



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 642E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 642E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
celebrada el miércoles 10 de diciembre de 1997

---

En Santiago de Chile, a 10 de diciembre de 1997, 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 del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de octubre de 1997.

Asistieron, además, los señores:

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

El Gerente de División Internacional informa que para el período de doce meses finalizado en octubre de 1997, los índices de gestión correspondientes a los activos en divisas administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables, tanto en términos contables como económicos. Los índices son levemente inferiores a los obtenidos durante el período anterior, al registrarse contablemente un índice de gestión global equivalente a 1,171 y en términos económicos, reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, un índice total equivalente a 1,114.

Los resultados contables hasta octubre muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 767,91 millones y un 5,03% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno efectivo supera en 73,6 puntos base anuales el rendimiento referencial, margen que se reduce a 50,8 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar sigue favoreciendo a la cartera mantenida, con un retorno incremental respecto del benchmark de 82,5 puntos base.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos contables, para los doce meses finalizados en octubre el corto plazo registra un 4,60% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,65% de retorno contable canasta explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, se obtiene una tasa de retorno económico acumulada para el año móvil equivalente a un 6,329%, excediendo al comparador referencial en 92,9 puntos base.

Los retornos económicos de los bonos en los últimos cuatro meses han sido más favorables en términos relativos al comparador que a la cartera del Banco, ya que el aumento de precio de los bonos ha favorecido marginalmente más a la mantención de una cartera de mayor duración. Esto en razón de un posicionamiento conservador de la cartera del Banco ante el riesgo de posibles alzas de tasas.

Durante octubre se efectuaron compras de bonos equivalentes a US\$ 582,6 millones e inversiones en el corto plazo por US\$ 2.259 millones. El total de transacciones (compras, ventas y vencimientos) dio origen - en promedio - al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial, donde sigue destacándose el subposicionamiento de la cartera de bonos en general y de los bonos denominados en dólares en particular:

**Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark**  
**(Promedios contables octubre 1997)**

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	5,35%	-2,07%	-2,24%	2,82%	3,86%
Soberano Corto Plazo	-4,07%	2,20%	0,65%	-1,52%	-2,74%
Soberano Largo Plazo	-1,24%	0,18%	0,09%	-0,15%	-1,12%
<b>Total</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,31%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>1,15%</b>	<b>0,00%</b>

A diferencia del mes anterior, en octubre las áreas monetarias dólar y marco convergen a sus valores centrales y se acentúa la subexposición en el área yen y la sobreexposición en el área libra esterlina. Adicionalmente, sigue avanzándose hacia una estructura por tipo de riesgo más cercana a la referencial, al reducirse la sobreexposición global en el corto plazo y aumentarse la participación del largo plazo.

A nivel de portafolio total se finaliza el mes con la siguiente composición de monedas: área dólar 67,21%; área marco 21,24%, área libra esterlina 8,07% y área yen 3,49%. Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario y un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 8,08 meses que es levemente inferior a la de septiembre y ampliamente por debajo del benchmark.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en octubre fue de US\$ 334,26 millones, obteniéndose un 5,50% de tasa de retorno ponderada. Durante el mes los traspasos netos desde la caja independiente al portafolio de inversiones fueron equivalentes a US\$ 400 millones, totalizándose con ello US\$ 3.335 millones en adiciones al portafolio de divisas durante los primeros diez meses del presente año, lo que refleja el incremento de reservas.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

Agrega el señor Le Fort que los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 16.008 onzas de oro entre mayo y octubre de 1997, sobre una cartera promedio de 1.846.754 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,71% en términos anualizados, resultado que es inferior en 12 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante octubre el 12,72% del portafolio de oro.

Para el período de diez meses finalizado en octubre los resultados de gestión comparativa con los administradores externos de cartera continúan favoreciendo a la administración interna de los recursos, aunque en el caso de los bonos a precios de mercado Morgan Grenfell ha pasado al primer lugar. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

**Desempeño Contable. Enero-Octubre 1997**

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Indice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	5,042%	4,505%	0,537%	1,119
<b>J.P. Morgan</b>	4,689%	4,468%	0,221%	1,049
<b>M. Grenfell</b>	4,560%	4,468%	0,092%	1,021
<b>Dresdner</b>	4,617%	4,550%	0,067%	1,015

(\*): Tasas anualizadas.

**Desempeño Económico Bonos. Enero-Octubre 1997**

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Indice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	5,264%	4,661%	0,602%	1,129
<b>J.P. Morgan</b>	4,330%	4,636%	-0,306%	0,934
<b>M. Grenfell</b>	5,473%	4,636%	0,837%	1,181
<b>Dresdner</b>	3,794%	4,659%	-0,865%	0,814

(\*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de diez meses.

Finalmente, destaca el señor Le Fort que en términos generales tanto la administración interna como externa supera al comparador en términos contables, continuando la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre la administración interna y externa. Es la primera vez, en una perspectiva de tendencia, que el desempeño económico acumulado para los bonos de un administrador externo (Morgan Grenfell) supera los resultados de la administración interna.

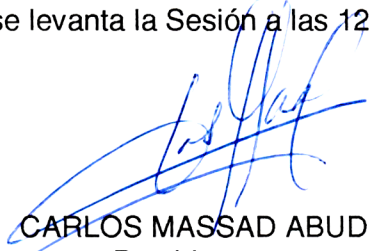
El Consejo toma conocimiento del Informe de rendimiento de los activos de divisas y oro certificado correspondiente al mes de octubre de 1997, el que al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.

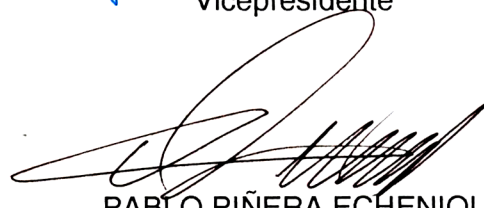


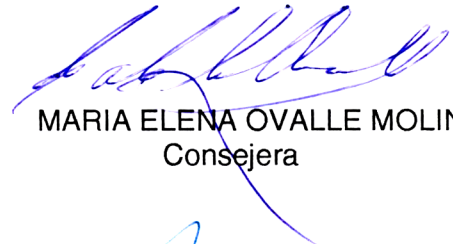
## BANCO CENTRAL DE CHILE

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

  
JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente

  
CARLOS MASSAD ABUD  
Presidente

  
PABLO PIÑERA ECHENIQUE  
Consejero

  
MARIA ELENA OVALLE MOLINA  
Consejera

  
MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI  
Ministro de Fe

  
ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado octubre 1997:

Informe (12 hojas).

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 1997)

Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Octubre 1997)

Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Octubre 1997)

Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Octubre 1997.

Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)

Cuadro N° 3.A J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Octubre 1997)

Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Octubre 1997)

Cuadro N° 3.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Octubre 1997)

Cuadro N° 3-D Duración del Portafolio de Divisas al 29.10.97 (meses y % Participación).

Cuadro N° 3-E Bonos económicos, Bonos contables y Bonos. Retornos Incrementales promedio. (2 hojas).

Cuadro N° 4 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Octubre 1997).

Cuadro N° 5 Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo-Octubre 1997).

Anexo N° 1 Spread Libid Noviembre 1996-Octubre 1997 (promedios mensuales)

Anexo N° 2 Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Años 1996-1997) (2 hojas)

Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio. (Noviembre 1996 a Octubre 1997).



**MEMORANDUM N° 68**

---

**ANT.:**

**MAT.:** Informe Mensual

**SANTIAGO,** 5 de diciembre de 1997

**DE :** GERENTE DE DIVISION INTERNACIONAL

**A :** CONSEJO

---

Adjunto para su información, el Informe de Rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de octubre de 1997.

Atentamente,



**GUILLERMO LE FORT VARELA**

Inc.: lo indicado  
**DISTRIBUCION**  
- Destinatario  
- Archivo  
GLV/ehr

## Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado octubre de 1997

### Resumen Ejecutivo

Para el período de 12 meses finalizado en octubre de 1997, los índices de gestión correspondientes a los activos en divisas administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables, tanto en términos contables como económicos. Los índices son levemente inferiores a los obtenidos durante el período anterior, al registrarse contablemente un índice de gestión global equivalente a 1,171.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, un índice total equivalente a 1,114.-

Los resultados contables hasta octubre muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 767,91 millones y un 5,03% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno efectivo supera en 73,6 puntos base anuales el rendimiento referencial, margen que se reduce a 50,8 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar sigue favoreciendo a la cartera mantenida, con un retorno incremental respecto del benchmark de 82,5 puntos base.

En términos contables, para los 12 meses finalizados en octubre el corto plazo registra un 4,60% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,65% de retorno contable canasta explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, se obtiene una tasa de retorno económico acumulada para el año móvil equivalente a un 6,329%, excediendo al comparador referencial en 92,9 puntos base.

Los retornos económicos de los bonos en los últimos cuatro meses han sido mas favorables en términos relativos al comparador que a la cartera del Banco, ya que el aumento de precio de los bonos ha favorecido marginalmente más a la mantención de una cartera de mayor duración. Esto en razón de un posicionamiento conservador de la cartera del Banco ante el riesgo de posibles alzas de tasas.

Durante octubre se efectuaron compras de bonos equivalentes a US\$ 582,6 millones e inversiones en el corto plazo por US\$ 2.259 millones. El total de transacciones (compras, ventas y vencimientos) dio origen -en promedio- al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial, donde sigue destacándose el subposicionamiento de la cartera de bonos en general y de los bonos denominados en dólares en particular:

#### Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark (Promedios contables octubre 1997)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	5,35 %	-2,07 %	-2,24 %	2,82 %	3,86%
Soberano Corto Plazo	-4,07 %	2,20 %	0,65 %	-1,52 %	-2,74%
Soberano Largo Plazo	-1,24 %	0,18 %	0,09%	-0,15%	-1,12%
Total	0,03 %	0,31%	-1,50 %	1,15%	0,00%

A diferencia del mes anterior, en octubre las áreas monetarias dólar y marco convergen a sus valores centrales y se acentúa la subexposición en el área yen y la sobreexposición en el área libra esterlina. Adicionalmente, sigue avanzándose hacia una estructura por tipo de riesgo más cercana a la referencial, al reducirse la sobreexposición global en el corto plazo y aumentarse la participación del largo plazo.

A nivel del portafolio total se finaliza el mes con la siguiente composición de monedas: área dólar 67,21%; área marco 21,24%, área libra esterlina 8,07% y área yen 3,49%. Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo y un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 8,08 meses que es levemente inferior a la de septiembre y ampliamente por debajo del benchmark.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en octubre fue de US\$ 334,26 millones, obteniéndose un 5,50% de tasa de retorno ponderada. Durante el mes los traspasos netos desde la caja independiente al portafolio de inversiones fueron equivalentes a US\$ 400 millones, totalizándose con ello US\$ 3.335 millones en adiciones al portafolio de divisas durante los primeros 10 meses del presente año, lo que refleja el incremento de reservas.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 16.008 onzas de oro entre mayo y octubre de 1997, sobre una cartera promedio de 1.846.754 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,71% en términos anualizados, resultado que es inferior en 12 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante octubre el 12,72% del portafolio de oro.

Para el período de 10 meses finalizado en octubre los resultados de gestión comparativa con los administradores externos de cartera continúan favoreciendo a la administración interna de los recursos, aunque en el caso de los bonos a precios de mercado Morgan Grenfell ha pasado al primer lugar. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

**Desempeño Contable. Enero-Octubre 1997**

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Índice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	5,042%	4,505%	0,537%	1,119
<b>J.P. Morgan</b>	4,689%	4,468%	0,221%	1,049
<b>M. Grenfell</b>	4,560%	4,468%	0,092%	1,021
<b>Dresdner</b>	4,617%	4,550%	0,067%	1,015

(\*): Tasas anualizadas.

**Desempeño Económico Bonos. Enero-Octubre 1997**

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Índice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	5,264%	4,661%	0,602%	1,129
<b>J.P. Morgan</b>	4,330%	4,636%	-0,306%	0,934
<b>M. Grenfell</b>	5,473%	4,636%	0,837%	1,181
<b>Dresdner</b>	3,794%	4,659%	-0,865%	0,814

(\*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de diez meses.

En términos generales se destaca que tanto la administración interna como externa supera al comparador en términos contables, continuando la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre la administración interna y externa. Es la primera vez, en una perspectiva de tendencia, que el desempeño económico acumulado para los bonos de un administrador externo (Morgan Grenfell) supera los resultados de la administración interna.



## Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado octubre de 1997: Informe de la Gerencia de División Internacional

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para el año móvil finalizado en octubre de 1997 y los resultados mensuales correspondientes a dicho mes. 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<sup>1</sup>. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionarias. 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 octubre de 1997 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US\$ 767,91 millones, provenientes en un 93,08% (US\$ 714,75 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 6,92% (US\$ 53,16 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un 5,03% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, el que se descompone en un 4,60% para instrumentos de corto plazo y un 6,65% para instrumentos de largo plazo.

El rendimiento canasta del portafolio (5,03%) es superior en 73,6 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante. Durante el último trimestre, la evolución de los resultados ha sido la siguiente:

#### Performance contable. Resultados acumulados

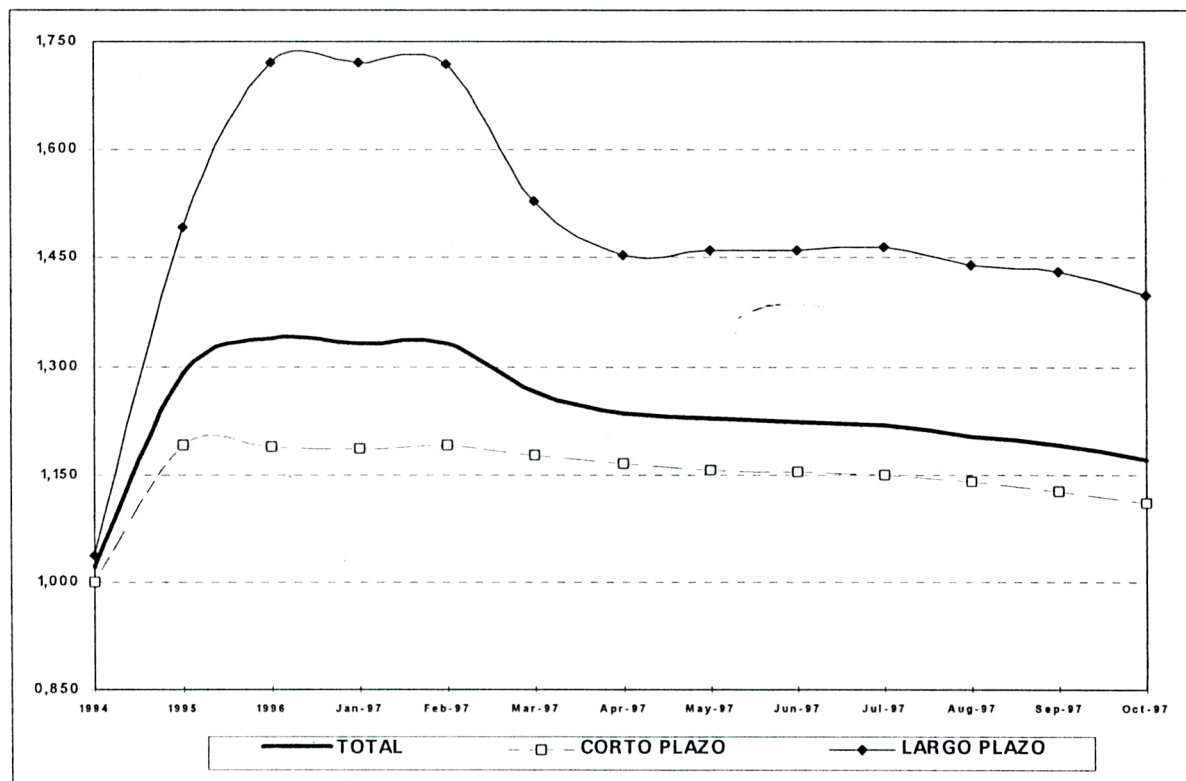
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	<b>Retorno Incremental (a-b)</b>
Septiembre 96-agosto 97	4,820%	4,008%	<b>0,812%</b>
Octubre 96-septiembre 97	4,936%	4,145%	<b>0,790%</b>
Noviembre 96-octubre 97	5,036%	4,300%	<b>0,736%</b>

<sup>1</sup> Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en octubre de 1997 asciende a 1,171.-, resultado que es levemente inferior a lo acumulado hasta el mes de septiembre (1,191 de índice total).

El índice de corto plazo para los 12 meses finalizados en octubre es equivalente a 1,110.-, mientras que en el largo plazo es 1,398.- El siguiente gráfico ilustra sobre las tendencias:

Índices de Performance: 1994, 1995, 1996 y años móviles hasta octubre de 1997



RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

El rendimiento del portafolio total en octubre de 1997 excede -en términos anualizados- en 35,3 puntos básicos el rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,069.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,035.- para el corto plazo y un índice de 1,172 para el largo plazo.

El índice de octubre es inferior al desempeño del mes anterior (1,134.- de índice) y se explica en medida importante por una caída en las ganancias de capital por ventas de instrumentos, al pasar estas desde US\$ 8,39 millones en septiembre a US\$ 2,65 millones en octubre. El 90,2% de estas ganancias provienen de ventas de bonos.

CORTO PLAZO

El performance total de corto plazo en octubre (1,035 de índice) es marginalmente inferior a lo registrado en meses recientes. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Agosto 97	1,044	1,119	0,904
Septiembre 97	1,049	1,115	0,919
Octubre 97	1,035	1,116	0,880

En un contexto de moderada alza en las tasas referenciales -exceptuando al yen- el retorno global de la cartera de corto plazo se mantiene sin variaciones respecto del mes anterior, debido a que los mejores retornos de las inversiones realizadas en el período son compensados por una reducción en las utilidades por ventas de instrumentos (desde US\$ 1,7 millones en septiembre a US\$ 0,26 millones). Esto afecta el desempeño del riesgo soberano de corto plazo, induciendo una baja relativa en el mismo.

El retorno incremental de corto plazo se reduce en 6,7 puntos base durante octubre. A diferencia de meses previos, se enfatizaron las inversiones en monedas distintas a las centrales de las distintas áreas monetarias, buscando rendimientos atractivos. Por primera vez durante el año, se invierte en instrumentos denominados en dólar neozelandés, ECU y corona noruega.

### Riesgo Bancario

Entre septiembre y octubre el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 5,67% a un 5,75%, observándose un leve crecimiento en el retorno incremental y manteniéndose el índice de performance en torno a 1,11.-

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

### Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre
<b>Dólar</b>	5,958%	<b>6,030%</b>	5,736%	<b>5,742%</b>	0,222%	<b>0,288%</b>
<b>Marco</b>	3,182%	<b>3,353%</b>	3,375%	<b>3,683%</b>	-0,193%	<b>-0,330%</b>
<b>Libra</b>	7,080%	<b>7,152%</b>	7,294%	<b>7,337%</b>	-0,214%	<b>-0,185%</b>
<b>Yen</b>	0,011%	<b>0,000%</b>	0,487%	<b>0,434%</b>	-0,476%	<b>-0,434%</b>
<b>Total</b>	5,672%	<b>5,756%</b>	5,087%	<b>5,156%</b>	0,585%	<b>0,600%</b>

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el Anexo N° 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 6 meses de plazo remanente hasta la madurez, buscando mantener instrumentos con un plazo promedio cercano a la estructura referencial (7 meses aprox.). De hecho, en las inversiones en dólares de los Estados Unidos se observó un aumento en el plazo promedio desde 5,4 meses en septiembre a 7 meses en octubre. El 5,33% de las inversiones del área fue realizada en dólar neozelandés, cuyo rendimiento nominal es mayor al del dólar norteamericano. De esta manera el retorno efectivo del área aumentó, contribuyendo a un mejor retorno incremental.

En el área marco sólo se efectuaron inversiones a 5,5 meses de plazo promedio denominadas en ECU, moneda que en estos momentos posee un rendimiento nominal superior al del marco alemán. De esta manera, el ECU pasó a representar el 4,65% del área en promedio para octubre, lo que permitió aumentar el retorno efectivo del área. El retorno incremental, sin embargo, disminuye debido al alza experimentada por las tasas referenciales

En el área libra se observó una salida neta por US\$ 22,21 millones equivalentes, reinvertidos en bonos denominados en la misma moneda. En todo caso, a nivel del riesgo bancario se continúa con una sobreexposición de esta área monetaria respecto de la estructura referencial. En octubre el plazo promedio de las inversiones bancarias realizadas fue de 6,7 meses. El retorno efectivo e incremental aumentan debido a que la tasa promedio

de las renovaciones (7,38%) fue significativamente mayor a la de los vencimientos (6,47%). El retorno incremental también se vio ayudado por el menor aumento relativo del tramo largo de la curva de rendimiento (12 meses), tramo en el cual no se efectuaron inversiones

En el área yen continuó impulsándose una desinversión neta, debido al bajo atractivo de las tasas nominales. En octubre no se mantuvieron inversiones bancarias en esta moneda.

### Riesgo soberano y supranacional

La obtención de un índice de performance por debajo del referente de mercado continúa explicándose, en lo medular, por la mantención de una cartera subexpuesta en dólares y libras y sobreexpuesta en las restantes áreas monetarias respecto de la estructura referencial de monedas<sup>2</sup>. La sobreexposición de la cartera en yens se fundamenta en consideraciones de preferencia por liquidez y rendimiento relativo respecto de las otras opciones de inversión en esta moneda. La subexposición en dólares y libras forma parte de una estrategia global del corto plazo donde se ha privilegiado la inversión en depósitos a plazo, mientras que la sobreexposición en marcos se relaciona con la preferencia -dentro del corto plazo- por notas a tasa flotante en dicha área ante riesgos de nuevas alzas de tasas.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

### Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre
Dólar	5,834%	<b>5,544%</b>	5,533%	<b>5,533%</b>	0,301%	<b>0,011%</b>
Marco	2,943%	<b>3,053%</b>	3,172%	<b>3,464%</b>	-0,229%	<b>-0,411%</b>
Libra	5,822%	<b>5,471%</b>	7,085%	<b>7,128%</b>	-1,263%	<b>-1,657%</b>
Yen	0,574%	<b>0,472%</b>	0,371%	<b>0,323%</b>	0,203%	<b>0,149%</b>
<b>Total</b>	<b>4,492%</b>	<b>4,354%</b>	<b>4,887%</b>	<b>4,949%</b>	<b>-0,396%</b>	<b>-0,595%</b>

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

El área dólar fue la que experimentó la caída más fuerte en la utilidad por venta de instrumentos (desde US\$ 1,44 millones en septiembre a US\$ 0,25 millones en octubre), afectando fuertemente el retorno efectivo e incremental del área, en un contexto de mantención en las tasas referenciales. Por otra parte, se invirtió por primera vez en letras del tesoro denominadas en dólar neozelandés. De esta manera, dicha moneda pasó a representar el 3% del área en promedio para octubre.

En el área marco se observó un fuerte aumento de las tasas referenciales que no es compensado por un aumento equivalente en los retornos de la cartera mantenida<sup>3</sup>, deteriorándose con ello el retorno incremental. A este resultado también contribuye una caída en la utilidad por venta de instrumentos. Vale destacar que por primera vez se invirtió en instrumentos denominados en ECU y corona noruega, pasando éstas a representar -en promedio- el 1,26% del área durante octubre.

<sup>2</sup> En octubre la composición efectiva de monedas fue la siguiente: área dólar 58,80%; área marco 31,20%; área libra 2,13% y yen 7,88%. La estructura referencial, por su parte, considera lo siguiente: área dólar 67,0%; área marco 21,0%; área libra 7,0% y yen 5,0%.

<sup>3</sup> Sólo el 19,23% de la cartera Notas a Tasa Flotante renovó tasas al alza durante octubre.

En el área libra esterlina sólo se realizaron inversiones a 1 mes y se observó una salida neta por US\$ 40,71 millones equivalentes, reinvertidos en bonos. Al igual que en el área marco, la fuerte caída del retorno nominal e incremental del área libra dentro del riesgo soberano de corto plazo, se explica principalmente por una disminución en las utilidades por venta de instrumentos<sup>4</sup>.

Dentro del área yen sólo se efectuaron movimientos en la cartera letras del tesoro, con compras por US\$ 41,32 millones equivalentes y ventas por US\$ 90,91 millones. El plazo promedio de las inversiones fue de 1 mes. La tasa promedio de las inversiones fue menor a la de las ventas y vencimientos (0,45% vs. 0,46% y 0,49% respectivamente), lo que afectó el retorno efectivo del mes.

## BONOS

En octubre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,172.-, reflejando una disminución significativa respecto del mes previo (1,446 de índice). Como se señaló con anterioridad en este informe, esto se explica en medida importante por una reducción en las ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 6,66 millones en septiembre versus US\$ 2,39 millones en octubre).

Durante el mes se efectuaron compras netas por US\$ 192,45 millones equivalentes en las áreas monetarias dólar, marco y libra esterlina<sup>5</sup>, aumentando a un 23,88% la participación promedio de los bonos y acercándose a la estructura referencial (25%). En octubre no se realizaron adiciones netas a la cartera mantenida de bonos indexados en dólares (US\$ 38 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 octubre de 1997 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<sup>6</sup>.

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 el período de 12 meses finalizado en octubre de 1997 los bonos registran un 6,329% de retorno económico global, resultado que es superior en 92,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,40%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,172.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

---

<sup>4</sup> La utilidad por venta de instrumentos cayó desde US\$ 145.662 equiv. en septiembre a US\$ 0 en octubre.

<sup>5</sup> En el área yen no se registraron movimientos.

<sup>6</sup> El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

### Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCC (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Septiembre 96-agosto 97	6,641%	5,851%	0,789%	1,135
Octubre 96-septiembre 97	6,691%	5,714%	0,977%	1,171
Noviembre 96-octubre 97	<b>6,329%</b>	<b>5,400%</b>	<b>0,929%</b>	<b>1,172</b>

La inclusión formal, desde el mes de julio, de reasignaciones de monedas entre las distintas áreas monetarias así como la creación del área libra esterlina, introduce limitaciones a los análisis de tendencia por área monetaria. No obstante lo anterior puede señalarse -para efectos ilustrativos- que los retornos incrementales a nivel de las áreas monetarias son los siguientes:

#### Retornos incrementales áreas monetarias. 12 meses finalizados en octubre de 1997

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	7,718%	6,864%	0,854%
Marco	5,615%	4,233%	1,382%
Libra (*)	3,259%	3,158%	0,101%
Yen	0,476%	2,659%	-2,183%
Total	6,329%	5,400%	0,929%

(\*): Resultados ponderados atribuibles sólo a los meses de julio, agosto, septiembre y octubre. 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 el año móvil terminado en octubre de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,114.-, resultado que es similar a lo acumulado hasta septiembre (1,121.-). 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
Sept. 96-agosto 97	1,139	1,135	1,117	1,203
Oct. 96-sept. 97	1,126	1,171	1,121	1,191
Nov. 96-oct. 97	<b>1,110</b>	<b>1,172</b>	<b>1,114</b>	<b>1,171</b>

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)
Sept. 96-agosto 97	4,845%	4,338%	0,507%
Oct. 96-sept. 97	4,948%	4,416%	0,532%
<b>Nov. 96- oct. 97</b>	<b>4,968%</b>	<b>4,460%</b>	<b>0,508%</b>

### RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

En octubre se obtiene un retorno total de 0,535% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 14,7 puntos básicos al referente del mercado (0,682%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 4.209,12 millones, registrándose utilidades económicas por US\$ 22,18 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual de los resultados en el último semestre:

### Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

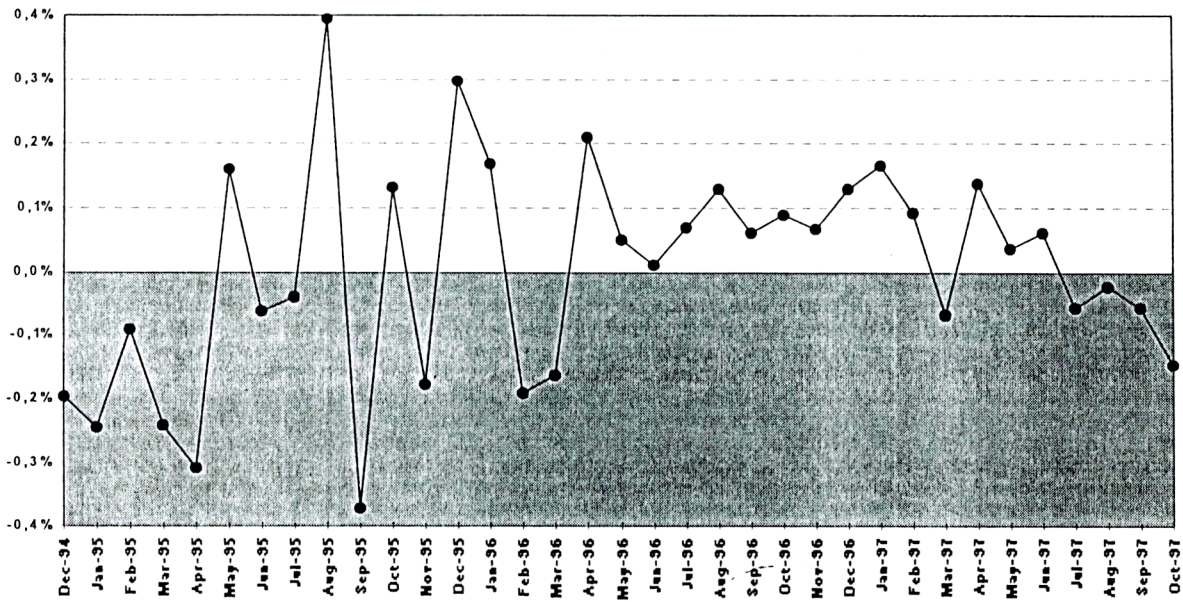
Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Mayo 1997	0,516%	0,482%	0,034%
Junio 1997	0,829%	0,770%	0,059%
Julio 1997	1,009%	1,067%	-0,058%
Agosto 1997	-0,059%	-0,036%	-0,023%
Septiembre 1997	0,748%	0,804%	-0,056%
<b>Octubre 1997</b>	<b>0,535%</b>	<b>0,682%</b>	<b>-0,147%</b>

(\*): Tasas mensuales.

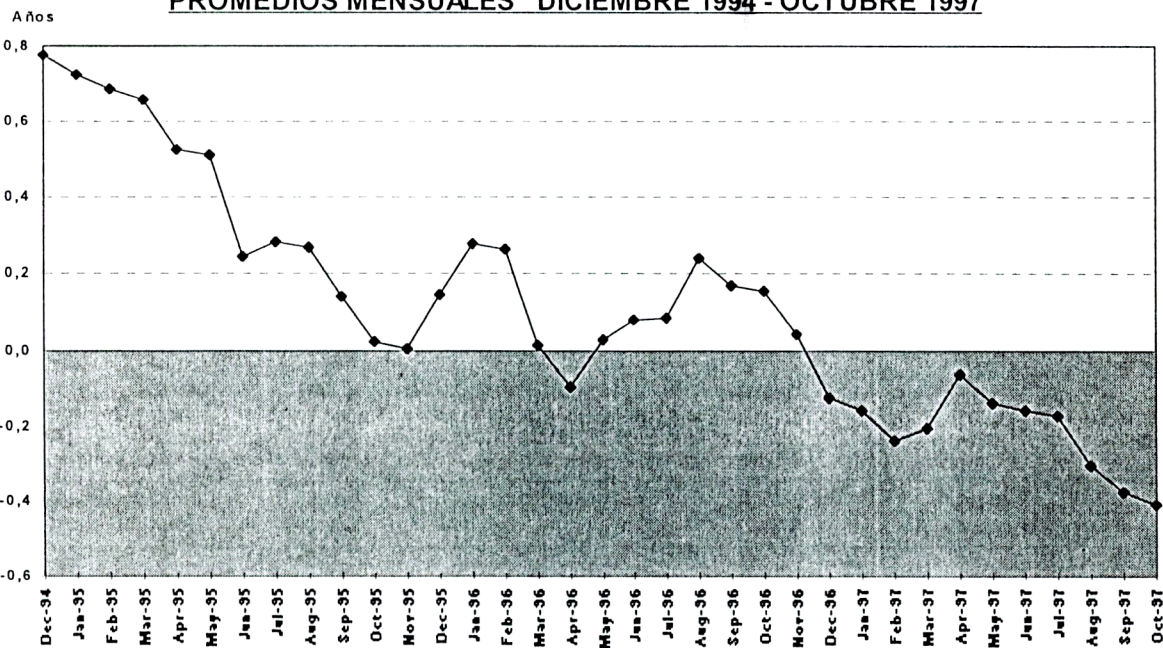
Los movimientos en las curvas de rendimientos benchmark durante octubre fueron mixtos, generando aumentos en los precios para los bonos de las áreas dólar y yen y caídas en las áreas europeas (marco y libra esterlina). El resultado global de estas fluctuaciones fue una disminución en los retornos efectivos y referenciales en relación al mes de septiembre, resultando beneficiada, en términos relativos, la cartera referencial por sobre la cartera mantenida.

Lo anterior se explica principalmente por diferencias de exposición al riesgo de tasa de interés entre ambas carteras. La cartera de inversiones se ha mantenido con una duración inferior a la referencial durante el presente año (llegando a una brecha de -0,409 años en octubre), en una actitud conservadora frente a riesgos de alzas de tasas de interés. Esto tiende a reducir la volatilidad en los resultados, capturando sólo parcialmente las alzas de precios cuando estas se producen. Un segundo factor que incide en los resultados son las diferencias de composición de monedas entre ambas carteras. En una perspectiva histórica, los siguientes gráficos ilustran, en detalle, sobre la relación que se ha dado entre retornos incrementales y duración:

**RETORNO INCREMENTAL MENSUAL (MARK TO MARKET)**  
**DICIEMBRE 1994 - OCTUBRE 1997**



**DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK**  
**PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - OCTUBRE 1997**



Durante octubre el deterioro en el retorno incremental (-0,147%) es atribuible al desempeño de las áreas monetarias dólar y yen<sup>7</sup>. En el área dólar -además de mantenerse una duración inferior a la referencial- incide negativamente en los resultados el modesto retorno de las inversiones mantenidas en dólares de Nueva Zelanda y las pérdidas económicas experimentadas en los bonos en dólares Australianos (vendidos en su totalidad durante el mes). Dentro del área dólar, las inversiones en dólares de Nueva Zelanda representaron el 11,55%.

Los resultados comparativos por área monetaria para el bimestre septiembre-octubre son los siguientes:

<sup>7</sup> Duración efectiva de 0,9 años en octubre versus 2,9 años de duración referencial.



## Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre
Dólar	0,977%	<b>0,766%</b>	0,897%	<b>0,966%</b>	0,080%	<b>-0,200%</b>
Marco	0,350%	<b>-0,004%</b>	0,376%	<b>-0,097%</b>	-0,026%	<b>0,093%</b>
Libra	1,315%	<b>0,513%</b>	1,580%	<b>0,415%</b>	-0,265%	<b>0,099%</b>
Yen	0,029%	<b>0,087%</b>	0,272%	<b>0,524%</b>	-0,243%	<b>-0,437%</b>

Durante octubre se efectuaron compras de bonos por US\$ 582,70 millones equivalentes, generándose adiciones netas a dicha cartera por US\$ 192,45 millones, mayoritariamente en el área libra (US\$ 102,2 millones). En promedio, el 95,1% de las inversiones se efectuaron por debajo de los 5 años de plazo remanente hasta la madurez.

### 3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL<sup>8</sup>

En octubre de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 8,08 meses, inferior a los 8,22 meses registrados a fines de septiembre (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de octubre la duración de corto plazo era de 3,19 meses y la de los bonos era de 23,76 meses.

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

### 4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre agosto - octubre de 1997:

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

Área Monetaria	Agosto 97	Septiembre 97	Octubre 97	Estructura fines agosto (rangos)
Dólar	<b>66,42%</b>	<b>67,84%</b>	<b>67,21%</b>	61% - 73%
Marco	<b>20,68%</b>	<b>20,25%</b>	<b>21,24%</b>	18% - 24%
Libra	<b>7,89%</b>	<b>7,96%</b>	<b>8,07%</b>	5% - 9%
Yen	<b>5,00%</b>	<b>3,95%</b>	<b>3,49%</b>	3% - 7%

A fines de octubre 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 octubre el riesgo bancario representara el 50,23% del portafolio. En septiembre de 1997 fue equivalente al 50,77%.

<sup>8</sup> 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".

## 6. ENERO - OCTUBRE DE 1997. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

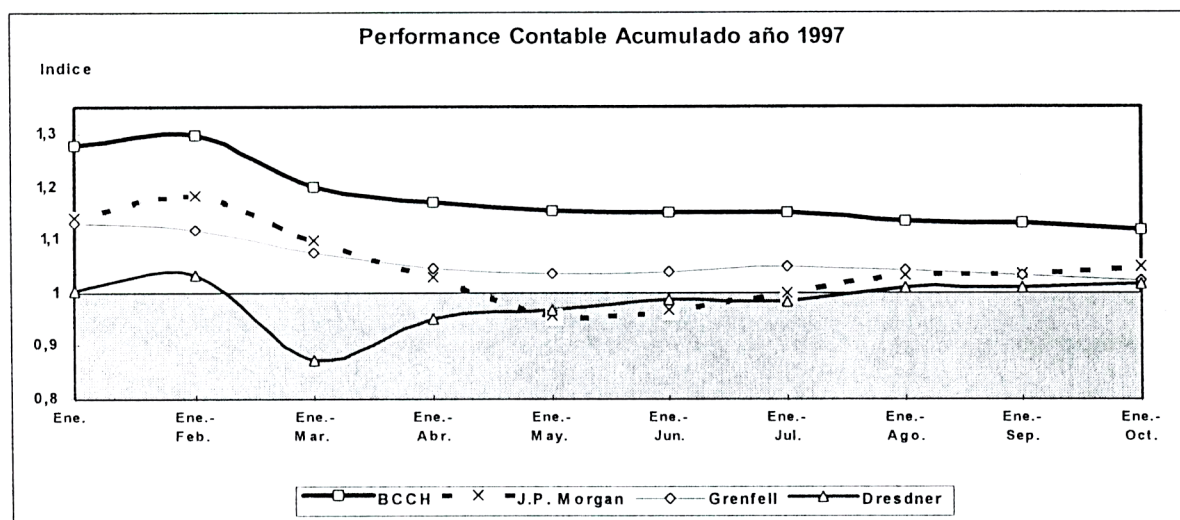
En términos comparativos, los resultados contables para el período enero-octubre continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

### Desempeño Contable Enero-Octubre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	5,042%	4,505%	0,537%	1,119
J.P. Morgan	4,689%	4,468%	0,221%	1,049
M. Grenfell	4,560%	4,468%	0,092%	1,021
Dresdner	4,617%	4,550%	0,067%	1,015

(\*): Tasas anualizadas.

En un análisis de tendencia, se observa que los administradores externos han tendido a disminuir 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:



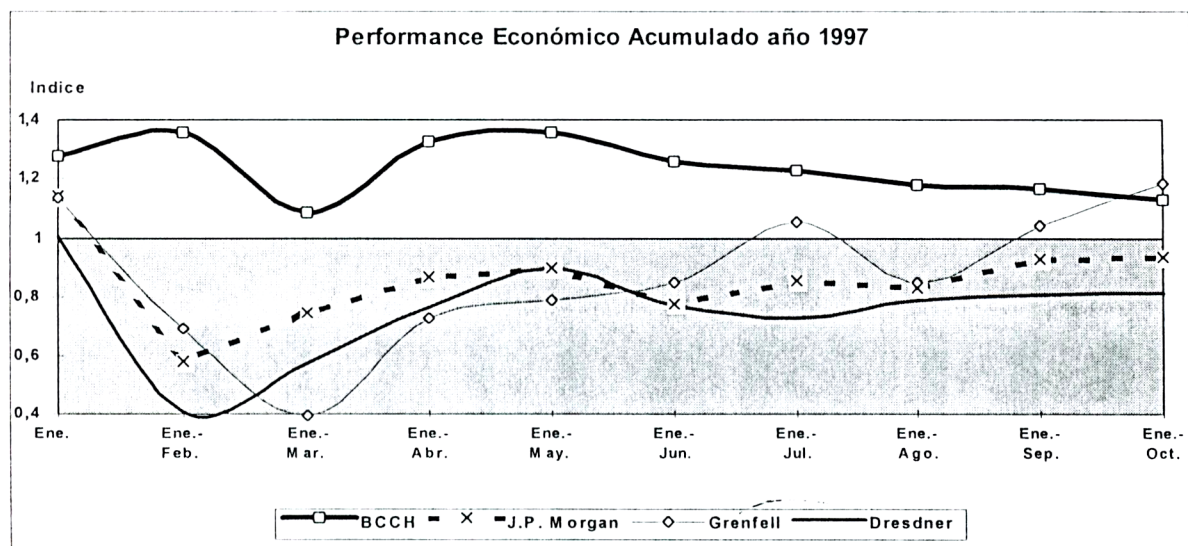
En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, se observa que Deutsche Morgan Grenfell ha pasado al primer lugar, como se ilustra en el siguiente cuadro:

### Desempeño Económico Bonos. Enero-Octubre 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	5,264%	4,661%	0,602%	1,129
J.P. Morgan	4,330%	4,636%	-0,306%	0,934
M. Grenfell	5,473%	4,636%	0,837%	1,181
Dresdner	3,794%	4,659%	-0,865%	0,814

(\*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de diez meses.

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, al descontar parte de la brecha que ha favorecido a la administración interna.



El buen desempeño económico de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, se explica esencialmente por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración durante el último trimestre. En el caso de las áreas monetarias, liquidaron las inversiones en el área yen privilegiando sobre exponerse en el área dólar. Por otro lado, han mantenido desde agosto una duración que excede entre 1 y 1,5 años al valor referencial, absorbiendo en mayor proporción las fluctuaciones en las curvas de rendimiento. La diferencia extrema de 1,5 años en duración se obtiene en el mes de octubre (3,95 años para el administrador versus 2,42 años en el benchmark).

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 el mes de octubre ingresos nominales por US\$ 1,57 millones, provenientes en un 100% de operaciones overnight y week-end. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,50% (5,53% en septiembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 1,003 (ver cuadro N° 4).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 334,26 millones. El valor central de la caja autorizada es de US\$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US\$ 0 millones y US\$ 500 millones.

Durante octubre se efectuó un traspaso de US\$ 400 millones desde la caja hacia el portafolio de inversiones, en virtud de la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

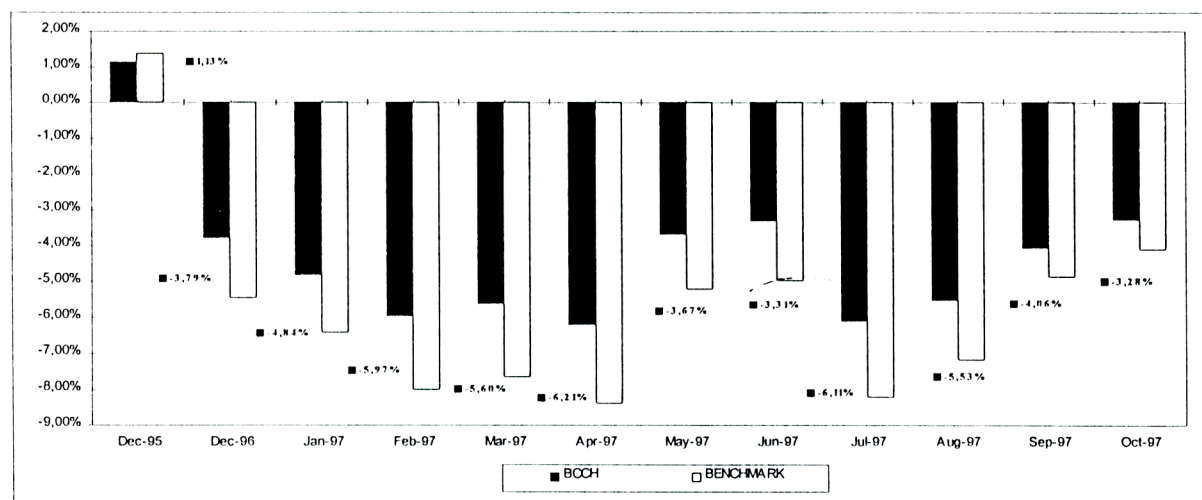
## 8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los años móviles finalizados en los siguientes 10 meses. Para tal efecto, se consideran las variaciones en las paridades de las distintas monedas que conforman el portafolio ponderadas por su participación. Se aplica el mismo procedimiento al comparador referencial.

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

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1995 y octubre de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

## 9. ORO CERTIFICADO

Durante el período mayo-octubre se registraron 16.008,02 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.846.754 onzas (ver cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,710% en términos anualizados, inferior en 12 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 0,934.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

### Desempeño Contable Oro. Mayo-octubre 1997

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
Mayo	1,690 %	0,920%	0,769 %
Junio	1,658 %	1,254 %	0,404 %
Julio	1,640 %	1,850 %	-0,210 %
Agosto	1,668%	2,048%	-0,381%
Septiembre	1,751%	2,277%	-0,526%
Octubre	1,856%	2,635%	-0,779%

Durante los últimos meses se observa una sistemática y sostenida tendencia al alza en las tasas de interés en oro, que impactan en forma inmediata al comparador referencial y no así a la cartera mantenida, porque esta última sólo registra en promedio un 11,8% de renovaciones a nivel mensual. Esto explica, en medida importante, la tendencia decreciente en los rendimientos incrementales.

En promedio, los forward de tasa vigentes durante octubre representaron el 12,72% del portafolio de oro.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 CLV / 11.11.97

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Octubre 1997 )

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)
<b>AREAS MONETARIAS</b>										
DOLAR	67,033%	57.326.998	2.646.843	59.973.841	6,224%	5,658%	5,809%	5,696%	1,093	0,529%
MARCO	21,311%	10.832.109	4.858	10.836.967	3,496%	3,595%	4,748%	3,884%	0,900	-0,388%
YENS	3,505%	464.449	1.579	466.029	0,904%	0,390%	0,800%	0,492%	1,835	0,411%
LIBRAS	8,152%	8.162.158	0	8.162.158	6,989%	7,253%	6,796%	7,139%	0,979	-0,150%
TOTAL	100,00%	76.785.714	2.653.281	79.438.995	5,509%	5,073%	5,405%	5,156%	1,069	0,353%
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	76,117%	57.445.014	259.859	57.704.873	5,252%				1,035	0,180%
BONOS	23,883%	19.340.700	2.393.422	21.734.122	6,334%				1,172	0,929%
TOTAL	100,00%	76.785.714	2.653.281	79.438.995	5,509%				1,069	0,353%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		17.161.902.818								

(\*) 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.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

*[Handwritten initials]*


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

( Octubre 1997 )

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)	
<b>AREAS MONETARIAS</b>									
DOLAR	67,691%	43.346.841	253.422	43.600.263	5,878%	5,658%	1,039	0,220%	
MARCO	20,870%	7.382.572	4.858	7.387.430	3,192%	3,595%	0,888	-0,403%	
YENS	2,837%	147.998	1.579	149.577	0,470%	0,390%	1,205	0,080%	
LIBRAS	8,602%	6.567.603	0	6.567.603	7,002%	7,253%	0,965	-0,251%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>57.445.014</b>	<b>259.859</b>	<b>57.704.873</b>	<b>5,252%</b>	<b>5,073%</b>	<b>1,035</b>	<b>0,180%</b>	
<b>TIPO DE RIESGO</b>									
BANCARIO	64,188%	40.504.924	0	40.504.924	5,756%	5,156%	1,116	0,600%	
SOBERANO + SUPRANACIONAL	35,812%	16.940.090	259.859	17.199.949	4,354%	4,949%	0,880	-0,595%	
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>100,00%</b>	<b>57.445.014</b>	<b>259.859</b>	<b>57.704.873</b>	<b>5,252%</b>	<b>5,073%</b>	<b>1,035</b>	<b>0,180%</b>	
<b>Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)</b>		<b>13.063.207.568</b>							

(\*) 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%).

  
 \_\_\_\_\_  
 Jefe Depto. Contabilidad

  
 \_\_\_\_\_  
 Jefe Depto. Control Inversiones

**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Octubre 1997 )

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)
<b>AREAS MONETARIAS</b>								
DOLAR	64,933%	13.980.157	2.393.422	16.373.579	7,382%	5,809%	1,271	1,573%
MARCO	22,717%	3.449.537	0	3.449.537	4,388%	4,748%	0,924	-0,360%
YENS	5,632%	316.451	0	316.451	1,604%	0,800%	2,006	0,804%
LIBRAS	6,718%	1.594.555	0	1.594.555	6,936%	6,796%	1,021	0,140%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>19.340.700</b>	<b>2.393.422</b>	<b>21.734.122</b>	<b>6,334%</b>	<b>5,405%</b>	<b>1,172</b>	<b>0,929%</b>
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)	4.098.695.250							

(\*) 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.

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

\_\_\_\_\_  
 Jefe Depto. Contabilidad

*[Handwritten signature]*

\_\_\_\_\_  
 Jefe Depto. Control Inversiones

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL OCTUBRE 1997

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c)			Retorno Total Mensual (*) (d)			Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)		
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Moneda de origen	Moneda de origen	Moneda de origen	Moneda de origen	Moneda de origen	Moneda de origen	Moneda de origen	Moneda de origen	Moneda de origen
DOLARES AMERICANOS		57,39%	2.397.634.948	0,817%	19.564.291	1.695.306.933	-0,004%	-29.498	28.378.626.873	0,087%	24.629.933
MARCOS ALEMANES	1,757	23,12%	1.695.306.933	-0,004%	-29.498	173.132.734	0,513%	872.099	495.504.343	0,448%	2.206.483
YENES JAPONESES	121,004	5,62%	28.378.626.873	0,087%	24.629.933	42.961.986	-0,747%	-324.920			
LIBRAS ESTERLINAS	0,689	6,00%	173.132.734	0,513%	872.099						
DOLARES NEOZELANDESSES	1,572	7,54%	495.504.343	0,448%	2.206.483						
DOLARES AUSTRALIANOS	1,388	0,33%	42.961.986	-0,747%	-324.920						
TOTAL			100,00%								
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			4.209.127.985								
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2,012								

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF. (*)
0,966%	-0,200%
-0,097%	0,093%
0,524%	-0,437%
0,415%	0,099%
0,682%	-0,147%
2,421	

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)													
	US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		Franco Franceses		Coronas Suecas	Coronas Danesas	Dólar Neozelandés	Dólar Australiano
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
nov-96	2.424	2.307	3.094	2.713	2.490	2.602	1.658	-	1.813	-	-	2.350	-	1.233
dic-96	2.342	2.307	2.912	2.732	2.116	2.615	1.571	-	1.420	-	-	-	-	1.688
ene-97	2.186	2.264	2.858	2.704	1.959	2.551	1.448	-	1.578	-	-	-	-	2.333
feb-97	2.067	2.286	2.829	2.806	1.716	2.476	1.436	-	1.554	-	-	-	-	3.152
mar-97	2.124	2.287	2.858	2.811	1.722	2.499	1.745	-	1.510	-	-	-	-	2.897
abr-97	2.353	2.269	2.788	2.714	1.671	2.733	-	-	-	-	-	-	-	2.556
may-97	2.251	2.293	2.709	2.684	1.540	2.646	-	-	-	-	-	-	-	2.747
jun-97	2.183	2.308	2.951	2.700	1.121	2.764	-	-	-	-	-	-	-	2.845
jul-97	2.199	2.298	2.787	2.609	0.850	2.894	2.886	2.594	-	-	-	-	-	3.147
ago-97	2.085	2.302	2.460	2.639	0.770	2.810	2.536	2.619	-	-	-	-	-	3.379
sep-97	2.061	2.308	2.343	2.692	0.792	2.930	2.313	2.612	-	-	-	-	2.302	3.921
oct-97	2.016	2.296	2.207	2.659	0.896	2.919	2.456	2.547	-	-	-	-	1.785	-

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

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Octubre 1997.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Octubre 1997. 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 Octubre 1997.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.

Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

Para Libras se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

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

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

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

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

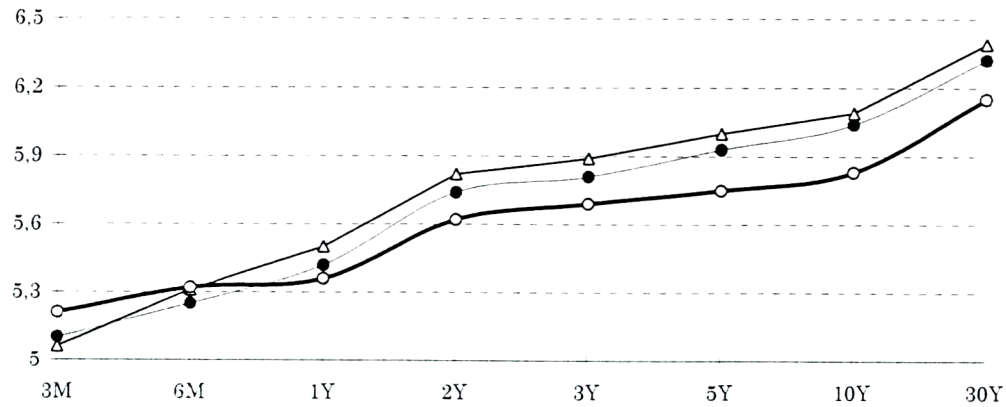


**EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO**  
**(Complemento Cuadro N° 2)**

**Curvas de Rendimiento Benchmark  
Octubre 1997**

**Curva de Rendimiento Bonos USA (Octubre 1997)**

● US 1-oct-97    ▲ US 16-oct-97    ○ US 31-oct-97



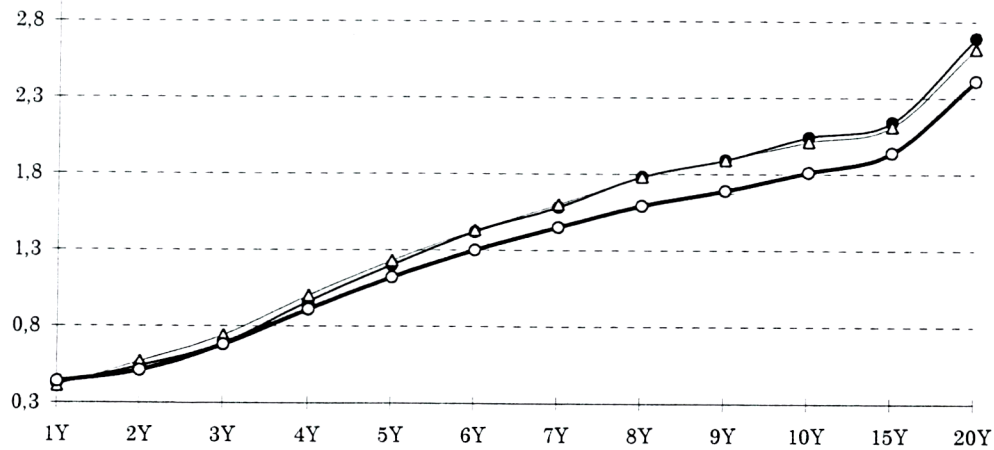
**Curva de Rendimiento Bonos DEM (Octubre 1997)**

● DEM 1-oct-97    ▲ DEM 16-oct-97    ○ DEM 31-oct-97



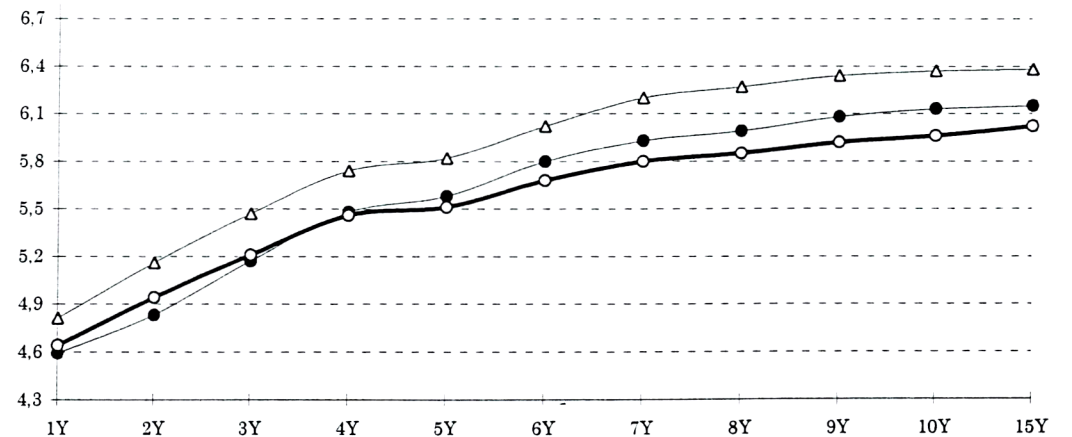
**Curva de Rendimiento Bonos YEN (Octubre 1997)**

● JPY 1-oct-97    ▲ JPY 16-oct-97    ○ JPY 31-oct-97



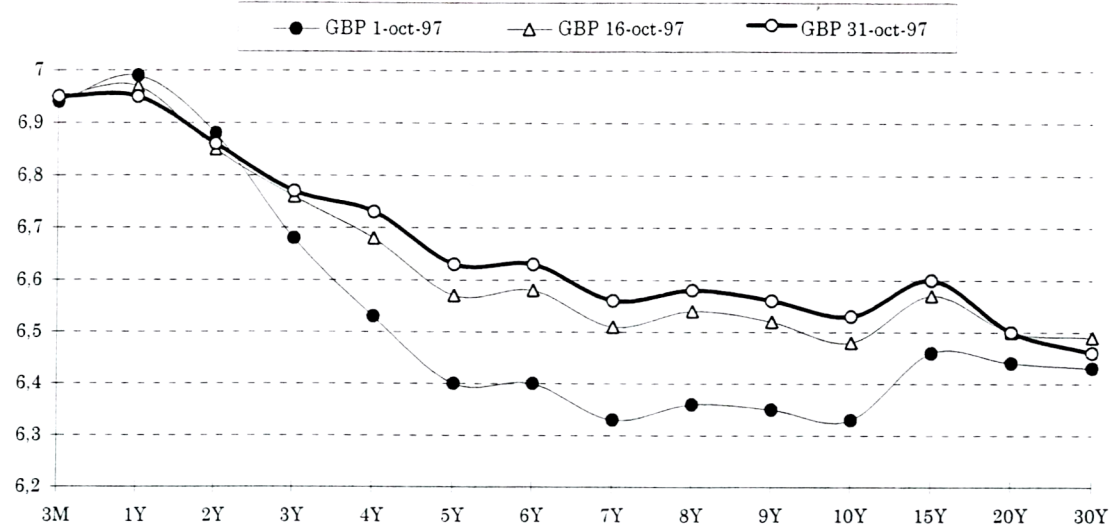
**Curva de Rendimiento Bonos AUD (Octubre 1997)**

● AUD 1-oct-97    ▲ AUD 16-oct-97    ○ AUD 31-oct-97

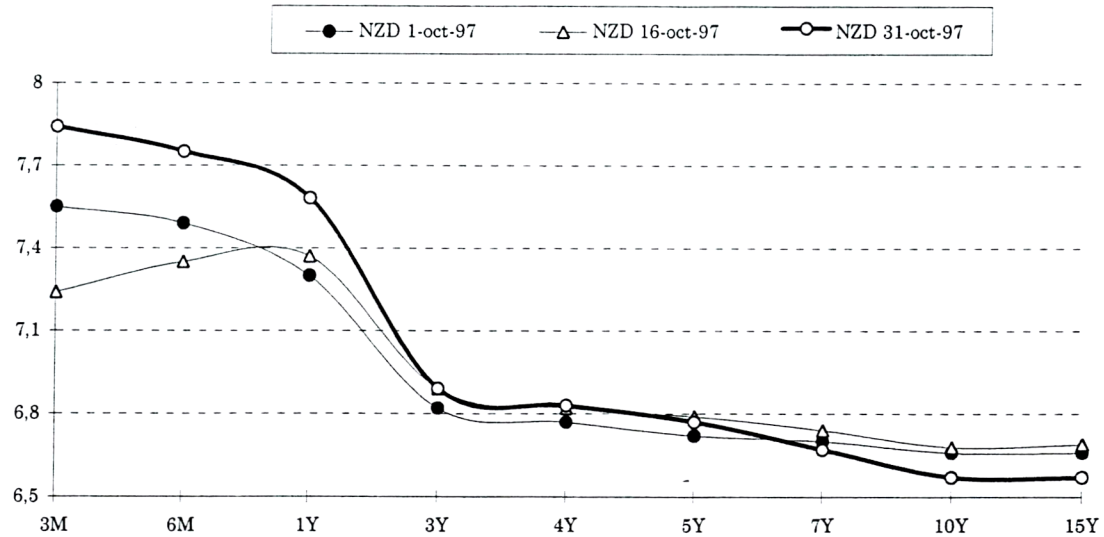


**Curvas de Rendimiento Benchmark  
Octubre 1997**

**Curva de Rendimiento Bonos GBP (Octubre 1997)**



**Curva de Rendimiento Bonos NZD (Octubre 1997)**







**DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS DRESDNER BANK. (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Enero - Octubre 1997 )

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)
<b>AREAS MONETARIAS</b>										
DOLAR	61,851%	7.104.220	206.947	7.311.167	5,881%	5,665%	6,066%	5,765%	1,020	0,115%
MARCO	22,628%	1.659.461	-107.784	1.551.676	3,405%	3,150%	4,288%	3,434%	0,991	-0,030%
YEN	12,647%	221.554	-187.919	33.636	0,132%	0,450%	0,976%	0,582%	0,226	-0,450%
LIBRA	2,875%	394.617	0	394.617	6,834%	7,169%	6,966%	7,119%	0,960	-0,285%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.379.851</b>	<b>-88.756</b>	<b>9.291.095</b>	<b>4,617%</b>	<b>4,405%</b>	<b>4,986%</b>	<b>4,550%</b>	<b>1,015</b>	<b>0,067%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	55,790%	5.612.366	1.371	5.613.737	5,002%	4,405%	4,986%	4,550%	1,136	0,597%
BONOS	44,210%	3.767.485	-90.127	3.677.358	4,132%				0,829	-0,854%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.379.851</b>	<b>-88.756</b>	<b>9.291.095</b>	<b>4,617%</b>				<b>1,015</b>	<b>0,067%</b>
<b>Promedio activos en divisas US\$ (a)</b>		<b>243.208.118</b>								

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

- (a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment 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 Bancano 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 (60%); DM (24,32%); Yen ( 13,16%) y LE ( 2,52%).
- (e) Rendimientos diarios ( Yield to Maturity ) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 60%; 24,32%;13,16% y 2,52% 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 CDS, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

### CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 29.10.97 (\*)  
 (meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	3,19	3,56	1,19	2,25	3,16
Largo Plazo	23,76	20,88	25,84	48,05	24,14
Total	8,08	9,55	12,03	14,99	8,25

Duración del Portafolio de Divisas al 29.10.97 (\*)  
 (% Participación)

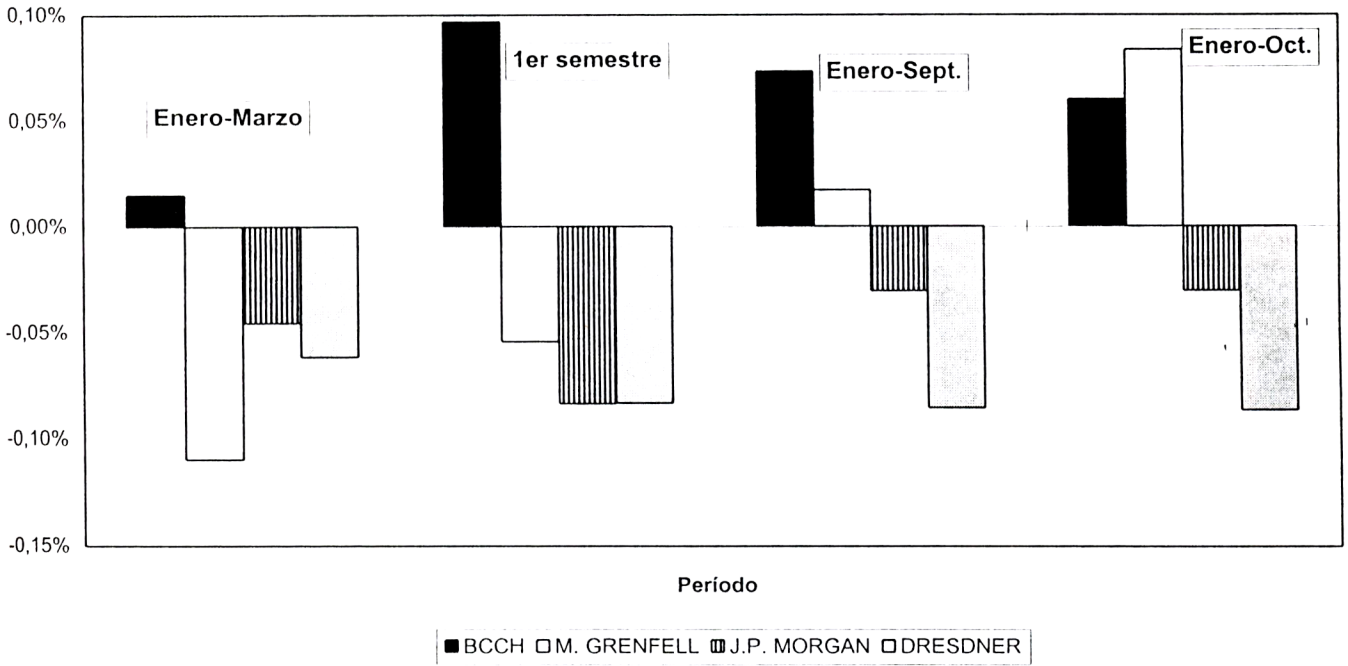
Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	76,23%	65,40%	55,99%	72,20%	75,75%
Largo Plazo	23,77%	34,60%	44,01%	27,80%	24,25%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	49,05%	0,00%	5,32%	30,60%	47,52%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,34%	40,30%	16,76%	13,40%	1,28%
Letras del Tesoro	5,69%	0,00%	0,00%	20,10%	5,73%
Papeles Comerciales	10,00%	5,30%	15,12%	2,00%	9,89%
Floating Rate Notes	9,79%	18,90%	19,65%	6,00%	10,00%
Bonos	23,60%	31,00%	38,44%	26,20%	23,94%
Eurobonos	0,17%	3,60%	5,57%	1,60%	0,31%
Cuenta Corriente	1,37%	0,90%	0,14%	0,10%	1,33%

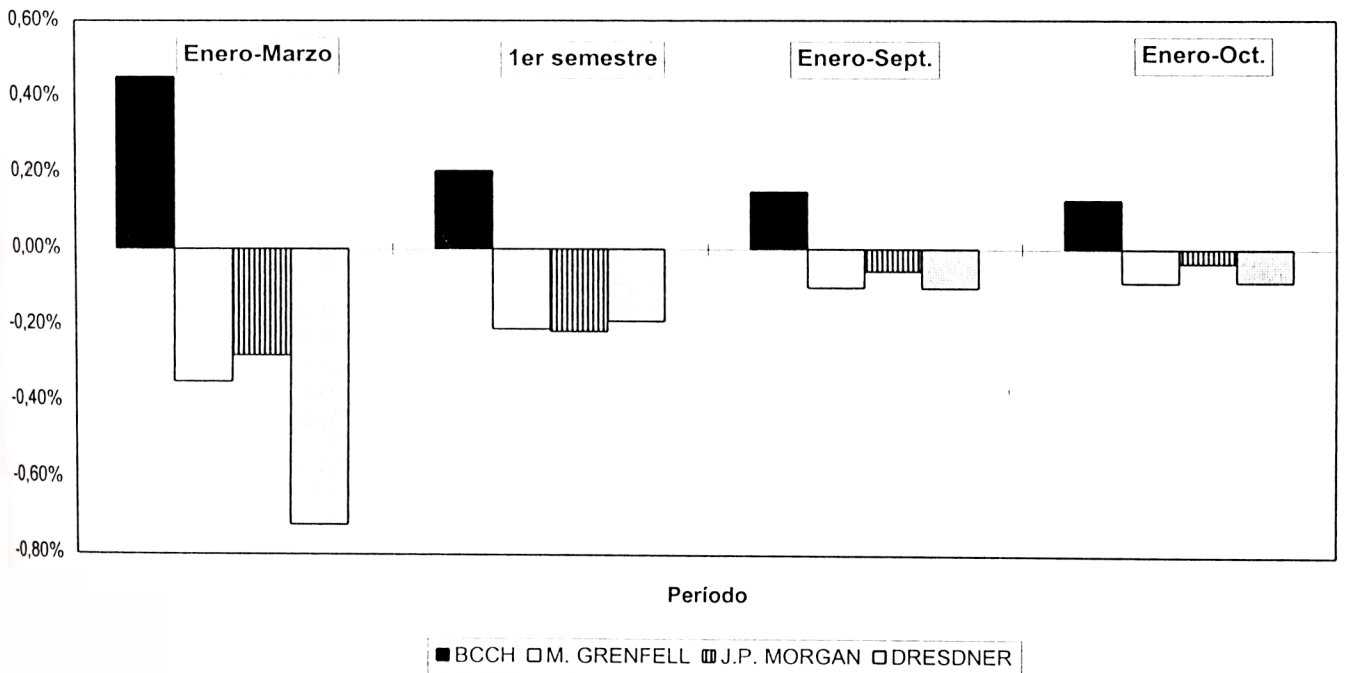
(\*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 29.10.97

**CUADRO N° 3-E**

**BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO**



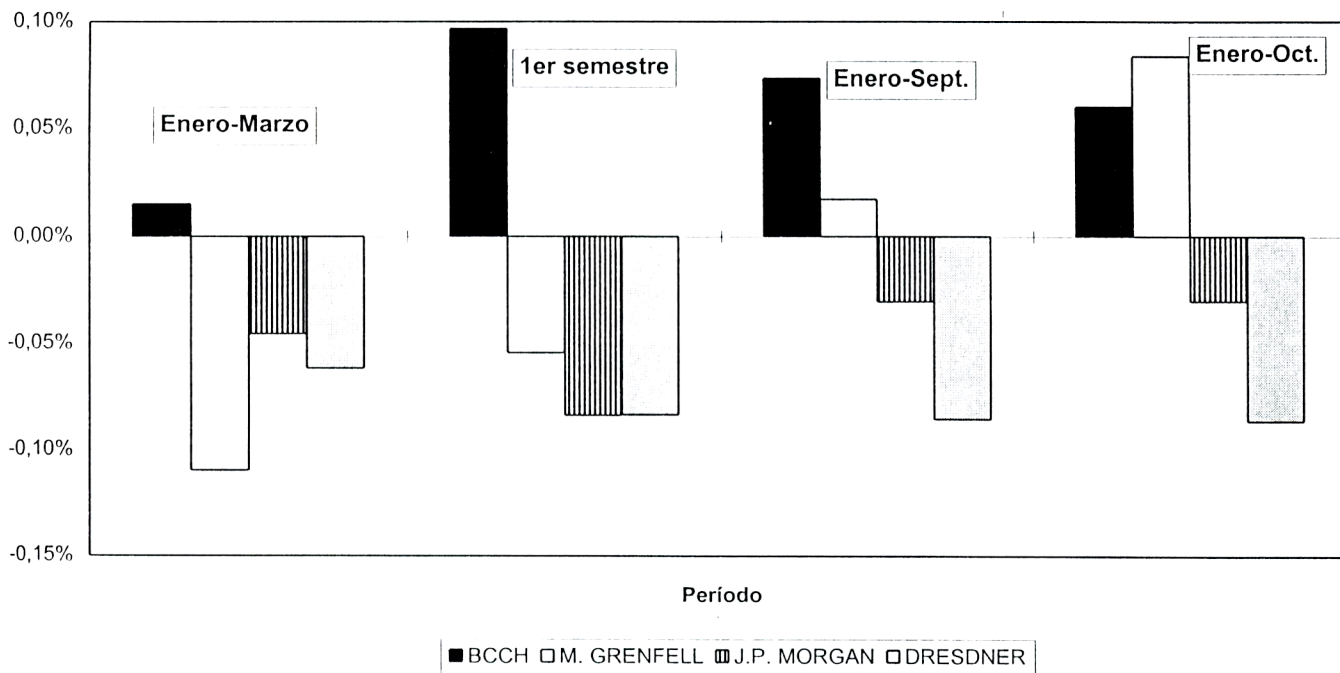
**BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO**





**CUADRO N° 3-E**

**BONOS. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO**



Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 LAE / 07.11.97

**INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
**( Octubre 1997 )**

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)
<b>SUBCARTERAS</b>						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	100,000%	1.565.285,77	5,499%	5,4827%	1,003	0,017
REVERSE REPOS	0,000%	0,00	-	5,4827%	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>1.565.285,77</b>	<b>5,499%</b>	<b>5,4827%</b>	<b>1,003</b>	<b>0,017</b>
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)						
	334.264.194					

(\*) 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 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 / 01.12.97

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

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		16.008,02	1,710%	1,831%	0,934	-0,120%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.846.754					

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.

(b) Intereses devengados contablemente en el periodo.

(c) Promedio de tasas de cierre para depósitos a plazo informadas por Societe Generale y UBS. Los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses.

**ANEXO N° 1**

**SPREAD LIBID NOVIEMBRE 1996 - OCTUBRE 1997**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

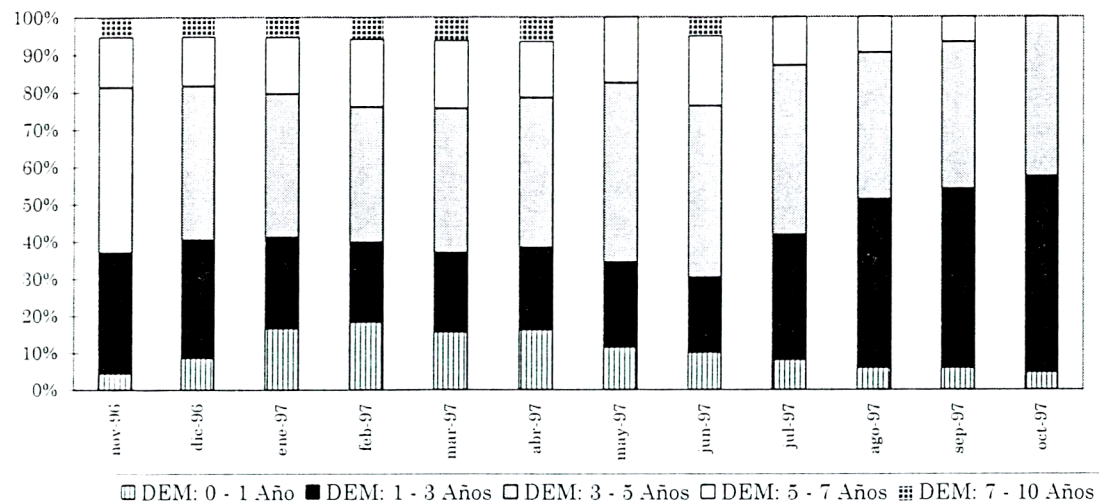
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
<b>360 - 180</b>	Noviembre 96	0,17	0,34	0,13	0,19	0,10	0,10
	Diciembre 96	0,19	0,36	0,10	0,10	0,02	0,04
	Enero 97	0,26	0,38	0,10	0,12	0,00	0,03
	Febrero 97	0,23	0,31	0,09	0,13	0,01	0,03
	Marzo 97	0,34	0,35	0,12	0,07	0,10	0,05
	Abril 97	0,38	0,37	0,10	0,13	0,10	0,10
	Mayo 97	0,27	0,29	0,06	0,06	0,07	0,21
	Junio 97	0,23	0,27	0,08	0,18	0,06	0,19
	Julio 97	0,18	0,23	0,11	0,09	0,09	0,06
	Agosto 97	0,20	0,17	0,19	0,13	0,18	0,06
Septiembre 97	0,19	0,12	0,22	0,23	0,22	0,05	
Octubre 97	0,16	0,12	0,27	0,21	0,30	0,02	
<b>180 - 90</b>	Noviembre 96	0,05	0,19	0,01	0,05	0,08	0,04
	Diciembre 96	0,04	0,19	-0,01	-0,03	0,02	0,03
	Enero 97	0,11	0,12	0,01	0,03	-0,02	0,01
	Febrero 97	0,09	0,14	0,00	0,01	0,01	0,00
	Marzo 97	0,15	0,19	0,01	0,00	0,06	0,01
	Abril 97	0,18	0,23	0,04	0,03	0,05	0,04
	Mayo 97	0,18	0,19	0,09	0,08	0,07	0,08
	Junio 97	0,12	0,16	0,08	0,10	0,06	0,09
	Julio 97	0,10	0,19	0,07	0,04	0,08	0,04
	Agosto 97	0,11	0,14	0,12	0,14	0,12	0,02
Septiembre 97	0,12	0,12	0,14	0,19	0,11	0,00	
Octubre 97	0,07	0,11	0,13	0,09	0,13	0,03	
<b>90 - 30</b>	Noviembre 96	0,12	0,28	0,08	0,18	0,05	0,02
	Diciembre 96	-0,07	0,30	-0,04	-0,10	0,01	0,01
	Enero 97	0,10	0,26	-0,01	0,05	-0,01	0,02
	Febrero 97	0,10	0,13	-0,01	0,03	0,02	0,03
	Marzo 97	0,11	0,20	0,00	-0,05	0,05	-0,02
	Abril 97	0,15	0,29	0,02	0,05	0,05	0,01
	Mayo 97	0,13	0,15	0,04	0,06	0,10	0,03
	Junio 97	0,11	0,18	0,01	0,09	0,08	0,03
	Julio 97	0,08	0,23	0,00	0,01	0,04	0,09
	Agosto 97	0,09	0,11	0,10	0,07	0,09	0,05
Septiembre 97	0,07	0,12	0,12	0,11	0,07	-0,02	
Octubre 97	0,13	0,13	0,19	0,18	0,12	0,01	

**LIBID NOVIEMBRE 1996 - OCTUBRE 1997**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

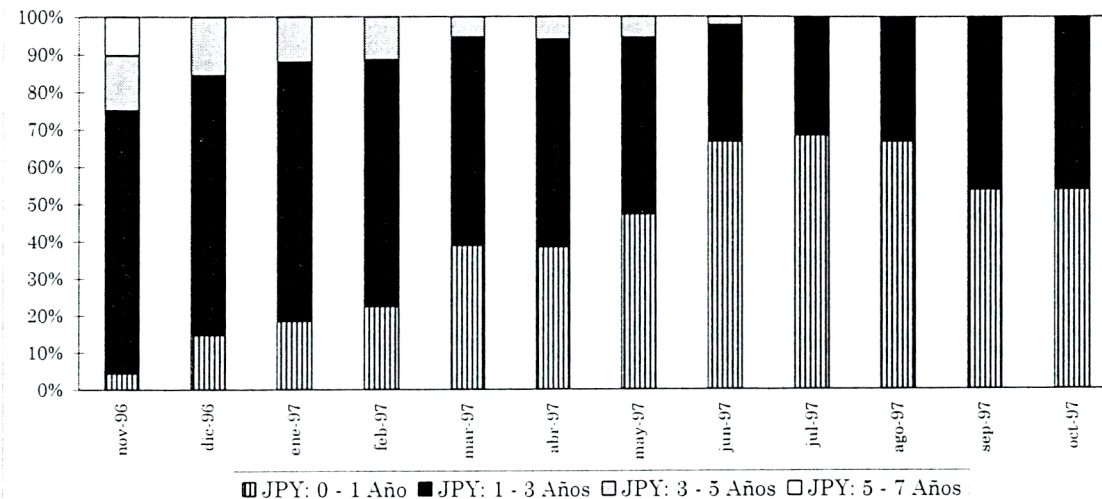
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
<b>LIBID 90</b>	Noviembre 96	5,38	6,27	3,08	1,85	3,34	0,41
	Diciembre 96	5,43	6,30	3,11	2,00	3,32	0,41
	Enero 97	5,44	6,30	3,01	1,71	3,24	0,42
	Febrero 97	5,39	6,16	3,06	1,61	3,21	0,44
	Marzo 97	5,49	6,17	3,16	1,76	3,24	0,48
	Abril 97	5,70	6,33	3,14	1,76	3,27	0,47
	Mayo 97	5,69	6,40	3,10	1,59	3,34	0,47
	Junio 97	5,67	6,61	3,04	1,23	3,31	0,50
	Julio 97	5,62	6,91	3,03	1,44	3,26	0,57
	Agosto 97	5,60	7,11	3,16	1,40	3,29	0,49
Septiembre 97	5,60	7,17	3,21	1,34	3,27	0,47	
Octubre 97	5,64	7,23	3,51	1,74	3,47	0,41	
<b>LIBID 180</b>	Noviembre 96	5,42	6,46	3,09	1,90	3,42	0,45
	Diciembre 96	5,47	6,49	3,11	1,97	3,34	0,43
	Enero 97	5,55	6,42	3,02	1,73	3,21	0,43
	Febrero 97	5,47	6,30	3,07	1,62	3,22	0,45
	Marzo 97	5,64	6,36	3,17	1,76	3,30	0,49
	Abril 97	5,88	6,56	3,18	1,79	3,32	0,50
	Mayo 97	5,87	6,59	3,18	1,67	3,40	0,55
	Junio 97	5,79	6,78	3,12	1,32	3,37	0,59
	Julio 97	5,72	7,10	3,10	1,48	3,33	0,61
	Agosto 97	5,71	7,25	3,28	1,54	3,41	0,51
Septiembre 97	5,71	7,29	3,35	1,53	3,38	0,47	
Octubre 97	5,71	7,33	3,64	1,84	3,60	0,44	
<b>LIBID 360</b>	Noviembre 96	5,59	6,80	3,22	2,09	3,52	0,55
	Diciembre 96	5,65	6,85	3,21	2,07	3,36	0,48
	Enero 97	5,81	6,79	3,12	1,86	3,21	0,46
	Febrero 97	5,70	6,61	3,16	1,75	3,23	0,47
	Marzo 97	5,99	6,70	3,29	1,83	3,40	0,54
	Abril 97	6,26	6,93	3,28	1,92	3,42	0,61
	Mayo 97	6,14	6,88	3,24	1,73	3,47	0,76
	Junio 97	6,02	7,04	3,19	1,50	3,43	0,78
	Julio 97	5,90	7,33	3,22	1,57	3,42	0,67
	Agosto 97	5,91	7,41	3,47	1,67	3,59	0,57
Septiembre 97	5,90	7,42	3,57	1,76	3,60	0,52	
Octubre 97	5,87	7,45	3,91	2,04	3,90	0,46	

**Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez  
(Años 1996 - 1997)**

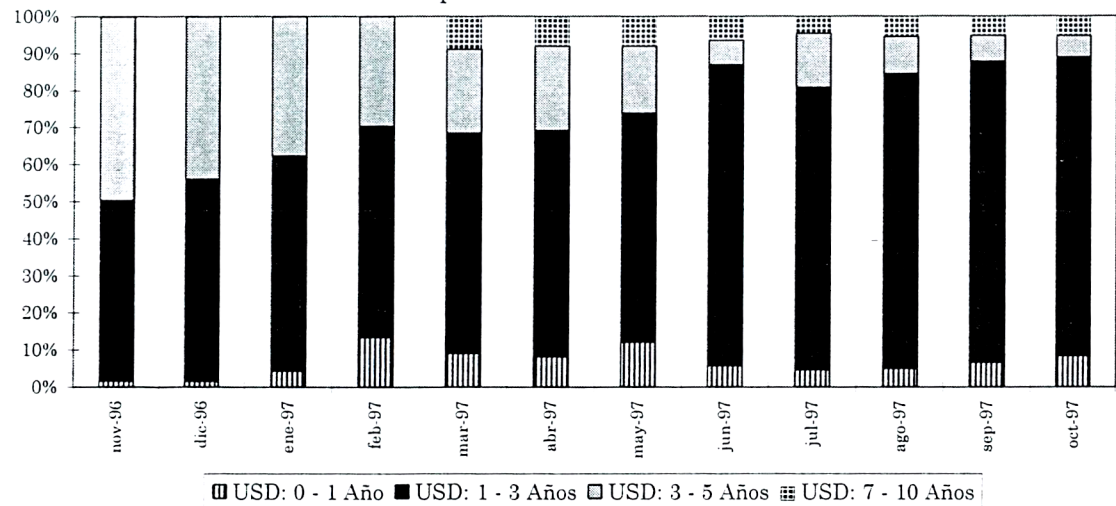
Evolución Composición Bonos Alemanes



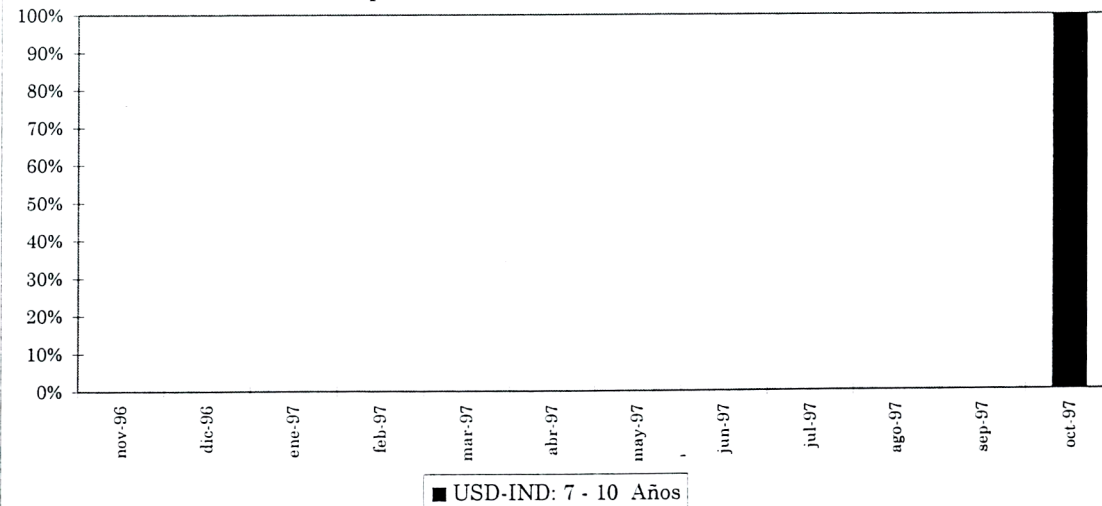
Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Norte Americanos

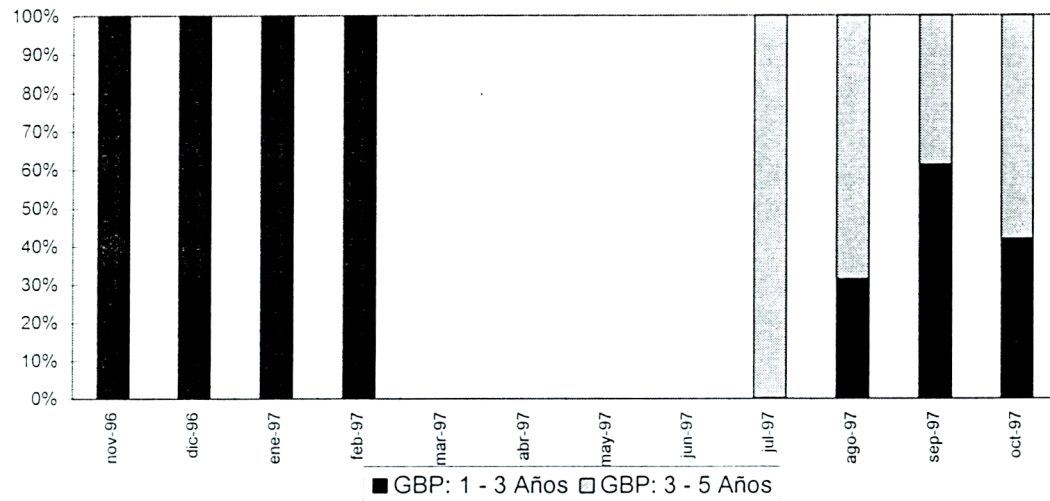


Evolución Composición Bonos Indexados Norte Americanos

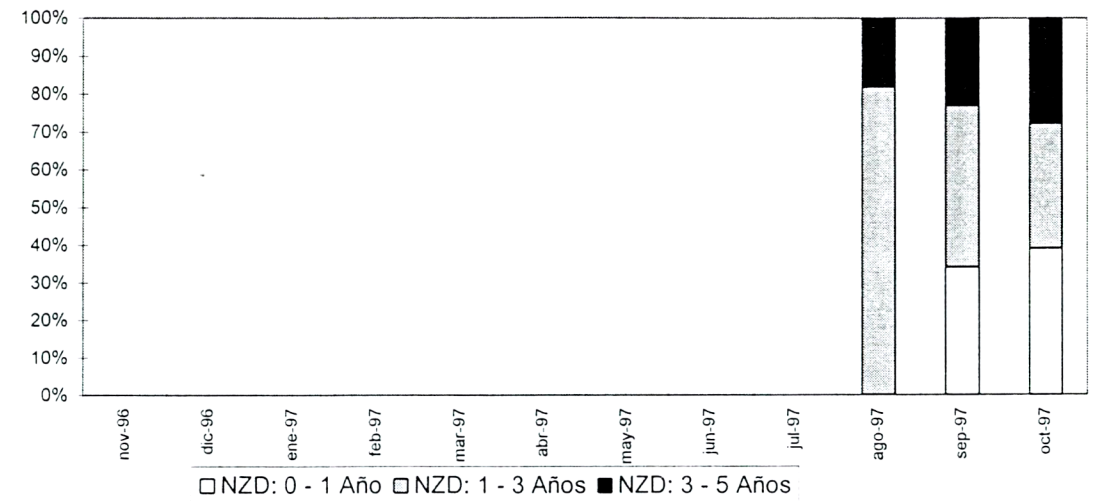


**Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez  
(Años 1996 - 1997)**

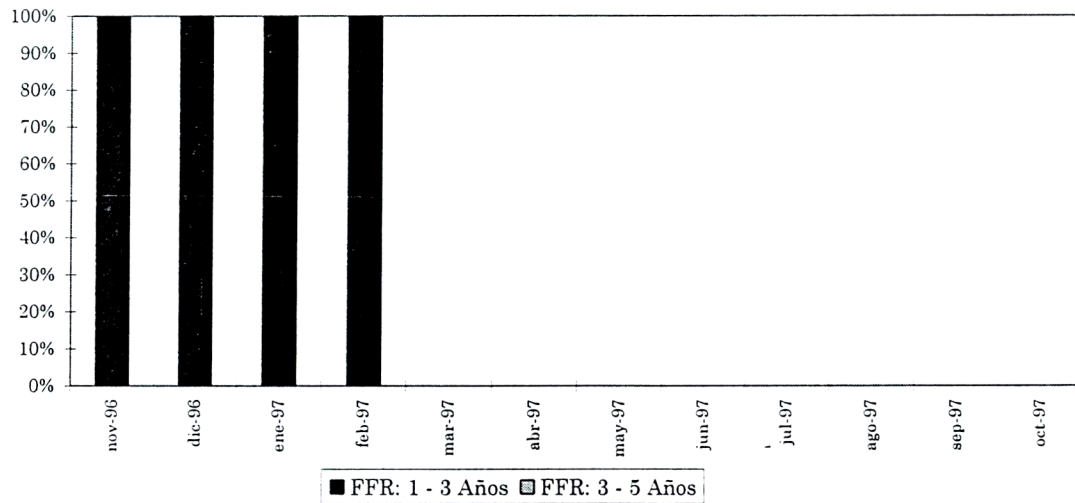
**Evolución Composición Bonos Ingleses**



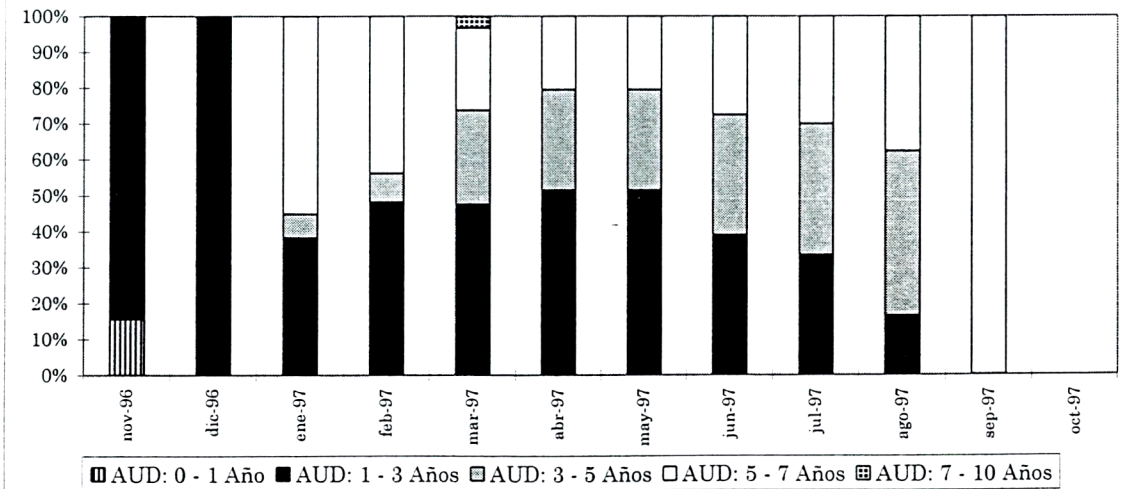
**Evolución Composición Bonos Neozelandeses**



**Evolución Composición Bonos Franceses**



**Evolución Composición Bonos Australianos**



**ANEXO N° 3**

**DURACI3N MODIFICADA DEL PORTAFOLIO**

Noviembre 1996 a Octubre 1997

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Noviembre 96	2,66	30,04	7,57
Diciembre 96	2,84	28,11	7,33
Enero 97	2,74	27,71	7,91
Febrero 97	2,74	26,46	7,97
Marzo 97	2,90	28,92	9,04
Abril 97	3,43	27,92	9,34
Mayo 97	3,42	27,24	8,86
Junio 97	3,61	27,5	8,73
Julio 97	3,33	26,46	8,2
Agosto 97	3,24	25,18	7,92
Septiembre 97	3,28	24,63	8,22
Octubre 97	3,19	23,76	8,08

**OCTUBRE 1997 (FIN DE MES)**

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACI3N		DURACI3N		DURACI3N	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
D3lar	3,15	7,00	23,22	27,55	8,05	12,14
Marco	2,93	7,00	26,41	31,91	9,44	13,23
Yen	1,03	7,00	10,51	35,03	5,20	14,01
Libras	4,91	7,00	29,71	30,56	7,95	12,89
<b>TOTAL</b>	<b>3,19</b>	<b>7,00</b>	<b>23,76</b>	<b>29,05</b>	<b>8,22</b>	<b>12,51</b>

CORTO PLAZO	DURACI3N	
	Efectiva	Referencial

Riesgo Bancario	3,78	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,12	7,00

Nota: Duraci3n calculada a fines de cada mes.