BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 697E

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

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 697E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 13 de agosto de 1998

En Santiago de Chile, a 13 de agosto de 1998, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud, y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina 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 junio 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 de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
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 presenta el informe correspondiente al rendimiento de los activos en divisas y oro, a junio de 1998, administrados tanto directamente por el Banco Central como por sus administradores externos.

Señala que los resultados no son muy diferentes a los que se han entregado en informes de los meses anteriores. Para la cartera de administración interna se obtiene un índice general contable de 1,122, superior al del comparador y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,027. Los resultados contables para el año móvil finalizado en junio muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 899,2 millones, con un 5,67% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 61,6 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero inferior, 14,7 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. Por su parte, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, favorece en esta oportunidad a la cartera referencial por un margen de 8,9 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en junio de 1998, el corto plazo registra un 5,38% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,55%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,29% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa en esta oportunidad 56,1 puntos base por debajo del comparador referencial para los doce meses. En junio, las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas ocasionaron egresos netos por US$ 1.429,4 millones equivalentes, desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, condicionando con ello las decisiones de inversión basadas en estudios de retorno total y modelos de optimización. A nivel del corto plazo, se generaron salidas netas de inversiones por US$ 826,24 millones equivalentes y un aumento de US$ 235,1 millones en la cuenta corriente del portafolio, mientras que en la cartera de bonos las salidas totalizaron los US$ 603,16 millones equivalentes. Como

es presumible esperar, este escenario - acentuado desde el mes de mayo - ha dificultado el logro de mejorías sustantivas en el desempeño económico de los bonos.

Sin perjuicio de lo anterior, continúa impulsándose una reducción neta en la participación relativa de las tenencias de bonos, sustentada en estudios de optimización global que sugieren una reducción gradual tendiendo, en una primera etapa, hacia el valor neutral de un 25% (27,5% de participación en mayo).

Las transacciones realizadas durante junio dieron origen, en promedio, a una estructura para el portafolio total que evidencia una disminución de un 1,34% en la sobreexposición en la cartera de bonos, compensada con un aumento 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 (1,50%), compensado con una mayor sobreexposición en el área libra. El yen, por su parte, se mantiene en torno a su valor mínimo autorizado. En términos globales, la estructura alcanzada en junio fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	6,69%	0,29%	-1,14%	1,72%	7,55%
Soberano Corto Plazo	-6,69%	-0,83%	-0,58%	-0,60%	-8,71%
Soberano Largo Plazo	1,50%	-0,37%	-0,05%	0,09%	1,16%
Total	1,50%	-0,92%	-1,78%	1,20%	0,00%

En junio, las inversiones de corto plazo totalizaron US$ 794,4 millones equivalentes (US$ 2.324,4 millones en mayo). En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables por sobre los referentes del mercado, tanto a nivel global como sectorial, pese al condicionamiento parcial de las decisiones de inversión a los requerimientos de liquidez.

En junio, los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,486% de retorno total, resultado que es levemente superior al rendimiento referencial (0,473%). Durante el mes los retornos efectivos y referenciales disminuyen, especialmente como consecuencia de una caída de precios en el área libra y menores retornos en el área marco. A nivel global la cartera de bonos registró en junio una duración de 2,3 años, mateniéndose levemente por debajo del valor referencial (2,46 años).

En términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año, tuvieron un comportamiento mixto durante el mes de junio. Se observó cierta volatilidad en los rendimientos expresados en dólares de los Estados Unidos de América y en libras esterlinas, hacia mediados de mes, influenciados por la crisis asiática.

El mes de junio se concluye con una duración total de 9,98 meses, inferior a la registrada en mayo 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 junio fue de US$ 175,91 millones, obteniéndose un 5,58% 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

1,96% en términos anualizados, resultado que es superior en 17,3 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante junio el 4,83% del portafolio de oro. La venta forward de 10 toneladas de oro efectuada en marzo y con vencimiento el 26 de junio, generó una utilidad de aproximadamente US$ 2,7 millones al Banco. En promedio, se comprometieron ventas forward a US$ 302,37 por onza. El valor spot relevante para el 26 de junio fue de US$ 293,85 por onza.

Para los doce meses finalizados en junio de 1998, los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa reduciéndose la brecha de resultados entre ambos. El señor Le Fort destaca 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. Julio 97 - Junio 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**Banco Central**	5,671%	5,055%	0,616%	1,122
2°	**J.P. Morgan**	5,588%	5,055%	0,533%	1,105
3°	**Dresdner**	5,521%	5,055%	0,466%	1,092
4°	**M. Grenfell**	5,493%	5,055%	0,438%	1,087

Desempeño Económico Bonos. Julio 97 - Junio 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	**M. Grenfell**	7,825%	6,848%	0,977%	1,143
2°	**J.P. Morgan**	6,968%	6,848%	0,120%	1,017
3°	**Banco Central**	6,287%	6,848%	-0,561%	0,918
4°	**Dresdner**	5,898%	6,848%	-0,950%	0,861

Por último, el señor Le Fort señala que durante el trimestre abril-junio, 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	Abril	Mayo	Junio	Abril	Mayo	Junio
M. Grenfell	-0,041%	0,062%	0,191%	1,034	0,962	0,994
J.P. Morgan	0,062%	0,032%	-0,020%	-0,040	-0,099	-0,045
Banco Central	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,017	-0,068	-0,153
Dresdner	0,024%	-0,147%	0,157%	-0,533	-0,776	-0,044

Nota: Duración incremental expresada en años.

BANCO CENTRAL DE CHILE

La Consejera, señora María Elena Ovalle, solicita tres aclaraciones. La primera se refiere al tercer párrafo, de la página 1, del Resumen Ejecutivo, que dice que en el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,29% de tasa de retorno económico anual. Consulta por qué se produce una tasa de retorno inferior a la del comparador.

La segunda consulta se refiere al párrafo siguiente donde se informa que se continúa impulsando una reducción neta en la participación relativa de las tenencias de bonos, sustentada en estudios de optimización global que sugieren una reducción gradual, tendiendo en una primera etapa, hacia el valor neutral de un 25%. La señora Ovalle pregunta en cuánto tiempo se espera llegar a ese porcentaje.

Y por último, se refiere al tercer párrafo, en la página 2, que señala que en el mes de junio se concluye con una duración total de 9,98 meses, inferior a la registrada en mayo y por debajo del valor central expresado en el comparador de 12,3 meses. Esta diferencia se refiere especialmente a la cartera de corto plazo que está indicada en el Anexo N° 3. Consulta la señora Ovalle el motivo de esta diferencia.

El Gerente de la División Internacional responde, comenzando por la última consulta, en atención a que no se han referido mucho a este tema en sus informes y dice que se encuentran con una duración inferior a la del comparador que obedece a políticas algo más conservadoras que se han seguido en la administración de la cartera del Banco. Tenemos, dice, bonos de menor plazo y sobre todo, tenemos inversiones de corto plazo, a una duración más corta que la que el comparador exige. Esto es el resultado de una búsqueda de una posición de mayor liquidez porque una extensión mayor de la duración del corto plazo, implica una cantidad menor de vencimientos que esté disponible cada mes. Además, debemos reconocer que la duración que exige el comparador para el corto plazo, es bastante elevada y nos obligaría a estar haciendo una cantidad fuerte de depósitos, a doce meses plazo, donde no existe mucho espacio en bancos que paguen las mejores tasas de retorno. Solamente en los mejores bancos, es decir, en los de menor riesgo, contamos con autorización para realizar depósitos a doce meses plazo y si los usamos muy intensamente, uno de los resultados es que nos cae el retorno, porque nos concentramos en inversiones en bancos de mejor calidad y, por lo tanto, de menor tasa.

Con respecto a la participación relativa de las tenencias de bonos, señala que se han estado reduciendo, en parte, por lo que los estudios de optimización han indicado y en parte, por las necesidades de liquidar que ha implicado la reducción de las reservas.

El señor Le Fort es claro en decir que la administración tiene que ser bastante dinámica y los cambios de las condiciones, en algún momento, pueden hacer variar la estrategia y esa es una de las razones por las cuales no quieren tomar compromisos con esta estrategia. Hoy día, con una posibilidad de que la crisis asiática se profundice con algún riesgo en ese sentido, empieza a dominar un escenario en el cual las tasas de interés, en dólar, puedan seguir cayendo y no subiendo. Entonces, dice, nuestras proyecciones tienen que variar ajustadas por los cambios en esas condiciones, eso nos puede modificar la estrategia. Hoy día lo que estamos viendo es una tasa de interés de largo plazo que estaría, según algunas fuentes, hasta bajo un 5% y eso nos llevaría a otra estrategia, a una más de largo plazo que es distinta a ésta que estamos informando en el mes de julio. En todo caso, agrega, éstos no son como dogmas de fe o compromisos permanentes tomados con estrategias.

Por último, refiriéndose al punto sobre las diferencias de la tasa de retorno económico, es decir, tasa de retorno de los bonos valorados a precio de mercado con el del comparador, señala el señor Le Fort que estamos por debajo del comparador en retorno de los bonos, en 56 puntos base. Las diferencias, según se ve en la página 7 del Informe, están muy concentradas en lo negativo en el período que parte en julio de 1997 y termina en diciembre del mismo año, que fue un período caracterizado por las disminuciones de las tasas

BANCO CENTRAL DE CHILE

de interés en los mercados internacionales, al mismo tiempo que se ha tomado una posición conservadora de tener menos bonos y bonos de menor plazo que lo que el comparador indicaba. Detrás de esto, había un diagnóstico de que el alza de tasas, por parte del Federal Reserve, era una posibilidad que podía llegar a darse al final del año 1997. Esta no se dio efectivamente, pero ante ese riesgo, se tomó una posición conservadora porque si el Federal subía las tasas y aumentaban efectivamente las tasas largas, se iba a tener una pérdida de capital. Se trató de evitar esa pérdida de capital aún a riesgo de que el comparador pudiera obtener mayores ganancias que las que el Banco obtuvo.

Las diferencias a favor del comparador están muy concentradas en ese período, porque desde febrero de 1998 a la fecha, se ha logrado márgenes por sobre el comparador, de manera que se espera que según se vaya moviendo este año móvil, se irán incluyendo meses con un diferencial a nuestro favor y reemplazando meses con diferenciales en contra nuestra, de forma que se va a ir eliminando esta ventaja que tiene el comparador respecto a lo que fueron los resultados de nuestra administración, termina diciendo el señor Le Fort.

El Presidente señor Massad señala también que probablemente el comparador de plazo fue establecido hace algún tiempo atrás, cuando las reservas crecían persistentemente. Naturalmente, dice, a medida que crecen las reservas, se puede ir extendiendo los plazos porque no se necesita una caja en proporción de las reservas muy amplia, pero cuando se invierte la situación y se está frente a una situación de reducción de reservas, evidentemente los plazos medios tienen que acortarse, para poder tener recursos suficientes para enfrentar la reducción. Agrega que sería útil revisar un poco el comparador en función de la situación que se prevee continuará manteniéndose por algún tiempo.

El Gerente de la División Internacional hace presente que su División está trabajando en modificar el comparador y espera hacer llegar al Consejo una propuesta en ese sentido, en el curso de las próximas semanas, porque la verdad es que el último comparador fue construido en otras condiciones, con fuerte crecimiento de las reservas, entendiendo que se aprobó en el mes de julio del año pasado.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado Junio 1998:
Informe (14 hojas).
Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 1998)
Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Junio 1998)

BANCO CENTRAL DE CHILE

Cuadro N° 1.2	Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Junio 1998)
Cuadro N° 2	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Junio 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. (Julio 1997-Junio 1998)
Cuadro N° 3.B	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Julio 1997-Junio 1998)
Cuadro N° 3.C	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Julio 1997-Junio 1998)
Cuadro N° 3-D	Duración del Portafolio de Divisas al 24.06.98 (meses y % Participación).
Cuadro N° 3-E	Cartera de Bonos (Mark to Market). Julio 1997-Junio 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).
Cuadro N° 4	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Junio 1998).
Cuadro N° 5	Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Julio 1997-Junio 1998).
Anexo N° 1	Spread Libid Julio 1997-Junio 1998 (promedios mensuales)
Anexo N° 2	Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Julio 1997-Junio 1998) (2 hojas)
Anexo N° 3	Duración Modificada del Portafolio. (Julio 1997 a Junio 1998).

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

Para el año móvil finalizado en junio 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 1,122.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,027. Los resultados contables para el año móvil finalizado en junio muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 899,2 millones, con un 5,67% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 61,6 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 14,7 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 8,9 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en junio de 1998 el corto plazo registra un 5,38% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,55%. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,29% de tasa de retorno económico anual, rendimiento que se sitúa en esta oportunidad 56,1 puntos base por debajo del comparador referencial para los 12 meses. En junio las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas ocasionaron egresos netos por US$ 1.429,4 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, condicionando con ello las decisiones de inversión basadas en estudios de retorno total y modelos de optimización. A nivel del corto plazo se generaron salidas netas de inversiones por US$ 826,24 millones equivalentes y un aumento de US$ 235,1 millones en la cuenta corriente del portafolio, mientras que en la cartera de bonos las salidas totalizaron los US$ 603,16 millones equivalentes. Como es presumible esperar, este escenario -acentuado desde el mes de mayo- ha dificultado el logro de mejorías sustantivas en el desempeño económico de los bonos.

Sin perjuicio de lo anterior, continúa impulsándose una reducción neta en la participación relativa de las tenencias de bonos, sustentada en estudios de optimización global que sugieren una reducción gradual tendiendo, en una primera etapa, hacia el valor neutral de un 25% (27,5% de participación en mayo).

Las transacciones realizadas durante junio dieron origen, en promedio, a una estructura para el portafolio total que evidencia una disminución de un 1,34% en la sobreexposición en la cartera de bonos, compensada con un aumento 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 menos acentuada en el área dólar (1,50%), compensado con una mayor sobreexposición en el área libra. El yen, por su parte, se mantiene en torno a su valor mínimo autorizado. En términos globales, la estructura alcanzada en junio fue la siguiente:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	**6,69%**	**0,29%**	**-1,14%**	**1,72%**	**7,55%**
Soberano Corto Plazo	**-6,69%**	**-0,83%**	**-0,58%**	**-0,60%**	**-8,71%**
Soberano Largo Plazo	**1,50%**	**-0,37%**	**-0,05%**	**0,09%**	**1,16%**
Total	**1,50%**	**-0,92%**	**-1,78%**	**1,20%**	**0,00%**

En junio las inversiones de corto plazo totalizaron sólo US$ 794,4 millones equivalentes (US$ 2.324,4 millones en mayo). En términos de desempeño, el mes destaca por presentar resultados contables por sobre los referentes del mercado tanto a nivel global como sectorial, pese al condicionamiento parcial de las decisiones de inversión a los requerimientos de liquidez.

En junio los bonos valorados a precios de mercado registraron un 0,486% de retorno total, resultado que es levemente superior al rendimiento referencial (0,473%). Durante el mes los retornos efectivos y referenciales disminuyen, especialmente como consecuencia de una caída de

precios en el área libra y menores retornos en el área marco. A nivel global la cartera de bonos registró en junio una duración de 2,3 años, manteniéndose levemente por debajo del valor referencial (2,46 años).

En términos generales, las tasas de interés para instrumentos de más de un año tuvieron un comportamiento mixto durante el mes de junio. Se observó cierta volatilidad en los rendimientos expresados en dólares de los Estados Unidos y en Libras Esterlinas, hacia mediados de mes, influenciados por la crisis asiática.

El mes de junio se concluye con una duración total de 9,98 meses, inferior a la registrada en mayo 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 junio fue de US$ 175,91 millones, obteniéndose un 5,58% 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 1,96% en términos anualizados, resultado que es superior en 17,3 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante junio el 4,83% del portafolio de oro. La venta forward de 10 toneladas de oro efectuada en marzo y con vencimiento el 26 de junio, generó una utilidad de aproximadamente US$ 2,7 millones al Banco. En promedio se comprometieron ventas forward a US$ 302,37 por onza. El valor spot relevante para el 26 de junio fue de US$ 293,85 por onza.

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

Desempeño Contable Global. Julio 97 - Junio 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1º	**Banco Central**	5,671%	5,055%	0,616%	1,122
2º	**J.P Morgan**	5,588%	5,055%	0,533%	1,105
3º	**Dresdner**	5,521%	5,055%	0,466%	1,092
4º	**M. Grenfell**	5,493%	5,055%	0,438%	1,087

Desempeño Económico Bonos. Julio 97 - Junio 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1º	**M. Grenfell**	7,825%	6,848%	0,977%	1,143
2º	**J.P. Morgan**	6,968%	6,848%	0,120%	1,017
3º	**Banco Central**	6,287%	6,848%	-0,561%	0,918
4º	**Dresdner**	5,898%	6,848%	-0,950%	0,861

Durante el trimestre abril-junio, 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	Abril	Mayo	Junio	Abril	Mayo	Junio
M. Grenfell	-0,041%	0,062%	0,191%	1,034	0,962	0,994
J.P. Morgan	0,062%	0,032%	-0,020%	-0,040	-0,099	-0,045
Bco. Central	0,007%	-0,024%	0,013%	-0,017	-0,068	-0,153
Dresdner	0,024%	-0,147%	0,157%	-0,533	-0,776	-0,044

Nota: Duración incremental expresada en años

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado junio 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 junio 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 junio de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US$ 899,2 millones, provenientes en un 94,3% (US$ 848 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5,7% (US$ 51,2 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,67% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 61,6 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,67%) se compone de un 5,38% de retorno para el corto plazo y un 6,55% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

Performance contable. Resultados acumulados

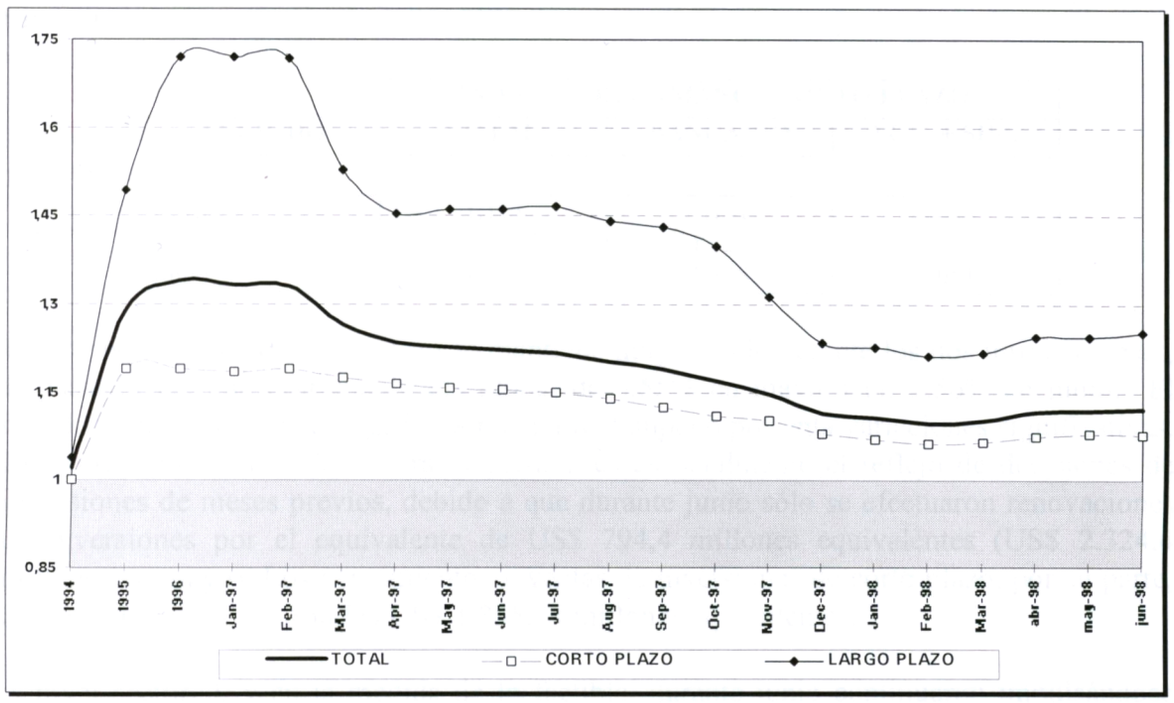
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Enero 97 - diciembre 97	5,150%	4,624%	**0,526%**
Febrero 97 - enero 98	5,272%	4,762%	**0,510%**
Marzo 97 - febrero 98	5,369%	4,891%	**0,477%**
Abril 97 - marzo 98	5,471%	4,964%	**0,506%**
Mayo 97 - abril 98	5,588%	4,999%	**0,589%**
Junio 97 - mayo 98	5,628%	5,025%	**0,604%**
Julio 97 - junio 98	5,671%	5,055%	**0,616%**

El índice de performance para el año móvil finalizado en junio de 1998 asciende a 1,122.-, compuesto por un índice de 1,078 para el corto plazo y de un valor de 1,252 para el largo plazo. El resultado global es similar al del año móvil finalizado en mayo de 1998 (1,120 de

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

índice total), como se aprecia en el siguiente gráfico:

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



RESULTADO MENSUAL JUNIO

El rendimiento del portafolio total en junio de 1998 excede -en términos anualizados- en 94,5 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,188.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,112.- para el corto plazo y un índice de 1,400 para el largo plazo.

El índice total para el mes de junio es superior al desempeño del mes anterior (1,139.- de índice), y se explica principalmente por un aumento en las ganancias de capital por ventas de bonos, que afecta el desempeño mensual del largo plazo. La cartera de corto plazo, por su parte, presenta un leve aumento en sus resultados, manteniendo por cuarto mes consecutivo índices de desempeño para cada uno de sus tipos de riesgo por sobre el valor neutral de 1,00.-.

Los resultados de junio son destacables, si se considera que las turbulencias cambiarias del mercado local de divisas ocasionaron, durante el mes, egresos netos por US$ 1.429,4 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones a la caja independiente, condicionando con ello las decisiones de inversión basadas en estudios de retorno total y modelos de optimización. Como se verá más adelante, dentro del corto plazo se generaron salidas netas de inversiones por US$ 826,24 millones equivalentes y un aumento de US$ 235,1 millones en la cuenta corriente del portafolio, mientras que en la cartera de bonos las salidas totalizaron los US$ 603,16 millones equivalentes.

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.**
Abril 98	1,113	1,141	1,034
Mayo 98	1,106	1,120	1,057
Junio 98	1,112	1,128	1,051

El retorno nominal de corto plazo se mantiene muy estable durante los dos últimos meses, al pasar desde una tasa anualizada global de 5,55% en mayo a un 5,56% en junio. El comparador referencial agregado, por su parte, tampoco presenta variaciones significativas. El retorno nominal de la cartera mantenida es esencialmente el reflejo de decisiones de inversiones de meses previos, debido a que durante junio sólo se efectuaron renovaciones de inversiones por el equivalente de US$ 794,4 millones equivalentes (US$ 2.324,4 millones en mayo). Los vencimientos y ventas de inversiones de corto plazo, por su parte, durante el mes totalizaron los US$ 1.855,74 millones equivalentes.

A nivel sectorial, y en la medida de lo factible, durante junio continuaron impulsándose ajustes de composición de monedas al interior del corto plazo, con el objeto de seguir reduciendo gradualmente las diferencias más significativas que han venido manteniéndose entre el riesgo bancario y el riesgo soberano.

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se observó durante el mes una salida neta por US$ 433,89 millones equivalentes, afectando principalmente a las áreas dólar y marco y en menor medida al área libra. El área yen, por su parte, experimentó una adición neta por US$ 0,68 millones equivalentes.

El leve aumento en el índice de performance se asocia principalmente al efecto rezagado de decisiones de inversión del mes de mayo, porque durante junio las renovaciones de inversiones sólo representaron el 7,65% de la cartera mantenida.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo	Junio	Mayo	Junio	Mayo	Junio
Dólar	5,859%	**5,852%**	5,662%	**5,630%**	0,197%	**0,222%**
Marco	4,069%	**4,040%**	3,646%	**3,584%**	0,424%	**0,456%**
Libra	7,556%	**7,585%**	7,353%	**7,613%**	0,204%	**-0,028%**
Yen	7,269%	**8,879%**	0,500%	**0,509%**	6,769%	**8,370%**
Total	5,711%	**5,736%**	5,099%	**5,083%**	0,612%	**0,653%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el Anexo Nº 1 se presenta la evolución de las tasas de interés cortas.

En el área dólar se continuó con la estrategia de privilegiar inversiones por sobre los seis meses. El plazo promedio de las inversiones realizadas en dólares de los Estados Unidos

fue de 7,3 meses (8,2 meses en mayo). El retorno efectivo del área disminuye levemente, debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos (5,68% versus 5,85%). El retorno incremental, por su parte, aumenta levemente debido a la mayor baja proporcional de las tasas referenciales.

En el área marco el 62,09% de las inversiones se efectuaron en monedas distintas al marco alemán, con rendimientos nominales superiores a éste. El retorno efectivo del área disminuye levemente, debido a la menor tasa obtenida en las renovaciones comparado con los vencimientos (3,65% versus 3,73% en marcos y 4,23% versus 4,34% en ECU respectivamente).

Durante junio no se efectuaron inversiones en el área libra. El retorno efectivo del área aumenta levemente, debido a que venció un instrumento cuya tasa (7,35%) era menor que el retorno promedio de la cartera.

En el área yen se continuó invirtiendo en instrumentos denominados en dólar de Singapur, con rendimientos nominales sustantivamente superiores al yen. El notorio aumento en el retorno efectivo se explica por la mayor tasa de las renovaciones respecto de los vencimientos (8,13% versus 6,09%).

Riesgo soberano y supranacional

Durante junio se observó una salida neta de inversiones por US$ 627,45 millones equivalentes, asociada a los requerimientos de liquidez. Pese a ésto, se continuó reduciendo gradualmente la sobreexposición en marcos alemanes, aunque en menor medida que lo observado en los dos meses anteriores. La participación promedio del área marco cayó desde 26,69% en mayo a un 25,67% en junio, mientras que el área libra aumentó desde un 5,79% en mayo a 7,04% en junio. Por otra parte, el área dólar bajó su participación desde un 63,6% a un 62,96% y el área yen aumentó desde un 3,92% a un 4,32%.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo	Junio	Mayo	Junio	Mayo	Junio
Dólar	5,903%	**5,813%**	5,454%	**5,429%**	0,449%	**0,384%**
Marco	3,669%	**3,757%**	3,458%	**3,401%**	0,211%	**0,356%**
Libra	7,466%	**7,075%**	7,150%	**7,431%**	0,316%	**-0,356%**
Yen	0,423%	**0,468%**	0,265%	**0,260%**	0,159%	**0,208%**
Total	5,173%	**5,134%**	4,894%	**4,884%**	0,279%	**0,250%**

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una salida neta por US$ 399,38 millones equivalentes. No se efectuaron inversiones en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos. Las utilidades por ventas de instrumentos disminuyen desde US$ 418.079 en mayo a US$ 378.268 en junio. Esto, sumado a la baja en la participación de las monedas distintas al dólar de los Estados Unidos y de rendimiento nominal superior a éste (dólar neozelandés principalmente[2]), explican la baja en el retorno efectivo del área.

En el área marco se observó una salida neta por US$ 179,1 millones equivalentes. No se efectuaron inversiones en monedas distintas al marco alemán. El 28,65% de la cartera de

[2] La participación del dólar neozelandés dentro del área dólar baja desde 6,85% en mayo a 6,06% en junio.

Notas a Tasa Flotante cambia tasas de interés al alza. Además, las utilidades por ventas de instrumentos aumentan desde US$ 64.041 equivalentes en mayo a US$ 117.882 equivalentes en junio. Esto hace que el retorno efectivo del área aumente, pese a la caída de las tasas referenciales.

En el área libra esterlina se observó una salida neta por US$ 41,83 millones equivalentes, producto de la venta del 25% de las tenencias de inversiones el último día hábil del mes. Pese a que estas ventas generan utilidades por US$ 416.565, se observa una reducción en la tasa de retorno del mes, lo que unido a un alza en las tasas referenciales, explica la disminución en el retorno incremental.

En el área yen sólo se efectuaron movimientos en la subcartera de Letras del Tesoro, registrándose una salida neta por US$ 7,14 millones equivalentes. El aumento en el retorno efectivo se explica por un aumento en la utilidad por venta de instrumentos, pasando desde US$ 0 en mayo a US$ 7.746 equivalentes en junio. Además, la tasa asociada a las compras es levemente mayor a la tasa asociada a las ventas y vencimientos (0,39% versus 0,37%).

BONOS

En junio el índice de performance contable de los bonos fue de 1,400.-, superior al obtenido durante el mes previo (1,221 de índice). Un aumento en las ganancias de capital asociado a un mayor volumen de ventas de instrumentos, explica en medida importante este resultado.

En junio las ventas netas de bonos totalizaron US$ 603,16 millones equivalentes, reflejando un incremento respecto del mes previo (US$ 379,8 millones). Las utilidades por dicho concepto crecieron desde US$ 2,6 millones en mayo a US$ 5,9 millones en junio.

El aumento en las ventas netas de bonos se relaciona con dos aspectos: por una parte los crecientes requerimientos de mayor liquidez asociados a la coyuntura del mercado cambiario local, y por otra parte los resultados de los ejercicios de optimización, que sugieren una reducción neta en dichas tenencias tendiendo, en una primera etapa, hacia el valor neutral del 25%. La participación promedio de esta cartera disminuyó desde el 27,5% registrado en mayo a un 26,2% en junio.

A nivel sectorial, los principales movimientos durante junio se concentran en el área dólar (salidas netas por US$ 575 millones) y el área marco (ventas netas por US$ 29 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 junio de 1998 y para este último mes en particular, el "retorno total" de la cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimentan los bonos, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan[3].

Al mismo tiempo, se compara este resultado con el "retorno total" de los indicadores referenciales, generándose así un índice de performance sobre una base de cálculo homogénea que es muy sensible a la volatilidad de los precios de los instrumentos.

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

RESULTADOS ACUMULADOS

Para los 12 meses finalizados en junio de 1998 los bonos registran un 6,287% de retorno económico global, resultado que es inferior en 56,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (6,848%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 0,918.- 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
Julio 97 - junio 98	**6,287%**	**6,848%**	**-0,561%**	**0,918**

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

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

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

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	7,290%	7,713%	-0,423%
Marco	4,530%	4,809%	-0,279%
Libra	7,391%	7,746%	-0,355%
Yen	1,043%	2,868%	-1,825%
Total	6,287%	6,848%	-0,561%

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 junio de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,027.-, resultado que se mantiene en la tendencia de lo observado durante el último trimestre. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
Feb. 97 - enero 98	1,071	1,030	1,051	1,107
Mar. 97 - feb. 98	1,063	0,997	1,037	1,098
Abril 97 - mar. 98	1,066	0,978	1,032	1,102
Mayo 97 - abr. 98	1,076	0,958	1,036	1,118
Junio 97 -mayo 98	1,079	0,947	1,034	1,120
Julio 97 - junio 98	**1,078**	**0,918**	**1,027**	**1,122**

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)**
May 97 – abril 98	5,607%	5,414%	0,193%
Junio 97 - mayo 98	5,676%	5,488%	0,188%
Julio 97 - junio 98	**5,606%**	**5,459%**	**0,147%**

RESULTADO MENSUAL JUNIO

En junio se obtiene un retorno total de 0,486% para la cartera mantenida, que resulta ser marginalmente superior al referente del mercado (0,473%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US$ 3.804,8 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 18,55 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)
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%
Junio 1998	**0,486%**	**0,473%**	**0,013%**

(*): Tasas mensuales.

Durante junio los retornos efectivos y referenciales disminuyen, especialmente como consecuencia de una caída de precios en el área libra y menores retornos en el área marco. En términos de retorno incremental, sin embargo, las tendencias en las curvas de rendimiento beneficiaron marginalmente más a la cartera mantenida, obteniéndose un retorno incremental positivo.

En el área dólar los retornos efectivos y referenciales se mantienen bastante estables respecto del mes de mayo, pese a observarse cierta volatilidad en los precios de los instrumentos en dólares de los Estados Unidos hacia mediados de mes (principalmente entre el 10 y el 17 de junio). Por diferencias de composición de cartera -las que han tendido a reducirse en los últimos meses- la cartera referencial nuevamente se ve marginalmente más favorecida con los movimientos en los precios, superando en 0,8 puntos base al retorno de la cartera mantenida. Esto se explica principalmente por la exposición del comparador al tramo largo de la curva de rendimientos (sobre los 10 años), segmento en el cual el Banco no mantenía inversiones durante junio y que tiene una ponderación de un 6,64% en la estructura benchmark. Las inversiones mantenidas en dólar de Nueva Zelandia, por su parte, siguen presentando tasas de retorno nominales superiores al comparador para el área.

En relación a la duración para esta área monetaria, en junio se observa un valor inferior al referente del mercado: 2,25 años en la cartera mantenida versus 2,33 años en la estructura referencial.

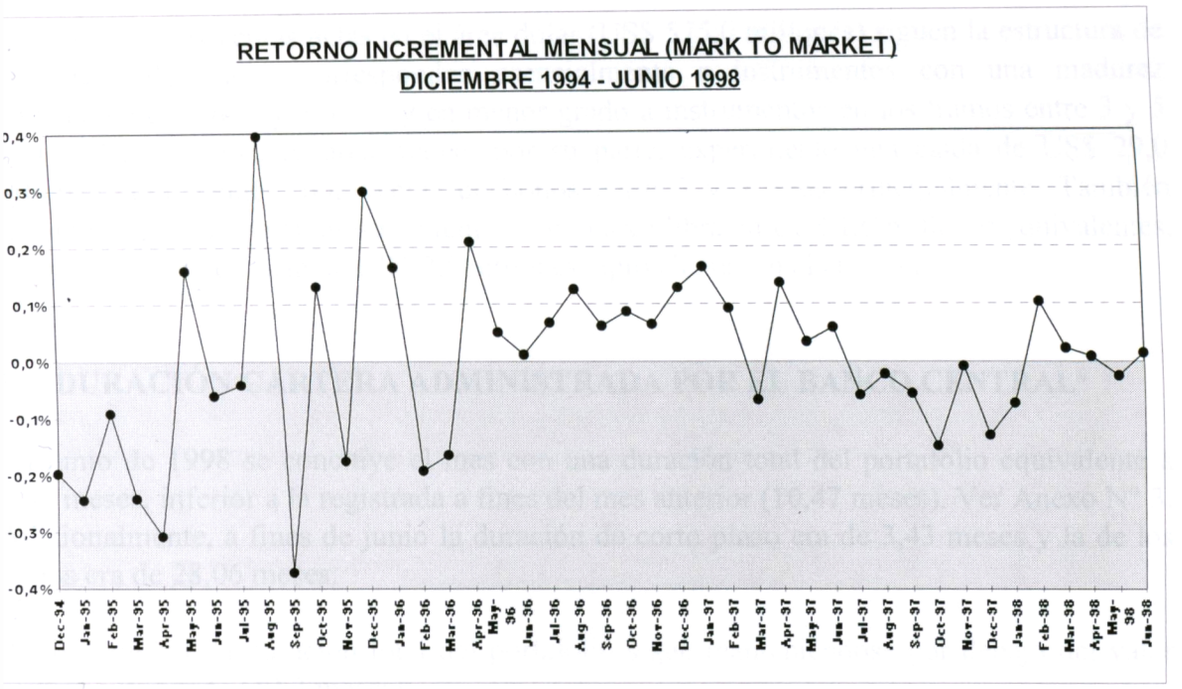
En el área libra, por su parte, se observa una volatilidad similar a la del área dólar, incluso en las mismas fechas mencionadas, pero con predominancia de aumentos en las curvas de rendimiento como tendencia mensual. Como resultado hay caídas de precios, que llevan al retorno total del área a valores negativos para el mes. Los tramos más afectados fueron los segmentos entre los 3 y 10 años de madurez remanente, con especial énfasis en la zona entre 3 y 5 años. Ambas carteras -mantenida y referencial- son impactadas fuertemente por las caídas en retornos, los que en un promedio cayeron 1,3% entre mayo y junio. En este contexto resultó marginalmente menos afectada la cartera mantenida, por leves diferencias de composición que originan distintos grados de sensibilidad a los movimientos en las tasas de interés. En definitiva, el retorno incremental mejora desde -7,4 puntos base en mayo a 4,3 puntos base en junio.

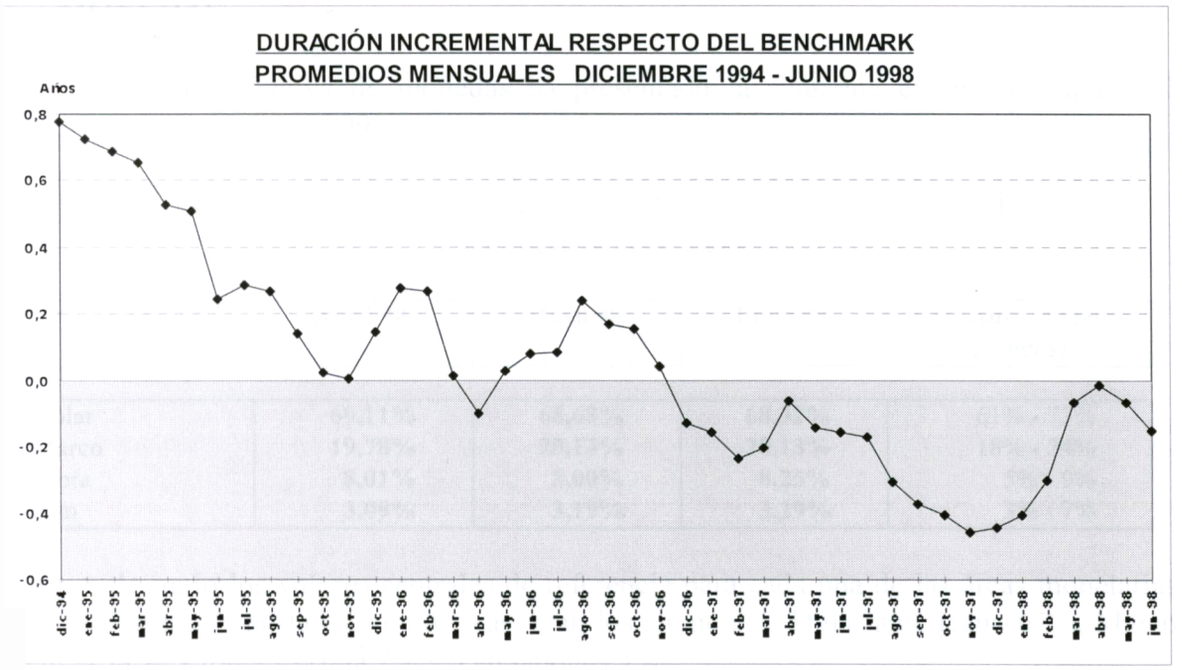
En el área marco, por su parte, se registran durante junio caídas en las curvas de rendimiento más moderadas que lo experimentado en mayo, ocasionando alzas de precios que permiten mantener un importante retorno mensual, aunque menor al obtenido en mayo. El mayor impacto de las caídas en las curvas de rendimiento se registran en los plazos más largos, lo que en esta oportunidad favorece al posicionamiento referencial, debido a diferencias de composición y una subexposición leve de la cartera mantenida al riesgo de tasa de interés (2,47 años de duración efectiva versus 2,77 años en la estructura referencial). No obstante lo anterior, se reduce la brecha de retornos entre ambas carteras, al pasarse a un resultado que en junio favorece en 1,2 puntos base al comparador (4,3 puntos en mayo).

En el área yen se presentan aumentos en las curvas de rendimiento durante junio, generando importantes caídas en los retornos mensuales que afectan en mayor proporción a la cartera referencial, por su mayor duración (2,65 años referencial versus 1,83 años en la cartera mantenida). De esta forma, el retorno incremental pasa desde -12,2 puntos base en mayo a 7,5 puntos base en junio.

A nivel global la cartera de bonos registró en junio una duración de 2,3 años, manteniéndose levemente por debajo del valor referencial (2,46 años). Por segundo mes consecutivo aumenta la brecha relativa en duración respecto de la tendencia de los últimos meses, explicada en esta oportunidad por reducciones en las áreas monetarias dólar y marco.

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 mayo-junio 98 son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo	**Junio**	Mayo	**Junio**	Mayo	**Junio**
Dólar	0,633%	**0,628%**	0,641%	**0,636%**	-0,007%	**-0,008%**
Marco	0,744%	**0,523%**	0,787%	**0,535%**	-0,043%	**-0,012%**
Libra	0,551%	**-0,691%**	0,625%	**-0,734%**	-0,074%	**0,043%**
Yen	0,329%	**-0,197%**	0,451%	**-0,273%**	-0,122%	**0,075%**

Con ventas netas de bonos por US$ 603,2 millones equivalentes, la participación promedio de esta cartera disminuye desde un 27,5% a un 26,2%. Junio constituye el quinto 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 junio las ventas netas en el área dólar (US$ 575,0 millones) siguen la estructura de las ventas de mayo: 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$ 29,0 millones equivalentes, por ventas de bonos entre 5 y 7 años principalmente. También disminuyeron las inversiones mantenidas en el área libra en US$ 1,6 millones equivalentes, y hay una inversión neta de US$ 2,5 millones equivalentes en el área yen.

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

En junio de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,98 meses, inferior a la registrada a fines del mes anterior (10,47 meses). Ver Anexo N° 3. Adicionalmente, a fines de junio la duración de corto plazo era de 3,43 meses y la de los bonos era de 28,06 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor central autorizado (12,3 meses).

4. MONEDAS

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

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

Área Monetaria	Abril 98	Mayo 98	Junio 98	Estructura Vigente (rangos)
Dólar	**69,11%**	**68,68%**	**68,32%**	61% - 73%
Marco	**19,78%**	**20,13%**	**20,13%**	18% - 24%
Libra	**8,01%**	**8,00%**	**8,25%**	5% - 9%
Yen	**3,09%**	**3,19%**	**3,29%**	3% - 7%

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

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52% del portafolio total). En junio éste representó el 52,26% del sub portafolio de activos en divisas y oro (50,52% en mayo), y el 51,45% de los activos internacionales totales (incluidos portafolio de caja, administradores externos y posición en el Fondo Monetario Internacional).

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

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

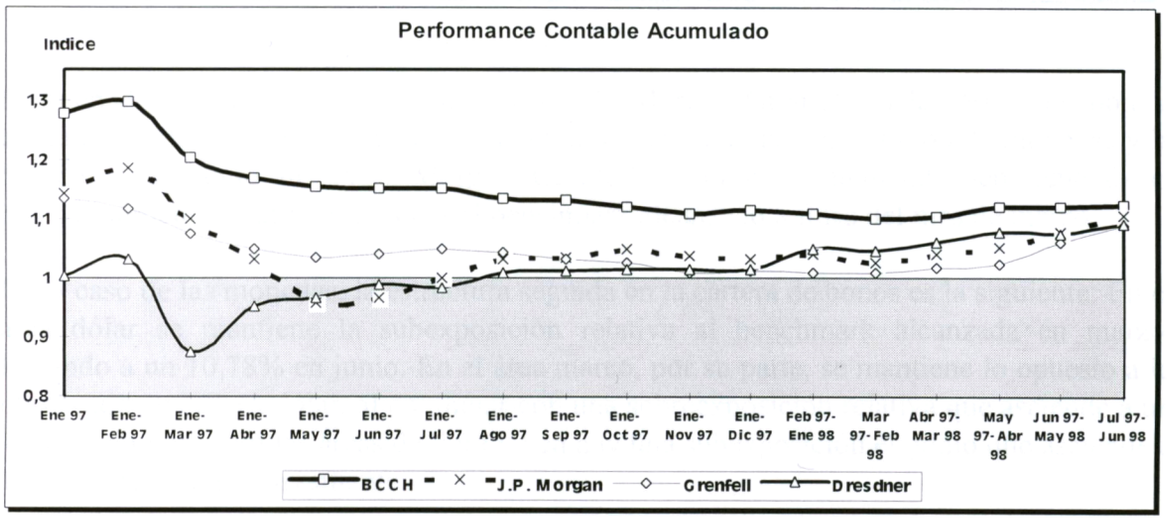
---

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

Desempeño Contable. Julio 97 - Junio 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**Banco Central**	5,671%	5,055%	0,616%	1,122
2°	**J.P. Morgan**	5,588%	5,055%	0,533%	1,105
3°	**Dresdner**	5,521%	5,055%	0,466%	1,092
4°	**M. Grenfell**	5,493%	5,055%	0,438%	1,087

En un análisis de tendencia, los administradores externos siguen disminuyendo 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:

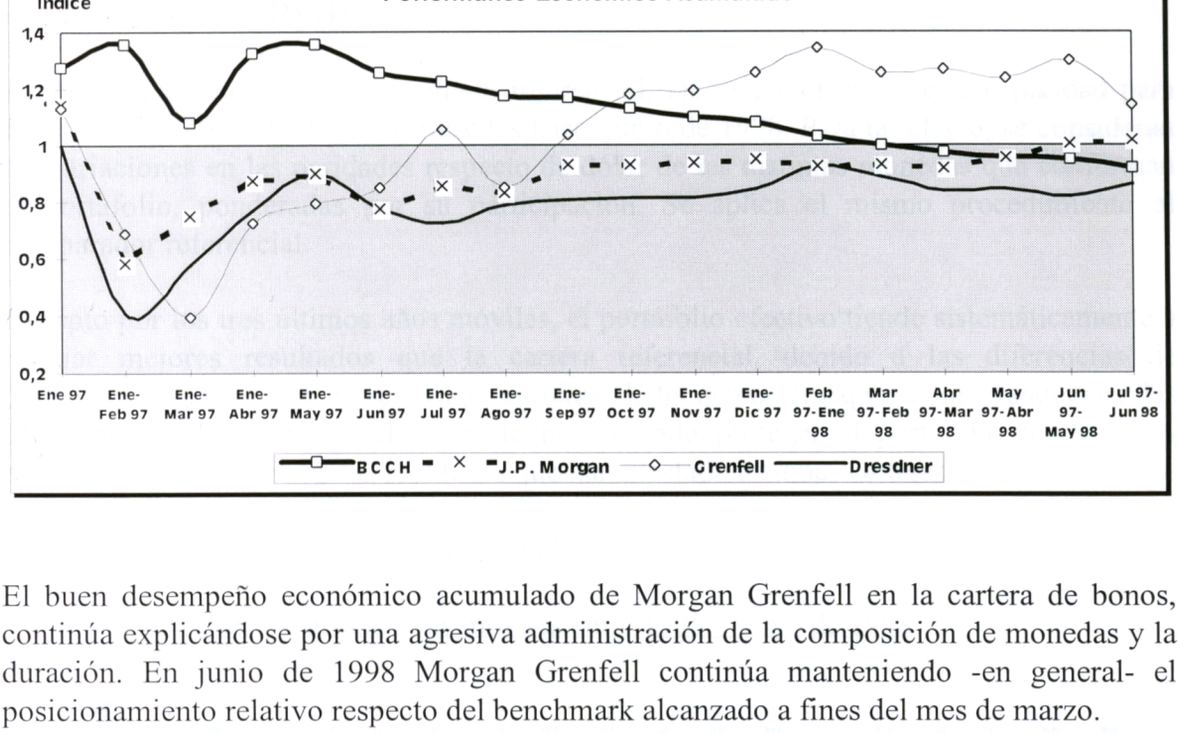


En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, seguido por segundo período consecutivo por JP Morgan, con un desempeño superior al valor referencial. Esto se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Julio 97 - Junio 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	**M. Grenfell**	7,825%	6,848%	0,977%	1,143
2°	**J.P. Morgan**	6,968%	6,848%	0,120%	1,017
3°	**Banco Central**	6,287%	6,848%	-0,561%	0,918
4°	**Dresdner**	5,898%	6,848%	-0,950%	0,861

La tendencia de los índices de gestión económica para los bonos muestran una evolución positiva en dos de 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 junio 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 mantiene la subexposición relativa al benchmark alcanzada en marzo, llegando a un 10,78% en junio. En el área marco, por su parte, se mantiene lo opuesto a lo observado en el área dólar, al continuar con una sobreexposición relativa que asciende a un 17,14% en junio. En las áreas de libra y yen hay una subexposición en junio que asciende a 1,37% y 5,0% respectivamente.

En términos de duración, continúa con una marcada sobreexposición en la cartera de bonos, en línea con la tendencia observada desde agosto de 1997 (valores que han excedido en general entre 1 y 2 años al valor referencial, absorbiendo en mayor proporción las fluctuaciones en las curvas de rendimiento). En junio, esta brecha alcanza a 0,99 años (0,96 años en mayo), explicado principalmente por la venta de los bonos denominados en dólar canadiense y lira italiana, aunque el impacto fue suavizado por aumentos en duración en las otras monedas.

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 junio ingresos nominales por US$ 1,29 millones, provenientes en un 88,35% de depósitos over-night y week-end y en un 11,65% de operaciones reverse repo´s. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,580% (5,532% en mayo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de junio de 1,005 (ver Cuadro Nº 4), similar al desempeño del mes anterior.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 175,91 millones. El valor central de la caja autorizada es de US$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US$ 0 millones y US$ 500 millones.

Durante junio se efectuaron traspasos netos por US$ 1.429,4 millones equivalentes desde el portafolio de inversiones hacia la caja independiente, con el objeto de satisfacer requerimientos de liquidez asociados a la coyuntura del mercado cambiario local.

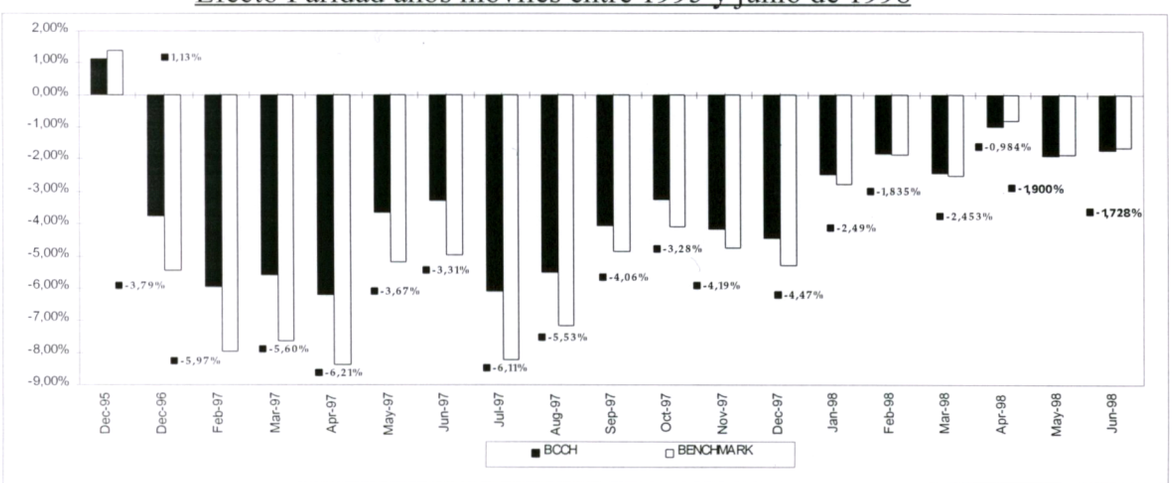
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los restantes años móviles hasta junio 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 tres últimos años móviles, el portafolio efectivo tiende sistemáticamente a reflejar mejores resultados que la cartera referencial, debido a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras. 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 junio de 1998



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período julio 97 - junio 98 se registraron 35.707,51 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.843.313 onzas (ver Cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,956% en términos anualizados, superior en 17,3 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,097.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Julio 97 - junio 98

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
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%
Junio 98	1,941%	1,385%	0,556%

La cartera mantenida registra, en promedio, un 10,1% 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 junio representaron el 4,83% del portafolio de oro.

Por otra parte, vale destacar que la venta forward de 10 toneladas de oro efectuada en marzo con vencimiento el 26 de junio, generó una utilidad de aprox. US$ 2.700.000.- al Banco. Esto, debido a que los precios forward pactados en marzo correspondieron a US$ 302,36 y US$ 302,45 por onza, mientras que el valor spot el 24 de junio para entrega el día 26 de dicho mes, fue de US$ 293,85 por onza.

CUADRO N° 1

Depto. Control de Inversiones.
CLV / 13.07.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Junio 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	68,495%	46.647.820	5.636.984	52.284.804	6,598%	5,550%	5,544%	5,548%	1,189	1,049%
MARCO	20,078%	8.070.018	227.183	8.297.202	3,524%	3,511%	4,292%	3,706%	0,951	-0,182%
YENS	3,224%	1.314.868	7.746	1.322.614	3,498%	0,409%	0,623%	0,463%	7,560	3,035%
LIBRAS	8,203%	6.458.258	959.408	7.417.666	7,859%	7,540%	6,592%	7,303%	1,076	0,556%
TOTAL	100,00%	62.490.964	6.831.322	69.322.286	5,975%	5,004%	5,109%	5,030%	1,188	0,945%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	73,840%	46.813.611	920.461	47.734.072	5,562%	5,004%			1,112	0,559%
BONOS	26,160%	15.677.353	5.910.861	21.588.214	7,150%		5,109%		1,400	2,041%
TOTAL	100,00%	62.490.964	6.831.322	69.322.286	5,975%			5,030%	1,188	0,945%
Promedio activos en divisas US$ (a)	14.298.758.666									

(*) 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 / 13.07.98

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

(Junio 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	68,043%	33.691.433	378.268	34.069.700	5,842%	5,550%	1,053	0,292%
MARCO	20,589%	6.890.771	117.882	7.008.653	3,938%	3,511%	1,122	0,428%
YENS	2,748%	1.171.570	7.746	1.179.316	4,988%	0,409%	12,187	4,579%
LIBRAS	8,620%	5.059.837	416.566	5.476.403	7,465%	7,540%	0,990	-0,075%
TOTAL	100,00%	46.813.611	920.461	47.734.072	5,562%	5,004%	1,112	0,559%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	71,163%	35.004.933	0	35.004.933	5,736%	5,083%	1,128	0,653%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	28,837%	11.808.678	920.461	12.729.139	5,134%	4,884%	1,051	0,250%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	46.813.611	920.461	47.734.072	5,562%	5,004%	1,112	0,559%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US$ (a)	10.558.138.020							

(*) 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 / 13.07.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Junio 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS								
DOLAR	69,770%	12.956.387	5.258.717	18.215.104	8,704%	5,544%	1,570	3,160%
MARCO	18,636%	1.179.247	109.301	1.288.549	2,241%	4,292%	0,522	-2,052%
YENS	4,568%	143.298	0	143.298	1,011%	0,623%	1,624	0,388%
LIBRAS	7,026%	1.398.421	542.843	1.941.263	9,233%	6,592%	1,401	2,641%
TOTAL	100,00 %	15.677.353	5.910.861	21.588.214	7,150%	5,109%	1,400	2,041%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US$ (a)	3.740.620.646							

(*) 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 JUNIO 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		64,01%	2.423.536.033	0,625%	15.298.948	0,636%	-0,008%	(*)
MARCOS ALEMANES	1,793	19,06%	1.288.545.834	0,523%	6.745.165	0,535%	-0,012%	
YENES JAPONESES	140,349	4,51%	23.855.440.283	-0,197%	-47.009.847	-0,273%	0,075%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,669	6,40%	161.191.574	-0,691%	-1.110.806	-0,734%	0,043%	
DOLARES NEOZELANDÉSES	1,954	6,02%	443.137.126	0,654%	2.905.352			
			US Dollars		US Dollars Equivalentes			
TOTAL		100,00%	3.804.793.980	0,486%	18.553.680	0,473%	0,013%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.804.793.980						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,303				2,456		

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
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	-
jun-98	2,347	2,334	2,468	2,767	1,831	2,651	2,721	2,552	-	-	-	1,155	-

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Junio 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 Junio 1998.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.
Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.
Para Libras se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

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

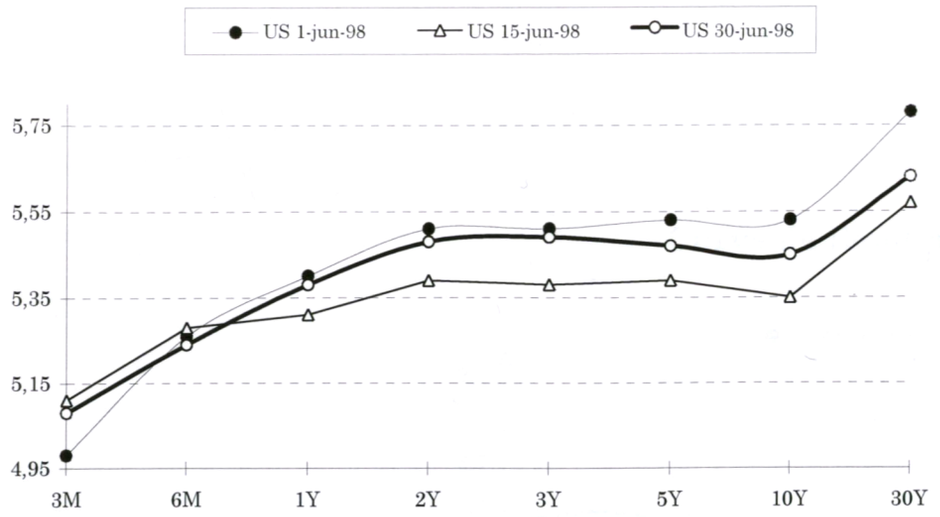
(*) : Incluye Dólar Americano, Dólar Australiano, y Dólar Neozelandés

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

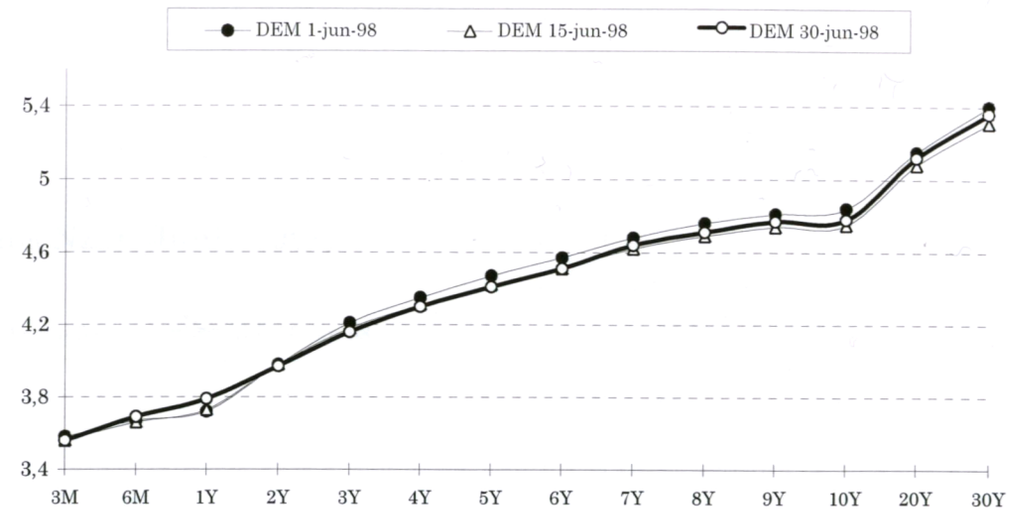
(**): El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Dólar Americano.

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

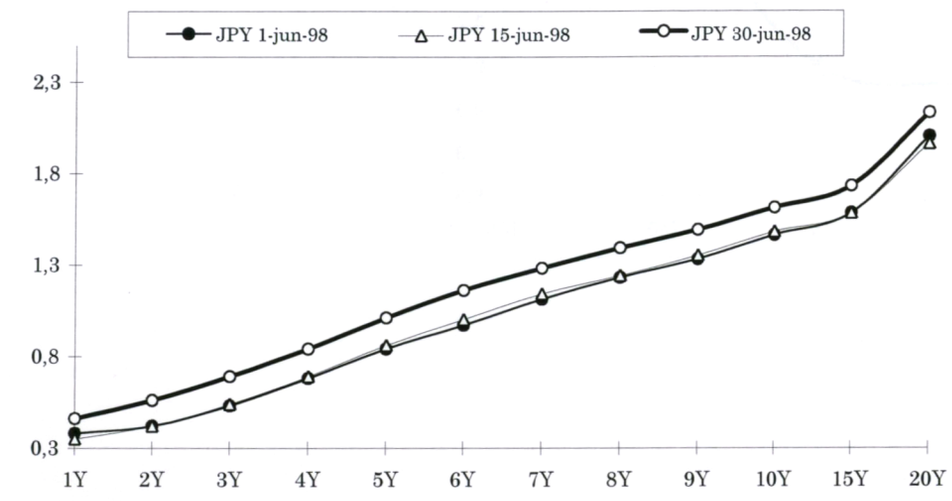
Curva de Rendimiento Bonos USA (Junio 1998)



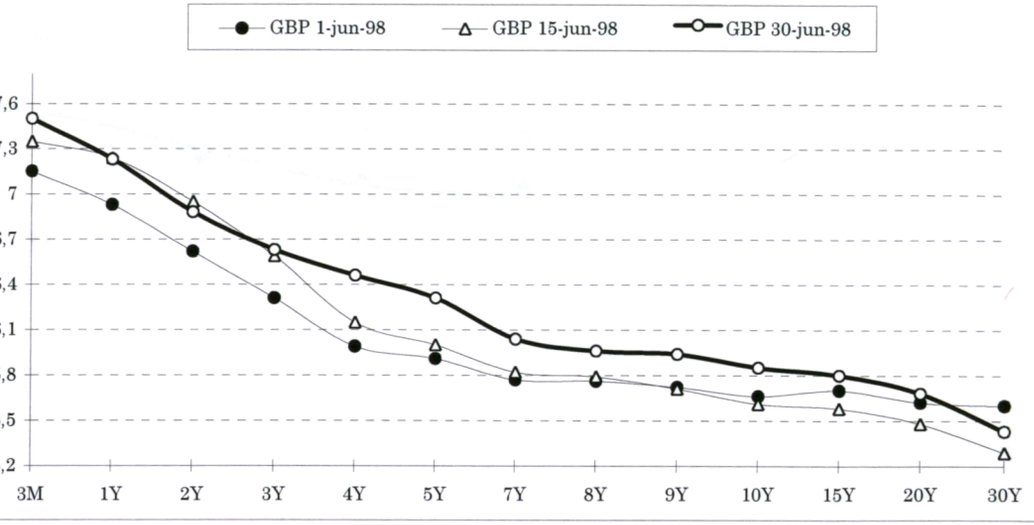
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Junio 1998)

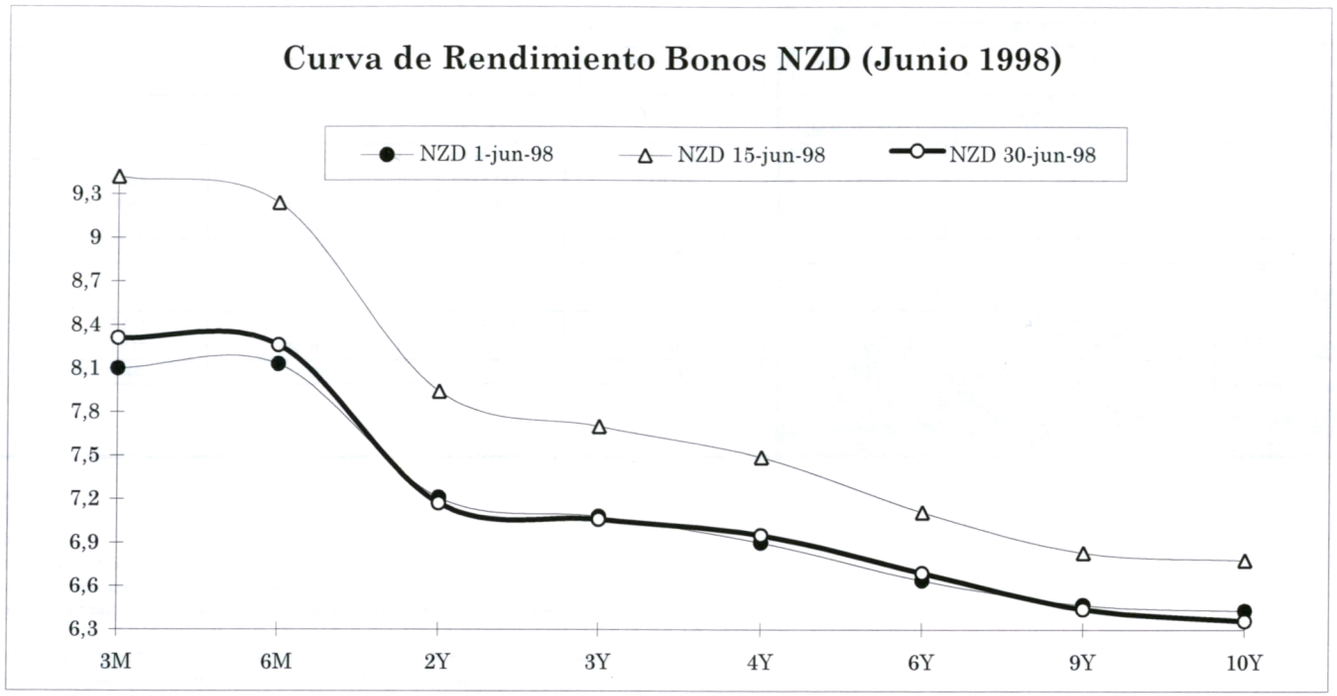


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Junio 1998)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Junio 1998)




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

CUADRO Nº 3.A.

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Julio 1997 - Junio 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
AREAS MONETARIAS					
DOLAR	68,194%	9.604.772	181.953	9.786.724	5,933%
MARCO	19,408%	1.724.266	18.437	1.742.703	3,673%
YEN	4,224%	142.096	343.364	485.460	4,715%
LIBRAS	8,175%	1.321.326	190.903	1.512.229	7,708%
TOTAL	100,00%	12.792.461	734.656	13.527.117	5,588%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	56,699%	7.080.784	4.161	7.084.944	5,152%
BONOS	43,301%	5.711.677	730.495	6.442.172	6,159%
TOTAL	100,00%	12.792.461	734.656	13.527.117	5,588%
Promedio activos en divisas US$ (a)	245.581.746				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
5,600%	5,692%	5,623%	1,055	0,310%
3,467%	4,422%	3,706%	0,991	-0,033%
0,479%	0,811%	0,562%	8,394	4,154%
7,325%	6,693%	7,167%	1,075	0,541%
4,996%	5,234%	5,055%	1,105	0,533%
4,996%			1,031	0,156%
	5,234%		1,177	0,925%
		5,055%	1,105	0,533%

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

(a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (66,9583%); DM (21,0417%); Yen (5,2917%) y Libra Esterlina (6,7083%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,9583%; 21,0417%; 5,2917% y 6,7083% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco y libra esterlina, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

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

(Julio 1997 - Junio 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	67,913%	9.372.179	150.477	9.522.656	5,782%	5,600%	5,692%	5,623%	1,028	0,159%
MARCO	19,715%	1.729.197	148.421	1.877.618	3,913%	3,467%	4,422%	3,706%	1,056	0,207%
YEN	3,999%	35.335	-4.663	30.672	0,308%	0,479%	0,811%	0,562%	0,548	-0,254%
LIBRAS	8,373%	1.402.731	468.314	1.871.044	9,350%	7,325%	6,693%	7,167%	1,305	2,184%
TOTAL	100,00%	12.539.442	762.549	13.301.991	5,493%	4,996%	5,234%	5,055%	1,087	0,438%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,022%	8.841.721	3.492	8.845.212	5,058%	4,996%			1,012	0,062%
BONOS	27,978%	3.697.721	759.058	4.456.779	6,613%		5,234%		1,264	1,380%
TOTAL	100,00%	12.539.442	762.549	13.301.991	5,493%			5,055%	1,087	0,438%
Promedio activos en divisas US$ (a)	246.059.510									

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

(a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (66,9583%); DM (21,0417%); Yen (5,2917%) y Libra Esterlina (6,7083%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,9583%; 21,0417%; 5,2917% y 6,7083% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco y libra esterlina, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 3.C

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 27.07.98

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

(Julio 1997 - Junio 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	68,356%	9.919.936	241.879	10.161.816	6,139%	5,600%	5,692%	5,623%	1,092	0,516%
MARCO	19,890%	1.850.848	-107.183	1.743.665	3,576%	3,467%	4,422%	3,706%	0,965	-0,130%
YEN	3,819%	57.333	-58.527	-1.193	-0,013%	0,479%	0,811%	0,562%	-0,024	-0,575%
LIBRA	7,936%	1.360.736	116.093	1.476.828	7,740%	7,325%	6,693%	7,167%	1,080	0,573%
TOTAL	100,00%	13.188.853	192.262	13.381.116	5,521%	4,996%	5,234%	5,055%	1,092	0,466%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	67,872%	9.161.275	5.083	9.166.358	5,569%	4,996%			1,115	0,573%
BONOS	32,128%	4.027.578	187.179	4.214.758	5,420%		5,234%		1,036	0,187%
TOTAL	100,00%	13.188.853	192.262	13.381.116	5,521%			5,055%	1,092	0,466%
Promedio activos en divisas US$ (a)	246.117.622									

(*) 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 (66,96%); DM (21,04%); Yen (5,29%) y LE (6,71%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,96%; 21,04%;5,29% y 6,71% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1-3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 24.06.98 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	3,43	3,73	1,17	1,62
Largo Plazo	28,06	28,31	30,74	41,11
Total	9,98	10,65	14,23	14,23

Duración del Portafolio de Divisas al 24.06.98 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	73,42%	71,90%	55,84%	68,06%
Largo Plazo	26,58%	28,10%	44,16%	31,94%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	50,67%	0,00%	6,57%	29,48%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,30%	42,60%	15,20%	7,54%
Letras del Tesoro	1,95%	0,00%	0,00%	21,58%
Papeles Comerciales	6,93%	7,50%	14,24%	3,87%
Floating Rate Notes	11,59%	20,60%	18,66%	4,97%
Bonos	26,58%	28,10%	40,16%	31,94%
Eurobonos	0,00%	0,00%	3,99%	0,00%
Cuenta Corriente	1,98%	1,20%	1,18%	0,63%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 24.06.98

Departamento Control de Inversiones
FBT / 6/08/98

CUADRO N° 3-E

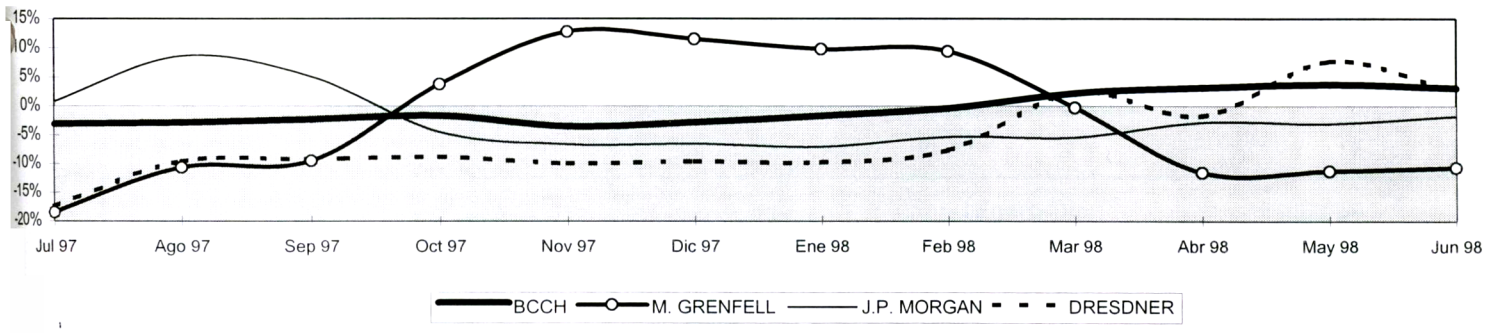
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) JULIO 1997 - JUNIO 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98
CCH	-0,058%	-0,023%	-0,056%	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%	0,104%	0,021%	0,007%	-0,024%	0,013%
. GRENFELL	0,159%	-0,482%	0,425%	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%	-0,151%	0,183%	-0,041%	0,062%	0,191%
P. MORGAN	-0,138%	0,051%	0,229%	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%	0,161%	0,120%	0,062%	0,032%	-0,020%
RESDNER	-0,499%	0,155%	-0,196%	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%	-0,116%	-0,096%	0,024%	-0,147%	0,157%

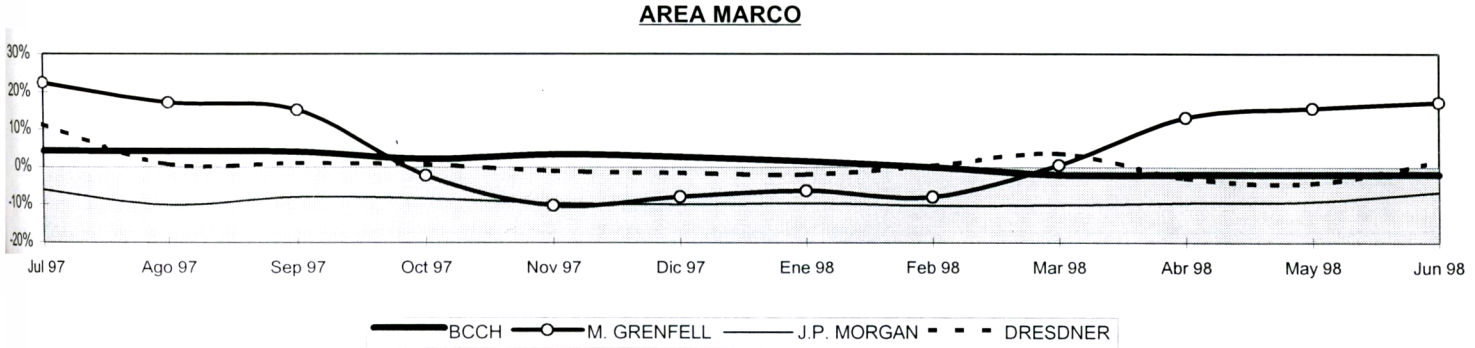
DURACIÓN CREMENTAL (AÑOS)	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98	feb-98	mar-98	abr-98	may-98	jun-98
CCH	-0,171	-0,308	-0,376	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408	-0,304	-0,067	-0,017	-0,068	-0,153
. GRENFELL	0,667	1,008	1,013	1,530	1,599	1,821	2,032	1,974	1,577	1,034	0,963	0,994
P. MORGAN	-0,175	-0,318	-0,300	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501	-0,096	-0,140	-0,040	-0,099	-0,045
RESDNER	-1,016	-0,730	-0,813	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111	0,250	-0,327	-0,533	-0,776	-0,044

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

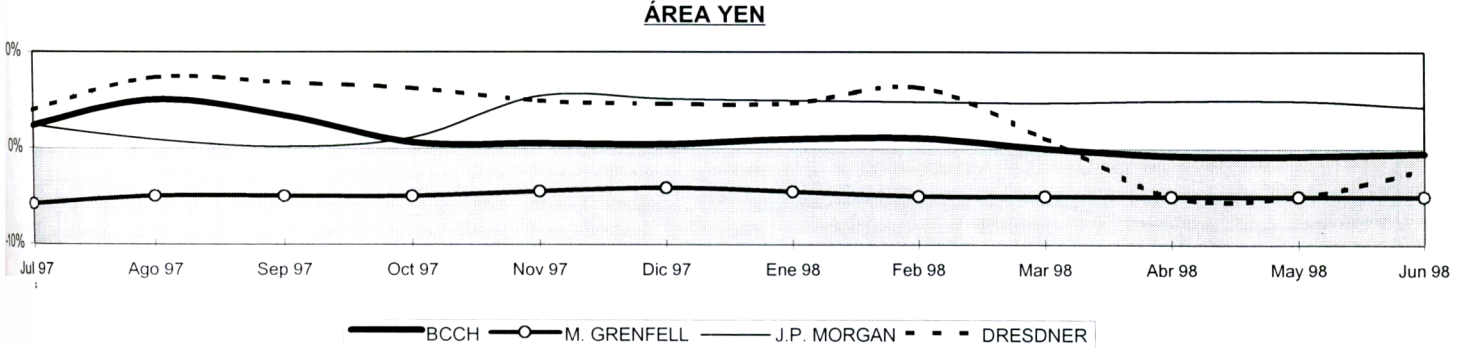
ÁREA DÓLAR



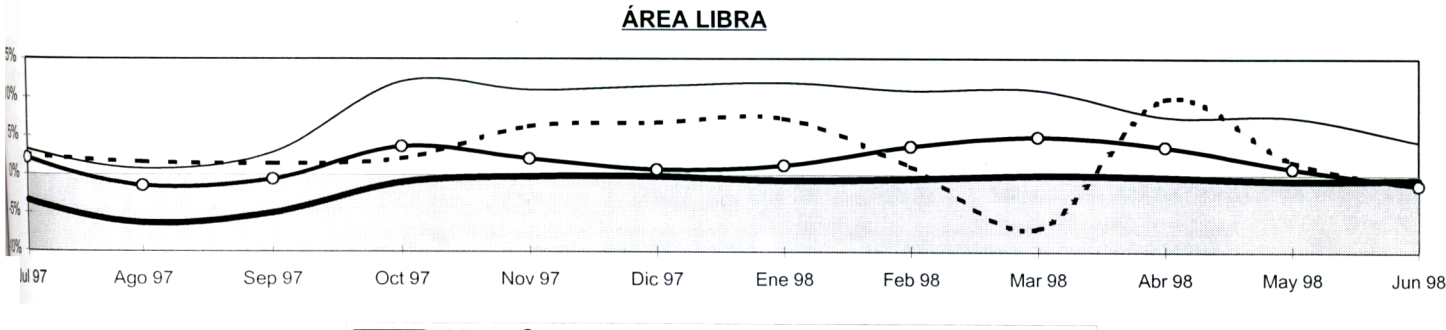
AREA MARCO



ÁREA YEN



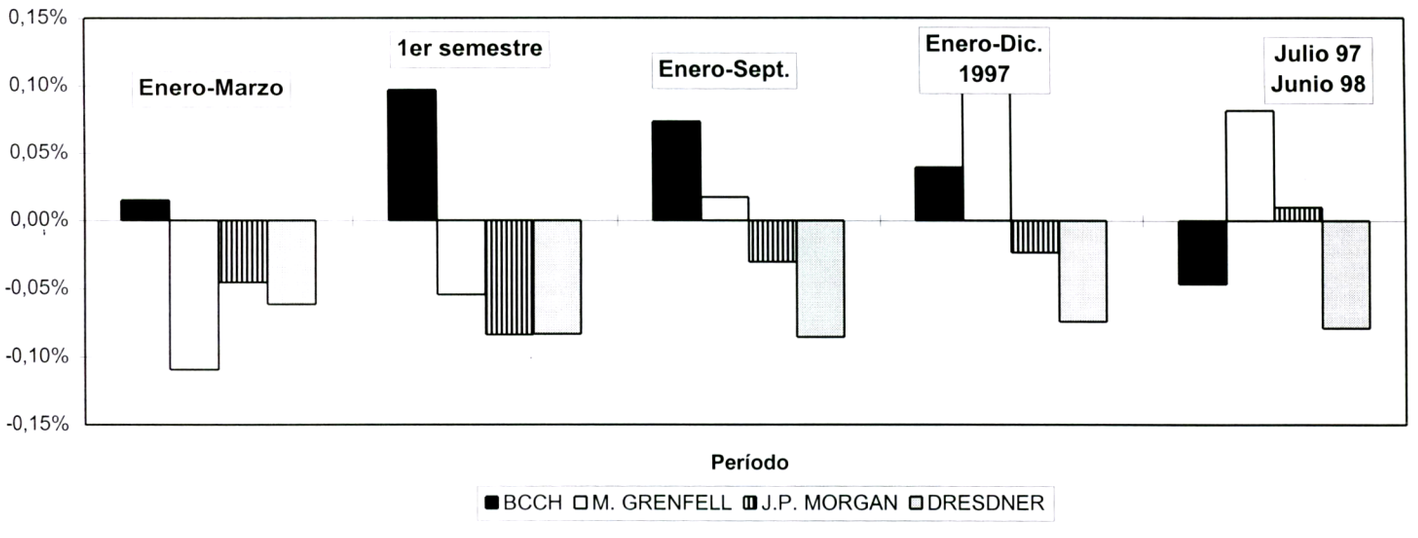
ÁREA LIBRA



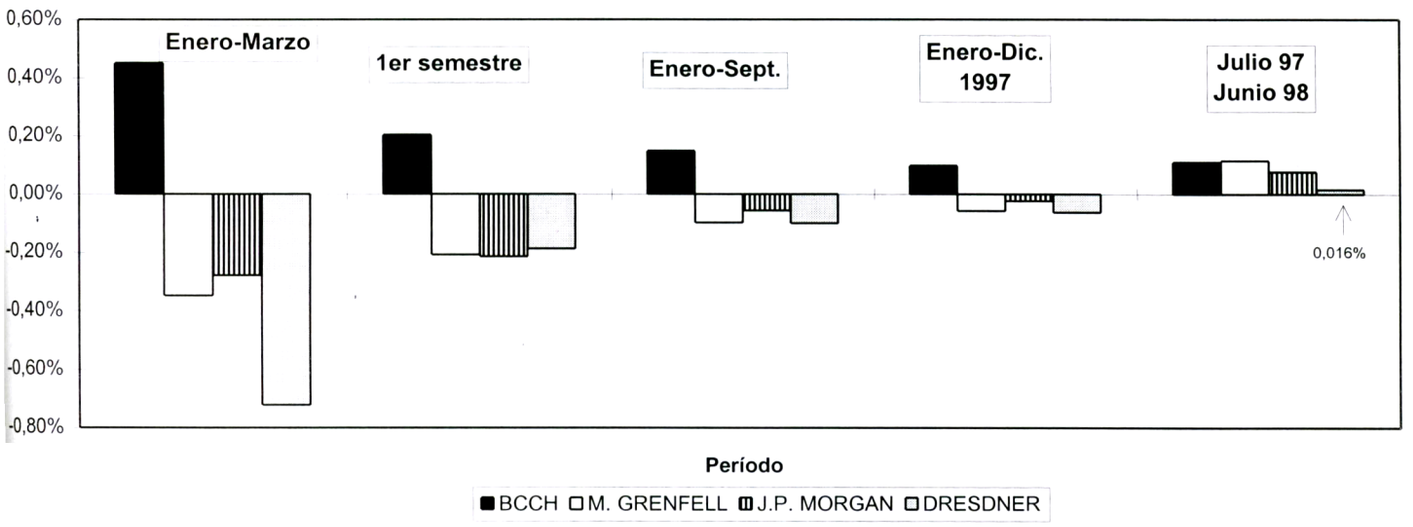
Departamento Control de Inversiones
FBT / 6/08/98

CUADRO N° 3-E

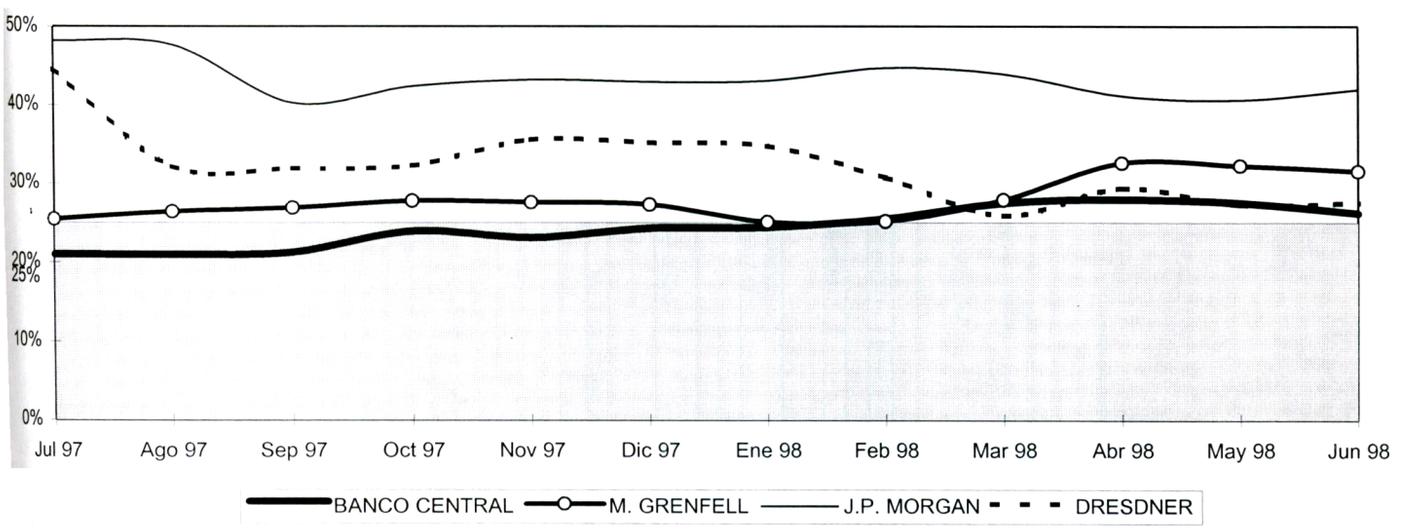
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



: Basado en datos contables.

CUADRO Nº 4

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 06.07.98

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

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	88,346%	1.200.894,74	5,5925%	5,5519%	1,007	0,041
REVERSE REPOS	11,654%	93.720,83	5,4861%	5,5519%	0,988	-0,066
TOTAL	100,00 %	1.294.615,57	5,5801%	5,5519%	1,005	0,028
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	175.907.633					

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período.
(c) Promedio simple de tasa overnight en dólares. Fuente: OPEN BLOOMBERG.

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

CUADRO N° 5

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 14.07.98

INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Julio 1997 - Junio 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		35.707,51	1,956%	1,783%	1,097	0,173%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.843.313					

(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 JULIO 1997 - JUNIO 1998

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
	Junio 98	0,09	0,08	0,20	0,13	0,16	-0,03
180 - 90	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
	Junio 98	0,06	0,04	0,11	0,02	0,11	0,03
90 - 30	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
	Junio 98	0,03	0,14	0,09	0,01	0,06	0,05

LIBID JULIO 1997 - JUNIO 1998

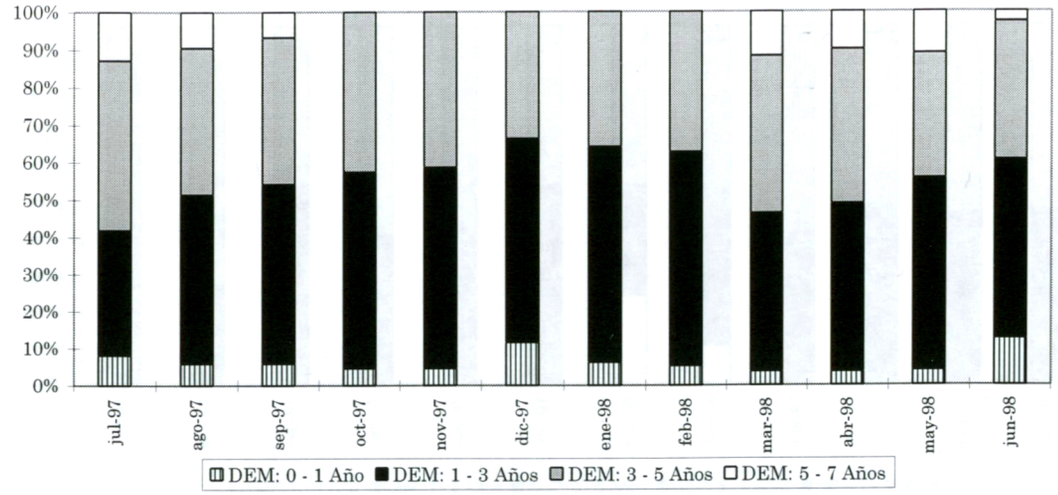
(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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
	Junio 98	5,56	7,56	3,45	1,79	3,48	0,50
LIBID 180	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
	Junio 98	5,62	7,60	3,55	1,81	3,59	0,53
LIBID 360	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
	Junio 98	5,71	7,68	3,75	1,94	3,75	0,50

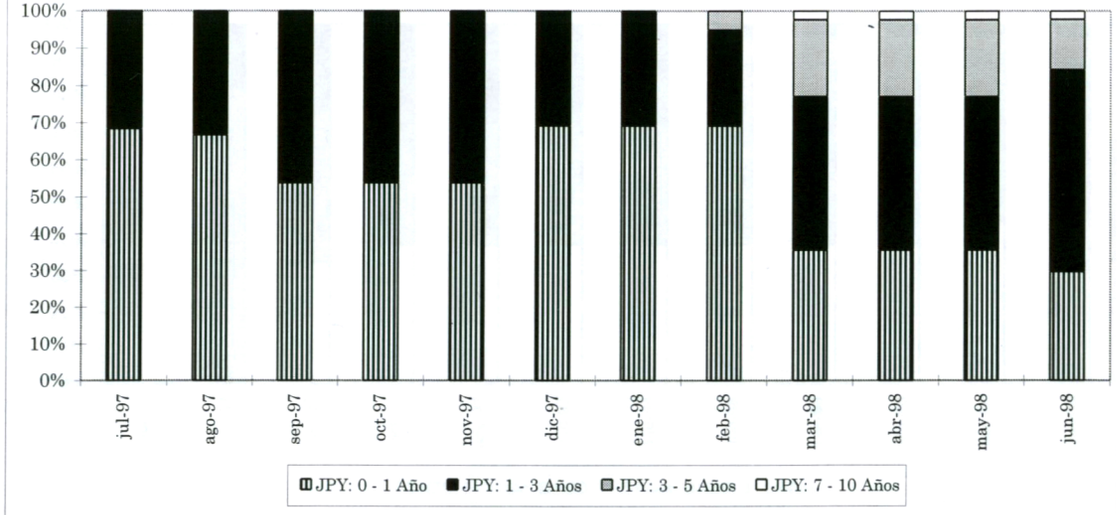
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

(Julio 1997 - Junio 1998)

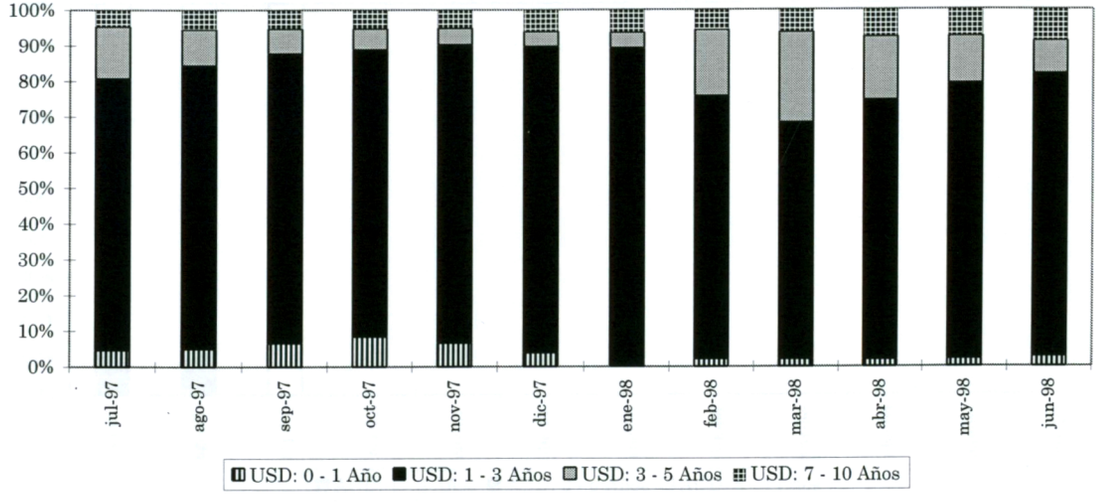
Evolución Composición Bonos Alemanes



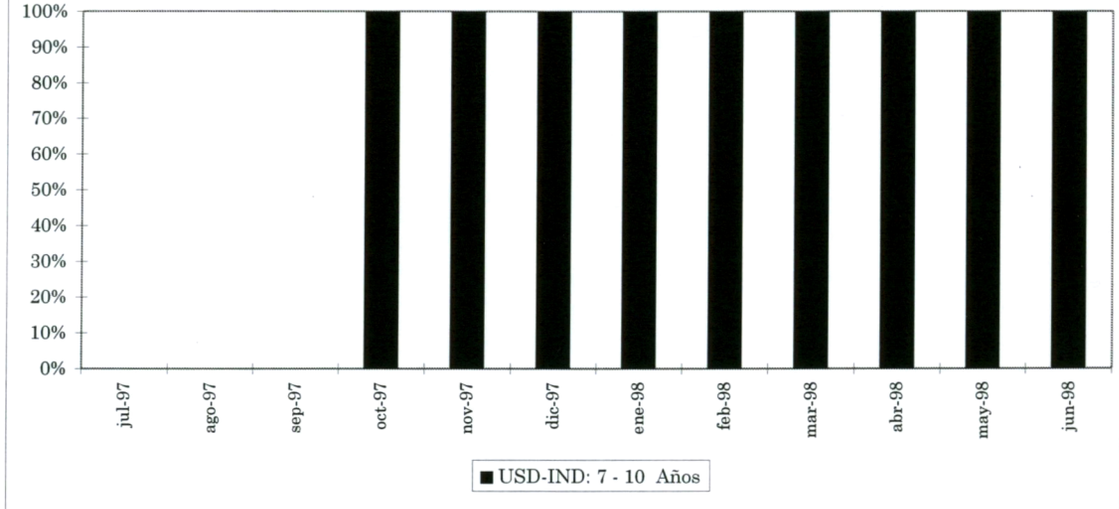
Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Norte Americanos

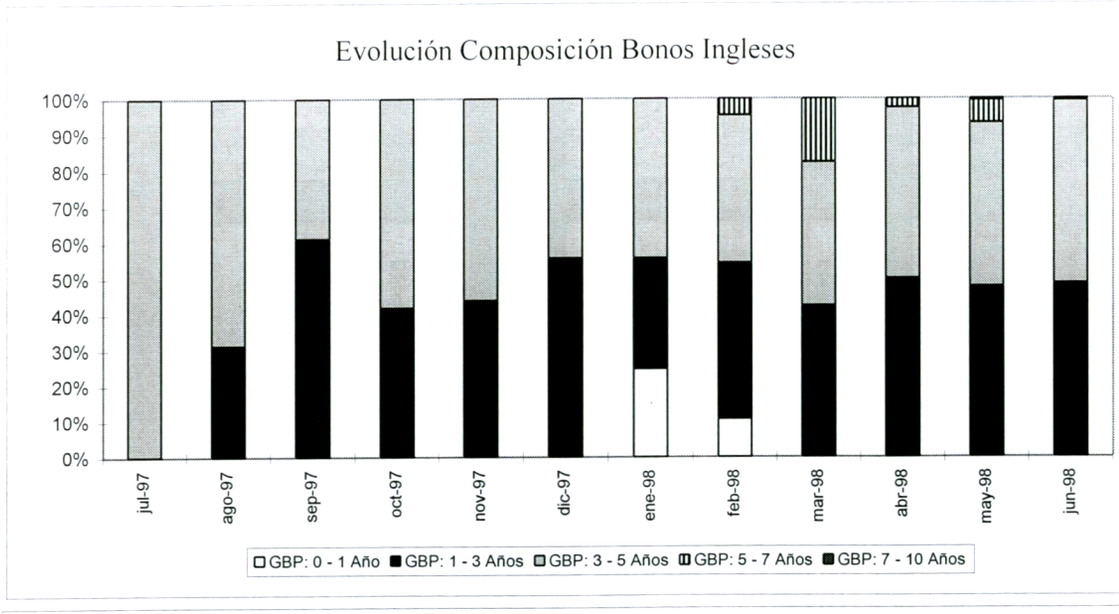


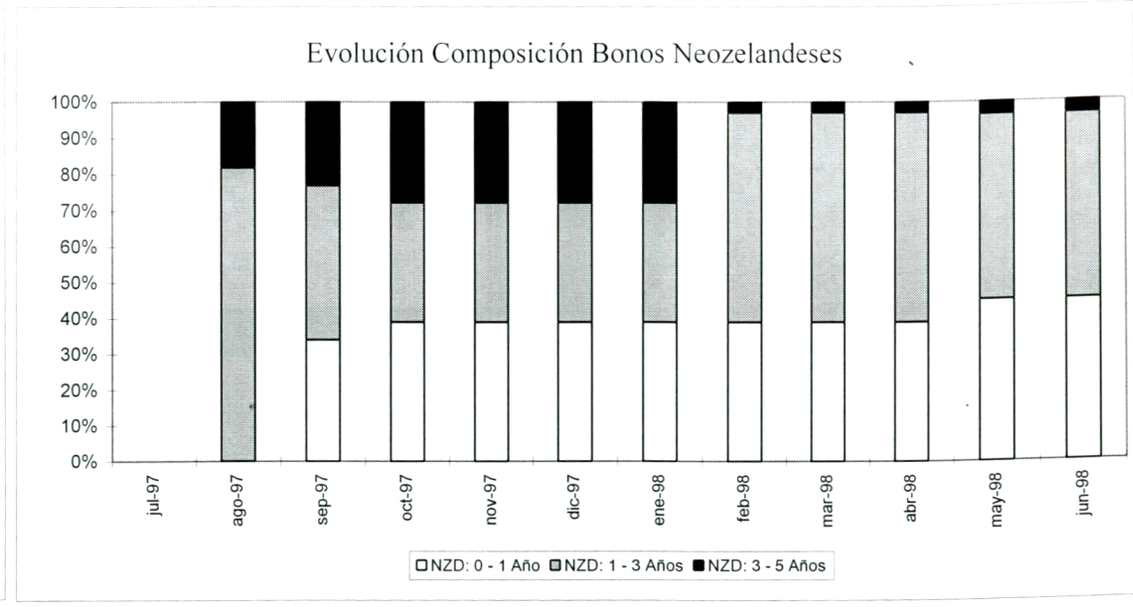
Evolución Composición Bonos Indexados Norte Americanos

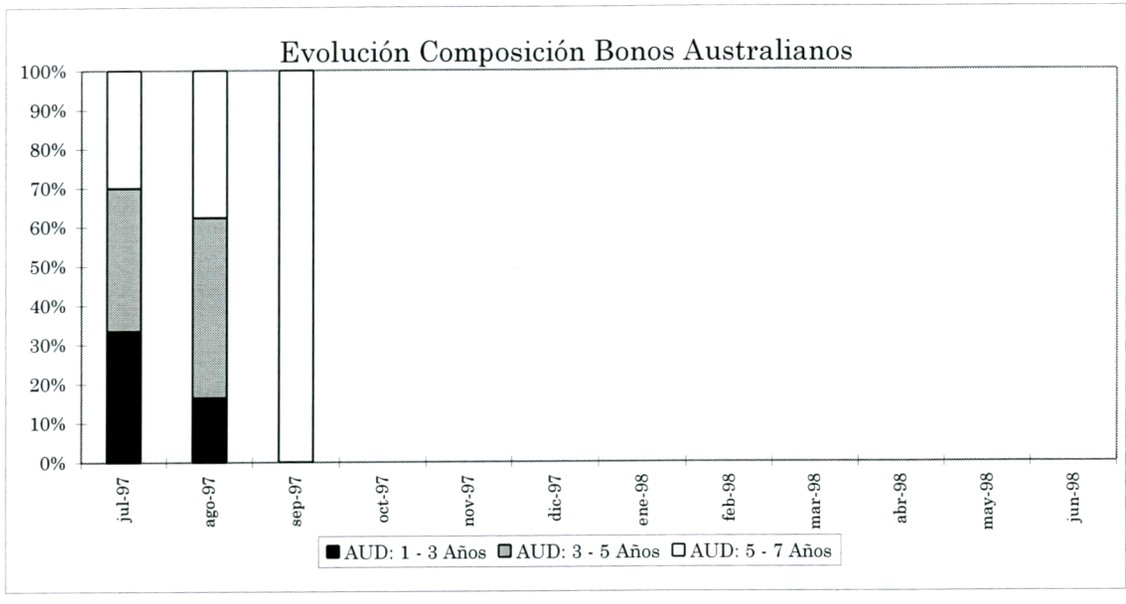


FBT 5/08/98

(Julio 1997 - Junio 1998)







GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 4/8/98

ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Julio 1997 a Junio 1998

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Junio 98	3,43	28,06	9,98

JUNIO 1998 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,65	7,00	27,67	28,01	10,14	12,25
Marco	3,08	7,00	28,20	33,20	9,34	13,55
Yen	1,66	7,00	24,48	31,81	10,07	13,20
Libras	3,13	7,00	33,67	30,62	10,13	12,91
TOTAL	3,43	7,00	28,06	29,47	9,98	12,62

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	3,84	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,52	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.