° 3-E

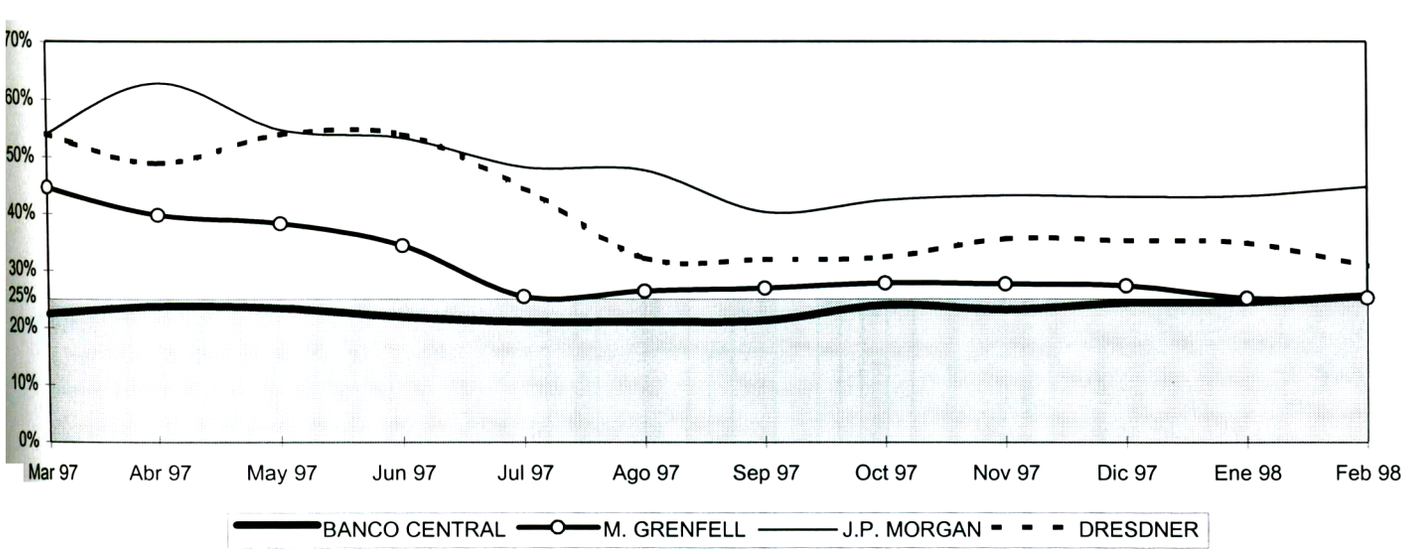
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



1: Basado en datos contables.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 10.02.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	83,244%	793.225,26	5,499%	5,4973%	1,000	0,002
REVERSE REPOS	16,756%	106.851,97	5,473%	5,4973%	0,996	-0,025
TOTAL	100,00 %	900.077,23	5,494%	5,4973%	0,999	-0,003
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	149.820.357					

(*) 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 / 12.03.98

INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 1997 - Febrero 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		28.458,84	1,840%	1,758%	1,047	0,082%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.847.843					

(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 MARZO 1997 - FEBRERO 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

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

LIBID MARZO 1997 - FEBRERO 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

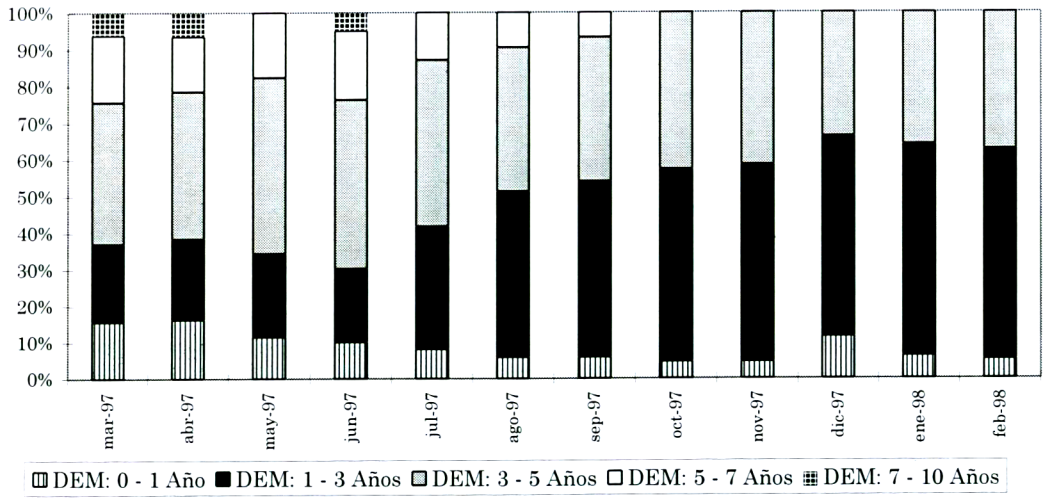
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Marzo 97	5,49	6,17	3,16	1,76	3,24	0,48
	Abril 97	5,70	6,33	3,14	1,76	3,27	0,47
	Mayo 97	5,69	6,40	3,10	1,59	3,34	0,47
	Junio 97	5,67	6,61	3,04	1,23	3,31	0,50
	Julio 97	5,62	6,91	3,03	1,44	3,26	0,57
	Agosto 97	5,60	7,11	3,16	1,40	3,29	0,49
	Septiembre 97	5,60	7,17	3,21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

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

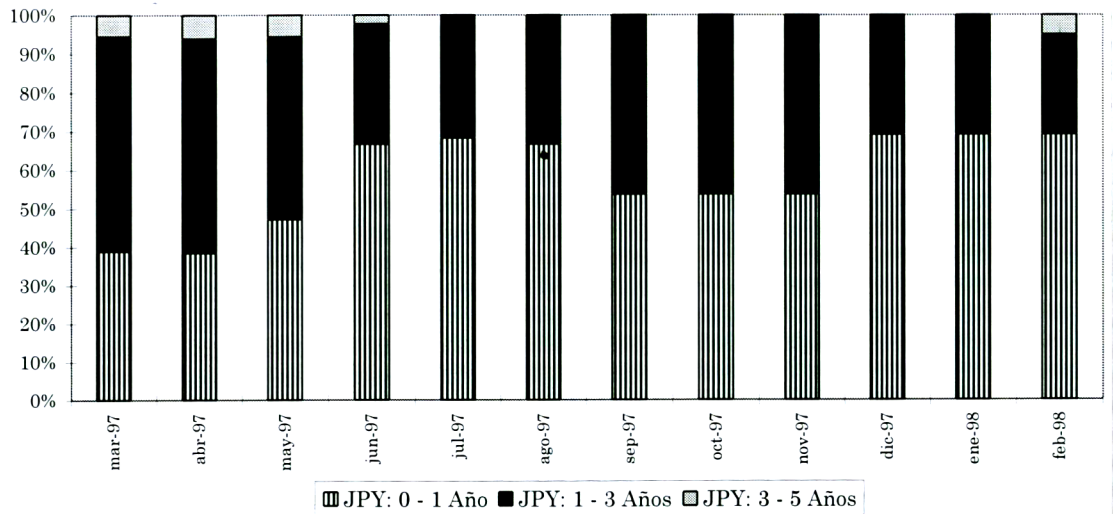
Gerencia División [illegible]
Depto. Control de Inversiones
FBT 26/03/98

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

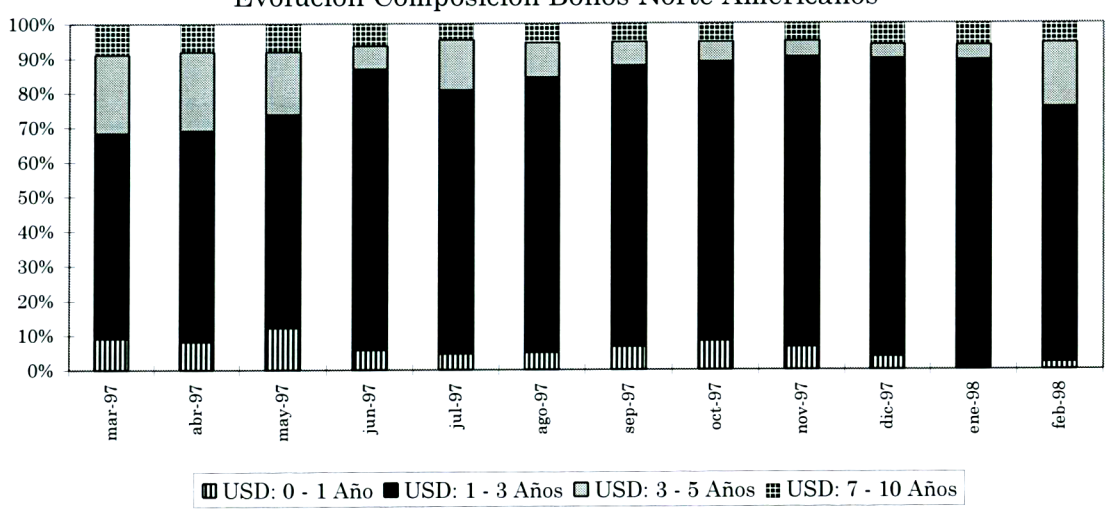
Evolución Composición Bonos Alemanes



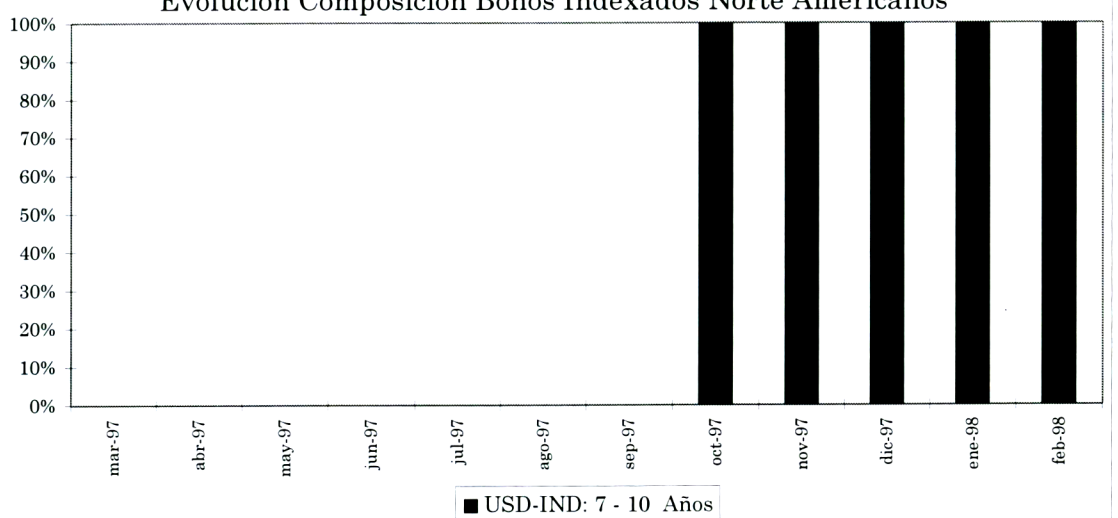
Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Norte Americanos

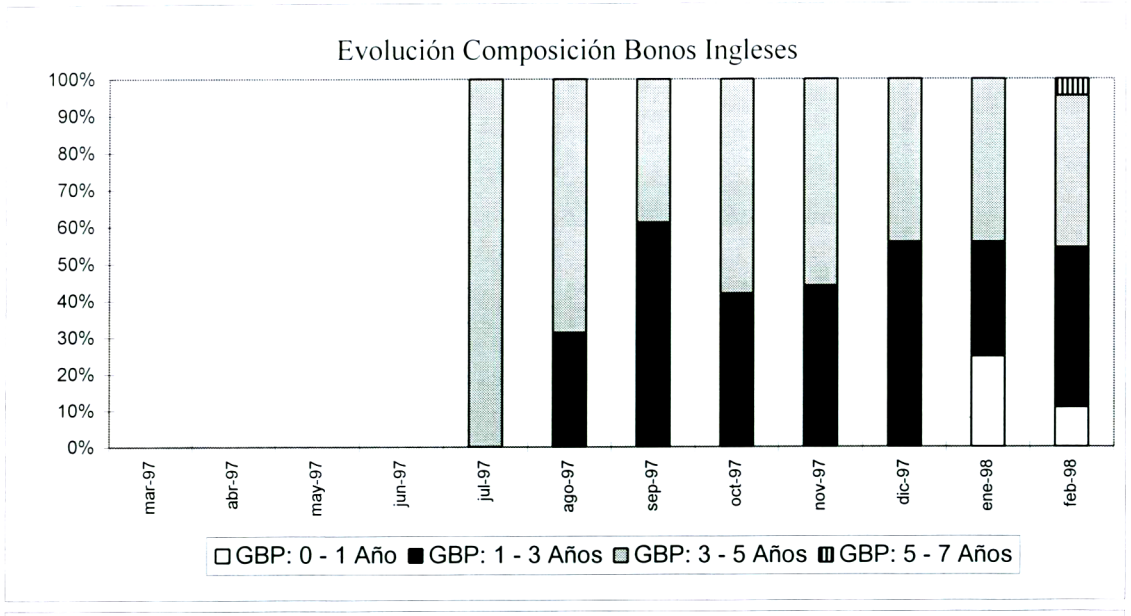


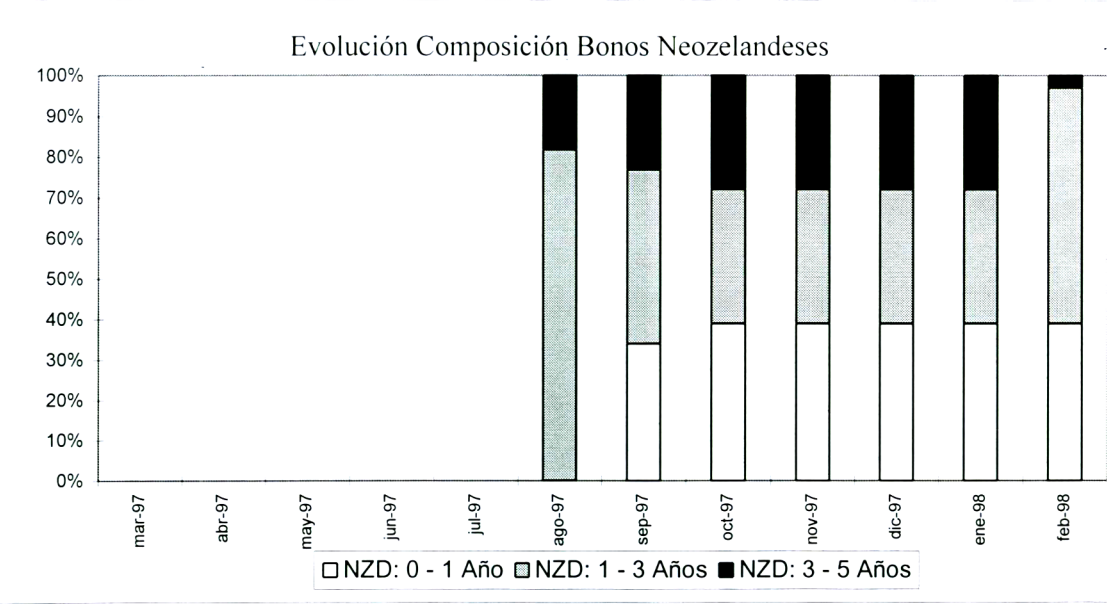
Evolución Composición Bonos Indexados Norte Americanos

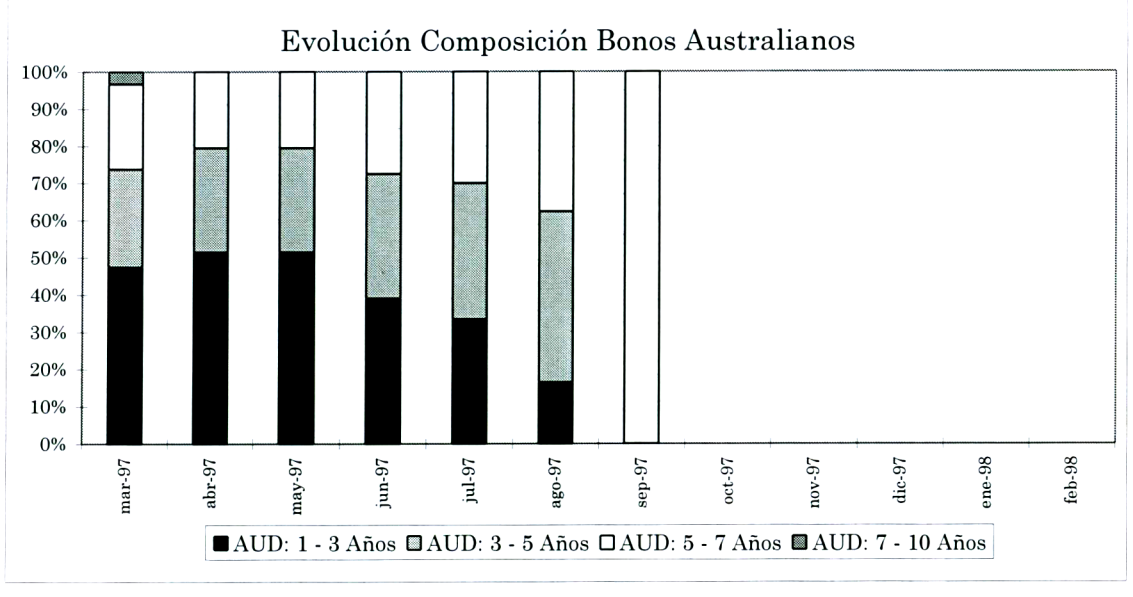


Depto. Control de Inversi
BT 26/03/98

(Marzo 1997 - Feb. 1998)







ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Marzo 1997 a Febrero 1998

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Marzo 97	2,90	28,92	9,04
Abril 97	3,43	27,92	9,34
Mayo 97	3,42	27,24	8,86
Junio 97	3,61	27,5	8,73
Julio 97	3,33	26,46	8,2
Agosto 97	3,24	25,18	7,92
Septiembre 97	3,28	24,63	8,22
Octubre 97	3,19	23,76	8,08
Noviembre 97	3,02	23,7	7,84
Diciembre 97	3,07	23,96	8,38
Enero 98	2,40	24,33	8,02
Febrero 98	2,75	26,67	9,16

FEBRERO 1998 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	2,82	7,00	27,42	27,31	9,31	12,08
Marco	2,07	7,00	27,87	27,50	8,80	12,13
Yen	1,60	7,00	8,96	8,48	5,22	7,37
Libras	4,05	7,00	30,21	30,20	10,19	12,80
TOTAL	2,75	7,00	26,67	29,41	9,16	12,60

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	3,15	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	1,97	7,00