BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 690E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 690E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 9 de julio de 1998

En Santiago de Chile, a 9 de julio de 1998, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera, y con la asistencia 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 mayo de 1998.

Asisten, 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 mayo 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 1,120 y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,034. Ambos desempeños son similares a los registrados durante el período anterior. Los resultados contables para el año móvil finalizado en mayo muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 899,2 millones, con un 5,62% de tasa de "retorno canasta", lo que supera en 60,4 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero inferior en 18,8 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 3,1 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en mayo de 1998, el corto plazo registra un 5,34% de tasa de "retorno canasta" y el largo plazo un 6,51%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,71% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa en esta oportunidad 37,8 puntos base por debajo del comparador referencial para los doce meses. Durante mayo se comenzó a impulsar una reducción neta en las tenencias de bonos, sustentada en estudios de optimización de manejo de cartera así como en aspectos de naturaleza coyuntural, atribuibles estos últimos a los efectos que comienzan a evidenciarse en el mercado de divisas local producto de la crisis

asiática. Los ejercicios de optimización global comienzan a reflejar la conveniencia de realizar una reducción global y gradual en las tenencias de bonos (27,9% de participación en abril), tendiendo en una primera etapa hacia el valor neutral de un 25%. La coyuntura local, por su parte, enfatiza la necesidad de ir generando mayor liquidez para enfrentar crecientes egresos de divisas, quedando parcialmente condicionadas - en el corto plazo - las decisiones estratégicas de inversión a este último objetivo. Como es presumible esperar, esto dificulta el logro de mejorías sistemáticas en el desempeño económico de los bonos.

Las transacciones realizadas durante mayo dieron origen, en promedio, a una estructura para el portafolio total que comienza a evidenciar una menor preferencia relativa por los bonos, al disminuir en un 0,4% la sobreexposición en esta subcartera, compensada con un aumento similar en el intensivo uso que se hace en el riesgo bancario. En cuanto a la composición de monedas, durante el mes se destaca un movimiento hacia una sobreexposición más acentuada en el área dólar (1,86%), compensado con una tendencia hacia una mayor neutralidad en las áreas marco y libra. El yen, por su parte, se mantiene en torno a su valor mínimo autorizado. El aumento en la sobreexposición global en dólares es explicada por adiciones netas en el corto plazo (US$ 392,4 millones), provenientes de ventas de bonos. En términos globales, la estructura alcanzada en mayo fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	5,31%	-0,17%	-1,17%	1,45%	5,41%
Soberano Corto Plazo	-6,04%	-0,40%	-0,63%	-0,82%	-7,89%
Soberano Largo Plazo	2,59%	-0,13%	-0,10%	0,12%	2,48%
Total	1,86%	-0,70%	-1,91%	0,75%	0,00%

En mayo las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 2.324,4 millones equivalentes (US$ 1.892 millones en abril). En la cartera de bonos, por su parte, se registran ventas netas por US$ 379,8 millones. En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables por sobre los referentes del mercado tanto a nivel global como sectorial.

En mayo los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,636% de retorno total, resultado que es levemente inferior al rendimiento referencial (0,661%). Durante el mes los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en las áreas marco y dólar. La cartera referencial se beneficia un poco más del alza de precios, por diferencias de composición con la cartera mantenida que han tendido a reducirse durante los últimos meses (composición de inversiones por tramos de madurez y exposición al riesgo de tasa de interés (duración)).

En términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año presentaron caídas durante el mes. En el dólar de los Estados Unidos de América se produce un aplanamiento en la curva de rendimientos hacia la segunda quincena de mayo, mientras que en marcos se observan caídas casi paralelas en las curvas de rendimiento durante el mes. La libra esterlina, por su parte, presenta mayor volatilidad en sus tasas de interés concluyendo el mes con tendencia a la baja, mientras que el yen también registra reducciones en las tasas largas.

El mes de mayo se concluye con una duración total de 10,47 meses, que es levemente inferior a la registrada en abril y por debajo del 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 mayo fue de US$ 142,22 millones, obteniéndose un 5,53% 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 1,93% en términos anualizados, resultado que es superior en 16,1 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante mayo el 6,26% del portafolio de oro.

Para los doce meses finalizados en mayo de 1998 los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa observándose 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. Junio 97 - Mayo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**Banco Central**	5,628%	5,025%	0,604%	1,120
2°	**J.P. Morgan**	5,409%	5,025%	0,384%	1,077
3°	**Dresdner**	5,398%	5,025%	0,373%	1,074
4°	**M. Grenfell**	5,320%	5,025%	0,295%	1,059

Desempeño Económico Bonos. Junio 97 - Mayo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**M. Grenfell**	9,187%	7,083%	2,105%	1,297
2°	**J.P. Morgan**	7,119%	7,083%	0,037%	1,005
3°	**Banco Central**	6,705%	7,083%	-0,378%	0,947
4°	**Dresdner**	5,816%	7,083%	-1,266%	0,821

Por último, el señor Le Fort señala que durante el trimestre marzo-mayo, 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:

BANCO CENTRAL DE CHILE

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

	Retorno incremental			Duración Incremental		
Institución	Marzo	Abril	Mayo	Marzo	Abril	Mayo
M. Grenfell	0,183%	-0,041%	0,062%	1,577	1,034	0,962
J.P. Morgan	0,120%	0,062%	0,032%	-0,140	-0,040	-0,099
Banco Central	0,021%	0,007%	-0,024%	-0,067	-0,017	-0,068
Dresdner	-0,096%	0,024%	-0,147%	-0,327	-0,533	-0,776

Nota: Duración incremental expresada en años.

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

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Mayo 1998:
Informe (13 hojas).
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Mayo 1998)
Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Mayo 1998)
Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Mayo 1998)
Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Mayo 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. (Junio 1997-Mayo 1998)
Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 1997-Mayo 1998)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Cuadro N° 3.C	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 1997-Mayo 1998)
Cuadro N° 3-D	Duración del Portafolio de Divisas al 27.05.98 (meses y % Participación).
Cuadro N° 3-E	Cartera de Bonos (Mark to Market). Junio 1997-Mayo 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).
Cuadro N° 4	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo 1998).
Cuadro N° 5	Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Junio 1997-Mayo 1998).
Anexo N° 1	Spread Libid Junio 1997-Mayo 1998 (promedios mensuales)
Anexo N° 2	Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Junio 1997-Mayo 1998) (2 hojas)
Anexo N° 3	Duración Modificada del Portafolio. (Junio 1997 a Mayo 1998).

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

Para el año móvil finalizado en mayo 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 1,120.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,034. Ambos desempeños son similares a los registrados durante el período anterior. Los resultados contables para el año móvil finalizado en mayo muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 899,2 millones, con un 5,62% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 60,4 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 18,8 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 3,1 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en mayo de 1998 el corto plazo registra un 5,34% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,51%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,71% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa en esta oportunidad 37,8 puntos base por debajo del comparador referencial para los 12 meses. Durante mayo se comenzó a impulsar una reducción neta en las tenencias de bonos, sustentada en estudios de optimización de manejo de cartera así como en aspectos de naturaleza coyuntural, atribuibles estos últimos a los efectos que comienzan a evidenciarse en el mercado de divisas local producto de la crisis asiática. Los ejercicios de optimización global comienzan a reflejar la conveniencia de realizar una reducción global y gradual en las tenencias de bonos (27,9% de participación en abril), tendiendo en una primera etapa hacia el valor neutral de un 25%. La coyuntura local, por su parte, enfatiza la necesidad de ir generando mayor liquidez para enfrentar crecientes egresos de divisas, quedando parcialmente condicionadas –en el corto plazo- las decisiones estratégicas de inversión a este último objetivo. Como es presumible esperar, esto dificulta el logro de mejorías sistemáticas en el desempeño económico de los bonos.

Las transacciones realizadas durante mayo dieron origen, en promedio, a una estructura para el portafolio total que comienza a evidenciar una menor preferencia relativa por los bonos, al disminuir en un 0,4% la sobreexposición en esta subcartera, compensada con un aumento similar en el intensivo uso que se hace en el riesgo bancario. En cuanto a la composición de monedas, durante el mes se destaca un movimiento hacia una sobreexposición más acentuada en el área dólar (1,86%), compensado con una tendencia hacia una mayor neutralidad en las áreas marco y libra. El yen, por su parte, se mantiene en torno a su valor mínimo autorizado. El aumento en la sobreexposición global en dólares es explicada por adiciones netas en el corto plazo (US$ 392,4 millones), provenientes de ventas de bonos. En términos globales, la estructura alcanzada en mayo fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**5,31%**	**-0,17%**	**-1,17%**	**1,45%**	**5,41%**
Soberano Corto Plazo	**-6,04%**	**-0,40%**	**-0,63%**	**-0,82%**	**-7,89%**
Soberano Largo Plazo	**2,59%**	**-0,13%**	**-0,10%**	**0,12%**	**2,48%**
Total	**1,86%**	**-0,70%**	**-1,91%**	**0,75%**	**0,00%**

En mayo las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 2.324,4 millones equivalentes (US$ 1.892 millones en abril). En la cartera de bonos, por su parte, se registran ventas netas por US$ 379,8 millones. En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables por sobre los referentes del mercado tanto a nivel global como sectorial.

En mayo los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,636% de retorno total, resultado que es levemente inferior al rendimiento referencial (0,661%). Durante el mes los

retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en las áreas marco y dólar. La cartera referencial se beneficia un poco más del alza de precios, por diferencias de composición con la cartera mantenida que han tendido a reducirse durante los últimos meses (composición de inversiones por tramos de madurez y exposición al riesgo de tasa de interés (duración)).

En términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año presentaron caídas durante el mes. En el dólar de los Estados Unidos se produce un aplanamiento en la curva de rendimientos hacia la segunda quincena de mayo, mientras que en marcos se observan caídas casi paralelas en las curvas de rendimiento durante el mes. La libra esterlina, por su parte, presenta mayor volatilidad en sus tasas de interés concluyendo en mes con tendencia a la baja, mientras que el yen también registra reducciones en las tasas largas.

El mes de mayo se concluye con una duración total de 10,47 meses, levemente inferior a la registrada en abril y por debajo del 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 mayo fue de US$ 142,22 millones, obteniéndose un 5,53% de tasa de retorno ponderada.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen una tasa de retorno equivalente a un 1,93% en términos anualizados, resultado que es superior en 16,1 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante mayo el 6,26% del portafolio de oro.

Para los 12 meses finalizados en mayo de 1998, los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa observándose 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. Junio 97 - Mayo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,628%	5,025%	0,604%	1,120
2°	**J.P Morgan**	5,409%	5,025%	0,384%	1,077
3°	**Dresdner**	5,398%	5,025%	0,373%	1,074
4°	**M. Grenfell**	5,320%	5,025%	0,295%	1,059

Desempeño Económico Bonos. Junio 97 - Mayo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	9,187%	7,083%	2,105%	1,297
2°	**J.P. Morgan**	7,119%	7,083%	0,037%	1,005
3°	**Banco Central**	6,705%	7,083%	-0,378%	0,947
4°	**Dresdner**	5,816%	7,083%	-1,266%	0,821

Durante el trimestre marzo-mayo, 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	Marzo	Abril	Mayo	Marzo	Abril	Mayo
M. Grenfell	0,183%	-0,041%	0,062%	1,577	1,034	0,962
J.P. Morgan	0,120%	0,062%	0,032%	-0,140	-0,040	-0,099
Bco. Central	0,021%	0,007%	-0,024%	-0,067	-0,017	-0,068
Dresdner	-0,096%	0,024%	-0,147%	-0,327	-0,533	-0,776

Nota: Duración incremental expresada en años

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado mayo 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 mayo 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 mayo de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 899,2 millones, provenientes en un 94,6% (US$ 850,9 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,4% (US$ 48,3 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,62% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 60,4 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,62%) se compone de un 5,34% de retorno para el corto plazo y un 6,51% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

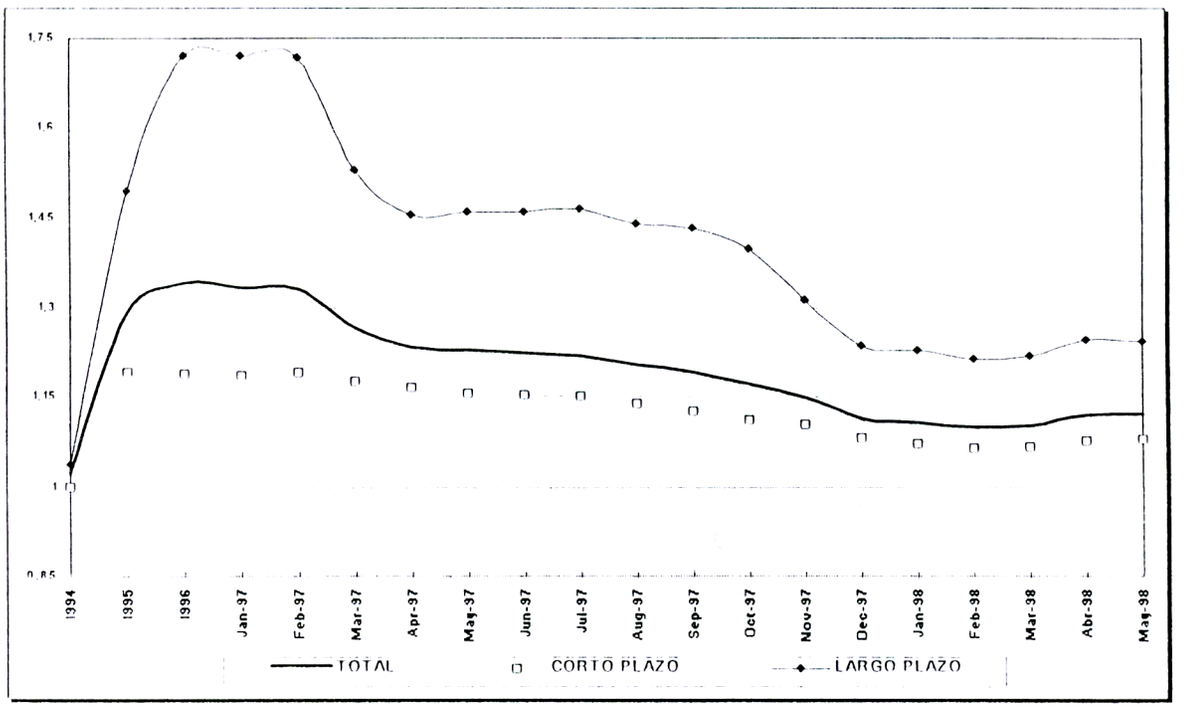
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Enero 97 - diciembre 97	5,150%	4,624%	**0,526%**
Febrero 97 - enero 98	5,272%	4,762%	**0,510%**
Marzo 97 - febrero 98	5,369%	4,891%	**0,477%**
Abril 97 - marzo 98	5,471%	4,964%	**0,506%**
Mayo 97 - abril 98	5,588%	4,999%	**0,589%**
Junio 97 - mayo 98	5,628%	5,025%	**0,604%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en mayo de 1998 asciende a 1,120.-, compuesto por un índice de 1,079 para el corto plazo y de un valor de 1,244 para el largo plazo. El resultado global es similar al del año móvil finalizado en abril de 1998 (1,118 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 mayo de 1998



RESULTADO MENSUAL MAYO

El rendimiento del portafolio total en mayo de 1998 excede -en términos anualizados- en 70,1 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,139.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,106.- para el corto plazo y un índice de 1,221 para el largo plazo.

El índice de mayo es inferior al desempeño del mes anterior (1,227.- de índice), y se explica principalmente por una reducción 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 tercer 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.
Marzo 98	1,123	1,165	1,006
Abril 98	1,113	1,141	1,034
Mayo 98	1,106	1,120	1,057

El retorno nominal de corto plazo se mantiene muy estable durante los dos últimos meses, al pasar desde una tasa anualizada global de 5,57% en abril a un 5,55% en mayo. El comparador referencial agregado, por su parte, tampoco presenta variaciones significativas. Durante el mes se efectuaron inversiones en el corto plazo por US$ 2.324,4 millones equivalentes (US$ 1.892 millones en abril), registrándose una adición neta de US$ 392,4 millones equivalentes, que es financiada esencialmente con recursos provenientes del largo

plazo, en un contexto que comienza a evidenciar los efectos locales de la crisis asiática, condicionando en parte las decisiones de inversión del portafolio. Como se verá más adelante, durante el mes se generan traspasos de recursos por requerimientos de liquidez desde el portafolio a la caja independiente, por US$ 150 millones equivalentes.

A nivel sectorial, continuaron impulsándose durante mayo ajustes de composición de monedas al interior del corto plazo, que permiten seguir reduciendo en parte las diferencias más significativas que han venido manteniéndose entre el riesgo bancario y el riesgo soberano. A nivel del corto plazo total, se privilegia durante mayo aumentar la levemente la sobreexposición en el área dólar, compensado con un área yen que continúa en su mínimo factible y con áreas libra y marco más en línea con sus valores centrales autorizados.

Los señalados ajustes de composición de monedas, permiten nuevamente una mejoría en el desempeño del riesgo soberano de corto plazo, al aumentarse en esta oportunidad la participación de la libra en esta subcartera. Por contrapartida, parte de la leve reducción en el desempeño bancario se asocia a un menor peso relativo de la señalada área monetaria.

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se observaron durante el mes entradas netas por US$ 357,1 millones equivalentes, principalmente en las áreas dólar y marco y en menor medida en las restantes áreas monetarias. 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 del área marco y en menor medida la del área dólar, reduciéndose la participación relativa del área libra[2], que tiende a presentar en forma sistemática retornos nominales superiores a las restantes.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril	Mayo	Abril	Mayo	Abril	Mayo
Dólar	5,927%	**5,859%**	5,637%	**5,662%**	0,290%	**0,197%**
Marco	4,094%	**4,069%**	3,643%	**3,646%**	0,451%	**0,424%**
Libra	7,574%	**7,556%**	7,397%	**7,353%**	0,177%	**0,204%**
Yen	6,126%	**7,269%**	0,602%	**0,500%**	5,524%	**6,769%**
Total	5,806%	**5,711%**	5,090%	**5,099%**	0,716%	**0,612%**

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 8,2 meses (7,7 meses en abril). El retorno efectivo del área disminuye levemente, debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos (5,75% versus 6,05%). La baja en el retorno incremental es, a su vez, acentuada por el alza relativa en las tasas referenciales.

[2] Los cambios en las participaciones de las áreas monetarias dentro del riesgo bancario fueron las siguientes: el dólar aumenta desde un 69,80% a un 70,34% y el área marco lo hace desde un 16,77% a un 18,41%, mientras que las restantes áreas disminuyen; libra desde 11,27% a 9,12% y yen desde 2,16% a 2,13%.

En el área marco el 23,56% de las inversiones se efectuaron en monedas distintas al marco alemán, con rendimientos nominales superiores a éste[3]. El retorno efectivo del área disminuye, debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos (3,72% versus 3,74% en marcos y 4,4% versus 4,59% en ECU respectivamente). Por esta misma razón, el retorno incremental también disminuye.

En el área libra, por su parte, el retorno incremental presenta una leve mejoría asociada a una reducción marginal en las tasas referenciales. Durante el mes, las renovaciones de inversiones sólo representaron el 15,6% de esta subcartera, razón por la cual la tasa de retorno efectiva tiende a ser un reflejo de decisiones de inversión de meses previos.

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 (9,36% versus 6,66%).

Riesgo soberano y supranacional

Por tercer 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 29,57% en abril a un 26,69% en mayo[4]. Como contrapartida, el área libra -de mayor rendimiento relativo- aumentó desde un 2,64% a un 5,79%.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril	Mayo	Abril	Mayo	Abril	Mayo
Dólar	5,881%	**5,903%**	5,434%	**5,454%**	0,447%	**0,449%**
Marco	3,734%	**3,669%**	3,446%	**3,458%**	0,288%	**0,211%**
Libra	7,015%	**7,466%**	7,192%	**7,150%**	-0,177%	**0,316%**
Yen	0,423%	**0,423%**	0,342%	**0,265%**	0,081%	**0,159%**
Total	5,049%	**5,173%**	4,885%	**4,894%**	0,164%	**0,279%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una entrada neta por US$ 65,8 millones equivalentes. No se efectuaron inversiones en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos. El 59,39% de la cartera de Notas a Tasa Flotante cambia tasas de cupón al alza, pero las utilidades por ventas de instrumentos disminuyen desde US$ 676.394 en abril a US$ 418.079 en mayo. De esta manera, el retorno efectivo se mantiene relativamente constante. El retorno incremental, por su parte, evidencia una trayectoria similar.

En el área marco se observó una salida neta por US$ 52,1 millones equivalentes. No se efectuaron inversiones en monedas distintas al marco alemán. El retorno efectivo e incremental caen, lo que se relaciona con una disminución de US$ 86.669 equivalentes en las utilidades por ventas de instrumentos.

En el área libra esterlina se observó un fuerte aumento en el retorno efectivo, principalmente como consecuencia de los rendimientos de las inversiones realizadas

[3] Dichas monedas son las siguientes (entre paréntesis se indica la contribución individual al 23,56%): corona danesa (6,12%), corona noruega (4,58%) y ECU (12,86%).

[4] La estructura referencial considera un 21% de participación en el área marco.

durante la segunda quincena de abril (7,35% en promedio), cuyos efectos positivos se observan con rezago en los resultados contables. Durante mayo se registró una adición neta de inversiones por US$ 21,6 millones equivalentes en esta subcartera.

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

BONOS

En mayo el índice de performance contable de los bonos fue de 1,221.-, inferior al obtenido durante el mes previo (1,515 de índice). Una reducción en las ganancias de capital por ventas de bonos desde US$ 7,1 millones en abril a US$ 2,6 millones, explica en medida importante este resultado.

Durante mayo se comenzó a impulsar una reducción neta en las tenencias de bonos, sustentada en estudios de optimización de manejo de cartera así como en aspectos de naturaleza coyuntural, atribuibles estos últimos a los efectos que comienzan a evidenciarse en el mercado de divisas local producto de la crisis asiática. Los ejercicios de optimización global comienzan a reflejar la conveniencia de realizar una reducción global y gradual en las tenencias de bonos (27,9% de participación en abril), tendiendo en una primera etapa hacia el valor neutral de un 25%. La coyuntura, por su parte, enfatiza la necesidad de ir generando mayor liquidez para enfrentar crecientes egresos de divisas, quedando parcialmente condicionadas -en el corto plazo- las decisiones estratégicas de inversión a este último objetivo. Como es presumible esperar, esto dificulta el logro de mejorías sistemáticas en el desempeño de esta subcartera.

Durante mayo la participación relativa de los bonos se reduce en promedio a un 27,5%, junto con registrarse ventas netas por US$ 379,8 millones equivalentes, especialmente durante la segunda quincena del mes. A nivel sectorial, los principales movimientos se concentran en el área dólar (salidas netas por US$ 266,6 millones) y el área marco (ventas netas por US$ 74,9 millones).

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

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período de 12 meses finalizado en mayo 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[5].

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 mayo de 1998 los bonos registran un 6,705% de retorno económico global, resultado que es inferior en 37,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (7,083%), obteniéndose un índice de performance

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

agregado equivalente a 0,947.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Febrero 97 - enero 98	6,568%	6,375%	0,193%	1,030
Marzo 97 - febrero 98	6,422%	6,441%	-0,019%	0,997
Abril 97 - marzo 98	6,974%	7,133%	-0,160%	0,978
Mayo 97 - abril 98	6,606%	6,896%	-0,290%	0,958
Junio 97 - mayo 98	**6,705%**	**7,083%**	**-0,378%**	**0,947**

La tendencia a la baja en el índice de desempeño económico, se acentúa durante el último año móvil al sustituirse los resultados del mes de mayo de 1997 (3,4 puntos base de retorno incremental), por el mes de mayo de 1998. Como se verá más adelante en este informe, este último mes presenta un retorno inferior en 2,4 puntos base al retorno referencial.

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 mayo de 1998

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	7,419%	7,851%	-0,432%
Marco	5,350%	5,127%	0,223%
Libra (*)	8,335%	8,543%	-0,208%
Yen	1,564%	3,846%	-2,282%
Total	6,705%	7,083%	-0,378%

(*): Resultados ponderados atribuibles sólo a los últimos 11 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 mayo de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,034.-, resultado que es similar a la tendencia del último trimestre. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
Feb. 97 - enero 98	1,071	1,030	1,051	1,107
Mar. 97 - feb. 98	1,063	0,997	1,037	1,098
Abril 97 - mar. 98	1,066	0,978	1,032	1,102
Mayo 97 - abr. 98	1,076	0,958	1,036	1,118
Junio 97 -mayo 98	**1,079**	**0,947**	**1,034**	**1,120**

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

Periodo (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Abr. 97 - marzo 98	5,610%	5,438%	0,173%
May 97 - abril 98	5,607%	5,414%	0,193%
Junio 97 - mayo 98	**5,676%**	**5,488%**	**0,188%**

RESULTADO MENSUAL MAYO

En mayo se obtiene un retorno total de 0,636% para la cartera mantenida, que resulta ser marginalmente inferior al referente del mercado (0,661%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 4.252,3 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 26,9 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)
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%
Mayo 1998	**0,636%**	**0,661%**	**-0,024%**

(*): Tasas mensuales.

Durante mayo los retornos efectivos y referenciales aumentan, especialmente como consecuencia de alzas de precios en el área marco y en el área dólar. En términos de retorno incremental, sin embargo, las alzas de precios beneficiaron marginalmente más a la cartera referencial, revirtiéndose la tendencia de tres meses consecutivos con resultados que fueron más favorables a la cartera mantenida.

En el área dólar se registró un aplanamiento en la curva de rendimientos durante la segunda quincena del mes, que originó esencialmente aumentos netos en los precios para aquellos instrumentos con madurez remanente por sobre los 2 años. Esto permite concluir el mes con retornos positivos y superiores al mes de abril, tanto para la cartera mantenida como la referencial, resultando más favorecida esta última. La cartera referencial logró un mejor desempeño debido a la exposición que mantiene en bonos de plazo remanente por sobre los 10 años (6,64% del área, con una duración promedio de 10,8 años). En contraste, la cartera mantenida no cuenta con bonos de duración por sobre los 6,3 años, pudiendo capturar sólo parcialmente los aumentos de precios cuando éstos se producen. Las ganancias de precios en el extremo de la curva fue lo que, en definitiva, le dio la ventaja a la cartera referencial en mayo. Las inversiones mantenidas en dólar de Nueva Zelandia, por su parte, siguen presentando tasas de retorno superiores al comparador para el área, aunque éstas no fueron suficientes para compensar los resultados en dólares de los Estados Unidos y, en definitiva,

al rendimiento del comparador para el área. Como resultado general, disminuyó la brecha de retorno incremental desde un saldo favorable de 2 puntos base en abril a -0,7 puntos base en mayo. En relación a la duración para esta área monetaria, en abril se observa un valor igual al referente del mercado: 2,32 años en ambas carteras.

En el área libra, por su parte, se observan aumentos de la curva de rendimientos durante la primera quincena del mes, que son más que compensados por caídas de las mismas en la segunda quincena. Como resultado se obtienen retornos positivos para el área, aunque menores en magnitud que aquellos registrados en meses previos. En este contexto resultó más favorecida la cartera referencial, lo que se explica en parte por una leve subexposición en la cartera mantenida al riesgo de tasa de interés (duración promedio de 2,56 años en la cartera mantenida versus 2,61 años referencial). El retorno incremental disminuye desde 2,1 puntos base en abril a -7,4 puntos base en mayo.

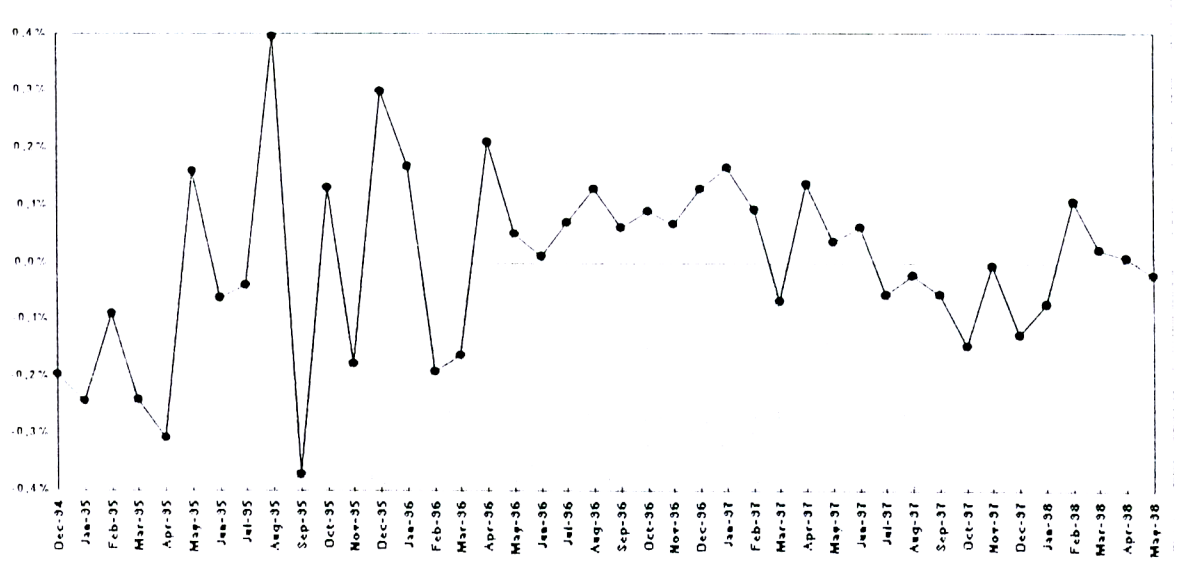
En el área marco hay una gran mejoría de retornos en relación al mes de abril, por caídas casi paralelas en las curvas de rendimiento. Al igual que en el área libra, la cartera mantenida se vio marginalmente menos favorecida que la referencial por los cambios en los precios de los instrumentos, al encontrarse levemente subexpuesta en esta oportunidad al riesgo de tasa de interés (2,64 años de duración efectiva versus 2,75 años referencial). No obstante lo anterior, el retorno incremental del área se mantiene en niveles similares al mes previo (-4,9 puntos básicos en abril versus -4,3 puntos básicos en mayo).

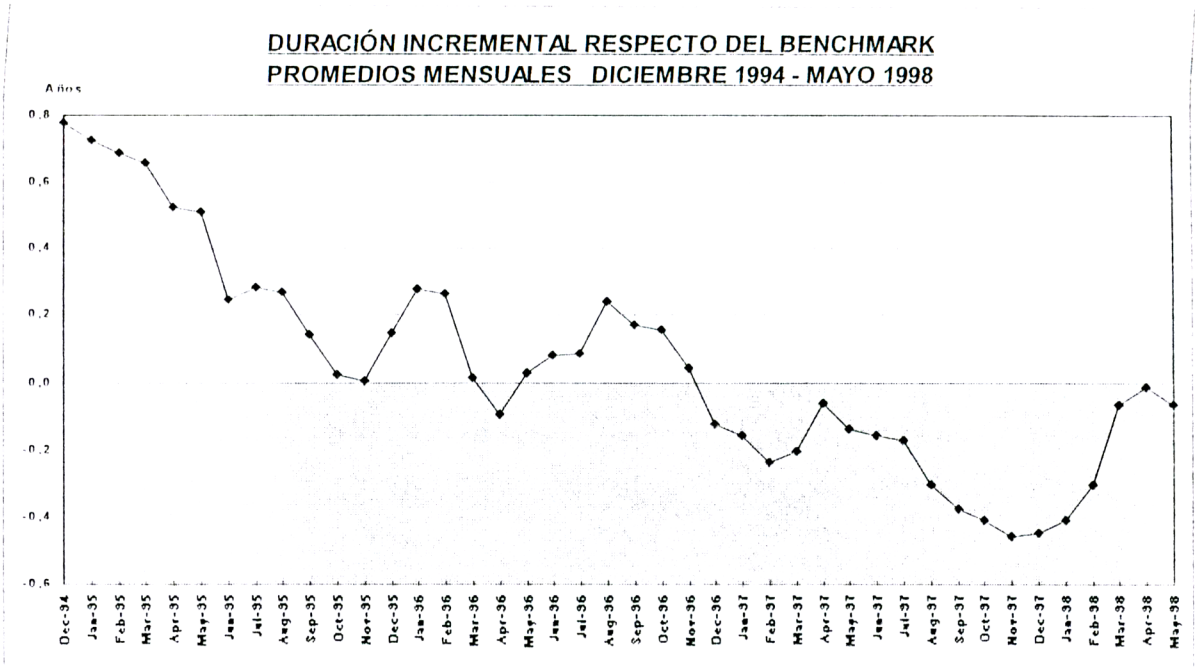
En el área yen se presentan caídas en las curvas de rendimiento durante mayo, generando aumentos en los retornos mensuales que afectan en mayor proporción a la cartera referencial, por su mayor duración (2,5 años referencial versus 1,7 años en la cartera mantenida). De esta forma, en retorno incremental pasa desde -15,8 puntos base en abril a -12,2 puntos base en mayo.

A nivel global la cartera de bonos registró en mayo una duración de 2,37 años, manteniéndose marginalmente por debajo del valor referencial (2,44 años). Aumenta la brecha relativa respecto de lo observado en meses previos, debido a disminuciones en la duración de las áreas monetarias marco, libra y yen.

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 - MAYO 1998





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

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Abril	**Mayo**	Abril	**Mayo**	Abril	**Mayo**
Dólar	0,493%	**0,633%**	0,473%	**0,641%**	0,020%	**-0,007%**
Marco	0,062%	**0,744%**	0,112%	**0,787%**	-0,049%	**-0,043%**
Libra	0,913%	**0,551%**	0,892%	**0,625%**	0,021%	**-0,074%**
Yen	0,241%	**0,329%**	0,399%	**0,451%**	-0,158%	**-0,122%**

Pese a registrarse durante mayo ventas netas de bonos por US$ 379,8 millones equivalentes, la participación promedio de esta cartera sólo disminuye desde un 27,9% a un 27,5%. Mayo constituye el cuarto mes consecutivo en que se mantiene una cartera de bonos que supera a la estructura referencial (25%), hecho que no acontecía desde el mes de junio de 1996.

Durante mayo las ventas netas en el área dólar (US$ 266,6 millones) corresponden esencialmente a instrumentos con una madurez remanente de entre 1 y 3 años, y en menor grado a instrumentos en los tramos entre 3 y 5 años y 7 a 10 años. El área marco, por su parte, experimentó una caída de US$ 74,9 millones equivalentes, por ventas de bonos entre 3 y 5 años principalmente. También disminuyeron las inversiones mantenidas en el área libra en US$ 38,3 millones equivalentes.

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

En mayo de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 10,47 meses, inferior a la registrada a fines del mes anterior (10,79 meses). Ver Anexo N° 3. Adicionalmente, a fines de mayo la duración de corto plazo era de 3,64 meses y la de los bonos era de 29,16 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor

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

central autorizado (12,3 meses).

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Marzo 98	Abril 98	Mayo 98	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	68,33%	69,11%	68,68%	61% - 73%
Marco	19,84%	19,78%	20,13%	18% - 24%
Libra	8,75%	8,01%	8,00%	5% - 9%
Yen	3,08%	3,09%	3,19%	3% - 7%

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

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de mayo el riesgo bancario representara el 50,52% del portafolio. En abril fue equivalente al 49,80%.

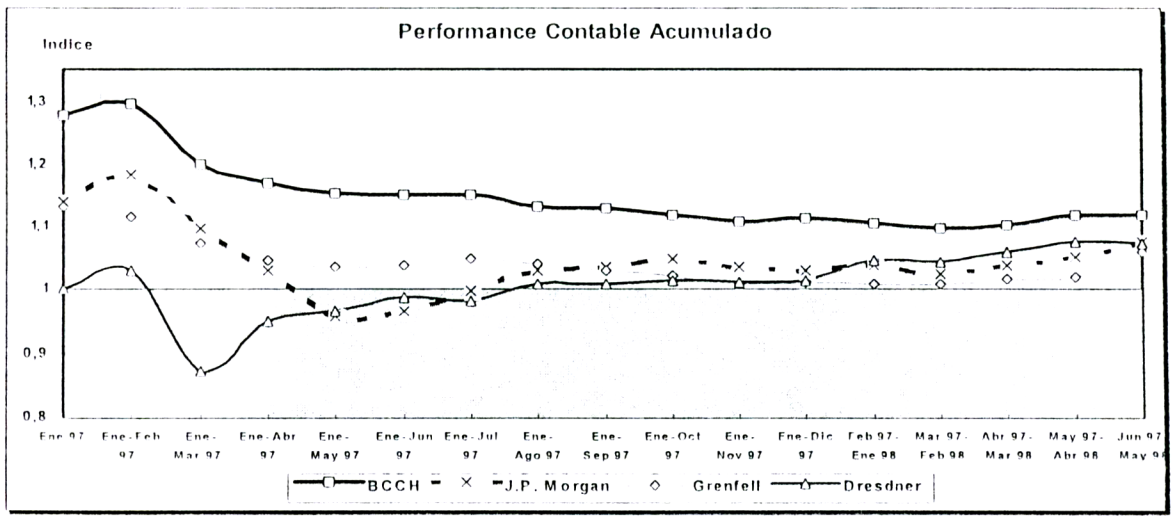
6. JUNIO 97 - MAYO DE 1998. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Para los 12 meses finalizados en mayo 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. Junio 97 - Mayo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	Banco Central	5,628%	5,025%	0,604%	1,120
2°	J.P. Morgan	5,409%	5,025%	0,384%	1,077
3°	Dresdner	5,398%	5,025%	0,373%	1,074
4°	M. Grenfell	5,320%	5,025%	0,295%	1,059

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

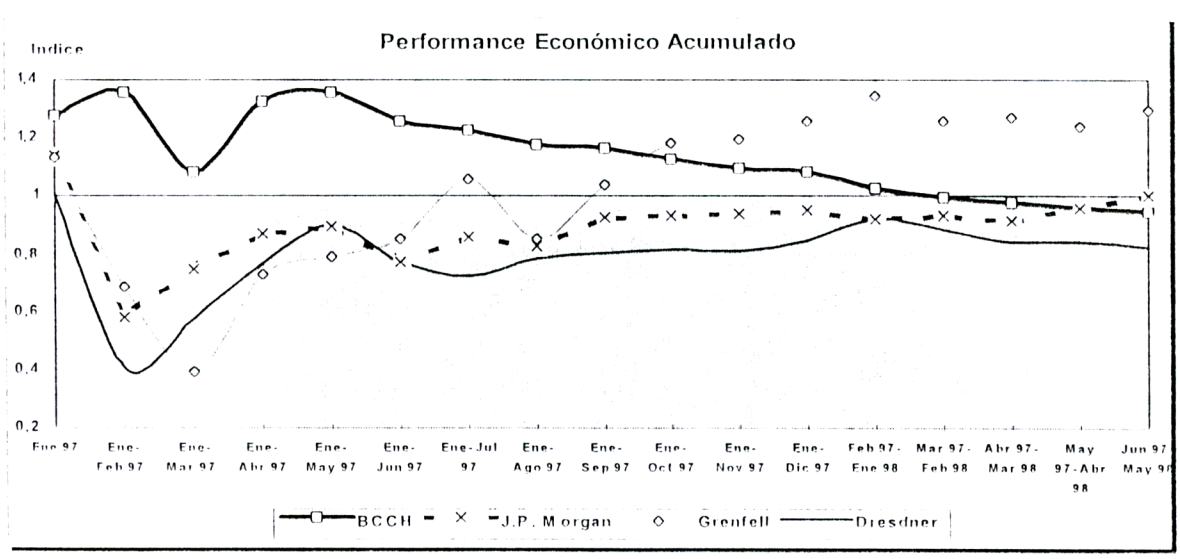


En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, seguido por JP Morgan que por primera vez registra un desempeño superior al valor referencial. Esto se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Junio 97 - Mayo 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	M. Grenfell	9,187%	7,083%	2,105%	1,297
2°	J.P. Morgan	7,119%	7,083%	0,037%	1,005
3°	Banco Central	6,705%	7,083%	-0,378%	0,947
4°	Dresdner	5,816%	7,083%	-1,266%	0,821

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 mayo de 1998 Morgan Grenfell continúa manteniendo -en general- el posicionamiento relativo respecto del benchmark alcanzado a fines del mes de marzo.

En el caso de las monedas, la estructura seguida en la cartera de bonos es la siguiente: En el área dólar se pasa desde una sobreexposición inicial a un posicionamiento neutral a fines

de marzo, terminando en mayo con una subexposición de un 11,36%. 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 15,54% en mayo. En el área libra se reduce la sobreexposición desde el 3,61% observado en abril a un 0,82% en mayo, mientras que el área yen continúa con una subexposición de un 5%.

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 mayo, sin embargo, reduce esta brecha a 0,96 años (de 1 año en abril), explicado principalmente por una reducción en los plazos de los bonos denominados en dólar canadiense.

En términos de tendencia, el administrador continúa manejando en forma positiva la volatilidad asociada a una mayor duración, registrando en mayo un retorno incremental de 6,2 puntos base, recuperándose de un retorno incremental negativo en abril. 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 mayo ingresos nominales por US$ 1,08 millones, provenientes en un 100% de depósitos over-night y week-end. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,532% (5,485% en abril), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de mayo de 1,008 (ver Cuadro N° 4), levemente superior al desempeño del mes anterior.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 142,22 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 mayo se efectuaron traspasos por US$ 150 millones desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente, con el objeto de manejar niveles adecuados de liquidez.

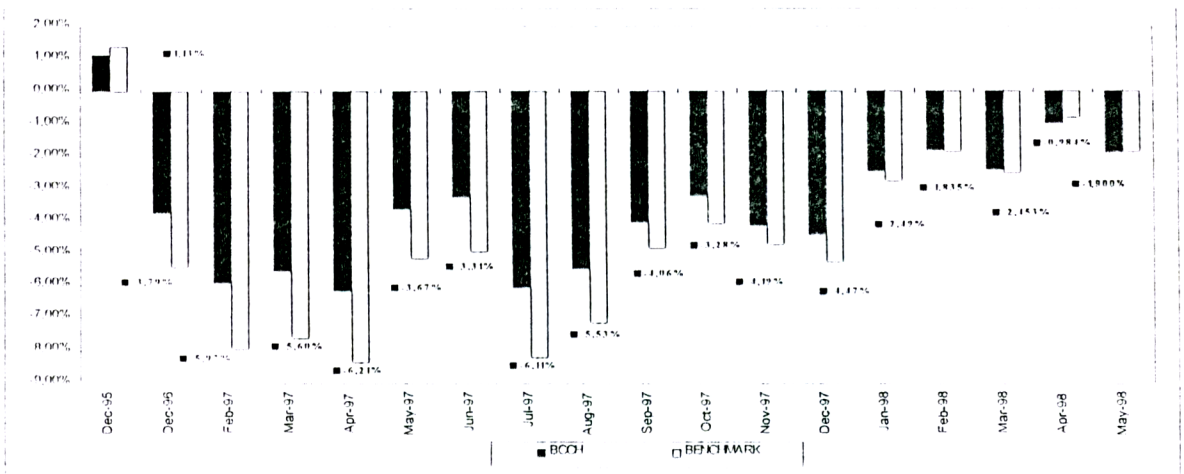
8. EFECTO PARIDAD

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

Excepto por los últimos dos años móviles, 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 mayo de 1998



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período junio 97 - mayo 98 se registraron 35.380,18 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.848.474 onzas (ver Cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,93% en términos anualizados, superior en 16,1 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,091.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Junio 97 - mayo 98

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
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%
Mayo 98	1,997%	1,404%	0,593%

La cartera mantenida registra, en promedio, un 11,02% 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 mayo representaron el 6,26% del portafolio de oro.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 12.06.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 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	68,857%	51.136.734	1.895.050	53.031.784	6,094%	5,579%	5,618%	5,589%	1,090	0,505%
MARCO	20,303%	10.405.550	890.694	11.296.244	4,369%	3,571%	4,407%	3,780%	1,156	0,589%
YENS	3,093%	1.174.510	0	1.174.510	2,964%	0,406%	0,585%	0,451%	6,574	2,513%
LIBRAS	7,748%	7.064.680	260.185	7.324.865	7,527%	7,272%	6,334%	7,037%	1,070	0,490%
TOTAL	100,00%	69.781.474	3.045.929	72.827.403	5,754%	5,017%	5,162%	5,053%	1,139	0,701%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,520%	50.477.767	482.120	50.959.887	5,547%	5,017%			1,106	0,531%
BONOS	27,480%	19.303.707	2.563.809	21.867.516	6,302%		5,162%		1,221	1,140%
TOTAL	100,00%	69.781.474	3.045.929	72.827.403	5,754%			5,053%	1,139	0,701%
Promedio activos en divisas US$ (a)	15.081.304.919									

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, 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 periodo. 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 dianos (Yield to Maturity) de indices 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.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 12.06.98

CUADRO N° 1.1

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

(Mayo 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	68,284%	36.365.830	418.079	36.783.909	5,872%	5,579%	1,052	0,293%
MARCO	20,933%	7.516.592	64.041	7.580.633	3,914%	3,571%	1,096	0,343%
YENS	2,677%	1.030.734	0	1.030.734	4,165%	0,406%	10,258	3,759%
LIBRAS	8,106%	5.564.611	0	5.564.611	7,537%	7,272%	1,036	0,265%
TOTAL	100,00%	50.477.767	482.120	50.959.887	5,547%	5,017%	1,106	0,531%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	69,514%	36.446.555	0	36.446.555	5,711%	5,099%	1,120	0,612%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	30,486%	14.031.212	482.120	14.513.332	5,173%	4,894%	1,057	0,279%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	50.477.767	482.120	50.959.887	5,547%	5,017%	1,106	0,531%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US$ (a)	10.937.026.303							

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, 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 periodo. 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 / 12.06.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Mayo 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	70,367%	14.770.904	1.476.971	16.247.875	6,665%	5,618%	1,186	1,047%
MARCO	18,641%	2.888.957	826.653	3.715.610	5,730%	4,407%	1,300	1,323%
YENS	4,189%	143.776	0	143.776	0,966%	0,585%	1,651	0,381%
LIBRAS	6,803%	1.500.069	260.185	1.760.254	7,496%	6,334%	1,183	1,162%
TOTAL	100,00 %	19.303.707	2.563.809	21.867.516	6,302%	5,162%	1,221	1,140%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US$ (a)	4.144.278.616							

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, 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 periodo. 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 MAYO 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		64,19%	2.711.098.833	0,566%	15.396.317	0,641%	-0,007%	(*)
MARCOS ALEMANES	1,775	18,96%	1.421.424.348	0,744%	10.591.139	0,787%	-0,043%	
YENES JAPONESES	135,013	4,20%	23.911.088.410	0,329%	78.457.019	0,451%	-0,122%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,676	6,22%	177.662.086	0,551%	985.709	0,625%	-0,074%	
DOLARES NEOZELANDÉSES	1,858	6,44%	505.358.601	1,302%	6.578.862			

			US Dollars		US Dollars Equivalentes		
TOTAL		100,00%	4.252.300.112	0,636%	26.944.421	0,661%	-0,024%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		4.252.300.112					
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,372				2,440	

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

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Libras Esterlinas*		*Francos 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
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	-
may-98	2.427	2.319	2.635	2.748	1.724	2.536	2.564	2.608	-	-	-	1.285	-

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

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

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

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

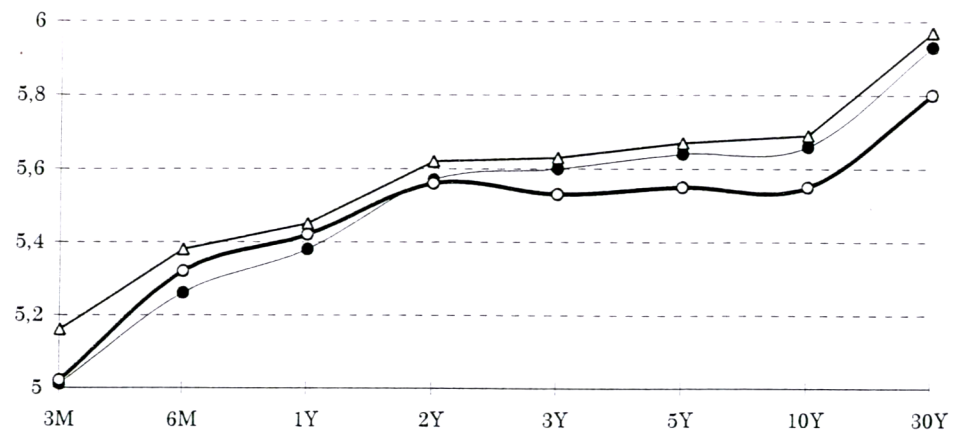
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Dólar Americano.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones

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

MAYO 1998

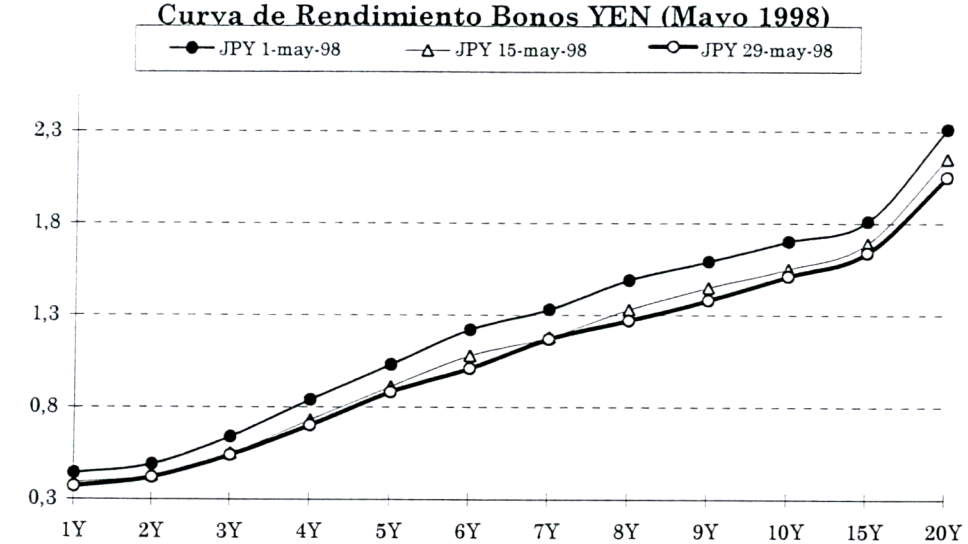
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 1998)



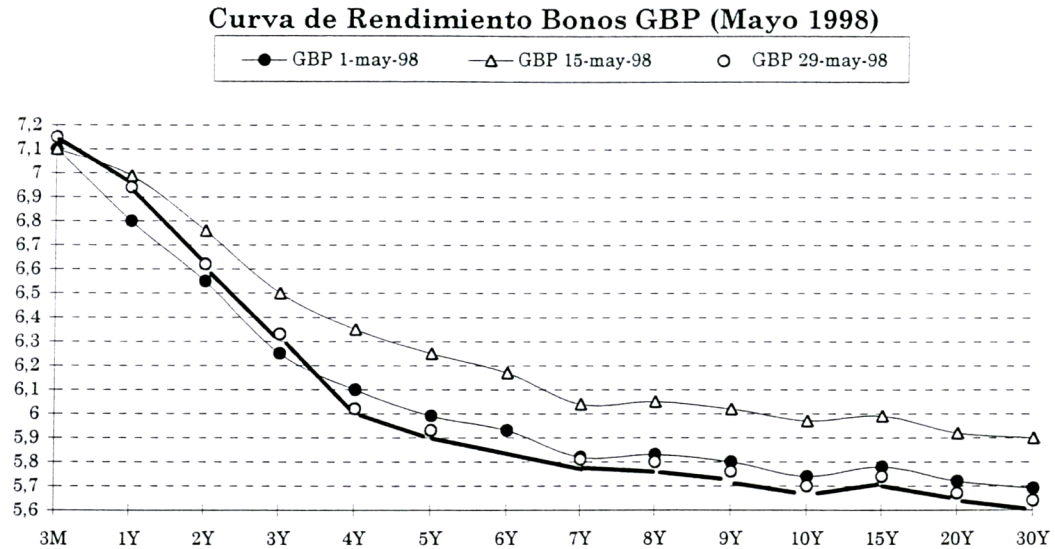
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 1998)



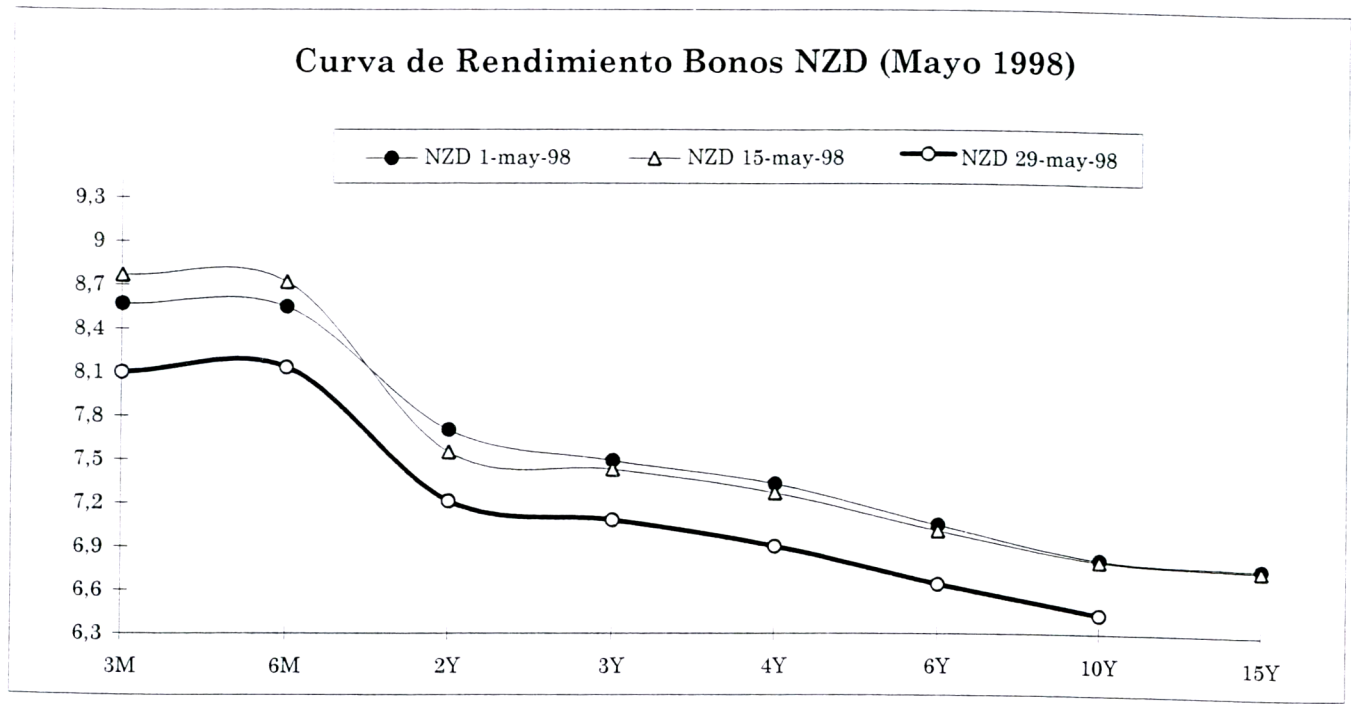
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Mayo 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Mayo 1998)



CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK
MAYO 1998



Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 30.06.98

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

(Junio 1997 - Mayo 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	68,149%	9.550.153	182.104	9.732.257	5,754%	5,616%	5,739%	5,647%	1,019	0,107%
MARCO	19,659%	1.728.630	3.082	1.731.712	3,550%	3,427%	4,410%	3,673%	0,967	-0,123%
YEN	4,647%	157.005	349.259	506.264	4,390%	0,490%	0,865%	0,584%	7,522	3,806%
LIBRAS	7,545%	1.250.393	203.824	1.454.217	7,765%	7,305%	6,702%	7,154%	1,085	0,611%
TOTAL	100,00%	12.686.180	738.269	13.424.450	5,409%	4,956%	5,231%	5,025%	1,077	0,384%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	55,807%	6.896.155	4.161	6.900.316	4,982%	4,956%			1,005	0,026%
BONOS	44,193%	5.790.025	734.109	6.524.134	5,948%		5,231%		1,137	0,717%
TOTAL	100,00%	12.686.180	738.269	13.424.450	5,409%			5,025%	1,077	0,384%
Promedio activos en divisas US$ (a)	244.684.330									

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.
(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 periodo, 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 periodo. 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 (66,875%); DM (21,125%); Yen (5,875%) y Libra Esterlina (6,125%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,875%; 21,125%; 5,875% y 6,125% 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.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 30.06.98

MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Junio 1997 - Mayo 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	67,916%	9.332.833	151.156	9.483.989	5,618%	5,616%	5,739%	5,647%	0,995	-0,029%
MARCO	19,861%	1.774.178	203.563	1.977.740	4,007%	3,427%	4,410%	3,673%	1,091	0,334%
YEN	4,418%	42.219	-52.769	-10.550	-0,096%	0,490%	0,865%	0,584%	-0,165	-0,680%
LIBRAS	7,805%	1.302.235	469.824	1.772.060	9,132%	7,305%	6,702%	7,154%	1,276	1,977%
TOTAL	100,00%	12.451.465	771.774	13.223.239	5,320%	4,956%	5,231%	5,025%	1,059	0,295%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	71,851%	8.794.010	-196	8.793.814	4,924%					
BONOS	28,149%	3.657.455	771.970	4.429.425	6,330%					
TOTAL	100,00%	12.451.465	771.774	13.223.239	5,320%	4,956%	5,231%	5,025%	0,994 1,210 1,059	-0,032% 1,099% 0,295%
Promedio activos en divisas US$ (a)	245.048.638									

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

(a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, 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 periodo. 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 (66,875%); DM (21,125%); Yen (5,875%) y Libra Esterlina (6,125%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,875%; 21,125%; 5,875% y 6,125% 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 / 01.07.98

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

(Junio 1997 - Mayo 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	68,178%	9.874.347	249.359	10.123.706	6,049%	5,616%	5,739%	5,647%	1,071	0,402%
MARCO	20,106%	1.850.224	-84.504	1.765.720	3,577%	3,427%	4,410%	3,673%	0,974	-0,095%
YEN	4,454%	66.383	-59.532	6.851	0,063%	0,490%	0,865%	0,584%	0,107	-0,521%
LIBRA	7,261%	1.239.146	116.058	1.355.203	7,603%	7,305%	6,702%	7,154%	1,063	0,448%
TOTAL	100,00%	13.030.099	221.381	13.251.481	5,398%	4,956%	5,231%	5,025%	1,074	0,373%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	65,741%	8.833.936	-4.425	8.829.510	5,471%	4,956%			1,104	0,515%
BONOS	34,259%	4.196.164	225.807	4.421.971	5,258%		5,231%		1,005	0,027%
TOTAL	100,00%	13.030.099	221.381	13.251.481	5,398%			5,025%	1,074	0,373%
Promedio activos en divisas US$ (a)	245.479.704									

(*) 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 (66,88%); DM (21,12%); Yen (5,87%) y LE (6,13%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,88%; 21,12%;5,87% y 6,13% 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 02.07.98

CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 27.05.98 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	3,64	4,59	1,13	1,40
Largo Plazo	29,16	19,15	27,80	40,46
Total	10,47	8,46	11,95	13,80

Duración del Portafolio de Divisas al 27.05.98 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	73,23%	73,50%	59,41%	68,26%
Largo Plazo	26,77%	26,50%	40,59%	31,74%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	49,51%	0,00%	5,78%	29,25%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,28%	41,00%	19,55%	7,55%
Letras del Tesoro	2,90%	3,80%	0,00%	21,73%
Papeles Comerciales	7,98%	7,50%	13,81%	3,86%
Floating Rate Notes	11,45%	20,60%	18,81%	4,87%
Bonos	26,77%	26,50%	36,57%	31,74%
Eurobonos	0,00%	0,00%	4,02%	0,00%
Cuenta Corriente	1,12%	0,60%	1,47%	0,99%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 27.05.98

Departamento Control de Inversiones
FBT / 2/7/98

CUADRO N° 3-E

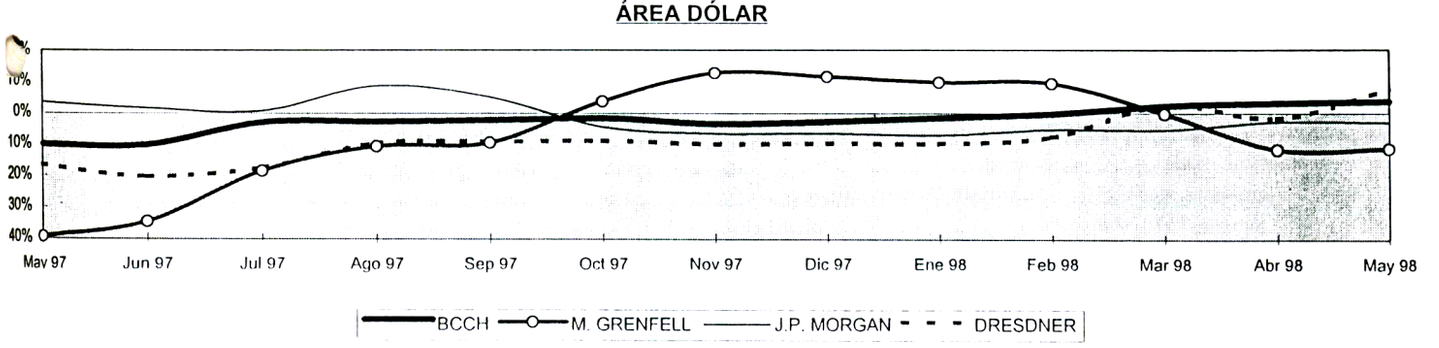
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) JUNIO 1997 - MAYO 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	Jun-97	Jul-97	Aug-97	Sep-97	Oct-97	Nov-97	Dec-97	Jan-98	Feb-98	Mar-98	Apr-98	May-98
CH	0,059%	-0,058%	-0,023%	-0,056%	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%
GRENFELL	0,232%	0,159%	-0,482%	0,425%	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%	-0,062%
MORGAN	-0,280%	-0,138%	0,051%	0,229%	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%
ESDNER	-0,327%	-0,499%	0,155%	-0,196%	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%	-0,147%

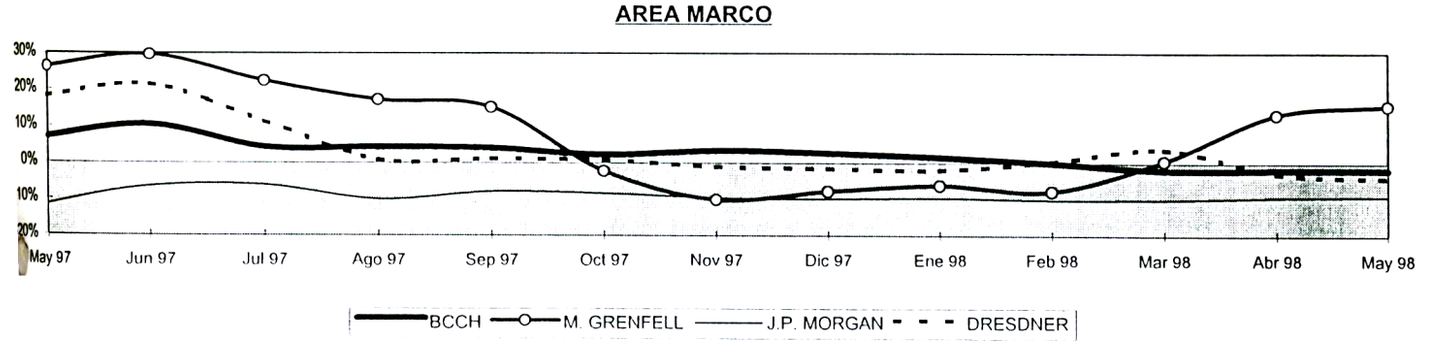
DURACIÓN CREMENTAL (AÑOS)	Jun-97	Jul-97	Aug-97	Sep-97	Oct-97	Nov-97	Dec-97	Jan-98	Feb-98	Mar-98	Apr-98	May-98
CH	-0,157	-0,171	-0,308	-0,376	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068
GRENFELL	0,182	0,667	1,008	1,013	1,530	1,599	1,821	2,032	1,974	1,577	1,034	0,962
MORGAN	-1,024	-0,175	-0,318	-0,300	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099
ESDNER	-1,391	-1,016	-0,730	-0,813	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111	0,250	-0,327	-0,533	-0,776

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

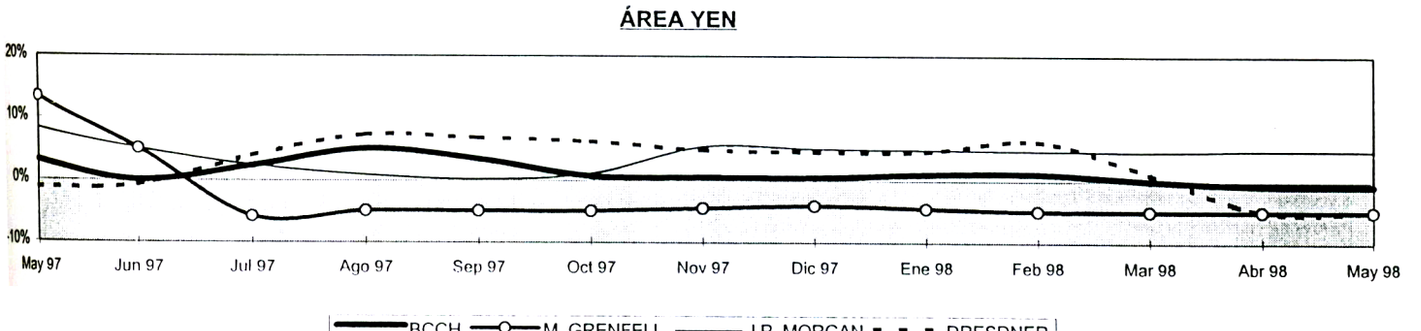
ÁREA DÓLAR



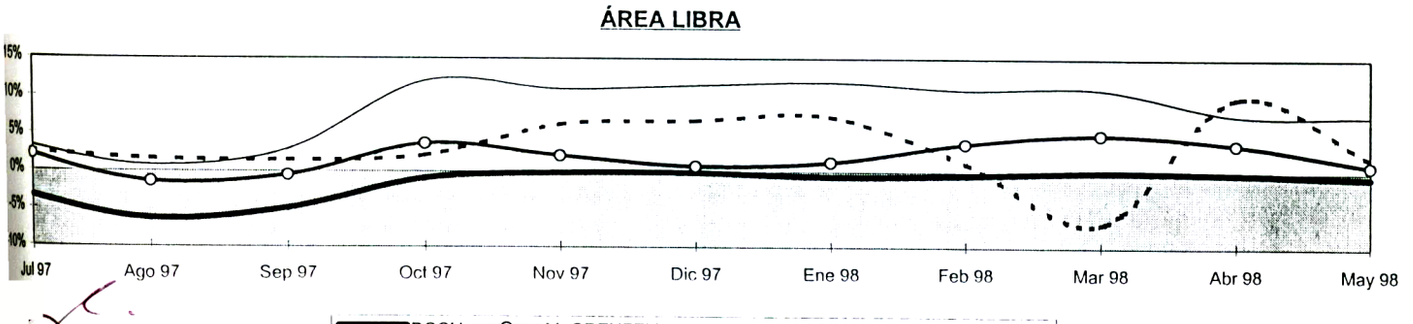
AREA MARCO



ÁREA YEN

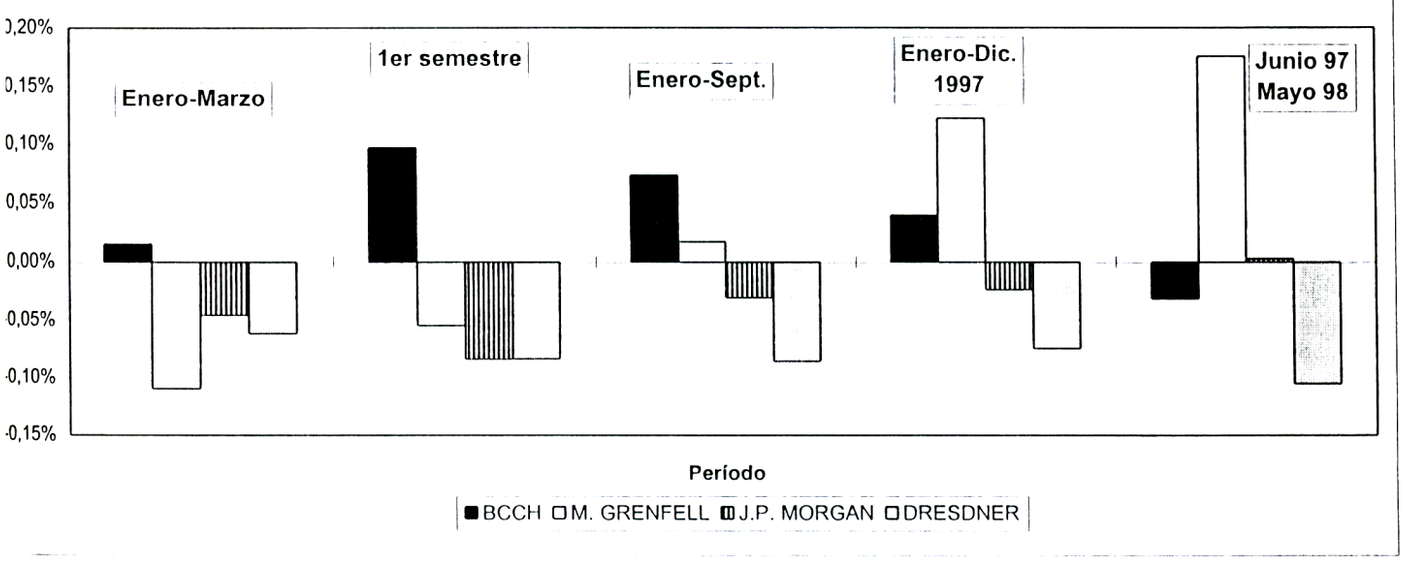


ÁREA LIBRA

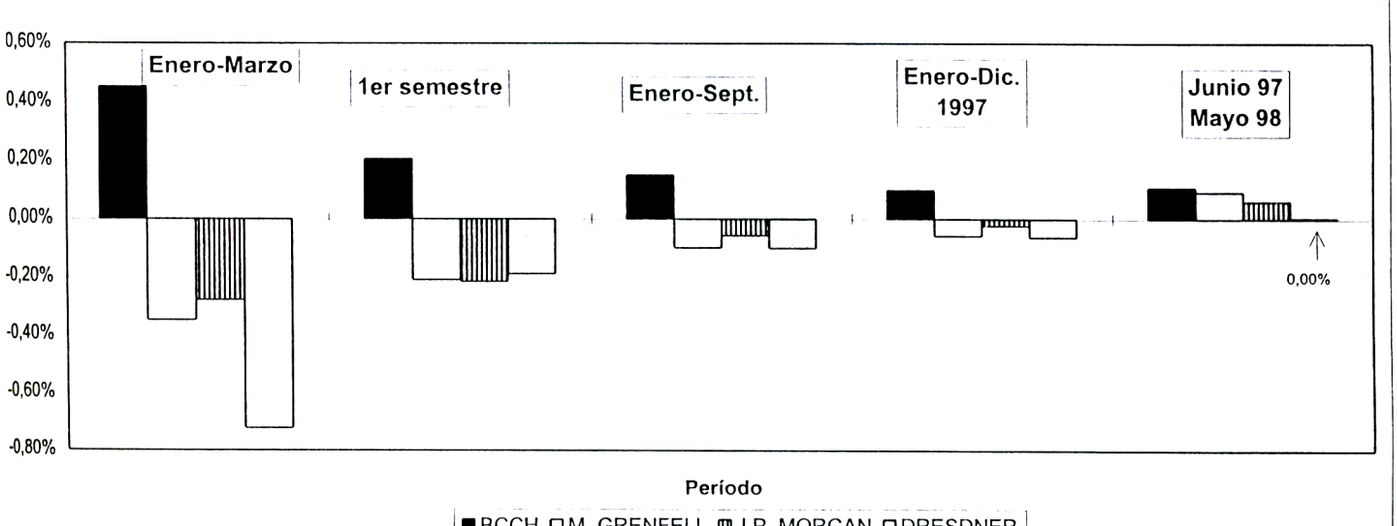


CUADRO N° 3-E

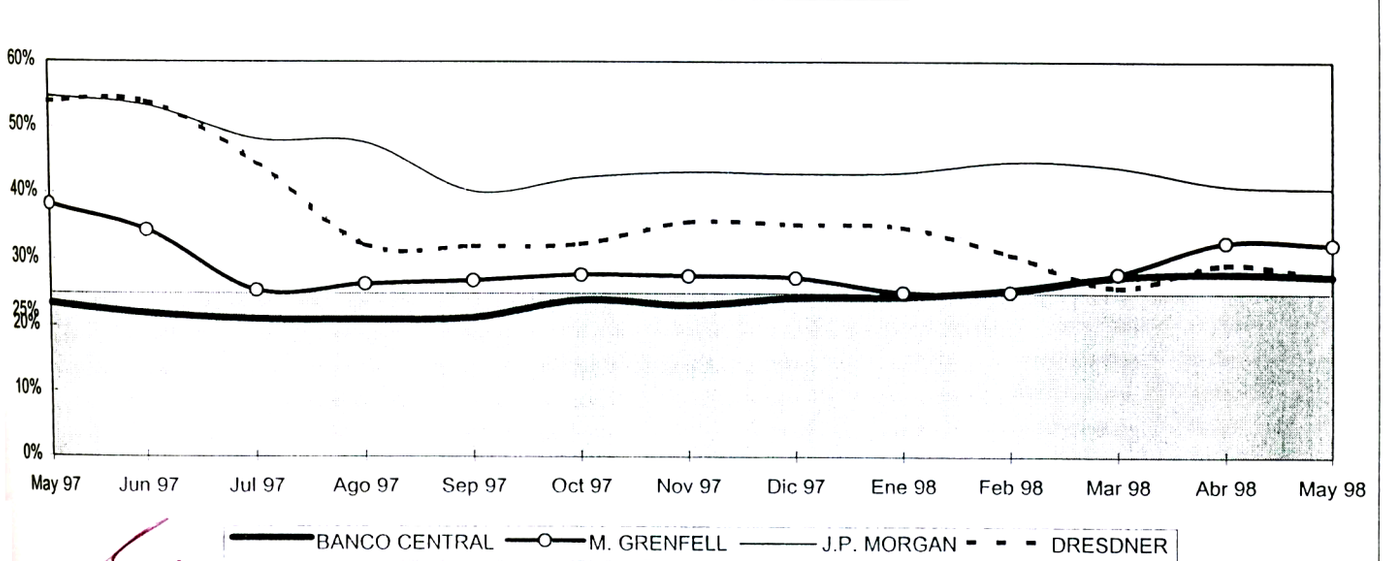
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



Nota: Basado en datos contables.

CUADRO Nº 4

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 08.06.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	100,000%	1.080.976,56	5,5325%	5,4883%	1,008	0,044
REVERSE REPOS	0,000%	0,00	0,0000%	5,4883%	-	-
TOTAL	100,00 %	1.080.976,56	5,5325%	5,4883%	1,008	0,044
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	142.219.032					

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el periodo.
(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 / 18.06.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO DEPOSITOS EN ORO	INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (Onzas) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA BENCHMARK ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS DEPOSITOS A PLAZO ORO (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDA					
ONZAS	35.380,18	1,932%	1,772%	1,091	0,161%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.848.474				

(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 JUNIO 1997 - MAYO 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
	Mayo 98	0,13	0,00	0,21	0,17	0,10	-0,07
180 - 90	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
	Mayo 98	0,08	0,00	0,10	0,08	0,12	0,04
90 - 30	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
	Mayo 98	0,04	0,06	0,08	0,02	0,11	0,05

LIBID JUNIO 1997 - MAYO 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

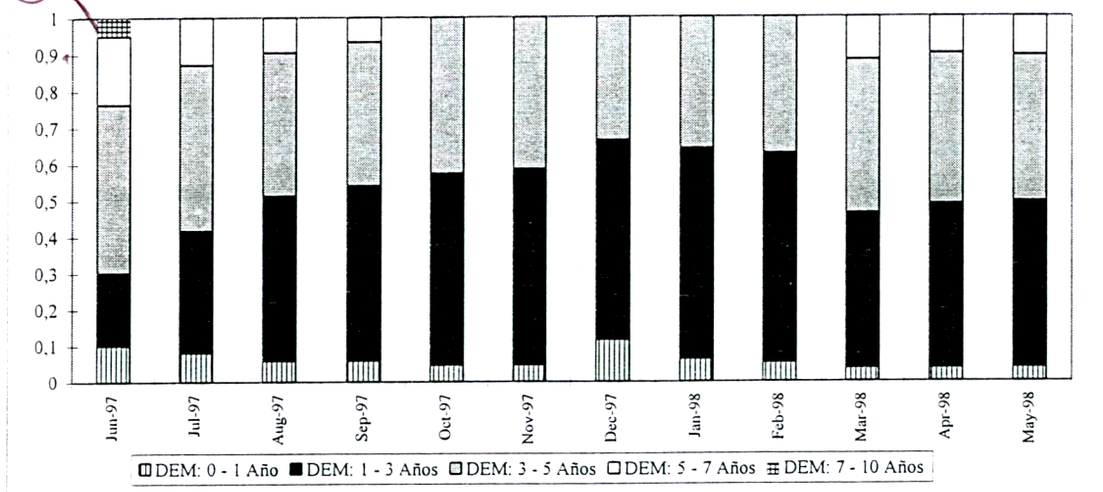
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Junio 97	5,67	6,61	3,04	1,23	3,31	0,50
	Julio 97	5,62	6,91	3,03	1,44	3,26	0,57
	Agosto 97	5,60	7,11	3,16	1,40	3,29	0,49
	Septiembre 97	5,60	7,17	3,21	1,34	3,27	0,47
	Octubre 97	5,64	7,23	3,51	1,74	3,47	0,41
	Noviembre 97	5,71	7,48	3,69	1,94	3,65	0,47
	Diciembre 97	5,78	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
	Mayo 98	5,57	7,35	3,51	1,50	3,58	0,50
LIBID 180	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
	Mayo 98	5,65	7,35	3,61	1,59	3,70	0,54
LIBID 360	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
	Mayo 98	5,77	7,35	3,82	1,76	3,80	0,47

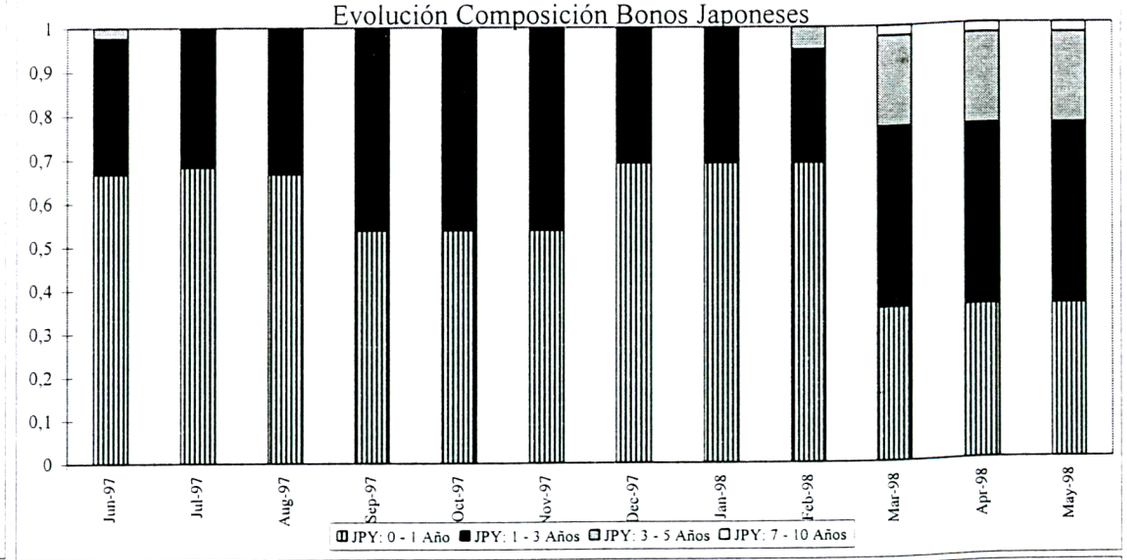
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

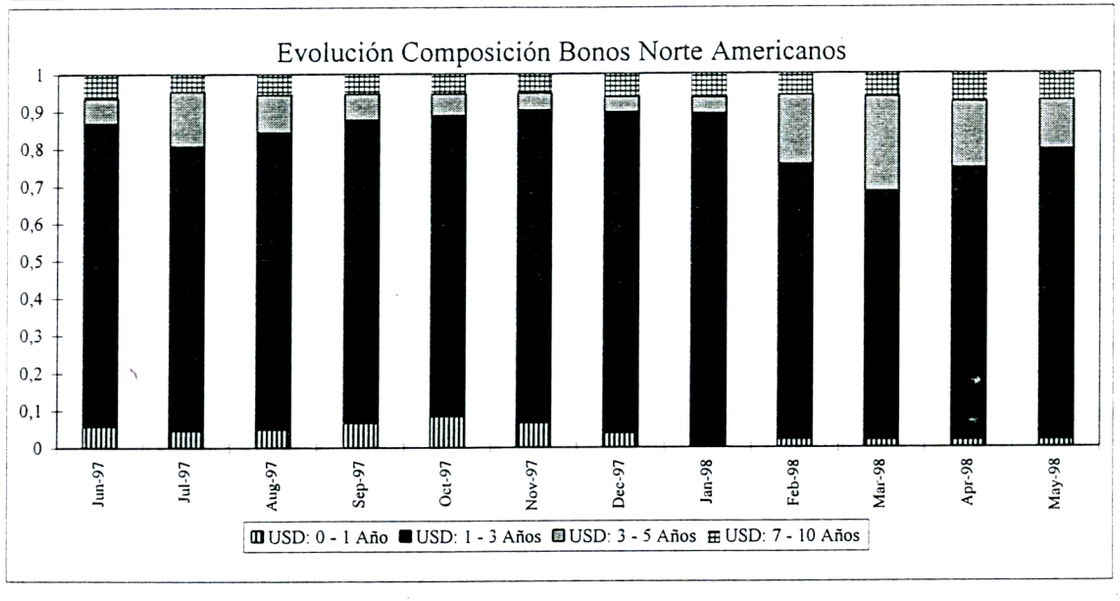
Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
FBT 2/7/98

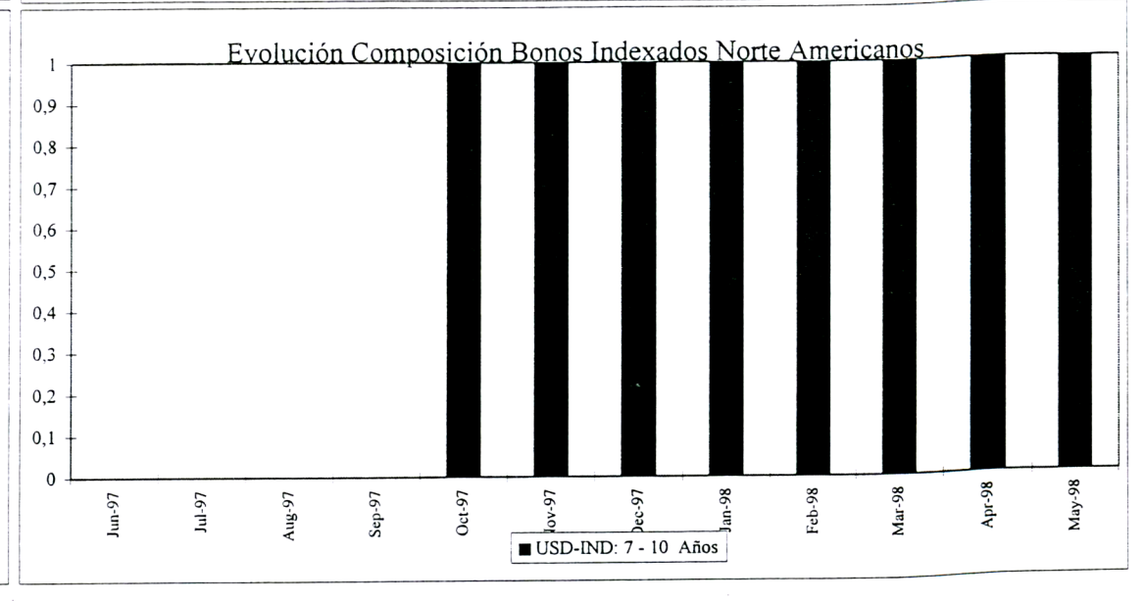
ANEXO N° 2

Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
(Junio 1997 - Mayo 1998)



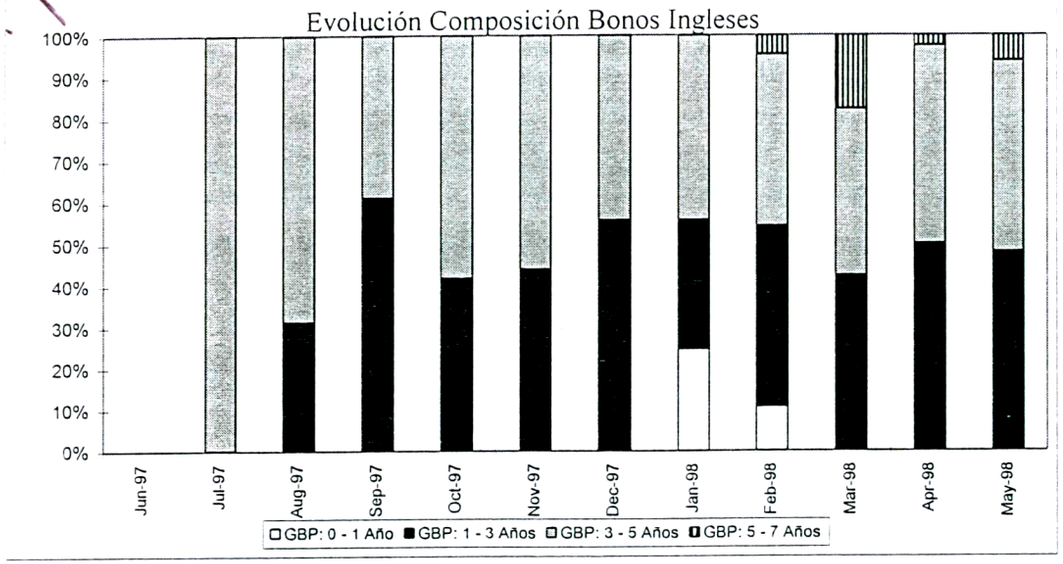


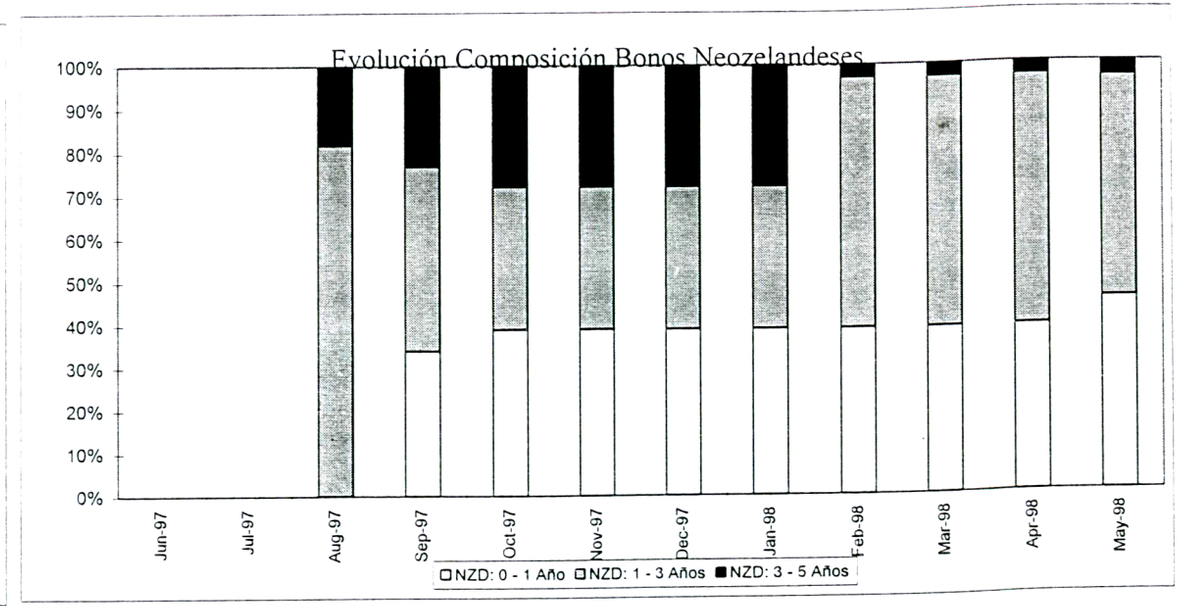


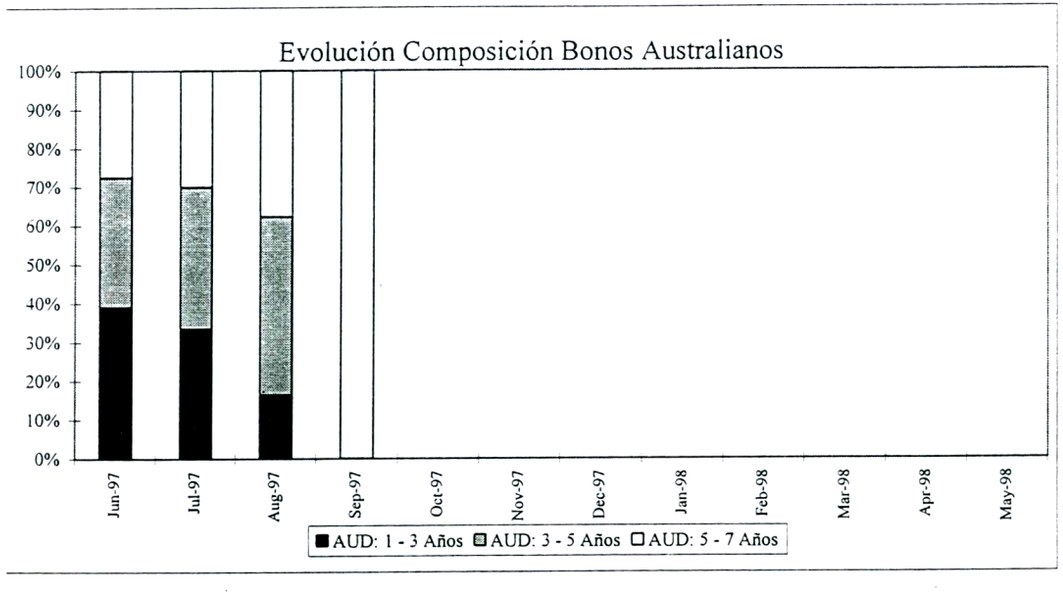


Depto. Control de Inversiones
FBT 2/7/98

(Junio 1997 - Mayo 1998)







GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 2/7/98

ANEXO Nº 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Junio 1997 a Mayo 1998

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Mayo 98	3,64	29,16	10,47

MAYO 1998 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,89	7,00	29,31	27,83	10,89	12,21
Marco	2,96	7,00	30,09	32,98	9,43	13,49
Yen	1,70	7,00	20,18	30,43	8,62	12,86
Libras	3,91	7,00	30,70	31,30	10,18	13,07
TOTAL	3,64	7,00	29,16	29,28	10,47	12,57

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	4,11	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,64	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.