



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 661E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 661E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 12 de marzo de 1998

En Santiago de Chile, a 12 de marzo de 1998, siendo las 12,30 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Pablo Piñera Echenique, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de enero de 1998.

Asistieron, además, los señores:

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

El Gerente de División Internacional Subrogante señala que el Resumen Ejecutivo del Rendimiento de los Activos en divisas y oro certificado, correspondiente al mes de enero de 1998, será presentado por el Jefe del Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara.

El señor Montoya comienza diciendo que para el año móvil finalizado en enero 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 1,107 y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,051. Ambos desempeños son levemente inferiores a los obtenidos en 1997. Los resultados contables para los doce meses finalizados en enero de 1998 muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 842,15 millones, con un 5,27% de tasa de retorno canasta, superando en 51 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 25,9 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del comparador de 31 puntos base.



BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos contables, durante el año año móvil finalizado en enero de 1998 el corto plazo registra un 4,97% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,28% explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,57% de tasa de retorno económico anual, excediendo en 19,3 puntos base al comparador referencial.

Durante julio de 1997, los retornos económicos mensuales de los bonos del comparador han superado a los de la cartera mantenida por el Banco, en razón de un posicionamiento conservador ante el riesgo de alza de tasas de interés. Sin embargo, en enero de 1998 los movimientos de precios disminuyen, desde más de 12 puntos a 7,3 puntos base, el diferencial de retornos en favor del referente del mercado. Esto refleja el desempeño de las inversiones mantenidas en dólar neozelandés, que contribuyeron positivamente al desempeño del área dólar y, en menor medida, de los resultados del área yen, donde la mantención de una cartera muy corta (0,7 años de duración), permitió proteger el retorno de las pérdidas ocasionadas por el alza de tasas en los instrumentos más largos. A nivel global, la cartera de bonos registró en enero una duración total inferior en 0,4 años al comparador referencial, habiéndose iniciado un proceso de recomposición de cartera a fines de mes, que se acentúa en febrero.

En enero las decisiones de inversión se subordinaron nuevamente a la administración de los requerimientos de liquidez. Se dejaron de renovar o se liquidaron inversiones por US\$ 1.000 millones equivalentes, estos recursos financiaron la venta de divisas realizada en el mercado cambiario. Las transacciones dieron origen - en promedio - al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	7,81%	-2,06%	-1,99%	2,48%	6,24%
Soberano Corto Plazo	-6,32%	2,70%	-0,12%	-1,88%	-5,61%
Soberano Largo Plazo	-0,95%	0,16%	0,22%	-0,05%	-0,63%
Total	0,54%	0,80%	-1,89%	0,56%	0,00%

En promedio se mantiene la subexposición en el área yen y la sobreexposición en las áreas monetarias, con predominancia del área marco. Se finaliza enero con la siguiente composición de monedas: área dólar 68,27%; área marco 20,86%, área libra esterlina 7,82% y área yen 3,05%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario y un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 8,02 meses que es inferior a la registrada en diciembre y ampliamente por debajo del valor central expresado en el comparador.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en enero fue de US\$ 144,96 millones, obteniéndose un 5,562% de tasa de retorno ponderada. Por segundo mes desde su creación, la caja independiente recibió traspasos netos desde el portafolio por US\$ 1.000 millones.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Agrega el señor Montoya que los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 25.560,1 onzas de oro entre mayo de 1997 y enero de 1998, sobre una cartera promedio de 1.847.843 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,82% en términos anualizados, resultado que es inferior en 4,8 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante enero el 13,21% del portafolio de oro. Durante el mes el precio de oro registró un máximo de US\$ 305,38 la onza y no se consideró oportuno realizar operaciones de cobertura o venta.

Para los doce meses finalizados en enero de 1998 los resultados contables de gestión comparativa con los administradores externos de cartera favorecen a la administración interna de los recursos, aunque continúa la tendencia hacia una reducción de la brecha de resultados entre ambos. Destaca el señor Montoya que la administración interna y todos los administradores externos superan al comparador en términos contables, y que Morgan Grenfell, que domina el ranking para los bonos, está en último lugar en el desempeño contable global.

Desempeño Contable. Febrero 97 - Enero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	Banco Central	5,272%	4,762%	0,510%	1,107
2°	Dresdner	4,956%	4,732%	0,224%	1,047
3°	J.P. Morgan	4,914%	4,732%	0,182%	1,038
4°	M. Grenfell	4,776%	4,732%	0,044%	1,009

Desempeño Económico Bonos. Febrero 97 - Enero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
1°	M. Grenfell	8,527%	6,339%	2,188%	1,345
2°	Banco Central	6,568%	6,375%	0,193%	1,030
3°	J.P. Morgan	5,860%	6,339%	-0,479%	0,924
4°	Dresdner	5,856%	6,339%	-0,483%	0,924

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



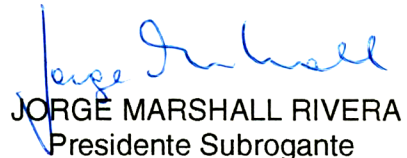
BANCO CENTRAL DE CHILE

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


No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,40 horas.




MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe



PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado enero 1998:

Informe (13 hojas).

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero 1998)

Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero 1998)

Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero 1998)

Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Enero 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. (Febrero 1997-Enero 1998)

Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Febrero 1997-Enero 1998)

Cuadro N° 3.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Febrero 1997-Enero 1998)

Cuadro N° 3-D Duración del Portafolio de Divisas al 28.01.98 (meses y % Participación).

Cuadro N° 3-E Cartera de Bonos (Mark to Market). Febrero 1997-Enero 1998. BCCH versus Administradores Externos. (2 hojas).

Cuadro N° 4 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Enero 1998).

Cuadro N° 5 Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo 1997-Enero 1998).

Anexo N° 1 Spread Libid Febrero 1997-Enero 1998 (promedios mensuales)

Anexo N° 2 Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Febrero 1997-Enero 1998) (2 hojas)

Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio. (Febrero 1997 a Enero 1998).



Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado enero de 1998

Resumen Ejecutivo

Para el año móvil finalizado en enero de 1998, los índices de gestión contable correspondientes a los activos en divisas y oro certificado, administrados tanto directamente por el Banco Central como por sus administradores externos, continúan siendo favorables, situándose por sobre el valor neutral de 1,00.-

Para la cartera de administración interna, se obtiene un índice general contable de 1,107.- y en términos económicos, reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico acumulado, se obtiene un índice global equivalente a 1,051. Ambos desempeños son levemente inferiores a los obtenidos en 1997. Los resultados contables para los 12 meses finalizados en enero de 1998 muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 842,15 millones, con un 5,27% de tasa de retorno canasta, lo que supera en 51 puntos base anuales al comparador. El margen es también positivo, pero algo inferior, 25,9 puntos base, cuando para los bonos se consideran sus retornos acumulados a precios de mercado. El retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar, por su parte, sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del comparador de 31 puntos base.

En términos contables, durante el año móvil finalizado en enero de 1998 el corto plazo registra un 4,97% de tasa de retorno canasta y el largo plazo un 6,28% explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, se obtiene un 6,57% de tasa de retorno económico anual, excediendo en 19,3 puntos base al comparador referencial.

Desde julio de 1997 los retornos económicos mensuales de los bonos del comparador han superado a los de la cartera mantenida por el Banco, en razón de un posicionamiento conservador ante el riesgo de alza de tasas de interés. Sin embargo, en enero de 1998 los movimientos de precios disminuyen, desde más de 12 puntos a 7,3 puntos base, el diferencial de retornos en favor del referente del mercado. Esto refleja el desempeño de las inversiones mantenidas en dólar neozelandés, que contribuyeron positivamente al desempeño del área dólar y, en menor medida, de los resultados del área yen, donde la mantención de una cartera muy corta (0,7 años de duración), permitió proteger el retorno de las pérdidas ocasionadas por el alza de tasas en los instrumentos más largos. A nivel global, la cartera de bonos registró en enero una duración total inferior en 0,4 años al comparador referencial, habiéndose iniciado un proceso de recomposición de cartera a fines de mes, que se acentúa en febrero.

En enero las decisiones de inversión se subordinaron nuevamente a la administración de los requerimientos de liquidez. Se dejaron de renovar o se liquidaron inversiones por US\$ 1.000 millones equivalentes, estos recursos financiaron la venta de divisas realizada en el mercado cambiario. Las transacciones dieron origen -en promedio- al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial:

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

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	7,81%	-2,06%	-1,99%	2,48%	6,24%
Soberano Corto Plazo	-6,32%	2,70%	-0,12%	-1,88%	-5,61%
Soberano Largo Plazo	-0,95%	0,16%	0,22%	-0,05%	-0,63%
Total	0,54%	0,80%	-1,89%	0,56%	0,00%

En promedio se mantiene la subexposición en el área yen y la sobreexposición en las restantes áreas monetarias, con predominancia del área marco. Se finaliza enero con la siguiente composición de monedas: área dólar 68,27%; área marco 20,86%, área libra esterlina 7,82% y área yen 3,05%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario y un manejo conservador de la duración, concluyéndose el mes con una duración total de 8,02 meses que es inferior a la registrada en diciembre y ampliamente por debajo del valor central expresado en el comparador.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en enero fue de US\$ 144,96 millones, obteniéndose un 5,562% de tasa de retorno ponderada. Por segundo mes desde su creación, la caja independiente recibió traspasos netos desde el portafolio por US\$ 1.000 millones.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 25.560,1 onzas de oro entre mayo de 1997 y enero de 1998, sobre una cartera promedio de 1.847.843 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,82% en términos anualizados, resultado que es superior en 4,8 puntos básicos al referente del mercado. En promedio, los forward de tasa vigentes representaron durante enero el 13,21% del portafolio de oro. Durante el mes el precio del oro registró un máximo de US\$ 305,38 la onza y no se consideró oportuno realizar operaciones de cobertura o venta.

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

Desempeño Contable. Febrero 97 - Enero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	Banco Central	5,272%	4,762%	0,510%	1,107
2°	Dresdner	4,956%	4,732%	0,224%	1,047
3°	J.P. Morgan	4,914%	4,732%	0,182%	1,038
4°	M. Grenfell	4,776%	4,732%	0,044%	1,009

Desempeño Económico Bonos. Febrero 97 - Enero 98

Ranking	Institución	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
1°	M. Grenfell	8,527%	6,339%	2,188%	1,345
2°	Banco Central	6,568%	6,375%	0,193%	1,030
3°	J.P. Morgan	5,860%	6,339%	-0,479%	0,924
4°	Dresdner	5,856%	6,339%	-0,483%	0,924

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

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado enero 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 enero 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 Inversiones¹. 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 enero de 1998 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US\$ 842,15 millones, provenientes en un 95% (US\$ 799,80 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 5% (US\$ 42,35 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período equivalen a un 5,27% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, superando en 51 puntos básicos anuales al rendimiento referencial. El rendimiento global (5,27%) se compone de un 4,97% de retorno para el corto plazo y un 6,28% de retorno para el largo plazo, siendo la evolución reciente de los resultados la siguiente:

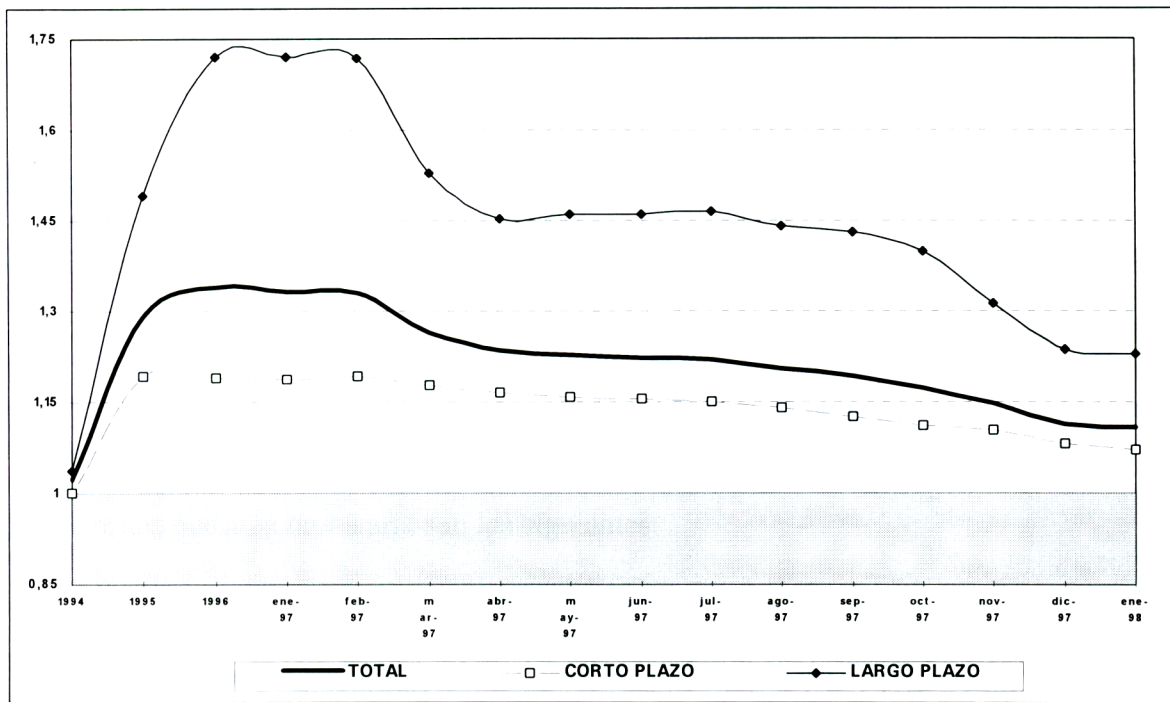
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Diciembre 96-noviembre 97	5,121%	4,462%	0,658%
Enero 97 - diciembre 97	5,150%	4,624%	0,526%
Febrero 97 - enero 98	5,272%	4,762%	0,510%

El índice de performance para el año móvil finalizado en enero de 1998 asciende a 1,107.-, compuesto por un índice de 1,071 para el corto plazo y de un valor de 1,228 para el largo plazo. El resultado global es levemente inferior al del año 1997 (1,114 de índice total), como se aprecia en el siguiente gráfico:

¹ Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

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



RESULTADO MENSUAL ENERO

El rendimiento del portafolio total en enero de 1998 excede -en términos anualizados- en 73,8 puntos básicos al rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,149.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,101.- para el corto plazo y un índice de 1,294 para el largo plazo.

El índice de enero es superior al desempeño del mes anterior (1,041.- de índice) y se explica tanto por un aumento en las ganancias de capital por ventas de instrumentos² como por un mejor desempeño relativo de la cartera de corto plazo, que es determinado en medida importante por una caída en las tasas referenciales.

CORTO PLAZO

El performance de corto plazo en enero es, en cada uno de sus componentes, superior al registrado en el mes anterior. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Noviembre 97	1,024	1,097	0,873
Diciembre 97	1,033	1,107	0,879
Enero 98	1,101	1,172	0,936

El retorno nominal de corto plazo presenta un aumento de 10,1 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global de 5,342% en diciembre a un 5,443% en enero. El comparador referencial, por su parte, experimenta una disminución de 22,9 puntos básicos. Durante el mes la coyuntura financiera internacional y local siguió condicionando las decisiones de inversión, privilegiándose -nuevamente- el objetivo de mantener un adecuado nivel de liquidez para hacer frente a los requerimientos de divisas del sector privado, que en esta oportunidad totalizaron los US\$ 1.000 millones (US\$ 1.203 millones en diciembre,

² Las utilidades por ventas durante enero totalizaron US\$ 4,1 millones, mientras que en diciembre sólo alcanzaron a US\$ 0,7 millones.

incluyendo aporte al FMI). Los traspasos al sector privado se financiaron con recursos de la cartera de corto plazo, principalmente con vencimientos de depósitos y en menor medida con ventas de papeles comerciales. Por las magnitudes involucradas, se afectó el volumen habitual de renovaciones de inversiones en la cartera de corto plazo (US\$ 376,4 millones en enero versus US\$ 1.388 millones en diciembre).

Riesgo Bancario

Dentro del riesgo bancario se observaron salidas netas en las principales áreas monetarias (US\$ 245,9 millones en el área dólar; US\$ 124,35 millones equiv. en el área marco y US\$ 33,24 millones equiv. en el área libra). En el área yen se observó una entrada neta por US\$ 15,27 millones equiv. El bajo porcentaje de renovación de inversiones unido a una baja general en las tasas referenciales impactaron -como se indicó con anterioridad- favorablemente el performance del mes.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental
	Diciembre	Enero	Diciembre
Dólar	6,048%	6,004%	5,823%
Marco	3,686%	3,781%	3,749%
Libra	7,273%	7,385%	7,639%
Yen	4,115%	19,050%	0,779%
Total	5,823%	5,893%	5,262%

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 seis meses. El plazo promedio de las inversiones realizadas durante el mes fue de 5,3 meses. Sin embargo, al descontar dos depósitos tomados a un mes de madurez, el plazo promedio aumenta a 6,3 meses. A diferencia de los meses anteriores, no se invirtió en dólar neozelandés. El retorno efectivo del área disminuye, lo que se explica por la menor tasa asociada a las renovaciones respecto de los vencimientos (5,551% vs. 6,056 respectivamente). El retorno incremental se vio favorecido por la notoria caída en las tasas referenciales.

En el área marco no se realizaron inversiones durante enero. El retorno efectivo, por lo tanto, es un residuo de las inversiones tomadas con anterioridad. El retorno incremental aumenta debido a la notoria baja experimentada por las tasas referenciales.

Dentro del área libra se realizaron dos inversiones por US\$ 35,67 millones equivalentes (4,02% de la cartera promedio) a 9,1 meses plazo. El retorno efectivo aumenta debido a la diferencia producida entre la tasa asociada a las renovaciones y los vencimientos (7,439% vs. 6,793% respectivamente). El retorno incremental también aumenta, debido a la baja experimentada por las tasas referenciales y el bajo nivel de renovación 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 significativo aumento del retorno efectivo e incremental se explica por la alta tasa de interés nominal asociada a un depósito efectuado en dólar de Singapur (40%)³.

³ El 100% del área yen, que representó en enero el 0,72% del riesgo bancario, corresponde a inversiones en dólar de Singapur.

Riesgo soberano y supranacional

El performance del riesgo soberano y supranacional se vio favorecido por dos factores: 1) Se renovó un bajo porcentaje de las inversiones (6,02% de la cartera promedio para enero) en un contexto de baja general en las tasas referenciales; 2) Se registró un aumento en la utilidad por venta de instrumentos desde US\$ 287.279 en diciembre a US\$ 1.174.609 en enero.

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 monedas⁴. La sobreexposición de la cartera en yens se fundamenta en consideraciones de rendimiento relativo respecto de las otras opciones de inversión en esta moneda. La subexposición en dólares y en libra esterlina forma parte de una estrategia global del corto plazo donde se ha privilegiado la inversión en depósitos a plazo, mientras que la sobreexposición en marcos se relaciona con la preferencia -dentro del corto plazo- por notas a tasa flotante en dicha área ante expectativas 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
	Diciembre	Enero	Diciembre	Enero	Diciembre	Enero
Dólar	5,491%	5,550%	5,612%	5,342%	-0,121%	0,208%
Marco	3,397%	3,563%	3,558%	3,385%	-0,161%	0,178%
Libra	3,734%	3,762%	7,419%	7,239%	-3,685%	-3,477%
Yen	0,395%	0,437%	0,172%	0,278%	0,223%	0,159%
Total	4,427%	4,502%	5,035%	4,811%	-0,608%	-0,309%

Nota: Retornos anualizados en base de 360 días.

En el área dólar se registró una salida neta por US\$ 603,27 millones, traspasados en parte a caja y cuenta corriente con el objeto de cubrir los fondos requeridos por los bancos locales. La utilidad por venta de instrumentos aumentó desde US\$ 287.279 a US\$ 1.117.383, lo que hizo aumentar el retorno efectivo del área. El retorno incremental también se vio favorecido ante la marcada baja en las tasas referenciales.

En el área marco se observó una salida neta por US\$ 198,16 millones equivalentes. No se efectuaron inversiones durante enero. El retorno efectivo, por lo tanto, es un residuo de las inversiones efectuadas con anterioridad. El retorno incremental, al igual que en el riesgo bancario, aumenta debido a la notoria baja experimentada por las tasas referenciales.

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

En el área yen se observó una salida neta por US\$ 54,07 millones equivalentes. La única cartera que registró movimientos fue Letras del Tesoro. El área yen fue la única área dentro

En enero la composición efectiva de monedas fue la siguiente: área dólar 56,51%; área marco 36,91%; área libra 0,91% y yen 5,68%. 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%.

del corto plazo en que las tasas referenciales experimentaron un aumento, lo que afectó el retorno incremental, tomando en cuenta que no se efectuaron inversiones durante el mes.

BONOS

En enero el índice de performance contable de los bonos fue de 1,294.-, superior al obtenido el mes previo (1,066 de índice). Las ganancias de capital por ventas de instrumentos explican en medida importante este resultado, al aumentar desde los US\$ 0,4 millones registrados en diciembre a US\$ 3 millones en enero.

Durante el mes se observa una desinversión neta de US\$ 192,3 millones equivalentes en las áreas monetarias dólar y marco, producto del inicio de una recomposición de carteras que se profundiza durante el mes de febrero.

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 enero 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 devengan⁵.

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

RESULTADOS ACUMULADOS

Para los 12 meses finalizados en enero de 1998 los bonos registran un 6,568% de retorno económico global, resultado que es superior en 19,3 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (6,375%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,030.- 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)
Noviembre 96-octubre 97	6,329%	5,400%	0,929%	1,172
Diciembre 96-noviembre 97	5,684%	4,844%	0,840%	1,173
Enero 97-diciembre 97	6,203%	5,729%	0,475%	1,083
Febrero 97 - enero 98	6,568%	6,375%	0,193%	1,030

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

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

efectos ilustrativos- que los retornos incrementales a nivel de las áreas monetarias son los siguientes:

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

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	7,963%	7,862%	0,101%
Marco	5,540%	4,451%	1,089%
Libra (*)	6,973%	5,861%	1,111%
Yen	-0,098%	1,830%	-1,928%
Total	6,568%	6,375%	0,193%

(*): Resultados ponderados atribuibles sólo a los últimos 7 meses. Con anterioridad los retornos se incluyen en el área marco, respetando definiciones de áreas monetarias vigentes en su oportunidad.

Al combinar, referencialmente, los resultados “contables” de corto plazo con el retorno “económico” de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para los 12 meses finalizados en enero de 1998 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,051.-, resultado que es inferior al acumulado hasta diciembre (1,073.-). 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
Nov. 96 - oct. 97	1,110	1,172	1,114	1,171
Dic. 96 - nov. 97	1,103	1,173	1,115	1,148
Ene. 97 - dic. 97	1,080	1,083	1,073	1,114
Feb. 97 - enero 98	1,071	1,030	1,051	1,107

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)
Dic. 96 - nov. 97	4,962%	4,451%	0,511%
Ene. 97 - dic. 97	5,151%	4,802%	0,350%
Feb. 97 - enero 98	5,336%	5,077%	0,259%

RESULTADO MENSUAL ENERO

En enero se obtiene un retorno total de 0,984% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 0,73 puntos básicos al referente del mercado (1,056%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 3.971,2 millones, registrándose utilidades económicas por US\$ 38,75 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual de los resultados en los últimos 8 meses:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

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

(*): Tasas mensuales.

Durante enero continúa la tendencia hacia menores tasas de interés largas en las principales economías, afectando especialmente a los tramos de madurez por sobre los 2 años. La excepción corresponde al área yen, que presenta alzas generalizadas -aunque moderadas- en las tasas de interés.

Como movimiento secundario aún persiste la tendencia al aplanamiento de las curvas de rendimiento en dólares y marcos, iniciada durante el tercer trimestre de 1997. En el caso del dólar durante enero el aplanamiento es acentuado bajo los 5 años, mientras que en el caso del marco éste se concentra por debajo de los 2 años.

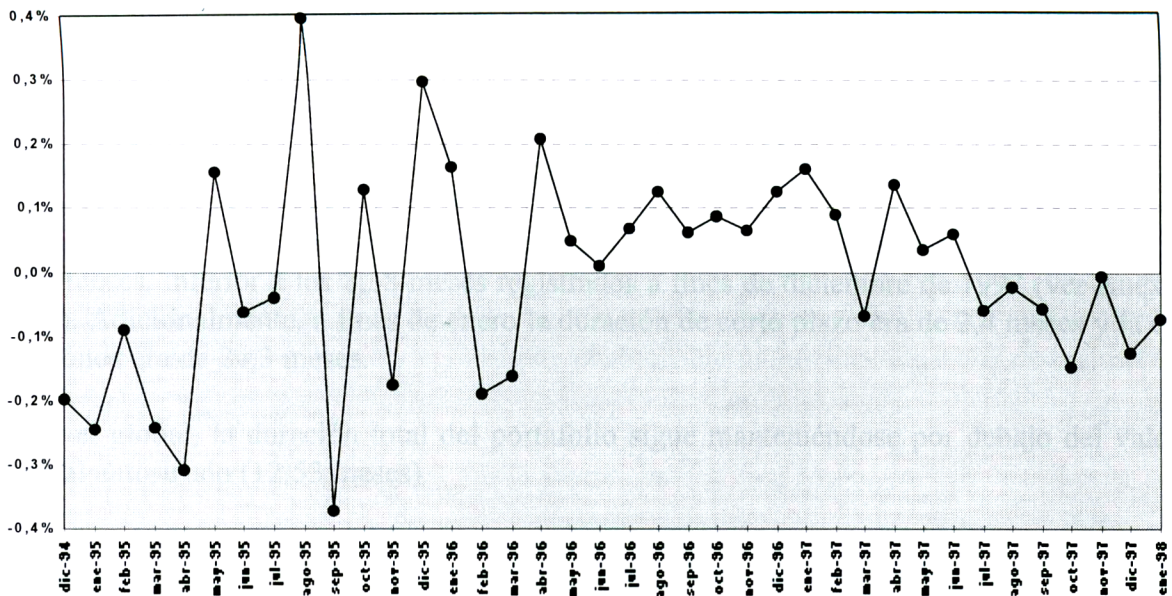
A nivel global, los aumentos de precios afectaron en distinta magnitud a las carteras mantenida y referencial, dependiendo del grado de exposición a los movimientos de tasas de interés. En general, la cartera mantenida se encuentra sub expuesta en términos de duración, reflejando con ello un posicionamiento más conservador que tiende a asociarse -en contextos de caídas en las tasas- a un menor retorno.

Durante enero la brecha de retornos favorable a la cartera referencial se reduce en 5,4 puntos básicos, producto esencialmente del desempeño de las inversiones mantenidas en dólar neozelandés y, en menor medida, por los resultados del área yen. Las inversiones en dólar neozelandés (7,48% de la cartera) se recuperaron de las pérdidas registradas el mes anterior, contribuyendo significativamente al desempeño del área dólar. En el caso del área yen, la mantención de una cartera muy corta (0,7 años de duración) permitió proteger el retorno de las pérdidas ocasionadas por el alza de tasas en los instrumentos más largos.

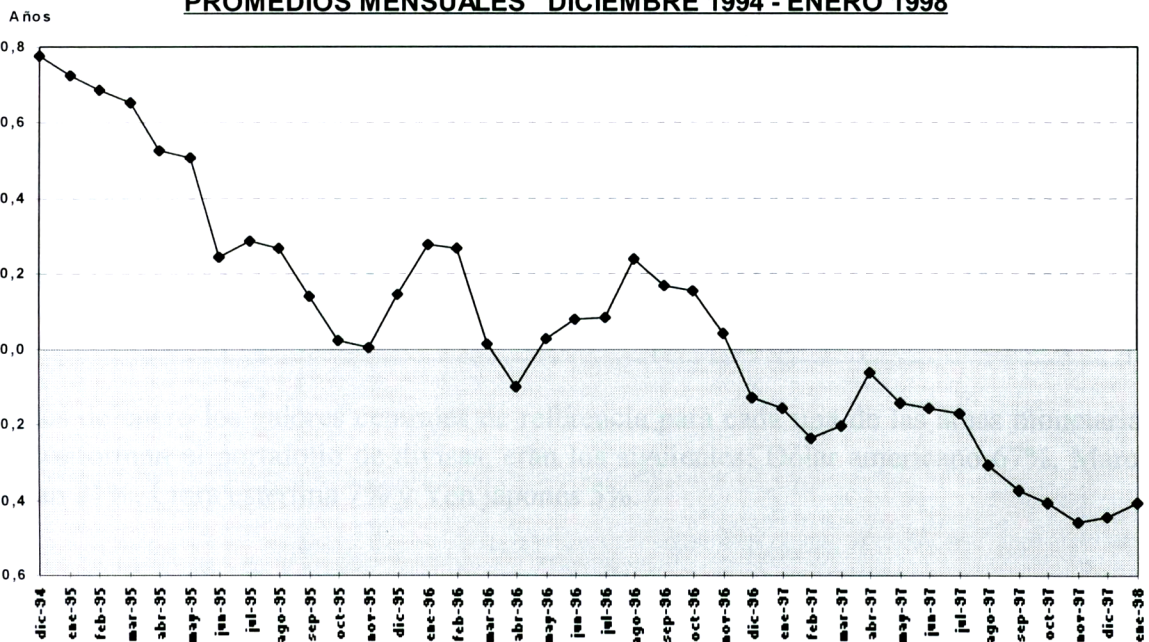
La cartera de bonos registró en enero una duración de 2,04 años, inferior a los 2,44 años referenciales. En las 4 áreas monetarias se tiende a una duración cercana o por debajo del benchmark, destacando el área yen por su mayor desviación relativa (0,72 años versus 2,73 años referencial).

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

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



**DURACIÓN INCREMENTAL RESPECTO DEL BENCHMARK
PROMEDIOS MENSUALES DICIEMBRE 1994 - ENERO 1998**



Los resultados comparativos por área monetaria para el bimestre diciembre 97 - enero 98 son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Diciembre	Enero	Diciembre	Enero	Diciembre	Enero
Dólar	0,613%	1,034%	0,769%	1,069%	-0,155%	-0,035%
Marco	0,691%	1,019%	0,781%	1,256%	-0,090%	-0,237%
Libra	1,290%	1,254%	1,289%	1,263%	0,001%	-0,009%
Yen	-0,081%	0,017%	-0,044%	-0,249%	-0,036%	0,266%

En enero se efectuaron compras de bonos por US\$ 85,85 millones equivalentes y ventas por US\$ 278,17 millones, generándose una salida neta de US\$ 192,31 millones, principalmente en el área marco (US\$ 107,3 millones). A nivel global, las compras correspondieron sólo a bonos en el área marco, con plazos entre 1 y 5 años.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL⁶

En enero de 1998 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 8,02 meses, inferior a los 8,38 meses registrados a fines de diciembre de 1997 (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de enero la duración de corto plazo era de 2,4 meses y la de los bonos era de 24,3 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 noviembre 1997 - enero de 1998:

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

Área Monetaria	Noviembre 97	Diciembre 97	Enero 98	Estructura fines agosto (rangos)
Dólar	67,21%	67,43%	68,27%	61% - 73%
Marco	21,46%	21,98%	20,86%	18% - 24%
Libra	7,78%	7,44%	7,82%	5% - 9%
Yen	3,56%	3,15%	3,05%	3% - 7%

A fines de enero 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 enero el riesgo bancario representara el 50,75% del portafolio. En diciembre de 1997 fue equivalente al 50,49%.

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

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

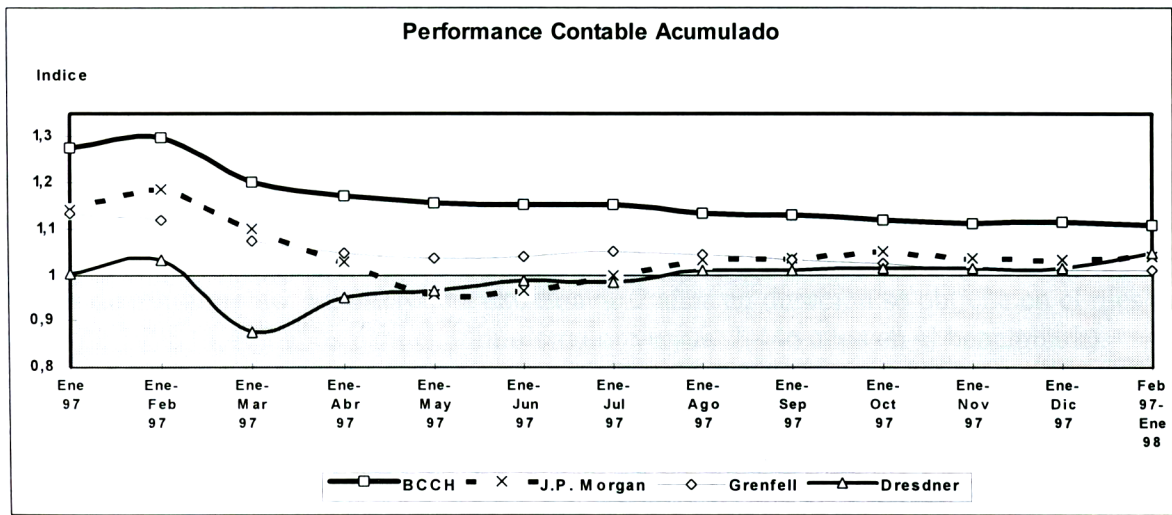
⁶ Se excluyen administradores externos. Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

Desempeño Contable Febrero 97 - Enero 98

	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
--	--------------------------	-------------------------------	----------------------------	---------------------------

Banco Central	5,272%	4,762%	0,510%	1,107
J.P. Morgan	4,914%	4,732%	0,182%	1,038
M. Grenfell	4,776%	4,732%	0,044%	1,009
Dresdner	4,956%	4,732%	0,224%	1,047

En un análisis de tendencia, se observa que los administradores externos han disminuido la brecha de desempeño respecto de la administración interna, manteniéndose todos ellos con resultados acumulados por sobre los comparadores referenciales desde el mes de agosto:



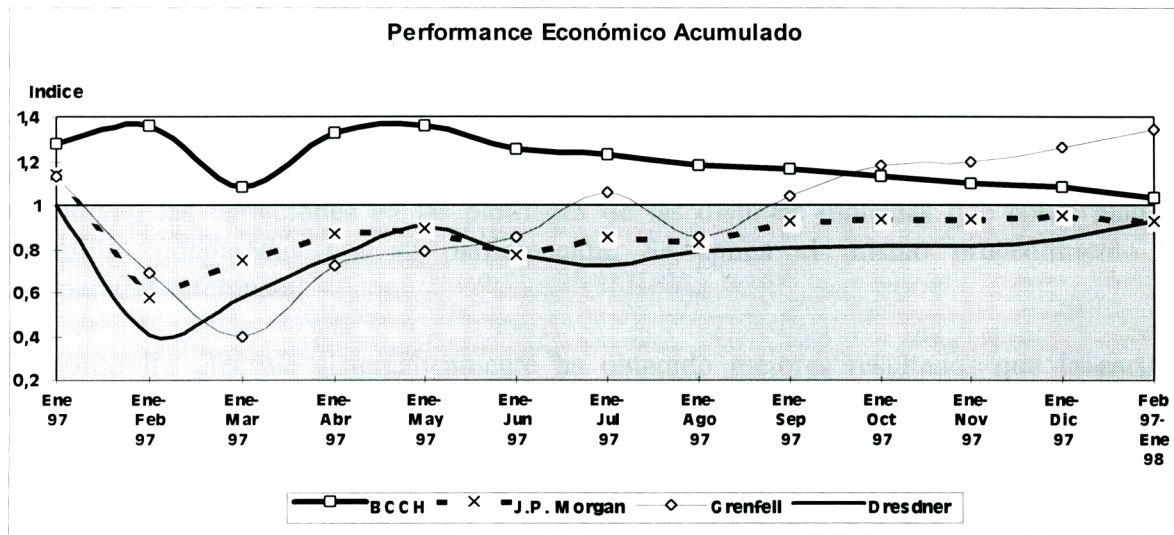
En relación al desempeño de los bonos valorados a precios de mercado, Deutsche Morgan Grenfell continúa en el primer lugar, como se ilustra en el siguiente cuadro:

Desempeño Económico Bonos. Febrero 97 - Enero 98

	Retorno Acumulado	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
--	--------------------------	-------------------------------	----------------------------	---------------------------

Banco Central	6,568%	6,375%	0,193%	1,030
J.P. Morgan	5,860%	6,339%	-0,479%	0,924
M. Grenfell	8,527%	6,339%	2,188%	1,345
Dresdner	5,856%	6,339%	-0,483%	0,924

La tendencia de los índices de gestión económica para los bonos muestran -al igual que los datos contables- una evolución positiva en los administradores externos. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:



El buen desempeño económico de Morgan Grenfell en la cartera de bonos, se explica por una agresiva administración de la composición de monedas y la duración durante los últimos seis meses.

En el caso de las monedas mantiene una sobre-exposición significativa en el área dólar (9,7%), compensado con áreas yen y marco subexpuestas en un 4,6% y un 6,4% respectivamente. Por otro lado, ha mantenido desde agosto una duración que excede entre 1 y 2 años al valor referencial, absorbiendo en mayor proporción las fluctuaciones en las curvas de rendimiento. La diferencia extrema de 2 años en duración se obtiene en el mes de enero de 1998 (4,478 años para el administrador versus 2,446 años en el benchmark).

La estrategia seguida por este administrador ha contemplado un sistemático aumento en la duración, con un promedio de incremento mensual equivalente a 0,25 años durante los últimos 12 meses. Por otra parte, es destacable la diversificación de monedas registrándose, en promedio, inversiones en 7 monedas durante los últimos 12 meses versus un promedio de 5 monedas en nuestra administración interna.

El administrador ha logrado manejar en forma positiva la volatilidad asociada a una mayor duración, combinando de manera favorable alzas y caídas extremas en retornos. En 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 enero ingresos nominales por US\$ 1,02 millones, provenientes en un 91,72% de depósitos over-night y week-end y en un 8,28% de operaciones de Reverse Repo's. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,562% (5,606% en diciembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de enero de 1,010 (ver cuadro N° 4), prácticamente idéntico al desempeño del mes anterior.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 144,96 millones. El valor central de la caja autorizada es de US\$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US\$ 0 millones y US\$ 500 millones.

Durante el mes de enero, tal como se señaló anteriormente en este informe, se efectuaron traspasos hacia la caja independiente por US\$ 1.000 millones, con el objetivo de satisfacer la demanda de recursos por parte de la banca doméstica. En una perspectiva histórica, enero constituye el segundo mes en que se observan salidas netas desde la creación de la caja independiente (junio de 1996).

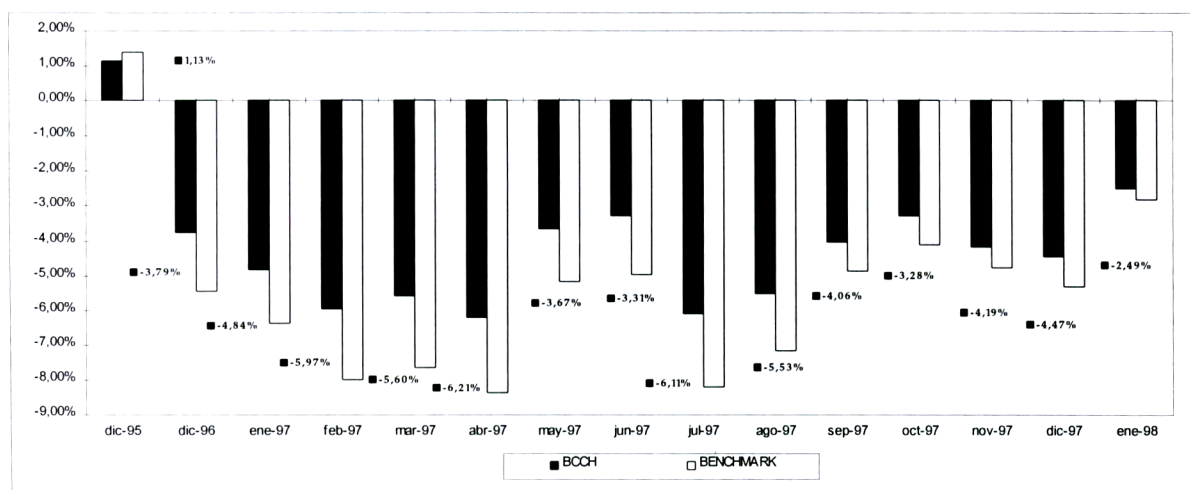
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los años móviles finalizados en los siguientes 13 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 enero de 1998



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el período mayo 97 - enero 98 se registraron 25.560,1 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.847.84 onzas (ver cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,821% en términos anualizados, superior en 4,8 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,027.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Mayo 97 - enero 98

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
Mayo	1,690 %	0,920%	0,769 %
Junio	1,658 %	1,254 %	0,404 %
Julio	1,640 %	1,850 %	-0,210 %
Agosto	1,668%	2,048%	-0,381%
Septiembre	1,751%	2,277%	-0,526%
Octubre	1,856%	2,635%	-0,779%
Noviembre	2,002%	1,895%	0,107%
Diciembre	2,055%	1,521%	0,534%
Enero 98	2,064%	1,554%	0,511%

Hasta octubre se observa una sistemática y sostenida tendencia al alza en las tasas de interés en oro, que impactan en forma inmediata al comparador referencial y no así a la cartera mantenida, porque esta última sólo registra en promedio un 10,92% de renovaciones a nivel mensual entre mayo 97 y enero 98. Esto explica, en medida importante, la evolución en los rendimientos incrementales.

En promedio, los forward de tasa vigentes durante enero representaron el 13,2% del portafolio de oro.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 CLV / 02.02.98

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero 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	67,539%	52.139.670	1.168.434	53.308.104	5,958%	5,469%	5,413%	5,455%	1,092	0,503%
MARCO	21,796%	11.319.847	3.003.730	14.323.577	4,939%	3,499%	4,367%	3,716%	1,329	1,223%
YENS	3,109%	893.221	10.438	903.659	2,157%	0,550%	0,839%	0,623%	3,465	1,535%
LIBRAS	7,556%	7.119.220	0	7.119.220	7,150%	7,366%	6,515%	7,153%	1,000	-0,004%
TOTAL	100,00%	71.471.959	4.182.601	75.654.560	5,705%	4,942%	5,042%	4,967%	1,149	0,738%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	75,626%	53.475.299	1.174.609	54.649.908	5,443%	4,942%			1,101	0,502%
BONOS	24,374%	17.996.660	3.007.992	21.004.652	6,521%		5,042%		1,294	1,480%
TOTAL	100,00%	71.471.959	4.182.601	75.654.560	5,705%			4,967%	1,149	0,738%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		15.798.076.378								

(*) 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 / 03.02.98

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

(Enero 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	68,418%	39.219.055	1.117.383	40.336.438	5,883%	5,469%	1,076	0,414%
MARCO	21,672%	7.983.278	46.788	8.030.066	3,661%	3,499%	1,047	0,163%
YENS	2,171%	686.427	10.438	696.865	3,165%	0,550%	5,751	2,615%
LIBRAS	7,740%	5.586.539	0	5.586.539	7,245%	7,366%	0,984	-0,121%
TOTAL	100,00%	53.475.299	1.174.609	54.649.908	5,443%	4,942%	1,101	0,502%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	67,750%	40.012.176	0	40.012.176	5,893%	5,030%	1,172	0,864%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	32,250%	13.463.123	1.174.609	14.637.732	4,502%	4,811%	0,936	-0,309%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	53.475.299	1.174.609	54.649.908	5,443%	4,942%	1,101	0,502%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)	11.947.504.585							

(*) 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%).

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero 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	64,814%	12.920.615	51.051	12.971.665	6,205%	5,413%	1,146	0,792%
MARCO	22,181%	3.336.570	2.956.941	6.293.511	8,900%	4,367%	2,038	4,533%
YENS	6,021%	206.794	0	206.794	1,041%	0,839%	1,240	0,201%
LIBRAS	6,983%	1.532.681	0	1.532.681	6,823%	6,515%	1,047	0,308%
TOTAL	100,00 %	17.996.660	3.007.992	21.004.652	6,521%	5,042%	1,294	1,480%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)	3.850.571.794							

(*) 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 ENERO 1998

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			RETORNO REFERENCIAL MENSUAL			RETORNO INCREMENTAL		
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF. (*)	
DOLARES AMERICANOS		57,81%	2.280.149.429	1,048%	23.853.919	1,069%	-0,035%	
MARCOS ALEMANES	1,817	22,48%	1.611.973.109	1,019%	16.462.576	1,256%	-0,237%	
YENES JAPONESES	129,420	5,97%	30.440.682.192	0,017%	5.253.554	-0,249%	0,266%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,678	6,26%	167.266.277	1,254%	2.089.474	1,263%	-0,009%	
DOLARES NEOZELANDESES	1,724	7,48%	508.676.008	0,923%	4.682.811			
TOTAL			US Dollars		US Dollars Equivalentes	1,056%	-0,073%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.971.219.091	0,984%	38.753.328	2,446		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)								

	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	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
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	-	-	-	-	-	-	2,856
may-97	2,251	2,293	2,709	2,684	1,540	2,646	-	-	-	-	-	-	2,747
jun-97	2,183	2,308	2,951	2,700	1,121	2,764	-	-	-	-	-	-	2,845
jul-97	2,199	2,298	2,787	2,609	0,850	2,894	2,886	2,594	-	-	-	-	3,147
ago-97	2,085	2,302	2,460	2,639	0,770	2,810	2,536	2,619	-	-	-	-	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	-
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	2,738	2,767	2,490	-	-	-	1,604	-
ene-98	2,127	2,307	2,188	2,748	0,723	2,735	2,498	2,672	-	-	-	1,542	-

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

Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Enero 1998.

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

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

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

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(6%); 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.

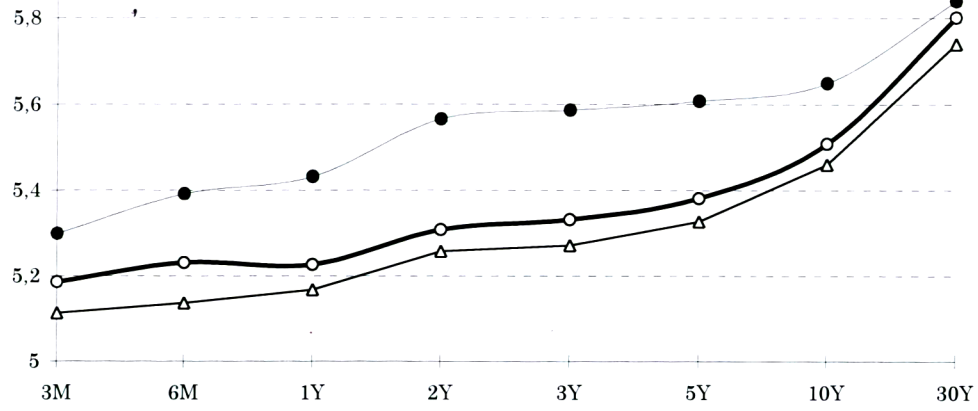


EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 2)

**Curvas de Rendimiento Benchmark
Enero 1998**

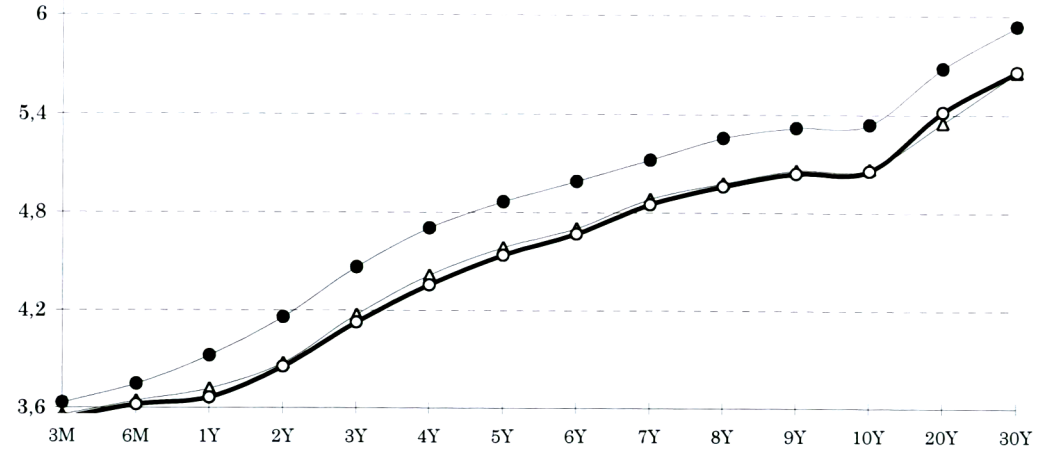
Curva de Rendimiento Bonos USA (Enero 1998)

● US 2-ene-98 ▲ US 15-ene-98 ○ US 30-ene-98



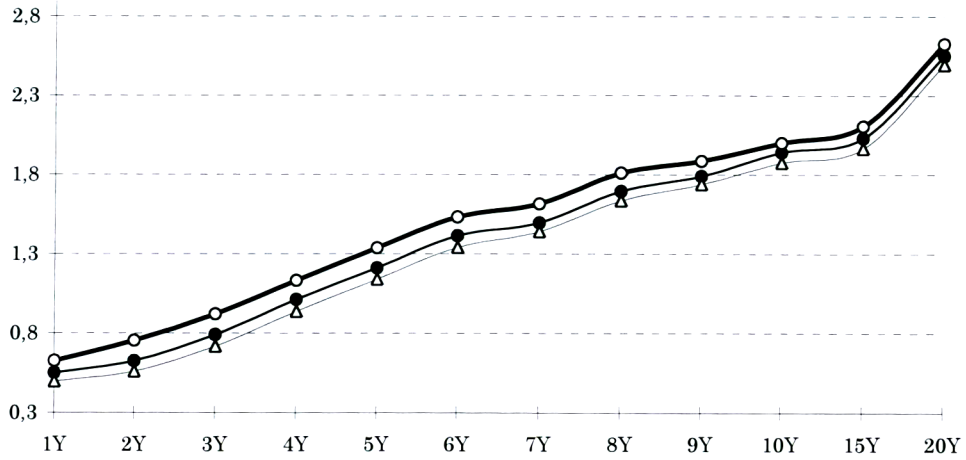
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Enero 1998)

● DEM 2-ene-98 ▲ DEM 15-ene-98 ○ DEM 30-ene-98



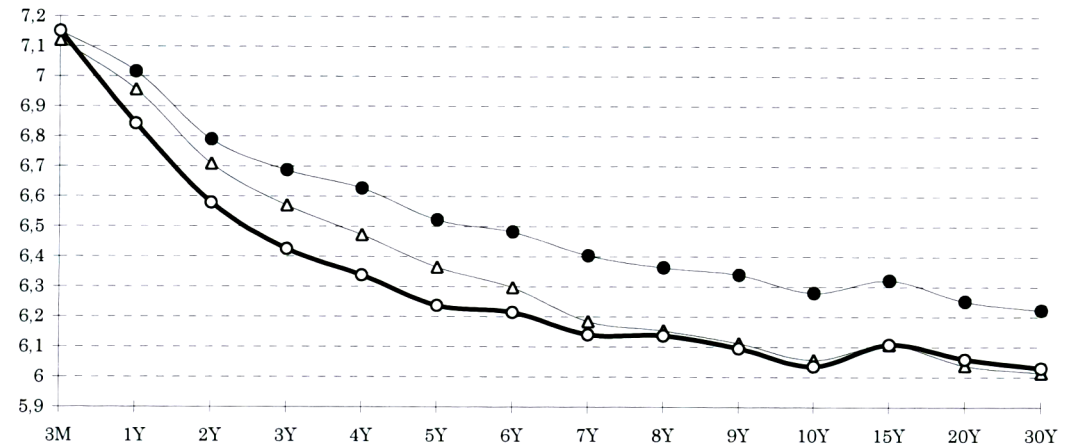
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Enero 1998)

● JPY 2-ene-98 ▲ JPY 15-ene-98 ○ JPY 30-ene-98

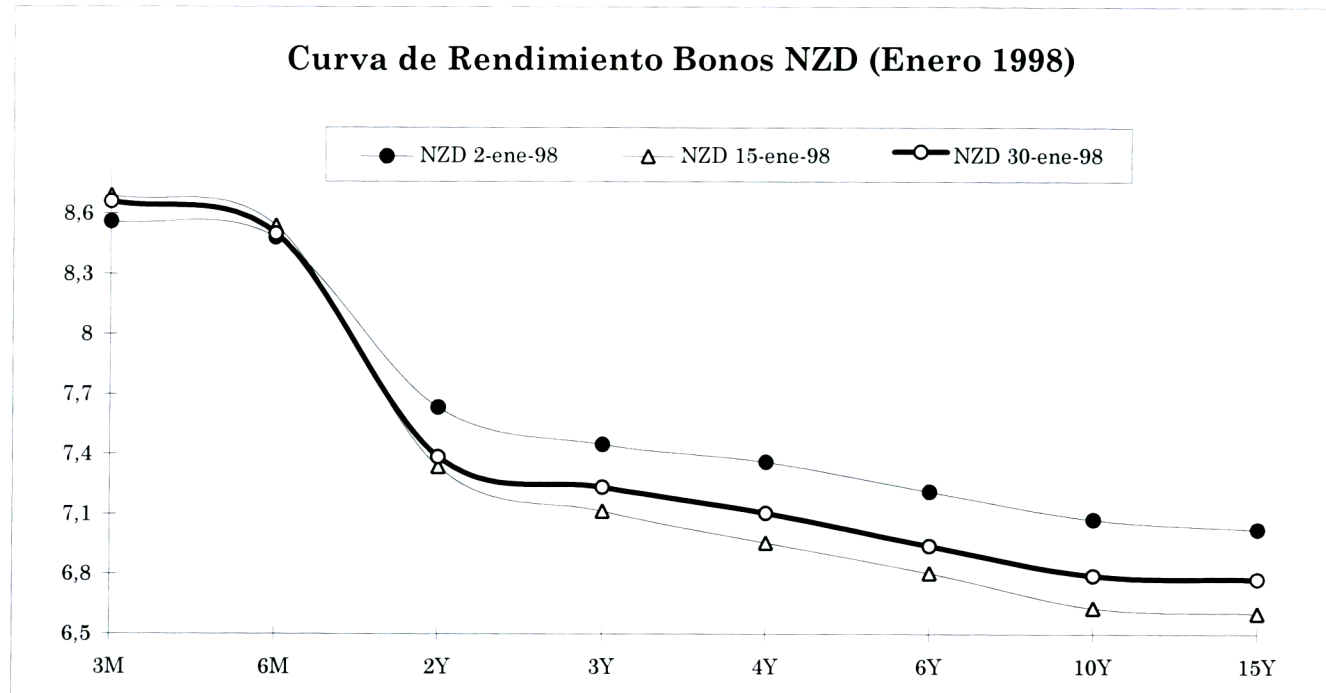


Curva de Rendimiento Bonos GBP (Enero 1998)

● GBP 2-ene-98 ▲ GBP 15-ene-98 ○ GBP 30-ene-98



**Curvas de Rendimiento Benchmark
Enero 1998**



J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Febrero 1997 - Enero 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	62,770%	8.673.947	162.140	8.836.087	5,739%	5,669%	5,960%	5,742%	1,000	-0,002%
MARCO	22,568%	1.913.915	55.995	1.969.909	3,559%	3,286%	4,378%	3,559%	1,000	0,000%
YEN	9,947%	218.794	61.632	280.425	1,150%	0,465%	0,939%	0,584%	1,970	0,566%
LIBRAS	4,715%	762.790	202.607	965.397	8,347%	7,301%	6,883%	7,197%	1,160	1,150%
TOTAL	100,00%	11.569.445	482.374	12.051.819	4,914%	4,614%	5,086%	4,732%	1,038	0,182%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	51,670%	6.086.944	19.028	6.105.972	4,818%	4,614%			1,044	0,204%
BONOS	48,330%	5.482.501	463.346	5.945.847	5,016%		5,086%		0,986	-0,070%
TOTAL	100,00%	11.569.445	482.374	12.051.819	4,914%			4,732%	1,038	0,182%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		241.815.009								

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.

(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.

(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).

(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.

(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (61,9583%); DM (23,5833%); Yen (10,6667%) y Libra Esterlina (3,7917%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 61,9583%; 23,5833%; 10,6667% y 3,7917% 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
 (Febrero 1997 - Enero 1998)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	64,031%	8.631.743	14.548	8.646.291	5,489%	5,669%	5,960%	5,742%	0,956	-0,253%
MARCO	22,163%	2.060.416	112.654	2.173.069	3,986%	3,286%	4,378%	3,559%	1,120	0,427%
YEN	8,708%	92.422	-109.642	-17.219	-0,080%	0,465%	0,939%	0,584%	-0,138	-0,664%
LIBRAS	5,098%	838.966	107.140	946.106	7,543%	7,301%	6,883%	7,197%	1,048	0,346%
TOTAL	100,00%	11.623.547	124.700	11.748.246	4,776%	4,614%	5,086%	4,732%	1,009	0,044%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	67,387%	8.127.268	16.972	8.144.240	4,913%	4,614%			1,065	0,299%
BONOS	32,613%	3.496.278	107.728	3.604.006	4,492%		5,086%		0,883	-0,594%
TOTAL	100,00%	11.623.547	124.700	11.748.246	4,776%			4,732%	1,009	0,044%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		242.542.260								

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

- (a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management.
- (b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (61,9583%); DM (23,5833%); Yen (10,6667%) y Libra Esterlina (3,7917%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 61,9583%; 23,5833%; 10,6667% y 3,7917% 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 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 28.01.98 (*)
 (meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	2,40	4,00	0,86	1,49
Largo Plazo	24,33	31,09	23,21	53,40
Total	8,02	13,57	10,47	14,51

Duración del Portafolio de Divisas al 28.01.98 (*)
 (% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Corto Plazo	74,36%	64,70%	57,00%	74,92%
Largo Plazo	25,64%	35,30%	43,00%	25,08%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell
Depósitos a Plazo	50,51%	0,00%	10,35%	33,39%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,31%	40,20%	11,57%	11,31%
Letras del Tesoro	3,03%	0,00%	0,00%	22,01%
Papeles Comerciales	5,91%	5,50%	15,38%	2,00%
Floating Rate Notes	12,35%	18,50%	18,98%	5,61%
Bonos	25,64%	32,00%	37,68%	23,53%
Eurobonos	0,00%	3,30%	5,31%	1,56%
Cuenta Corriente	2,25%	0,50%	0,71%	0,61%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 28.01.98



CUADRO N° 3-E

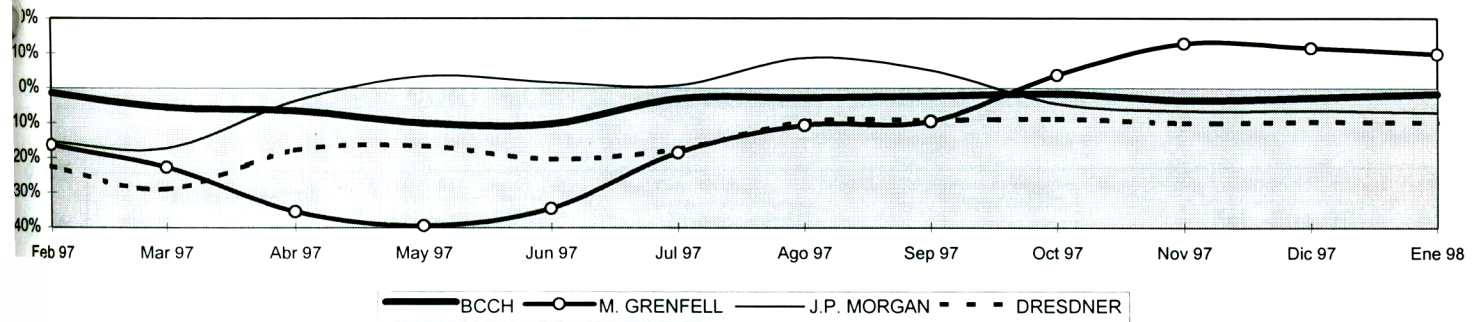
CARTERA DE BONOS (MARK TO MARKET) FEBRERO 1997 - ENERO 1998
BCCH VERSUS ADMINISTRADORES EXTERNOS

RETORNO INCREMENTAL		feb-97	mar-97	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98
BCCH		0,091%	-0,068%	0,136%	0,034%	0,059%	-0,058%	-0,023%	-0,056%	-0,147%	-0,007%	-0,127%	-0,073%
M. GRENFELL		-0,018%	-0,117%	-0,021%	-0,126%	0,232%	0,159%	-0,482%	0,425%	0,181%	0,092%	0,215%	0,545%
J. P. MORGAN		-0,085%	0,202%	-0,154%	-0,144%	-0,280%	-0,138%	0,051%	0,229%	-0,024%	-0,016%	-0,025%	-0,271%
DRESDNER		-0,035%	0,204%	-0,164%	-0,015%	-0,327%	-0,499%	0,155%	-0,196%	-0,201%	-0,064%	-0,021%	0,070%

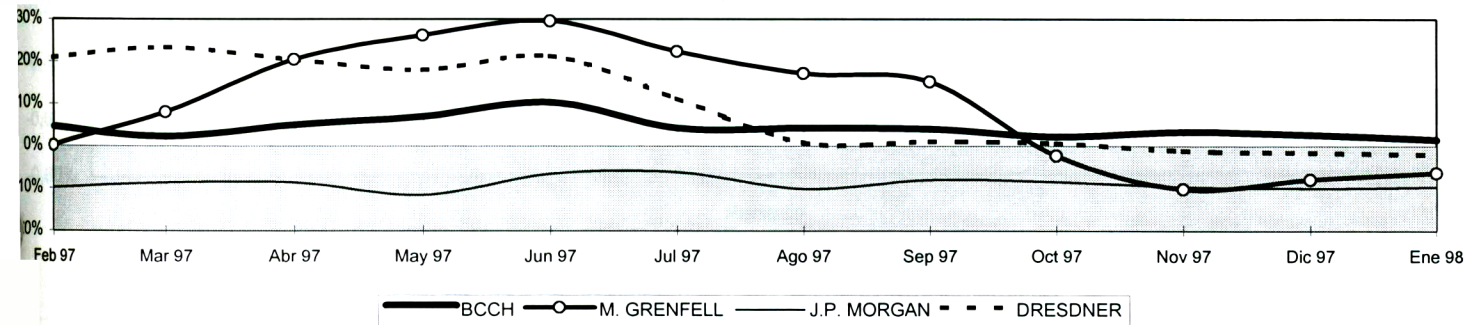
DURACIÓN INCREMENTAL (AÑOS)		feb-97	mar-97	abr-97	may-97	jun-97	jul-97	ago-97	sep-97	oct-97	nov-97	dic-97	ene-98
BCCH		-0,239	-0,205	-0,063	-0,142	-0,157	-0,171	-0,308	-0,376	-0,409	-0,458	-0,446	-0,408
M. GRENFELL		-0,845	-0,447	-0,223	0,010	0,182	0,667	1,008	1,013	1,530	1,599	1,821	2,032
J. P. MORGAN		-0,877	-0,886	-0,562	-0,863	-1,024	-0,175	-0,318	-0,300	-0,431	-0,342	-0,439	-0,501
DRESDNER		-1,473	-1,210	-1,052	-1,224	-1,391	-1,016	-0,730	-0,813	-0,773	-0,589	-0,319	-0,111

BONOS. DESVIACIÓN COMPOSICIÓN DE MONEDAS VERSUS BENCHMARK

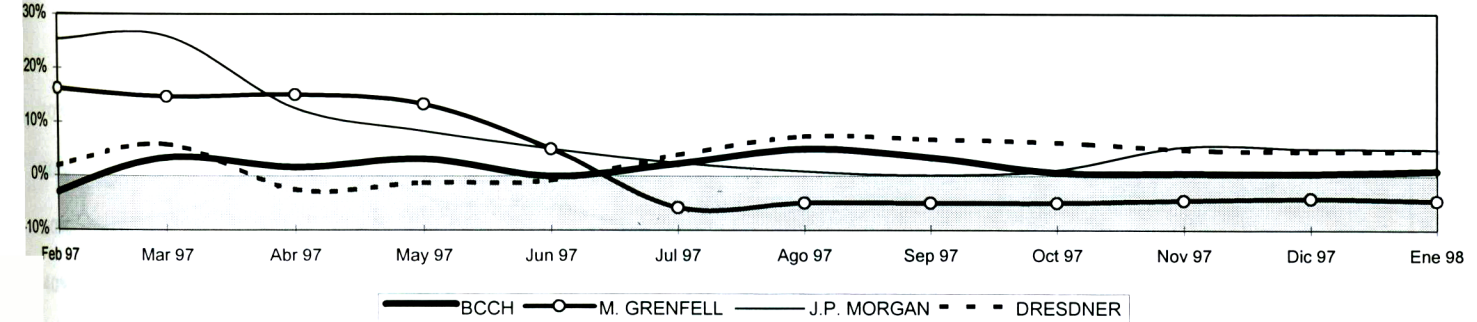
ÁREA DÓLAR



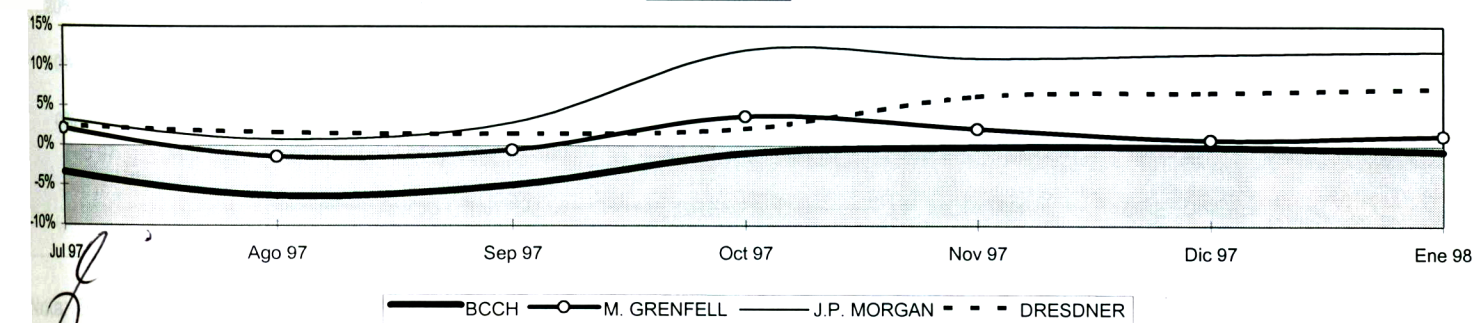
ÁREA MARCO



ÁREA YEN

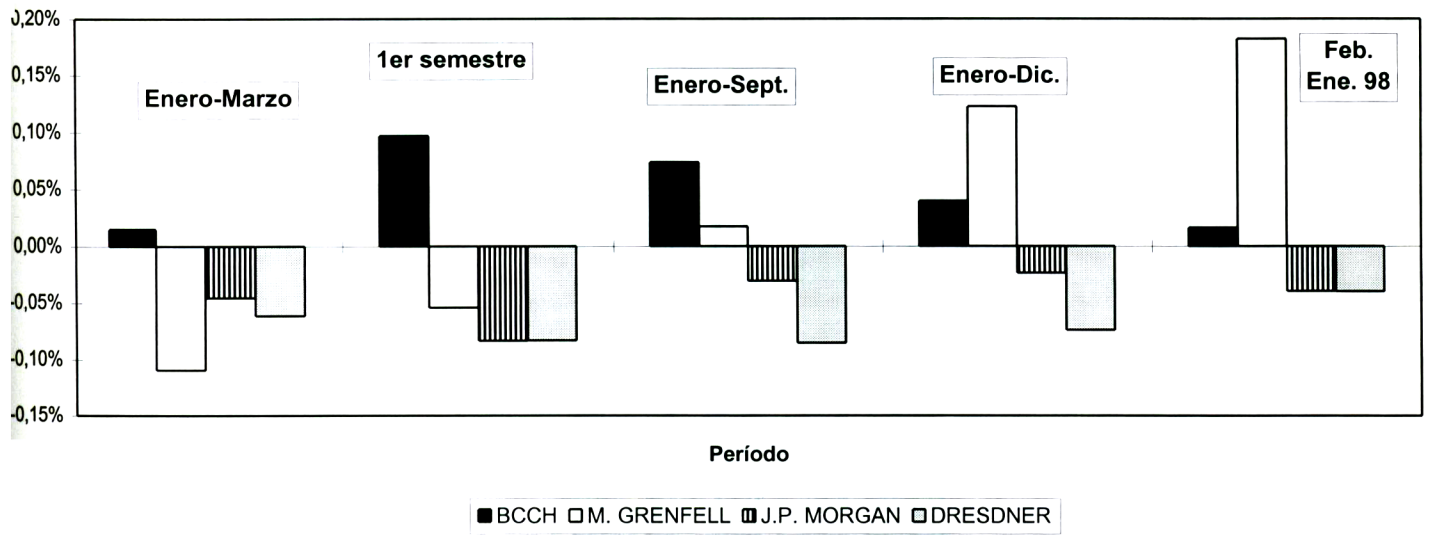


ÁREA LIBRA

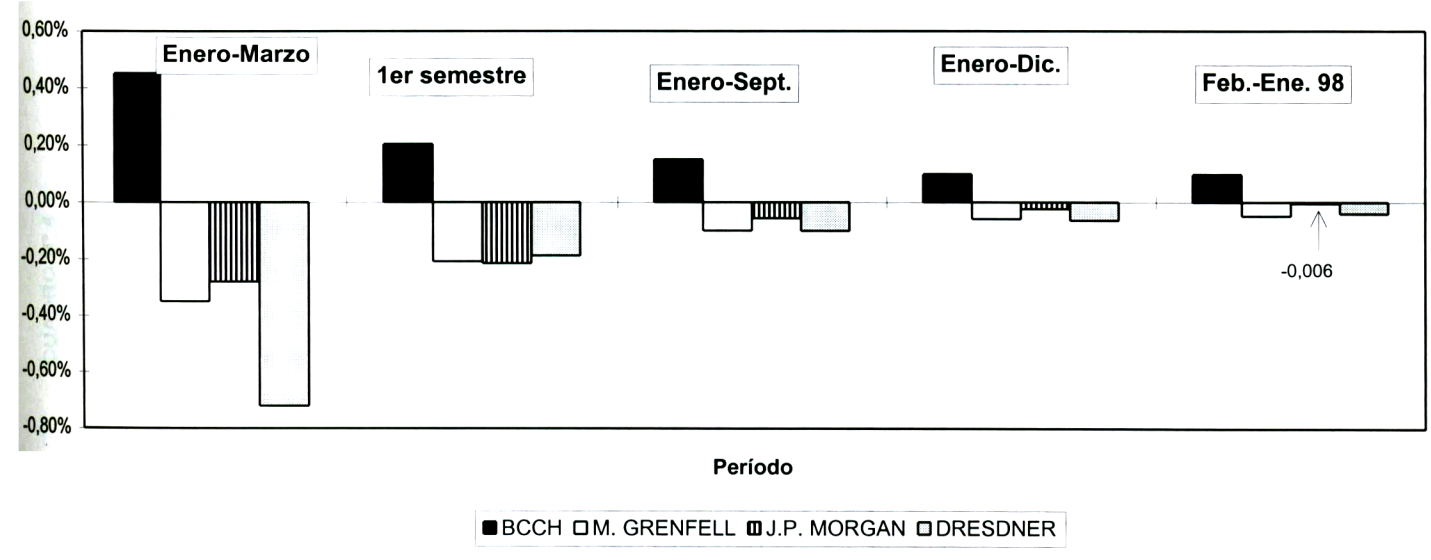


CUADRO N° 3-E

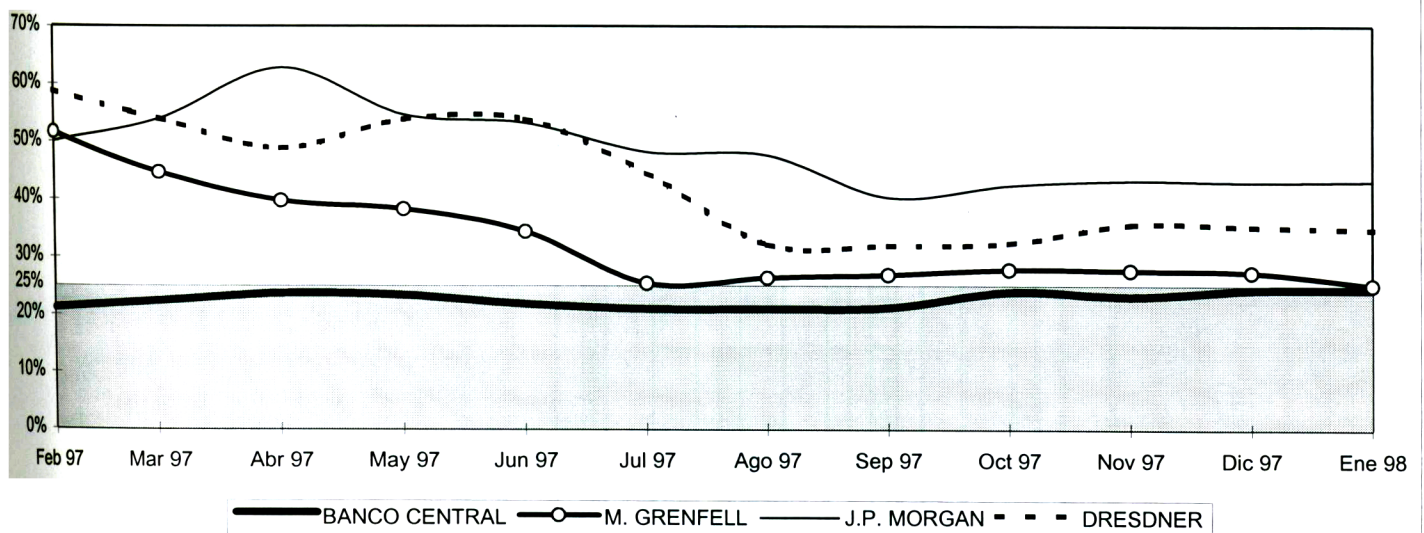
BONOS ECONÓMICO. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



BONOS CONTABLE. RETORNOS INCREMENTALES PROMEDIO



EVOLUCIÓN % PARTICIPACIÓN BONOS



Nota: Basado en datos contables.

ANEXO N° 1

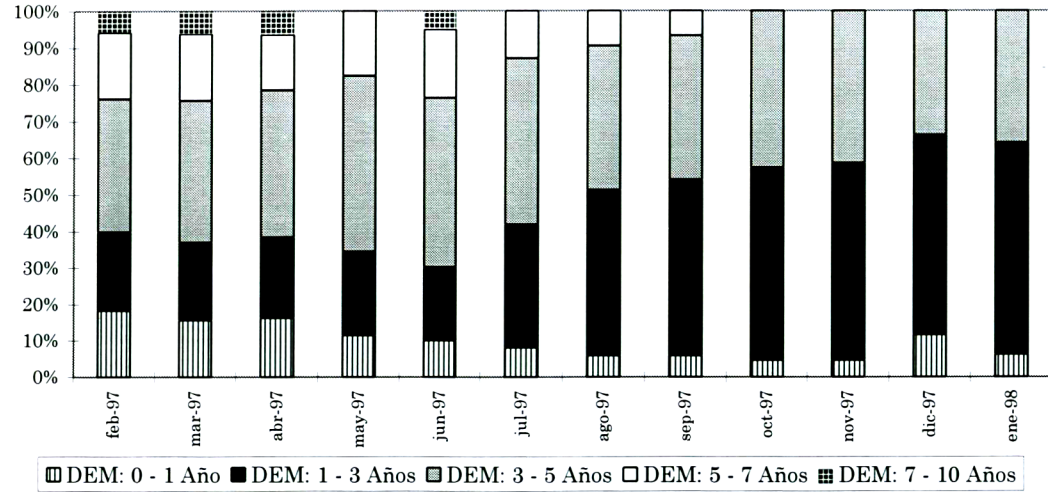
SPREAD LIBID FEBRERO 1997 - ENERO 1998
 (PROMEDIOS MENSUALES)

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

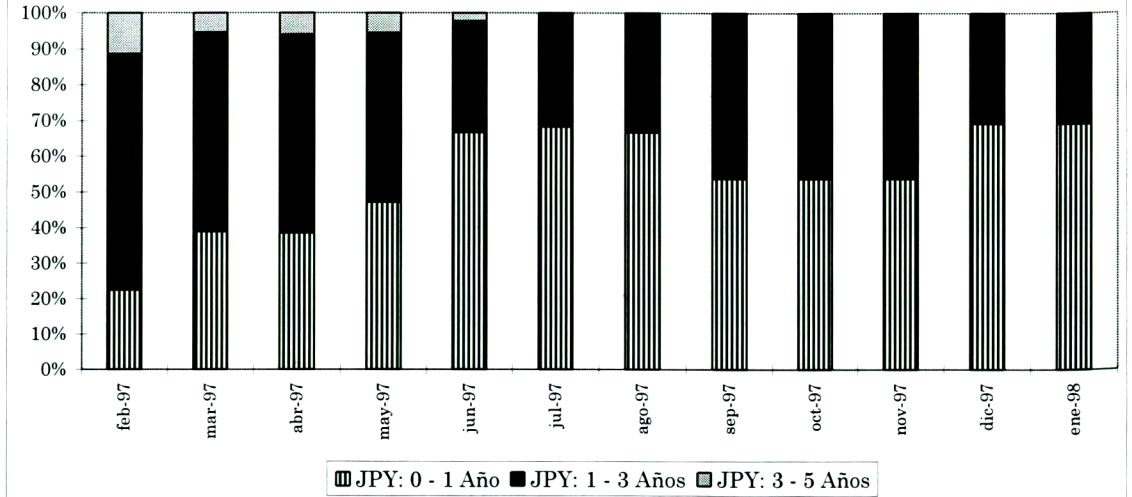
LIBID FEBRERO 1997 - ENERO 1998
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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
	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
LIBID 180	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
	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
LIBID 360	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
	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

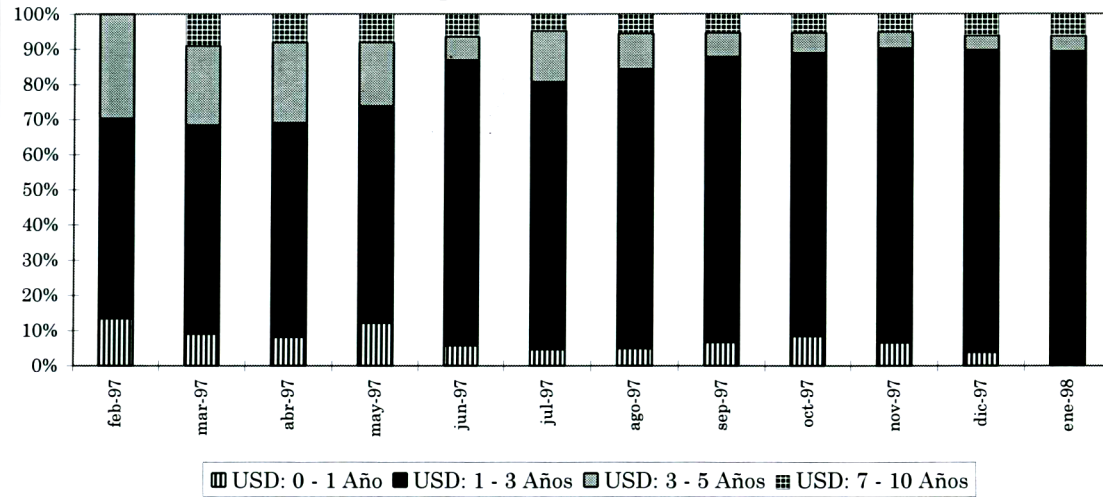
Evolución Composición Bonos Alemanes



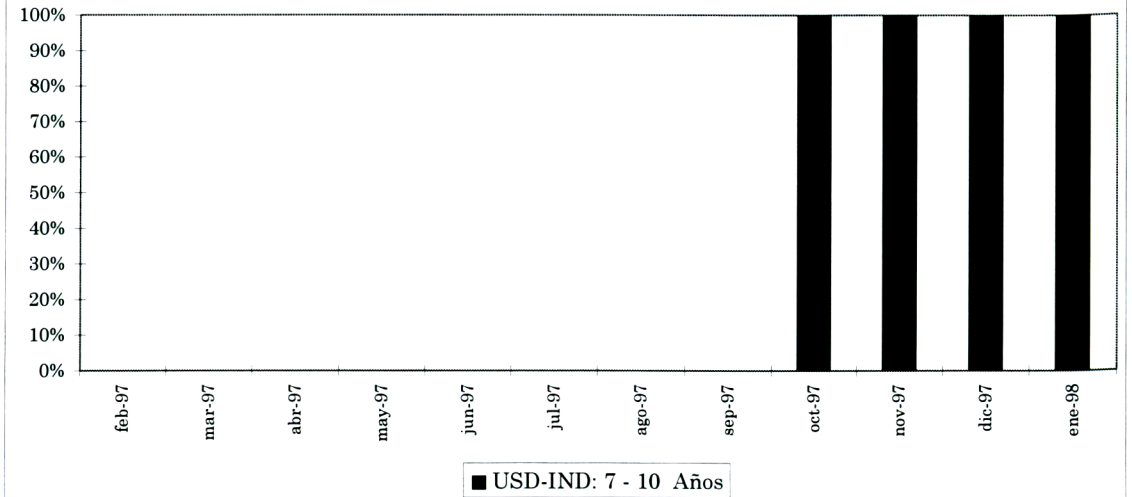
Evolución Composición Bonos Japanese



Evolución Composición Bonos Norte Americanos

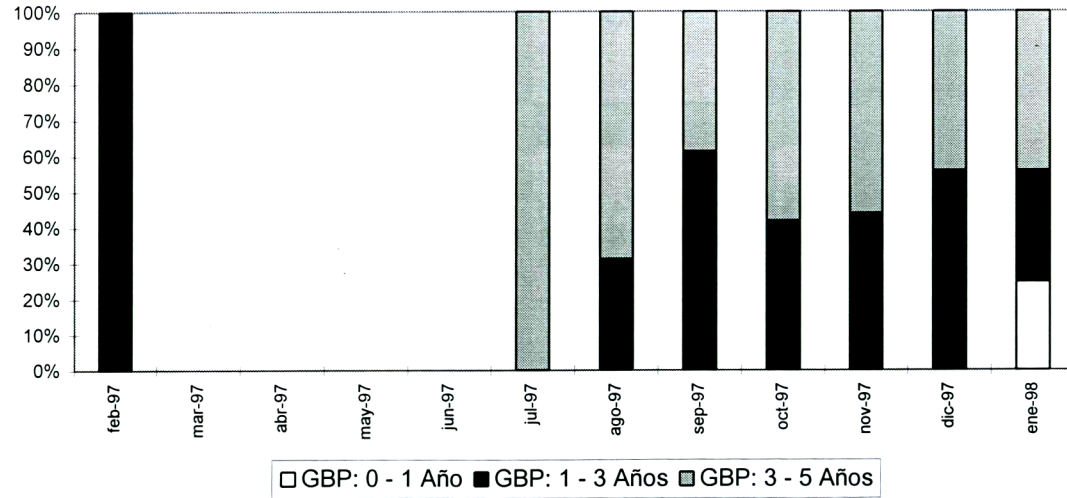


Evolución Composición Bonos Indexados Norte Americanos

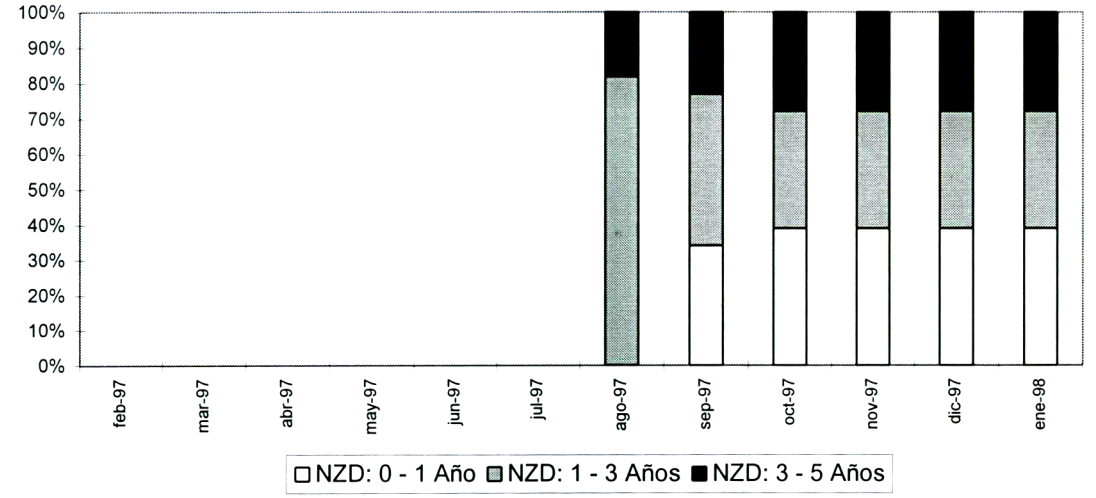


**Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
 (Feb. 1997 - Enero 1998)**

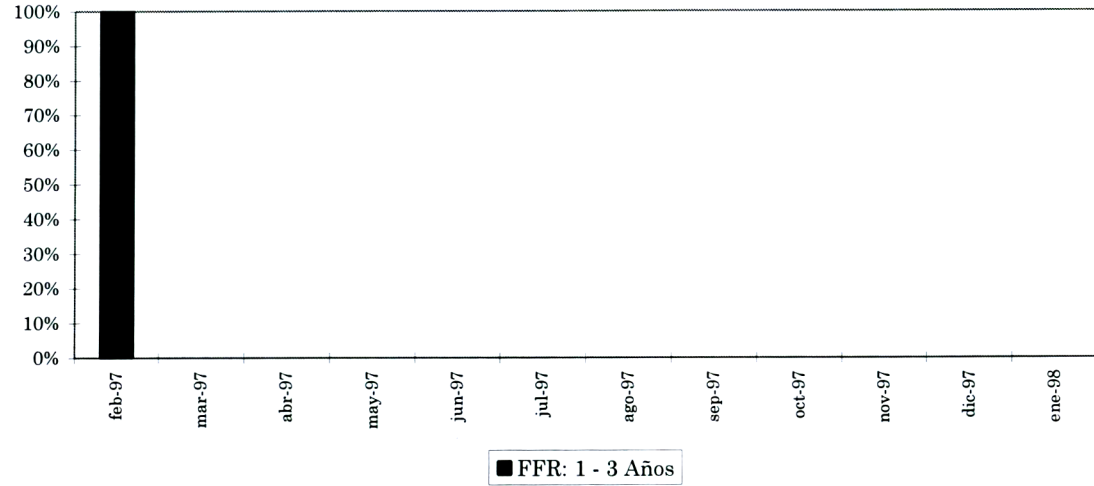
Evolución Composición Bonos Ingleses



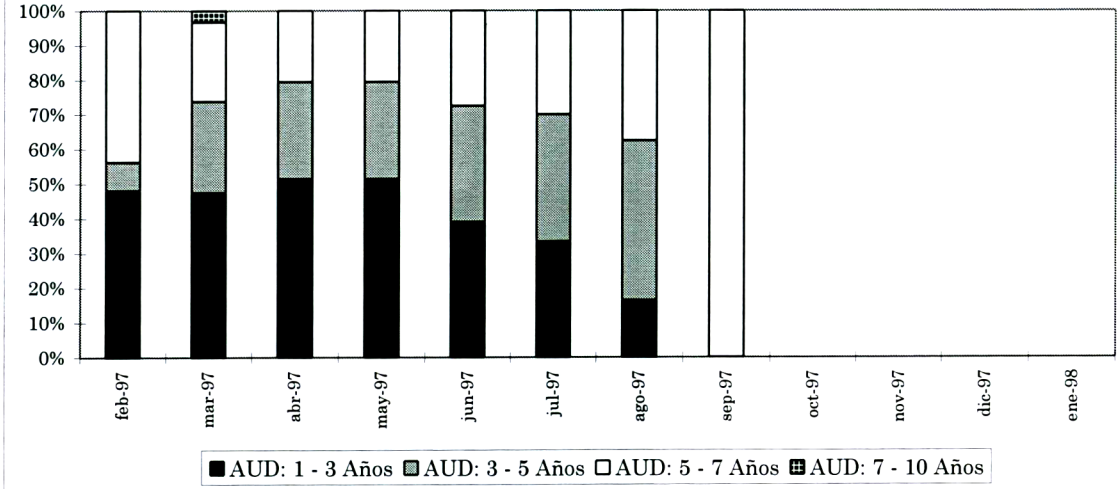
Evolución Composición Bonos Neozelandeses



Evolución Composición Bonos Franceses



Evolución Composición Bonos Australianos



ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Febrero 1997 a Enero 1998

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Noviembre 97	3,02	23,7	7,84
Diciembre 97	3,07	23,96	8,38
Enero 98	2,40	24,33	8,02

ENERO 1998 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	2,20	7,00	24,44	27,68	7,71	12,17
Marco	2,30	7,00	26,76	32,98	8,59	13,50
Yen	2,33	7,00	8,45	44,82	5,40	16,46
Libras	4,29	7,00	29,76	32,06	10,20	13,27
TOTAL	2,40	7,00	24,33	29,35	8,02	12,59

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	2,59	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	1,98	7,00