



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 612E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 612E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
celebrada el jueves 3 de julio de 1997

---

En Santiago de Chile, a 3 de julio de 1997, siendo las 12,10 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 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 mayo 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 de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;  
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;  
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;  
Jefe Departamento Control de Inversiones Subrogante,  
don Cristián Lazo Viveros;  
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional informa que para el período de doce meses finalizado en mayo de 1997, los índices de gestión para los activos en divisas administrados directamente por el Banco Central de Chile continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos, tanto en términos contables como en cálculos basados en valoraciones a precios de mercado para la cartera de bonos. En términos contables se obtiene un índice de gestión global equivalente a 1,227, y reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, se obtiene un índice de rendimiento acumulado para el portafolio total equivalente a 1,144, (índice de 1,148 hasta abril).

Los resultados contables globales hasta mayo muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 649,98 millones y una tasa de retorno de 4,52% para la canasta de monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno de la canasta contable para el período de doce meses finalizado en mayo de 1997 supera en 83,7 puntos base anuales al retorno canasta referencial, margen que se reduce a 56,9 puntos base anuales cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos basados en valoraciones a precios de mercado.

5



## BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos contables, para los doce meses finalizados en mayo el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,157 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,460. El corto plazo registra un 4,02% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,33% de retorno contable canasta. 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 6,341%, excediendo el comparador en 89,3 puntos básicos de retorno, el retorno incremental más alto en términos históricos. Durante mayo de 1997 la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total fue en promedio equivalente al 23,32%.

Continúa el señor Le Fort informando que en mayo de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual anualizado a precios de mercado equivalente a un 6,371% inferior a lo obtenido en abril (9,798%). En términos de índice de gestión, el resultado de mayo es superior en aproximadamente 43,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (5,940%).

El retorno mensual de la cartera de corto plazo alcanzó a un 4,905% en mayo, lo que es similar al retorno del mes de abril (4,715%). En las dos subcarteras que componen el corto plazo, los retornos son los siguientes: riesgo bancario 5,392% y riesgo soberano 3,905%.

En términos generales y al igual que en meses previos, las decisiones de inversión de corto plazo durante mayo estuvieron condicionadas por el ajuste hacia la nueva estructura de monedas. Durante el mes se continuó con arbitrajes de inversiones desde el área marco y el área yen hacia el área dólar. A nivel del portafolio total, se concluye el mes de mayo con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar 67,26%; área marco 23,53% y yen 9,21%. En el período de doce meses finalizado en mayo de 1997, 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 un 1,52%.

Se continúa efectuando un intensivo uso del riesgo bancario. En mayo, éste representó el 50,55% del portafolio. El mes de mayo concluyó con una duración total de 8,86 meses, algo inferior a los 9,34 meses a fines de abril.

En relación a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala el señor Le Fort que el saldo promedio mantenido en mayo fue de US\$ 316,53 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,518%, algo superior a la tasa "over-night" en dólares. Durante el mes de mayo la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 350 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones.

Destaca también el Gerente de División Internacional que se incluyen por primera vez en el informe, los resultados de gestión correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado, basado en las pautas aprobadas mediante el Acuerdo N° 596-06-970410. De esto, se concluye que durante mayo se registraron 2.661,81 onzas de oro como retornos por concepto de depósitos a plazo, sobre una cartera promedio de 1.844.846 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,69% en términos anualizados, superando por amplio margen el referente del mercado (0,92%). Así, se obtiene un retorno incremental de 76,9 puntos básicos y un índice de performance de 1,836.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

La obtención de un elevado índice de desempeño en el oro se explica esencialmente por el hecho que el 53,25% de la cartera vigente a fines de mayo corresponde a inversiones efectuadas durante el segundo semestre de 1996, a tasas de interés sustantivamente superiores a las vigentes en la actualidad. A fines de mayo, el plazo promedio de madurez remanente hasta el vencimiento de las inversiones mantenidas correspondía a 3,5 meses.

El mes de mayo de 1997 constituye el quinto mes de operaciones conjuntas de los tres administradores externos de cartera contratados por el Banco (J.P. Morgan Investment Management Inc., Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG). En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Además del Banco Central, sólo Morgan Grenfell presenta un índice de performance contable global superior a 1.

**Desempeño Contable. Enero-Mayo 1997**

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
<b>Banco Central</b>	4,643%	4,023%	0,620%	1,154
<b>J.P. Morgan</b>	3,781%	3,949%	-0,168%	0,957
<b>M. Grenfell</b>	4,089%	3,949%	0,140%	1,035
<b>Dresdner</b>	3,955%	4,095%	-0,140%	0,966

(\*): Tasas anualizadas.

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

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
<b>Banco Central</b>	1,962%	1,445%	0,517%	1,358
<b>J.P. Morgan</b>	1,272%	1,418%	-0,146%	0,897
<b>M. Grenfell</b>	1,122%	1,418%	-0,296%	0,791
<b>Dresdner</b>	1,255%	1,390%	-0,135%	0,903

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

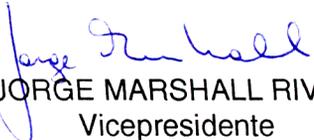
En relación a la gestión para los cinco meses de los bonos valorados a precios de mercado, sólo la administración interna de los recursos obtiene resultados superiores al benchmark. El mejor desempeño relativo se explica porque el Banco Central mantiene una cartera de bonos subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en el área marco, que presenta el mejor desempeño relativo durante el período. En general, los índices de gestión a precios de mercado para los bonos mantenidos por el Banco y los administradores externos de cartera presentan mejorías respecto del período acumulado finalizado en abril.

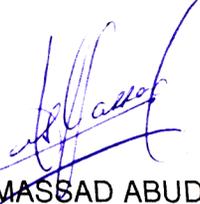
El Consejo toma conocimiento del Informe de rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de mayo de 1997 el que al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.



BANCO CENTRAL DE CHILE

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,15 horas.

  
JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente

  
CARLOS MASSAD ABUD  
Presidente

  
ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

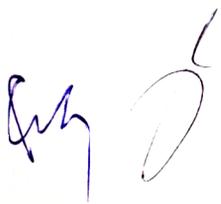
  
PABLO PINERA ECHENIQUE  
Consejero

  
MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI  
Ministro de Fe

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

Informe (11 hojas),

- |               |   |
|---------------|---|
| Cuadro N° 1   | Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 1996-Mayo 1997)  |
| Cuadro N° 2   | Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Mayo 1997)   |
| Cuadro N° 3   | Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses. (Junio 1996-Mayo 1997)            |
| Cuadro N° 4   | Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Junio 1996-Mayo 1997) |
| Cuadro N° 5   | Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Mayo 1997   |
|               | Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (3 hojas)   |
| Cuadro N° 6.A | J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Mayo 1997)              |
| Cuadro N° 6.B | Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Mayo 1997)                    |
| Cuadro N° 6.C | Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Mayo 1997)                 |
| Cuadro N° 6.D | Duración del Portafolio de Divisas al 30.05.97 (meses y % Participación).   |
| Cuadro N° 7   | Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo 1997).  |
| Cuadro N° 8   | Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo 1997).                           |
| Anexo N° 1    | Spread Libid Junio 1996-Mayo 1997 (promedios mensuales)   |
| Anexo N° 2    | Evolución Composición del Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Años 1996-1997) (2 hojas)                        |
| Anexo N° 3    | Duración Modificada del Portafolio. (Junio 1996 a Mayo 1997).   |



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

### Resumen Ejecutivo

Para el período de 12 meses finalizado en mayo de 1997, los índices de gestión para los activos en divisas administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos, tanto en términos contables como en cálculos basados en valoraciones a precios de mercado para la cartera de bonos. En términos contables se obtiene un índice de gestión global equivalente a 1,227, y reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, se obtiene un índice de rendimiento acumulado para el portafolio total equivalente a 1,144.- (índice de 1,148 hasta abril).

Los resultados contables globales hasta mayo muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 649,98 millones y una tasa de retorno del 4,52% para la canasta de monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno canasta contable para el período de 12 meses finalizado en mayo de 1997 supera en 83,7 puntos base anuales al retorno canasta referencial, margen que se reduce a 56,9 puntos base anuales cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos basados en valoraciones a precios de mercado.

En términos contables, para los 12 meses finalizados en mayo el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,157 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,460.- El corto plazo registra un 4,02% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,33% de retorno contable canasta. 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 6,341%, excediendo el comparador en 89,3 puntos básicos de retorno, el retorno incremental más alto en términos históricos. Durante mayo de 1997 la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total fue en promedio equivalente al 23,32%.

En mayo de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual anualizado a precios de mercado equivalente a un 6,371%, inferior a lo obtenido en abril (9,798%). En términos de índice de gestión, el resultado de mayo es superior en aprox. 43,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (5,940%).

El retorno mensual de la cartera de corto plazo alcanzó a un 4,905% en mayo, lo que es similar al retorno del mes de abril (4,715%). En las dos subcarteras que componen el corto plazo, los retornos son los siguientes: riesgo bancario 5,392% y riesgo soberano 3,905%.

En términos generales y al igual que en meses previos, las decisiones de inversión de corto plazo durante mayo estuvieron condicionadas por el ajuste hacia la nueva estructura de monedas. Durante el mes se continuó con arbitrajes de inversiones desde el área marco y el área yen hacia el área dólar. A nivel del portafolio total, se concluye el mes de mayo con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar 67,26%; área marco 23,53% y yen 9,21%. En el período de 12 meses finalizado en mayo de 1997, 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 un 1,52%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario, en mayo éste representó el 50,55% del portafolio. El mes de mayo concluyó con una duración total de 8,86 meses, algo inferior a los 9,34 meses a fines de abril.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en mayo fue de US\$ 316,53 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,518%, algo superior a la tasa “over-night” en dólares. Durante el mes de mayo la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 350 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones.

Se incluyen por primera vez en el informe, los resultados de gestión correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado, basado en las pautas aprobadas mediante el acuerdo N° 596-06-970410. De esto se concluye que durante mayo se registraron 2.661,81 onzas de oro como retornos por concepto de depósitos a plazo, sobre una cartera promedio de 1.844.846 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,69% en términos anualizados, superando por amplio margen el referente del mercado (0,92%). Así, se obtiene un retorno incremental de 76,9 puntos básicos y un índice de performance de 1,836.-

La obtención de un elevado índice de desempeño en el oro se explica esencialmente por el hecho que el 53,25% de la cartera vigente a fines de mayo corresponde a inversiones efectuadas durante el segundo semestre de 1996, a tasas de interés sustantivamente superiores a las vigentes en la actualidad. A fines de mayo, el plazo promedio de madurez remanente hasta el vencimiento de las inversiones mantenidas correspondía a 3,5 meses.

Mayo de 1997 constituye el quinto mes de operaciones conjuntas de los tres administradores externos de cartera contratados por el Banco (J.P. Morgan Investment Management Inc., Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG). En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Además del Banco Central, sólo Morgan Grenfell presenta un índice de performance contable global superior a 1.

**Desempeño Contable. Enero-Mayo 1997**

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Índice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	4,643%	4,023%	0,620%	1,154
<b>J.P. Morgan</b>	3,781%	3,949%	-0,168%	0,957
<b>M. Grenfell</b>	4,089%	3,949%	0,140%	1,035
<b>Dresdner</b>	3,955%	4,095%	-0,140%	0,966

(\*): Tasas anualizadas.

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

	<b>Retorno Acumulado (*)</b>	<b>Comparador Referencial (*)</b>	<b>Retorno Incremental</b>	<b>Índice Performance</b>
<b>Banco Central</b>	1,962%	1,445%	0,517%	1,358
<b>J.P. Morgan</b>	1,272%	1,418%	-0,146%	0,897
<b>M. Grenfell</b>	1,122%	1,418%	-0,296%	0,791
<b>Dresdner</b>	1,255%	1,390%	-0,135%	0,903

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

En relación a la gestión para los cinco meses de los bonos valorados a precios de mercado, sólo la administración interna de recursos obtiene resultados superiores al benchmark. El mejor desempeño relativo se explica porque el Banco mantiene una cartera de bonos subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en el área marco, que presenta el mejor desempeño relativo durante el período. En general, los índices de gestión a precios de mercado para los bonos mantenidos por el Banco y los administradores externos de cartera presentan mejorías respecto del período acumulado finalizado en abril.

**Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado mayo 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 mayo de 1997 y los resultados mensuales correspondientes al mes de mayo. Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos de la cartera de bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") para los mismos períodos y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera para el mes de mayo de 1997. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera. Esto se efectúa para el período enero-mayo de 1997. Por primera vez, se incluyen los resultados correspondientes a la administración del portafolio de oro.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con los indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Control de Inversiones sobre el portafolio de bonos valorado a precios de mercado<sup>1</sup>. En consecuencia, corresponden a un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionarias. Los resultados contables de los recursos administrados por la Gerencia de Inversiones Internacionales se encuentran -como ha sido habitual en estos informes- debidamente validados por el Departamento de Contabilidad del Banco.

## **1. RESULTADOS CONTABLES**

### **RESULTADO ACUMULADO**

Para el período de 12 meses finalizado en mayo de 1997 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 649,98 millones, provenientes en un 92,84% (US\$ 603,41 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 7,16% (US\$ 46,56 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,52% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,02% para instrumentos de corto plazo y un 6,33% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el período de 12 meses finalizado en mayo de 1997 es superior en 83,7 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). La evolución de los retornos incrementales ha sido la siguiente:

---

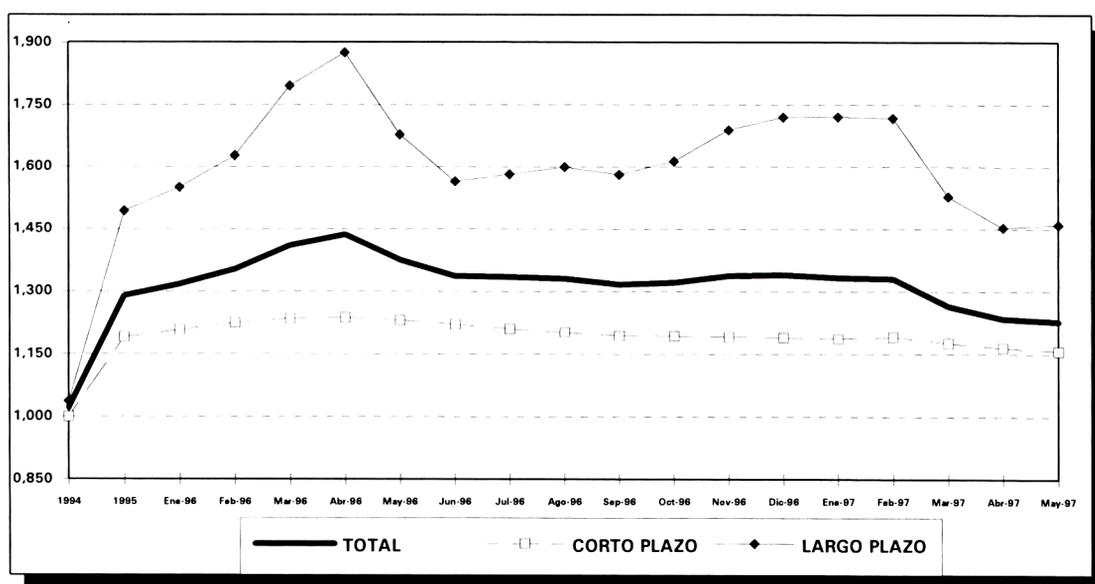
<sup>1</sup> Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2000 de Reuter.

## Performance contable. Resultados acumulados

Periodo (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Feb. 96-ene. 97	4,641%	3,485%	<b>1,156%</b>
Mar. 96-feb. 97	4,624%	3,478%	<b>1,146%</b>
Abril 96-marzo 97	4,448%	3,519%	<b>0,929%</b>
Mayo 96-abril 97	4,437%	3,596%	<b>0,841%</b>
Junio 96-mayo 97	4,525%	3,688%	<b>0,837%</b>

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en mayo de 1997 asciende a 1,227. En corto plazo es 1,157 y en largo plazo es 1,460. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, siendo muy similar a lo acumulado hasta abril de 1997 (1,234 de índice total). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular.

### Índices de Performance Anuales: 1994, 1995 y años móviles hasta mayo de 1997



### RESULTADO MENSUAL MAYO

A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en mayo de 1997 excede -en términos anualizados- en 51,6 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,109.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,071 de índice para el corto plazo y de 1,228 de índice para el largo plazo.

### CORTO PLAZO

De acuerdo a lo señalado en la siguiente tabla, el índice de performance total de corto plazo en mayo de 1997 (1,071) es muy similar a lo registrado durante el mes anterior (índice de 1,067 en abril).

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Junio 96	1,132	1,193	0,976
Julio 96	1,144	1,219	0,962
Agosto 96	1,196	1,283	1,004
Septiembre 96	1,180	1,263	0,993
Octubre 96	1,263	1,353	1,079
Noviembre 96	1,197	1,309	1,002
Diciembre 96	1,255	1,379	1,044
Enero 97	1,266	1,392	1,028
Febrero 97	1,247	1,358	1,020
Marzo 97	1,150	1,253	0,935
Abril 97	1,067	1,184	0,825
Mayo 97	1,071	1,156	0,877

El retorno nominal de corto plazo presenta en mayo de 1997 un aumento de 19 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 4,715% en abril a un 4,905% en mayo. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan un alza en promedio menor equivalente a 15,9 puntos básicos.

En términos generales y al igual que en meses previos, las decisiones de inversión de corto plazo durante mayo estuvieron condicionadas por el ajuste hacia la nueva estructura de monedas, que contempla un aumento de la participación relativa del área dólar y la formación de una nueva área monetaria (libra esterlina), desde el mes de julio.

#### Riesgo Bancario

Entre abril y mayo de 1997 el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 5,33% a un 5,39%. Sin embargo, el índice de performance disminuye a 1,156 en mayo manteniéndose, en todo caso, la tendencia favorable que se observa durante el último año. El descenso que se observa en el índice de gestión es atribuible en medida importante al proceso de ajuste en la composición de monedas tanto en el portafolio mantenido como en el referencial, especialmente en el caso de este último por un aumento de un 5% en la participación del dólar<sup>2</sup>. Las decisiones de inversión en el área marco y el área yen estuvieron condicionadas por la necesidad de continuar arbitrando inversiones de estas áreas monetarias al dólar, producto de lo cual se privilegiaron salidas netas de inversiones y renovaciones a plazos inferiores que la estructura referencial.

Durante el mes se efectuaron adiciones netas en dólares por US\$ 405,7 millones a un plazo promedio de 7,9 meses, levemente superior a la madurez benchmark (7 meses).

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

#### Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Abril (*)	Mayo (*)	Abril	Mayo	Abril	Mayo
<b>Dólar</b>	5,862%	<b>5,901%</b>	5,947%	<b>5,900%</b>	-0,085%	<b>0,001%</b>
<b>Marco</b>	4,700%	<b>4,802%</b>	3,200%	<b>3,173%</b>	1,500%	<b>1,629%</b>
<b>Yen</b>	0,333%	<b>0,224%</b>	0,527%	<b>0,593%</b>	-0,194%	<b>-0,369%</b>
<b>Total</b>	5,329%	<b>5,392%</b>	4,501%	<b>4,663%</b>	0,828 %	<b>0,729 %</b>

(\*): Retornos anualizados en base de 360 días.

<sup>2</sup> De haberse mantenido la estructura referencial de monedas utilizada en abril, el índice de performance habría sido equivalente a 1,20.

Durante mayo el retorno efectivo del área dólar presenta un aumento de 3,9 puntos base, en línea con la estrategia seguida durante el mes que propiciaba un aumento en los plazos de inversión por sobre los seis meses. El desempeño del área medido por su retorno incremental aumenta respecto del mes anterior, debido a una baja general de las tasas referenciales que afectó en mayor medida el tramo a 12 meses (un tercio de ponderación en el comparador). Las inversiones a 12 meses sólo representaron el 11,21% durante el mes.

En el área marco, por su parte, las renovaciones de inversiones se siguieron efectuando a un plazo promedio bajo el benchmark, pero mayor al plazo promedio del mes anterior (0,9 meses en abril vs. 3,9 meses en mayo). El retorno efectivo aumenta levemente en línea con el aumento observado en los plazos de inversión y el aumento de la participación de la libra esterlina dentro de esta área<sup>3</sup>. El retorno incremental presenta un aumento ante la baja observada en las tasas referenciales.

El área yen es la única en que se observa una salida neta, equivalente a US\$ 82,23 millones. También es la única área donde se observa una disminución tanto del retorno efectivo como incremental, en un contexto de alza de tasas referenciales. El retorno efectivo cae debido a que la tasa promedio ponderada de las renovaciones (0,392%) es menor a la de los vencimientos (0,455%). El retorno incremental cae debido dos factores: 1) la desinversión observada en la cartera, en un contexto de alza en las tasas referenciales; 2) las tasas referenciales a 12 meses aumentaron en mayor medida al resto, mientras que no se efectuaron inversiones en dicho tramo.

En el Anexo N° 1 se presenta la evolución de las tasas de interés cortas.

### Riesgo soberano y supranacional

En mayo el retorno efectivo del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta un aumento de 35,9 puntos básicos y el índice de performance aumenta desde 0,825 a 0,877.-.

El aumento en el retorno nominal es atribuible a una mayor participación del dólar en esta cartera (desde el 46,77% observado en abril a un 52,02% en mayo). La mantención de un índice de performance por debajo del referente del mercado, se relaciona con el hecho que esta cartera continúa manteniéndose subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en yens respecto de la estructura referencial de monedas<sup>4</sup>, producto de lo cual las tasas de interés en dólares impactan en mayor medida al comparador referencial, potenciando las diferencias entre los resultados agregados de ambas carteras.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

### Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Abril (*)	Mayo (*)	Abril	Mayo	Abril	Mayo
<b>Dólar</b>	5,628%	<b>5,802%</b>	5,739%	<b>5,688%</b>	-0,111%	<b>0,114%</b>
<b>Marco</b>	3,298%	<b>3,339%</b>	2,985%	<b>2,945%</b>	0,314%	<b>0,395%</b>
<b>Yen</b>	0,417%	<b>0,438%</b>	0,350%	<b>0,405%</b>	0,067%	<b>0,033%</b>
<b>Total</b>	3,546 %	<b>3,905%</b>	4,296%	<b>4,451%</b>	-0,750%	<b>-0,546%</b>

(\*): Retornos anualizados en base de 360 días.

<sup>3</sup> Mientras que en abril la libra esterlina representó un 45,38% del área marco, en mayo representó un 46,48% de dicha área.

<sup>4</sup> En mayo la composición efectiva de monedas fue la siguiente: dólar 52,02%; área marco 24,08% y yen 23,90%. La estructura referencial, por su parte, consideró lo siguiente: dólar 66%; área marco 22% y yen 12%.

En términos globales el retorno incremental es menos favorable que a nivel de cada área monetaria por separado, demostrándose con ello la incidencia en los resultados de la diferencia en composición de monedas entre la cartera efectiva y la estructura referencial.

En el área dólar el retorno efectivo aumenta en 17,4 puntos básicos durante mayo, debido a tres factores: 1) el 53,58% de la cartera Floating Rate Notes denominados en dólares cambian tasa al alza; 2) en el resto de las carteras, la tasa promedio ponderada de las compras es mayor a la de las ventas y vencimientos (5,413% vs. 5,343% y 4,7504% en el caso de las Letras y 5,725% vs. 5,455% y 5,467% en el caso de los Papeles Comerciales respectivamente); 3) la utilidad por ventas de instrumentos aumenta desde US\$ 220.149 en abril a US\$ 346.351 en mayo. El retorno incremental aumenta en parte porque el comparador a 12 meses, tramo en el cual no se efectuaron inversiones, disminuye proporcionalmente más que el resto de los tramos, resultando un comparador menos exigente.

En el área marco, por su parte, el retorno efectivo presenta un leve aumento, originado principalmente por la renovación de tasas de cupón en condiciones más favorables en parte importante de la cartera de Floating Rates Notes (el 21,59% de los denominados en marcos alemanes y el 100% de los denominados en libras esterlinas). Vale destacar que la cartera de Floating Rates Notes representa el 75,96% del área marco durante mayo.

En el área yen durante mayo se observó una salida neta por US\$ 346,45 millones equivalentes. Las principales inversiones correspondieron a compras de Letras del Tesoro japonés por alrededor de US\$ 619,25 millones a un plazo promedio de 0,4 meses. En las restantes carteras de instrumentos no se registraron inversiones. El aumento en el retorno efectivo se explica principalmente por dos factores: 1) la diferencia entre las tasas de compras y vencimientos durante mayo<sup>5</sup>; 2) el cambio al alza en las tasas de cupón de la cartera Floating Rate Notes<sup>6</sup> en yens. El retorno incremental disminuye en parte porque el comparador a 12 meses, tramo en el cual no se efectuaron inversiones, aumenta proporcionalmente más que el resto de los tramos, resultando un comparador más exigente.

## BONOS

En mayo el índice de performance contable de los bonos fue de 1,228.-, superior a lo registrado durante el mes de abril (1,151). Como es usual, esto se explica en medida importante por ganancias de capital por ventas de bonos y por la mantención de un diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la referencial.

Durante el mes se efectuaron ventas netas en bonos por US\$ 106,7 millones equivalentes, correspondientes esencialmente a instrumentos denominados en yens (US\$ 100,9 millones) y en menor medida a instrumentos en marcos alemanes. Estos movimientos se enmarcan en el proceso de ajuste gradual en la composición de monedas, al nuevo escenario que se caracteriza -como ha sido destacado en varias oportunidades- con una participación sustantivamente mayor de los dólares. En mayo los bonos representaron en promedio el 23,32% del portafolio (23,63% en abril), mientras que la estructura referencial considera un 25%.

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

---

<sup>5</sup> El rendimiento de las inversiones durante mayo fue de 0,46% mientras que el de los vencimientos fue de 0,43%.

<sup>6</sup> Durante mayo el 8,58% de la cartera Floating Rate Notes denominados en yens renovaron tasa al alza.

## 2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período de 12 meses finalizado en mayo de 1997 y para el mes de mayo de 1997 en particular, el "retorno total" de esta cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimenta la cartera, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan<sup>7</sup>.

Al mismo tiempo, se compara este resultado con el "retorno total" de los indicadores referenciales para los bonos, generándose 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 mayo de 1997 los bonos registran un 6,341% de retorno económico global, resultado que es superior en 89,3 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,448%). El índice de performance acumulado equivale a 1,164 (ver Cuadro N° 3 en anexos). El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

#### Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Febrero 96-enero 97	4,900%	4,427%	0,473%	1,107
Marzo 96-febrero 97	6,241%	5,413%	0,827%	1,153
<b>Abril 96-marzo 97</b>	<b>5,709%</b>	<b>4,906%</b>	<b>0,803%</b>	<b>1,164</b>
<b>Mayo 96-abril 97</b>	<b>6,195%</b>	<b>5,380%</b>	<b>0,815%</b>	<b>1,151</b>
<b>Junio 96-mayo 97</b>	<b>6,341%</b>	<b>5,448%</b>	<b>0,893%</b>	<b>1,164</b>

En la cartera mantenida el área marco presenta los mejores niveles de retorno durante el período en cuestión, seguidos por los retornos del área dólar y los retornos del área yen.

El retorno incremental de los últimos 12 meses (89,3 puntos básicos) es el más alto obtenido hasta la fecha. El retorno del área marco es el más consistente de las tres áreas monetarias para el período, superando al retorno referencial en 10 de los 12 meses que comprenden el año móvil. Los retornos del área dólar y el área yen superan a sus comparadores en 7 de los últimos 12 meses<sup>8</sup>.

El Cuadro N° 4 en anexos combina, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado. De esto se concluye que para el año móvil terminado en mayo de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,144.-, resultado que es similar a lo acumulado hasta abril (1,148.-). La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

<sup>7</sup> El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

<sup>8</sup> Los retornos incrementales por área en el período junio 1996 - mayo 1997 son: área marco 1,060%, área yen 0,859% y área dólar 0,406%. Para el período anterior (mayo 1996 - abril 1997) son: área marco 0,973%, área yen 0,585% y área dólar 0,486%.

### Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	<b>Performance Global Compuesto</b>	Performance Contable Total
Feb. 96-enero 97	1,186	1,107	1,162	1,332
Marzo 96-feb. 97	1,191	1,153	1,171	1,330
Abril 96-mar. 97	1,176	1,164	1,164	1,264
Mayo 96-abril 97	1,165	1,151	1,148	1,234
<b>Junio 96-mayo 97</b>	<b>1,157</b>	<b>1,164</b>	<b>1,144</b>	<b>1,227</b>

Basados en la información combinada del Cuadro N° 4, se observa que 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)	<b>Retorno Incremental (a-b)</b>
Abr. 96-mar. 97	4,279%	3,677%	0,602%
May. 96-abril 97	4,431%	3,859%	0,572%
<b>Junio 96-mayo 97</b>	<b>4,526%</b>	<b>3,958%</b>	<b>0,569%</b>

### RESULTADO MENSUAL MAYO

En mayo de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual de 0,516%, representando una caída respecto a abril (0,782%). En términos de índice de gestión, el resultado de mayo es superior en 3,4 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,482%). El valor económico promedio de la cartera en mayo fue de US\$ 3.686,7 millones, registrándose utilidades económicas por US\$ 18,9 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 5).

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

### Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Marzo 1997	-0,300%	-0,232%	-0,068%
Abril 1997	0,782%	0,645%	0,136%
<b>Mayo 1997</b>	<b>0,516%</b>	<b>0,482%</b>	<b>0,034%</b>

(\*): Tasas mensuales.

Durante el mes de mayo los retornos en el área dólar continuaron siendo positivos por disminuciones en las tasas de interés, mientras que los retornos del área yen se mantienen en valores negativos debido a aumentos en la curva de rendimientos de esa moneda. Al igual que en el mes de abril, las caídas de precios del área yen no fueron compensados por los retornos por cupones, obteniéndose retornos negativos tanto en la cartera efectiva como en la referencial. En el área marco, por su parte, los resultados de la cartera mantenida siguen siendo positivos pero se registra una disminución respecto del mes anterior, debido a aumentos en las tasas de interés de largo plazo en marcos alemanes. La cartera efectiva del área marco, en todo caso, presenta un desempeño superior al comparador referencial, explicado por el excelente desempeño de los bonos denominados en dólares australianos (aprox. el 26% del área), que continúan registrando alzas importantes de precios.

A nivel agregado, los retornos negativos del área yen son más que compensados por los correspondientes al área dólar y el área marco, obteniéndose así un resultado global positivo que además es superior al referente del mercado. Durante mayo, al igual que en abril, la cartera más rentable fue el área dólar, seguida por las áreas marco y yen.

Las diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial continuaron siendo beneficiosas, en promedio, a la administración interna de los recursos. Las diferencias más relevantes para mayo se presentan en las áreas marco y yen. En el área marco hay una desviación hacia bonos denominados en dólares australianos, que representan 26,6% del área marco. El desempeño de estos bonos es fundamental para el retorno incremental del área marco (32,3 puntos básicos), el mejor de las tres áreas monetarias. Por otro lado, en el área yen se incrementó a un 47,17% la sobreexposición a tramos de madurez inferior a un año, zona en la cual no está presente el benchmark, implicando (para mayo) pérdidas inferiores que el referente. Las diferencias de posicionamiento en la cartera mantenida se sustentan en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

Los resultados del mes de mayo por área monetaria son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Abril	Mayo	Abril	Mayo		
<b>Dólar</b>	0,995%	<b>0,741%</b>	0,811%	<b>0,746%</b>	0,184%	<b>-0,006%</b>
<b>Marco</b>	0,930%	<b>0,477%</b>	0,722%	<b>0,154%</b>	0,208%	<b>0,323%</b>
<b>Yen</b>	-0,247%	<b>-0,239%</b>	-0,213%	<b>-0,371%</b>	-0,034%	<b>0,132%</b>

Basados en estudios sobre retorno total se continuó privilegiando en el área dólar inversiones entre 2 y 3 años de plazo; mientras que en el área marco se consideran instrumentos a 1 y 5 años.

### 3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL<sup>9</sup>

En mayo de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 8,86 meses, inferior a los 9,34 meses registrados a fines de abril de 1997 (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de mayo la duración de corto plazo era de 3,42 meses y la duración de la cartera de bonos era de 27,24 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor central autorizado (12,3 meses). Durante mayo se mantiene la madurez promedio de las inversiones de corto plazo, observándose una leve disminución -de carácter transitorio- en la duración de los bonos así como en su participación relativa. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Mes	Duración ( meses )	Participación
Febrero 1997	26,46	22,02%
Marzo 1997	28,92	23,62%
Abril 1997	27,92	24,16%
<b>Mayo 1997</b>	<b>27,24</b>	<b>22,84%</b>

Nota: datos a fines de cada mes.

<sup>9</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".

#### 4. MONEDAS

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

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

Área	Marzo 97	Abril 97	Mayo 97	Estructura fines abril (rangos)
Dólar	57,93%	63,79%	67,26%	62% - 70%
Marco	27,23%	23,06%	23,53%	18% - 26%
Yen	14,84%	13,15%	9,21%	8% - 16%

A mediados de febrero se inició el ajuste gradual en la composición de monedas, que concluirá en el mes de julio. A fines de mayo los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, eran los siguientes: Dólar americano 66%, Marco alemán 22% y Yen japonés 12%.

#### 5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de mayo el riesgo bancario representara el 50,55% del portafolio. En abril de 1997 fue equivalente al 50,15%.

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

Mayo de 1997 constituye el quinto mes de operaciones conjuntas de los tres administradores externos de cartera contratados por el Banco (J.P. Morgan Investment Management Inc., Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG). En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos para el período enero-mayo continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

**Desempeño Contable Enero-Mayo 1997**

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
<b>Banco Central</b>	4,643%	4,023%	0,620%	1,154
<b>J.P. Morgan</b>	3,781%	3,949%	-0,168%	0,957
<b>M. Grenfell</b>	4,089%	3,949%	0,140%	1,035
<b>Dresdner</b>	3,955%	4,095%	-0,140%	0,966

(\*): Tasas anualizadas.

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

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
<b>Banco Central</b>	1,962%	1,445%	0,517%	1,358
<b>J.P. Morgan</b>	1,272%	1,418%	-0,146%	0,897
<b>M. Grenfell</b>	1,122%	1,418%	-0,296%	0,791
<b>Dresdner</b>	1,255%	1,390%	-0,135%	0,903

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

Los índices de gestión contable para el período enero-mayo del Banco Central, J.P. Morgan y Morgan Grenfell evidencian leves deterioros respecto de lo acumulado hasta el mes

anterior, esencialmente producto del ajuste en la composición de monedas que impulsa al alza la participación del dólar y de los movimientos en las tasas de interés que afectan en forma inmediata a los comparadores referenciales y no así a las carteras mantenidas. Mientras el Banco continúa ajustando su composición de monedas basado en el perfil de vencimiento de las inversiones, los administradores externos privilegian las ventas dada la estructura de sus portafolios. Durante mayo J.P. Morgan registra pérdidas de capital por ventas de bonos equivalentes a US\$ 282.387 que inciden significativamente en los resultados del mes e impulsan a la baja el índice de performance de los 5 meses situándolo -en términos contables- por debajo del comparador referencial.

Dresdner Bank, por su parte, continúa mejorando su desempeño contable, aún cuando el índice de gestión se mantiene por debajo del referente del mercado.

En relación a la gestión para los cinco meses de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúa sustentándose -hasta el momento- en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración, además de disponerse de una mayor diversificación entre instrumentos por tramo de madurez. A nivel agregado, el Banco presenta un mejor desempeño relativo porque mantiene una cartera de bonos subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en el área marco, que presenta el mejor desempeño relativo durante el período. Los índices de gestión del Banco así como de los administradores externos presentan mejorías respecto del período acumulado finalizado en abril, siendo especialmente destacable la mejoría que evidencia Dresdner Bank<sup>10</sup>.

En el Cuadro N° 6 de los anexos se presentan los resultados detallados por cada administrador externo, incluyendo la estructura promedio de las carteras mantenidas durante el período enero-mayo y antecedentes sobre duración.

## 7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de mayo ingresos nominales por US\$ 1,24 millones, provenientes en un 99,31% (US\$ 1,23 millones) de operaciones over-night y week-end y en un 0,69% (US\$ 0,01 millones) de operaciones reverse repos. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,518% (5,482% en abril), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de mayo de 1,023 (ver cuadro N° 7).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 316,53 millones. El valor central de la caja autorizada es de US\$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US\$ 0 millones y US\$ 500 millones.

Durante el mes de mayo la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de las facultades delegadas en relación a la administración de la caja, dispuso el traspaso de recursos por US\$ 350 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

## 8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para el año 1995 y los años móviles finalizados en los siguientes 17 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.

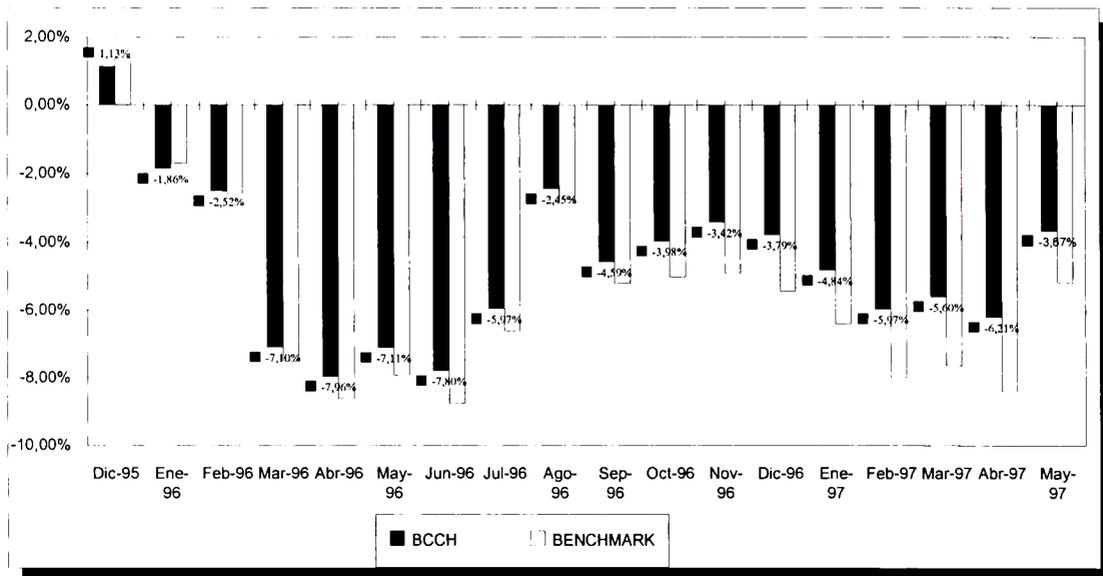
---

<sup>10</sup> Índice económico de 0,766 hasta abril, versus índice de 0,903 hasta mayo.

El portafolio efectivo sistemáticamente ha obtenido mejores resultados que la cartera referencial, superándolo en 16 de las 18 observaciones. 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 mayo de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

## 9. ORO CERTIFICADO

En el Cuadro N° 8 en los anexos se presentan los resultados de gestión correspondientes al mes de mayo para el portafolio de oro certificado. Este constituye el primer informe que se elabora sobre el particular, basado en las pautas aprobadas mediante el Acuerdo N° 596-06-970410.

Durante mayo se registraron 2.661,81 onzas de oro como utilidades por concepto de depósitos a plazo en oro, sobre una cartera promedio de 1.844.846 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,69% en términos anualizados, superando por amplio margen el referente del mercado (0,92%). Así, se obtiene un retorno incremental de 76,9 puntos básicos y un índice de performance de 1,836.-

La obtención de un elevado índice de desempeño se explica esencialmente por el hecho que el 53,25% de la cartera vigente a fines de mayo corresponde a inversiones efectuadas durante el segundo semestre de 1996, a tasas de interés sustantivamente superiores a las vigentes en la actualidad. A fines de mayo, el plazo promedio de madurez remanente hasta el vencimiento de las inversiones mantenidas correspondía a 3,5 meses.

Durante mayo no se efectuaron compras o ventas netas de oro, habiéndose efectuado sólo renovaciones de vencimientos (128.039 onzas reinvertidas a un plazo promedio de 7,9 meses).

**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Junio 1996 - Mayo 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>MONEDAS</b>										
DOLARES	45,683%	371.651.756	4.294.173	375.945.930	5,729%	5,553%	6,138%	5,695%	1,006	0,033%
MARCOS	23,174%	123.318.806	19.461.305	142.780.111	4,289%	3,083%	4,424%	3,409%	1,518 (h)	1,765%
YENS	21,996%	25.132.353	8.670.987	33.803.340	1,070%	0,445%	1,150%	0,616%	1,736	0,453%
LIBRAS	7,697%	69.684.391	2.770.960	72.455.351	6,553%					
DOLAR AUSTRALIANO	0,721%	6.688.649	317.430	7.006.079	6,764%					
FRANCOS FRANCESES	0,629%	5.988.963	10.451.114	16.440.077	18,208%					
OTRAS	0,100%	948.780	601.300	1.550.080	10,739%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>603.413.699</b>	<b>46.567.269</b>	<b>649.980.968</b>	<b>4,525%</b>	<b>3,478%</b>	<b>4,339%</b>	<b>3,688%</b>	<b>1,227</b>	<b>0,837%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	78,283%	448.963.297	3.428.436	452.391.733	4,023%	3,478%			1,157	0,544%
BONOS	21,717%	154.450.402	43.138.833	197.589.235	6,333%		4,339%		1,460	1,994%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>603.413.699</b>	<b>46.567.269</b>	<b>649.980.968</b>	<b>4,525%</b>			<b>3,688%</b>	<b>1,227</b>	<b>0,837%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)	14.365.618.478									

(\*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, 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. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60,97 % tasas Libid y en un 39,03 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (42,60%); DM (32,51%) y Yen (24,90%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (42,60%); DM (32,51%) y Yen (24,90%).
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75,67% y Bonos 24,33%.
- (g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Dólar Australiano, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 CLV / 04.06.97

**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Mayo 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>MONEDAS</b>										
DOLARES	64,988%	49.544.899	364.825	49.909.724	5,950%	5,815%	6,281%	5,932%	1,003	0,019%
MARCOS	16,280%	7.652.619	1.486.727	9.139.346	4,318%	3,082%	4,211%	3,364%	1,499 (h)	1,677%
YENS	12,095%	1.348.244	1.825.693	3.173.937	1,998%	0,518%	1,281%	0,709%	2,820	1,289%
LIBRAS	4,784%	4.181.601	0	4.181.601	6,797%					
FRANCOS FRANCESES	0,010%	3.917	0	3.917	3,114%					
DOLARES AUSTRALIANOS	1,842%	1.629.155	0	1.629.155	6,881%					
OTRAS	0,001%	226	0	226	3,055%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>64.360.663</b>	<b>3.677.244</b>	<b>68.037.907</b>	<b>5,256%</b>	<b>4,578%</b>	<b>5,226%</b>	<b>4,740%</b>	<b>1,109</b>	<b>0,516%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	76,680%	48.415.067	346.351	48.761.418	4,905%	4,578%			1,071	0,326%
BONOS	23,320%	15.945.596	3.330.893	19.276.489	6,417%		5,226%		1,228	1,192%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>64.360.663</b>	<b>3.677.244</b>	<b>68.037.907</b>	<b>5,256%</b>			<b>4,740%</b>	<b>1,109</b>	<b>0,516%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)		15.391.607.118								

(\*) 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 (66%), DM (22%) y Yen ( 12%).
- (e) Rendimientos diarios ( Yield to Maturity ) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 66%; 22% y 12% 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.
- (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.
- (h) Incluye Libras, Francos Franceses, Dólares Australianos y Otras.

  
 Jefe Depto. Contabilidad

  
 Jefe Depto. Control Inversiones

**CUADRO N° 3**

Comisión Divisa Internacional  
Banco Central de Reservas  
A.E.S. - 1997/97

**PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ULTIMOS 12 MESES (JUNIO 1996 - MAYO 1997)**  
RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO	PERFORMANCE	RETORNO INCREMENTAL
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)				J.P Morgan (f)	RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS		41.19%	1.341.366.733	7.092%	93.364.255	6.686%	1.0607	0.406%
MARCOS ALEMANES	1.582	28.38%	1.422.084.320	7.647%	104.650.201	6.343%	1.1671	1.060%
YENES JAPONESES	115.118	21.30%	77.964.726.467	3.020%	2.244.052.753	2.160%	1.3978	0.859%
FRANCOS FRANCESES	5.229	3.12%	514.045.733	7.338%	43.853.112			
LIBRAS ESTERLINAS	0.626	2.76%	54.527.854	5.460%	3.613.378			
CORONAS SUECAS	6.630	0.24%	68.167.269	2.623%	5.732.522			
CORONAS DANESAS	5.812	0.16%	31.488.794	4.310%	2.799.600			
DOLARES AUSTRALIANOS	1.276	2.84%	121.358.939	7.497%	12.891.179			
TOTAL			US Dollars 3.219.541.472	6.341%	US Dollars Equivalentes 204.610.988	5.448%	1.1640	0.893%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)						2.530		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)								

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

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses	Libras Esterlinas	Coronas Suecas	Coronas Danesas	Dólar Australiano
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
jun-96	2.205	2.542	3.677	2.587	2.693	2.714	2.424	1.114	2.153	2.508	-
jul-96	2.124	2.524	3.840	2.607	2.836	2.821	2.348	1.508	2.093	2.431	-
ago-96	2.209	2.295	3.862	2.623	2.781	2.699	2.268	1.460	2.019	2.356	-
sep-96	2.280	2.286	3.619	2.679	2.790	2.752	2.198	1.400	1.963	2.286	-
oct-96	2.400	2.284	3.380	2.760	2.716	2.682	2.137	1.562	-	2.325	0.834
nov-96	2.424	2.307	3.094	2.713	2.490	2.602	1.813	1.658	-	2.350	1.233
dic-96	2.342	2.307	2.912	2.732	2.116	2.615	1.420	1.571	-	-	1.688
ene-97	2.186	2.264	2.858	2.704	1.959	2.551	1.578	1.448	-	-	2.333
feb-97	2.067	2.286	2.829	2.806	1.716	2.476	1.554	1.436	-	-	3.152
mar-97	2.124	2.287	2.858	2.811	1.722	2.499	1.510	1.745	-	-	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

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre junio 1996 y mayo 1997) ó desde la incorporación de la moneda a la cartera si esto ocurrió dentro de los últimos 12 meses.

Fuente: Reuters Decision 2.000

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos en los últimos 12 meses. entre junio 96 y mayo 97.

c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen en los últimos 12 meses.

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados en los últimos 12 meses (entre junio 96 y mayo 97). 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 en los últimos 12 meses (entre junio 96 y mayo 97).

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 los meses previos a 08/96 se utilizaban los índices de entre 1-3 y 3-5 años, ponderados en un 50% cada uno, para US\$. DEM y Yens.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (42.5972%); DEM(32.5069%); YEN(24.8958%).

(\*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca, Corona Danesa y Dólar Australiano.

(\*\*): El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca, Corona Danesa, y Dólar Australiano es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

Nota: Las fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes

- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

## PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (\*) ( Junio 1996 - Mayo 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 (g)	INGRESOS NOMINALES TOTALES	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (b) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (c) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	45,683%	389.211.857	5,931%	5,553%	6,686%	5,829%	1,017	0,102%
MARCOS	23,174%	145.581.986	4,373%	3,083%	6,343%	3,876%	1,310 (h)	1,200%
YENS	21,996%	32.114.455	1,016%	0,445%	2,160%	0,862%	1,179	0,154%
LIBRAS	7,697%	69.585.008	6,293%					
DOLARES AUSTRALIANOS	0,721%	41.363	10,328%					
FRANCOS FRANCESES	0,629%	8.419.848	9,325%					
OTRAS	0,100%	12.048.204	9,642%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>657.002.721</b>	<b>4,526%</b>	<b>3,478%</b>	<b>5,448%</b>	<b>3,958%</b>	<b>1,144</b>	<b>0,569%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>								
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	78,283%	452.391.733	4,023%	3,478%			1,157	0,544%
BONOS	21,717%	204.610.988	6,341% (f)		5,448%		1,164	0,893%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>657.002.721</b>	<b>4,526%</b>			<b>3,958%</b>	<b>1,144</b>	<b>0,569%</b>
<b>Promedio activos en divisas US\$ (a)</b>								
<b>14.365.618.478</b>								

(\*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, 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 y retornos económicos calculados con Reuter Decision 2000 para bonos.  
 (b) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.  
 Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60,97 % tasas Libid y en un 39,03 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (42,60%); DM (32,51%) y Yen ( 24,90%).  
 (c) Rendimientos diarios ( Yield to Maturity ) de índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (42,60%); DM (32,51%) y Yen ( 24,90%).  
 (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75,67% y Bonos 24,33%.  
 (e) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.  
 (f) Anualización aproximada de retorno económico presentado en Cuadro N° 3.  
 (g) Basados en el promedio diario de los saldos contables respectivos.  
 (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

**PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MAYO 1997**

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)			Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)						J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS		55,93%	2.061.766.091		0,741%	15.236.311	0,746%	-0,006%	
MARCOS ALEMANES	1,703	21,33%	1.339.535.636		-0,059%	-774.932	0,154%	0,323%	(*)
YENES JAPONESES	118,937	15,12%	66.323.276.545		-0,239%	-159.581.743	-0,371%	0,132%	
DOLARES AUSTRALIANOS	1,291	7,63%	362.860.802		1,976%	7.106.786			
TOTAL			3.686.767.364		0,516%	18.944.803	0,482%	0,034%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)							2,421		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)									

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)																
	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas		Coronas Suecas		Coronas Danesas		Dólar Australiano	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
jun-96	2,205	2,542	3,677	2,587	2,693	2,714	2,424	2,693	1,114	2,153	2,508	-	-	-	-	-
jul-96	2,124	2,524	3,840	2,607	2,836	2,821	2,348	2,836	1,508	2,093	2,431	-	-	-	-	-
ago-96	2,209	2,295	3,862	2,623	2,781	2,699	2,268	2,781	1,460	2,019	2,356	-	-	-	-	-
sep-96	2,280	2,286	3,619	2,679	2,790	2,752	2,198	2,752	1,400	1,963	2,286	-	-	-	-	-
oct-96	2,400	2,284	3,380	2,760	2,716	2,682	2,137	2,716	1,562	-	2,325	-	-	-	0,834	-
nov-96	2,424	2,307	3,094	2,713	2,490	2,602	1,813	2,602	1,658	-	2,350	-	-	-	1,233	-
dic-96	2,342	2,307	2,912	2,732	2,116	2,615	1,420	2,615	1,571	-	-	-	-	-	1,688	-
ene-97	2,186	2,264	2,858	2,704	1,959	2,551	1,578	2,551	1,448	-	-	-	-	-	2,333	-
feb-97	2,067	2,286	2,829	2,806	1,716	2,476	1,554	2,476	1,436	-	-	-	-	-	3,152	-
mar-97	2,124	2,287	2,858	2,811	1,722	2,499	1,510	2,499	1,745	-	-	-	-	-	2,897	-
abr-97	2,353	2,269	2,788	2,714	1,671	2,733	-	2,733	-	-	-	-	-	-	2,856	-
may-97	2,251	2,293	2,709	2,684	1,540	2,646	-	2,646	-	-	-	-	-	-	2,747	-

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de mayo. Fuente: Reuters Decision 2.000

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

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

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

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (66%); DEM(22%); YEN(12%).

(\*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Dólar Australiano y Corona Danesa

(\*\*) : El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca, Corona Danesa y Dólar Australiano es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

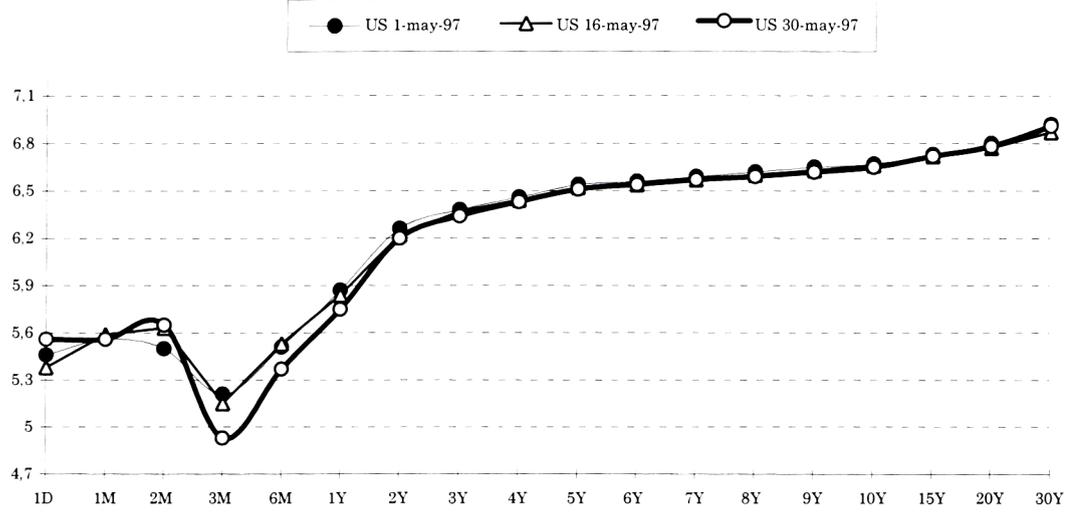
Nota: Las fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes

- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York .
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.

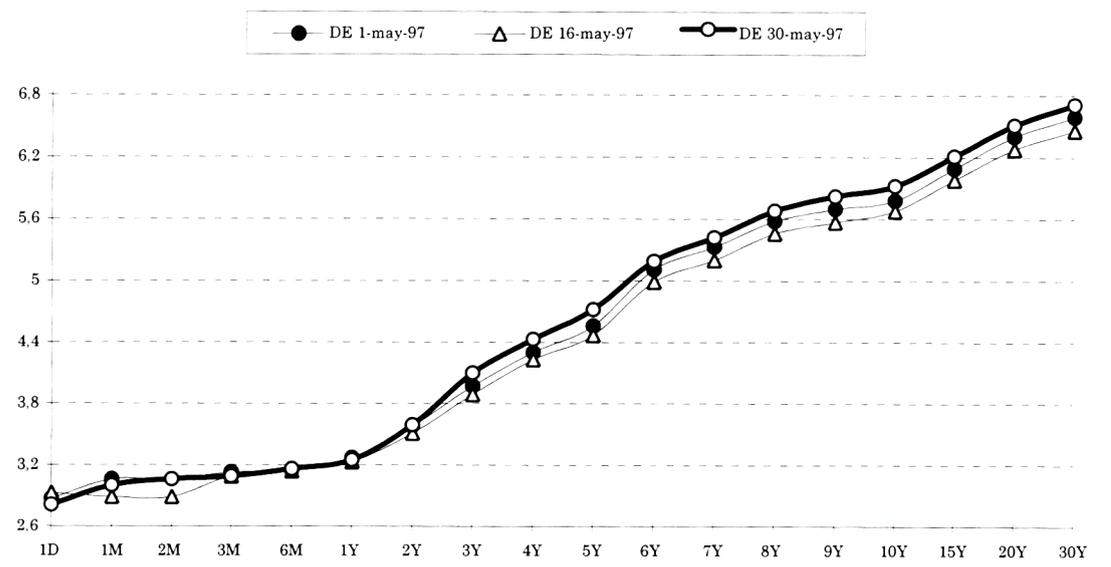
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

**EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO**  
**(Complemento Cuadro N° 5)**

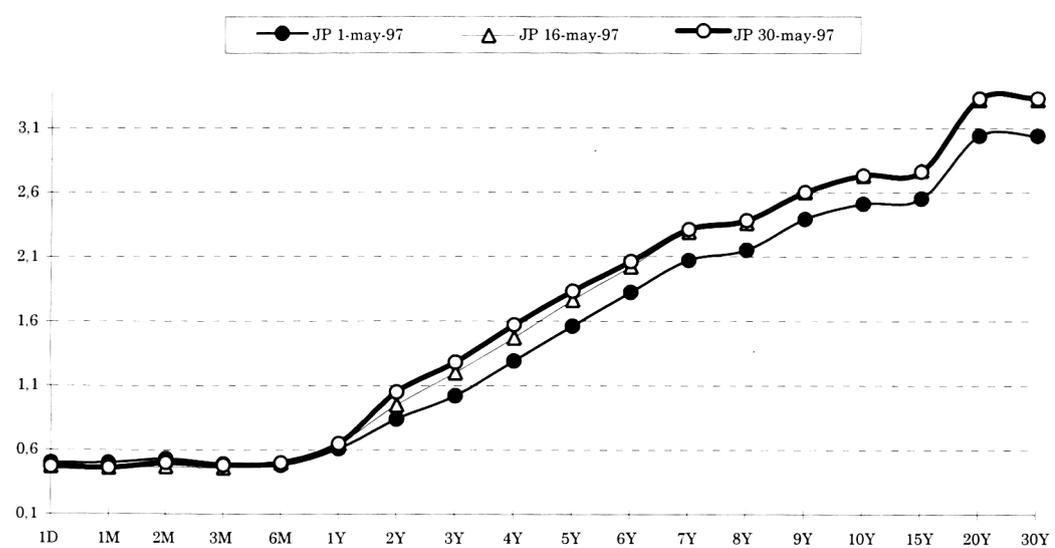
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 1997)



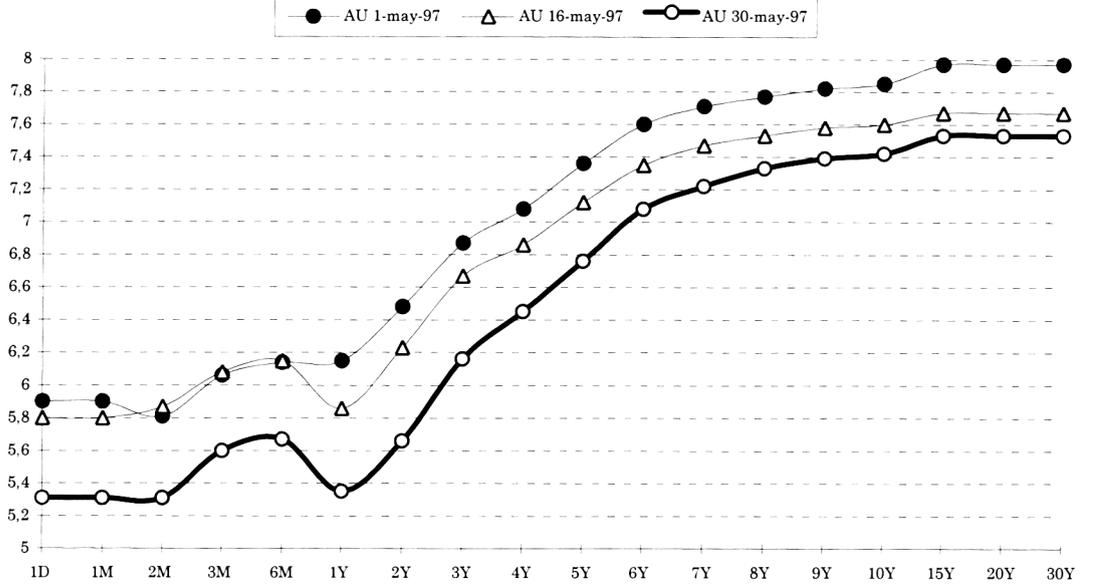
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 1997)



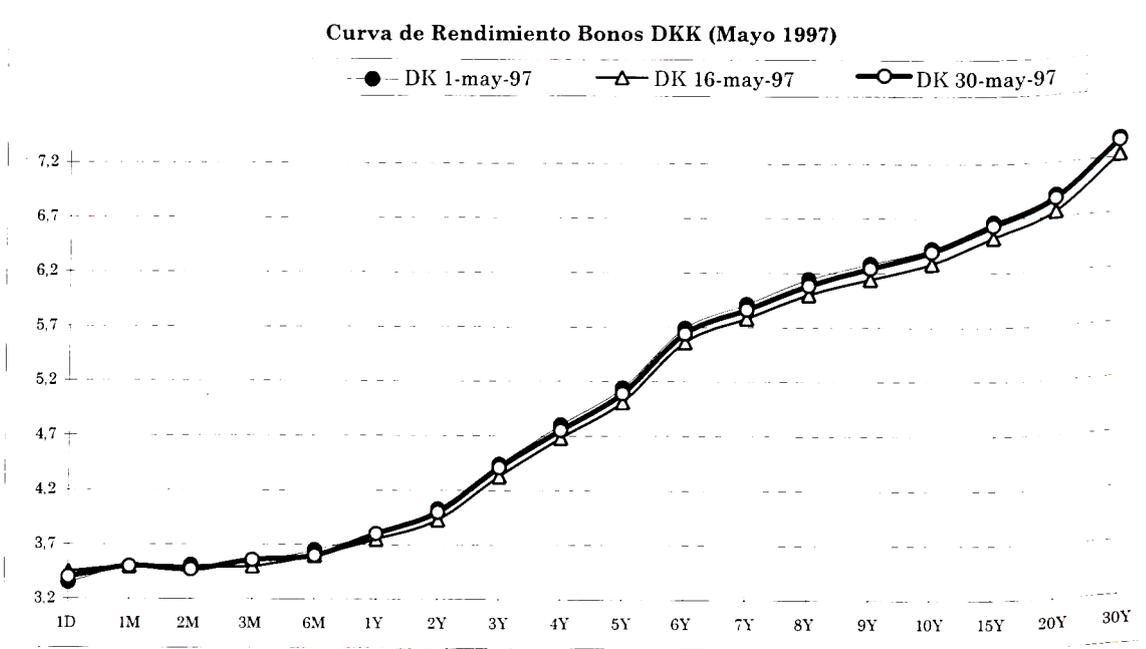
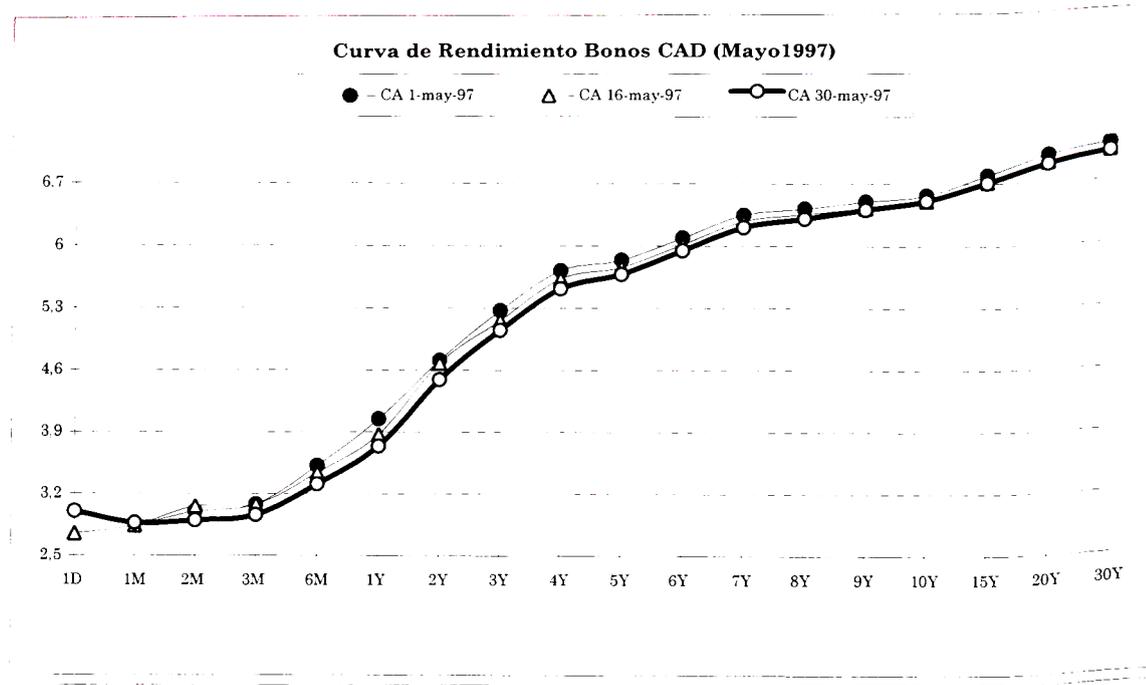
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Mayo 1997)



Curva de Rendimiento Bonos AUD (Mayo 1997)



# CURVAS DE RENDIMIENTO BENCHMARK



**J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Enero - Mayo 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>MONEDAS</b>										
DOLARES	48,803%	2.731.837	-16.239	2.715.598	5,687%	5,653%	6,186%	5,787%	0,983 (h)	-0,097%
MARCOS	22,941%	761.824	-51.245	710.580	3,127%	3,062%	4,209%	3,349%	1,184 (i)	0,615%
YENS	21,862%	134.846	-295.751	-160.906	-0,732%	0,426%	0,956%	0,558%	-1,312	-1,290%
DOLAR CANADIENSE	0,090%	5.991	0	5.991	6,825%					
FRANCOS FRANCESES	2,822%	91.927	6.623	98.550	3,533%					
OTRAS	3,482%	177.521	152.896	330.417	9,829%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.903.945</b>	<b>-203.714</b>	<b>3.700.231</b>	<b>3,781%</b>	<b>3,770%</b>	<b>4,485%</b>	<b>3,949%</b>	<b>0,957</b>	<b>-0,168%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	45,718%	2.064.229	19.292	2.083.521	4,642%	3,770%			1,231	0,872%
BONOS	54,282%	1.839.717	-223.007	1.616.710	3,056%		4,485%		0,681	-1,429%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.903.945</b>	<b>-203.714</b>	<b>3.700.231</b>	<b>3,781%</b>			<b>3,949%</b>	<b>0,957</b>	<b>-0,168%</b>
<b>Promedio activos en divisas US\$ (a)</b>		<b>239.801.418</b>								

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

- (a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.
- (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (49%); DM (29,7%) y Yen ( 21,3%).
- (e) Rendimientos diarios ( Yield to Maturity ) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 49%; 29,7% y 21,3% 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.
- (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.
- (h) Incluye Dólar Canadiense.
- (i) Incluye Francos Franceses y Otras.

**CUADRO N° 6.B.**

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 CBL / 24.06.97

**MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Enero - Mayo 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>MONEDAS</b>										
DOLARES	52,815%	2.861.195	0	2.861.195	5,490%	5,653%	6,186%	5,787%	0,949 (h)	-0,297%
MARCOS	22,163%	778.356	-6.593	771.763	3,497%	3,062%	4,209%	3,349%	1,213 (i)	0,713%
YENS	18,661%	79.955	-55.908	24.047	0,127%	0,426%	0,956%	0,558%	0,228	-0,431%
DOLAR CANADIENSE	0,483%	26.776	-939	25.837	5,423%					
LIBRAS	1,048%	63.256	18.086	81.342	7,950%					
OTRAS	4,830%	290.668	-15.158	275.511	5,815%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.100.206</b>	<b>-60.512</b>	<b>4.039.694</b>	<b>4,089%</b>	<b>3,770%</b>	<b>4,485%</b>	<b>3,949%</b>	<b>1,035</b>	<b>0,140%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	56,216%	2.662.064	18.086	2.680.150	4,826%	3,770%			1,280	1,056%
BONOS	43,784%	1.438.143	-78.598	1.359.544	3,142%		4,485%		0,701	-1,343%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.100.206</b>	<b>-60.512</b>	<b>4.039.694</b>	<b>4,089%</b>			<b>3,949%</b>	<b>1,035</b>	<b>0,140%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)	241.632.751									

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

(a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management

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

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

(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar ( 49%); DM ( 29,7%) y Yen ( 21,3%).

(e) Rendimientos diarios ( Yield to Maturity ) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 49%; 29,7% y 21,3% 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.

(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.

(h) Incluye Dólar Canadiense.

(i) Incluye Libras y Otras.

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 CLV / 12.06.97

**DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Enero - Mayo 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>MONEDAS</b>										
DOLARES	55,689%	3.037.498	-104.865	2.932.633	5,486%	5,654%	6,189%	5,788%	0,948	-0,302%
MARCOS	20,291%	719.364	-69.059	650.305	3,302%	3,062%	4,197%	3,346%	1,039 (h)	0,131%
YENS	19,354%	182.323	-150.016	32.307	0,169%	0,426%	0,949%	0,557%	0,304	-0,388%
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%					
FRANCOS FRANCESES	0,474%	19.126	-8.284	10.843	2,338%					
CORONAS DANESAS	3,239%	120.232	0	120.232	3,837%					
DOLARES AUSTRALIANOS	0,953%	59.490	0	59.490	6,535%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.138.034</b>	<b>-332.223</b>	<b>3.805.810</b>	<b>3,957%</b>	<b>3,921%</b>	<b>4,618%</b>	<b>4,095%</b>	<b>0,966</b>	<b>-0,138%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	49,835%	2.219.173	-2.340	2.216.833	4,633%	3,921%			1,182	0,712%
BONOS	50,165%	1.918.860	-329.883	1.588.977	3,282%		4,618%		0,711	-1,337%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.138.034</b>	<b>-332.223</b>	<b>3.805.810</b>	<b>3,955%</b>			<b>4,095%</b>	<b>0,966</b>	<b>-0,140%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)		243.105.190								

(\*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 31 de mayo de 1997.

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

(a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment Management

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

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

(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.

Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (52,98%); DM (27,50%) y Yen ( 19,52%).

(e) Rendimientos diarios ( Yield to Maturity ) de índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (52,98%); DM (27,50%) y Yen ( 19,52%).

(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.

(h) Incluye Libras, Francos Franceses, Coronas Danesas y Dólares Australianos.

### CUADRO N° 6 - D

**Duración del Portafolio de Divisas al 30.05.97 (\*)**  
 (meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	3,42	3,89	1,14	1,96	3,39
Largo Plazo	27,24	12,21	18,29	30,48	26,55
Total	8,86	8,36	9,66	12,94	8,93

**Duración del Portafolio de Divisas al 30.05.97 (\*)**  
 (% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	77,16%	46,30%	50,30%	61,40%	76,10%
Largo Plazo	22,84%	53,70%	49,70%	38,60%	23,90%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	48,59%	0,00%	9,80%	13,00%	46,80%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,51%	33,70%	8,80%	13,60%	1,30%
Letras del Tesoro	7,98%	0,00%	2,90%	27,00%	8,10%
Papeles Comerciales	8,66%	1,80%	12,10%	6,10%	8,50%
Floating Rate Notes	8,81%	10,40%	15,20%	0,00%	8,80%
Bonos	22,84%	47,90%	46,30%	35,60%	23,40%
Eurobonos	0,20%	5,80%	3,40%	3,00%	0,50%
Cuenta Corriente	2,61%	0,40%	1,50%	1,70%	2,60%

(\*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 30.05.97

**CUADRO N° 7**

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 LAE / 03.06.97

**INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Mayo 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	82,624%	1.231.261,80	5,500%	5,393%	1,020	0,107
REVERSE REPOS	17,376%	8.555,56	5,600%	5,393%	1,038	0,207
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>1.239.817,35</b>	<b>5,518%</b>	<b>5,393%</b>	<b>1,023</b>	<b>0,124</b>
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)	316.534.419					

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

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

(b) Intereses devengados contablemente en el período.

(c) Promedio simple de tasa overnight en dólares. Fuente: REUTERS COMPOSITE AMERICA.

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

**CUADRO N° 8**

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 CLV / 23.06.97

**INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Mayo 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		2.661,81	1,690%	0,920%	1,836	0,769%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.844,846					

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

(b) Intereses devengados contablemente en el período.

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

**ANEXO N° 1**

**SPREAD LIBID JUNIO 1996 - MAYO 1997**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

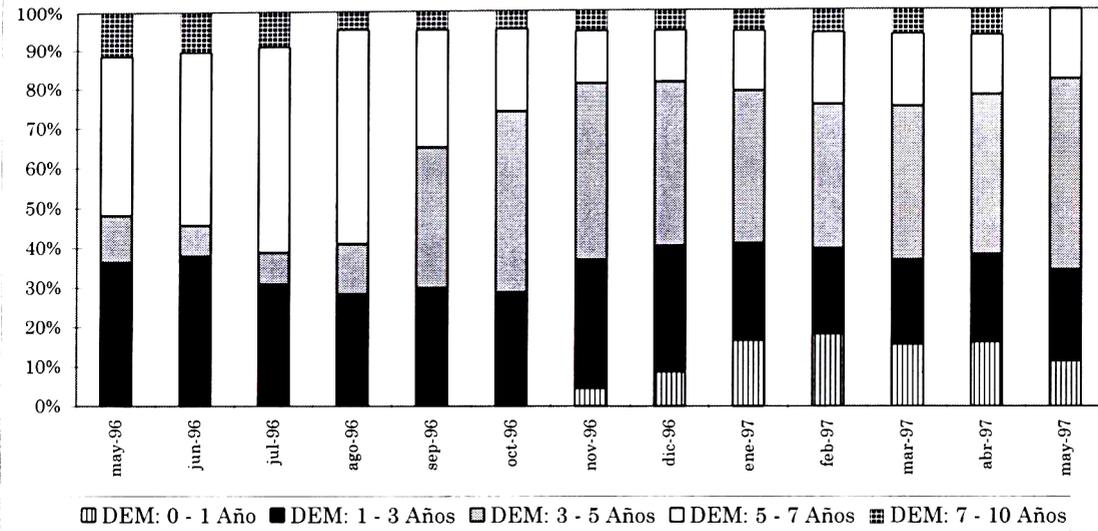
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
<b>360 - 180</b>	Junio 96	0,39	0,26	0,16	0,18	0,19	0,26
	Julio 96	0,33	0,25	0,22	0,18	0,21	0,28
	Agosto 96	0,23	0,23	0,17	0,16	0,13	0,18
	Septiembre 96	0,31	0,27	0,19	0,20	0,12	0,15
	Octubre 96	0,19	0,26	0,13	0,16	0,09	0,08
	Noviembre 96	0,17	0,34	0,13	0,19	0,10	0,10
	Diciembre 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
<b>180 - 90</b>	Junio 96	0,18	0,04	0,05	0,01	0,13	0,14
	Julio 96	0,21	0,01	0,07	0,07	0,10	0,13
	Agosto 96	0,18	0,04	0,02	0,09	0,10	0,08
	Septiembre 96	0,24	0,03	0,04	0,07	0,11	0,05
	Octubre 96	0,09	0,10	0,01	0,03	0,07	0,05
	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
<b>90 - 30</b>	Junio 96	0,10	0,10	-0,01	0,01	0,15	0,06
	Julio 96	0,17	0,08	0,01	0,10	0,08	0,18
	Agosto 96	0,11	0,08	0,00	0,06	0,15	0,14
	Septiembre 96	0,13	0,09	0,01	0,14	0,16	0,02
	Octubre 96	0,16	0,17	0,02	0,07	0,05	0,03
	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

**LIBID JUNIO 1996 - MAYO 1997**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

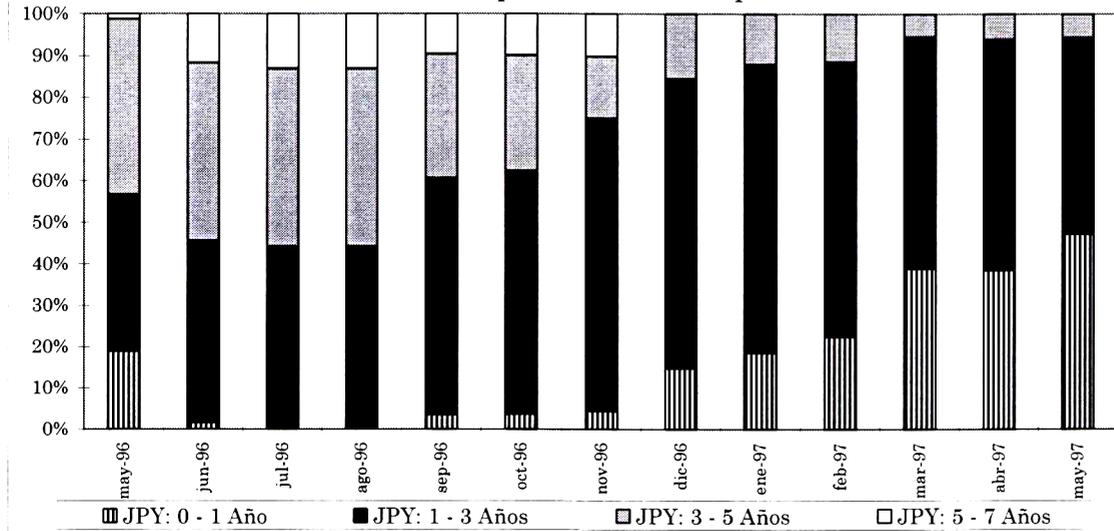
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
<b>LIBID 90</b>	Junio 96	5,44	5,82	3,29	2,56	3,85	0,48
	Julio 96	5,50	5,71	3,25	2,55	3,72	0,61
	Agosto 96	5,40	5,71	3,17	2,24	3,83	0,54
	Septiembre 96	5,46	5,74	2,98	1,81	3,63	0,43
	Octubre 96	5,43	5,90	3,01	1,52	3,39	0,41
	Noviembre 96	5,38	6,27	3,08	1,85	3,34	0,41
	Diciembre 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
<b>LIBID 180</b>	Junio 96	5,62	5,87	3,34	2,57	3,98	0,62
	Julio 96	5,71	5,71	3,32	2,62	3,82	0,74
	Agosto 96	5,58	5,74	3,19	2,33	3,94	0,62
	Septiembre 96	5,70	5,77	3,03	1,88	3,74	0,48
	Octubre 96	5,52	5,99	3,02	1,55	3,46	0,46
	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
<b>LIBID 360</b>	Junio 96	6,02	6,12	3,50	2,75	4,16	0,88
	Julio 96	6,05	5,96	3,54	2,80	4,03	1,02
	Agosto 96	5,81	5,97	3,36	2,49	4,07	0,81
	Septiembre 96	6,01	6,04	3,21	2,08	3,86	0,62
	Octubre 96	5,71	6,25	3,15	1,71	3,55	0,53
	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

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

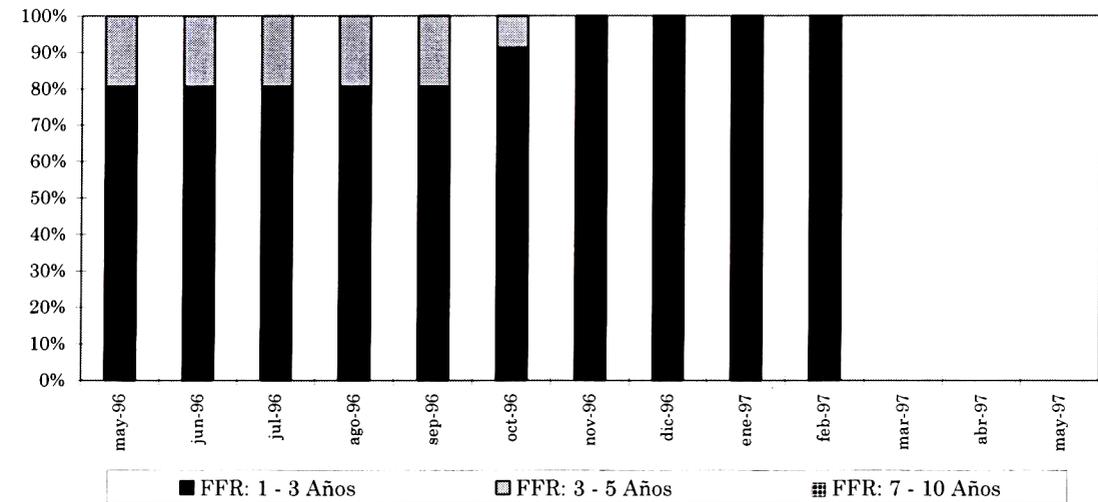
**Evolución Composición Bonos Alemanes**



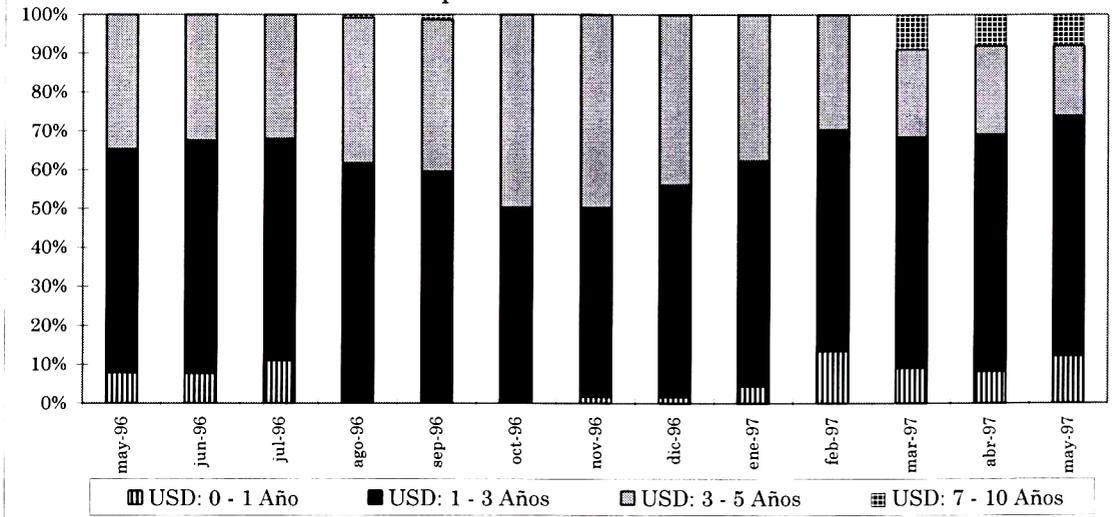
**Evolución Composición Bonos Japanese**



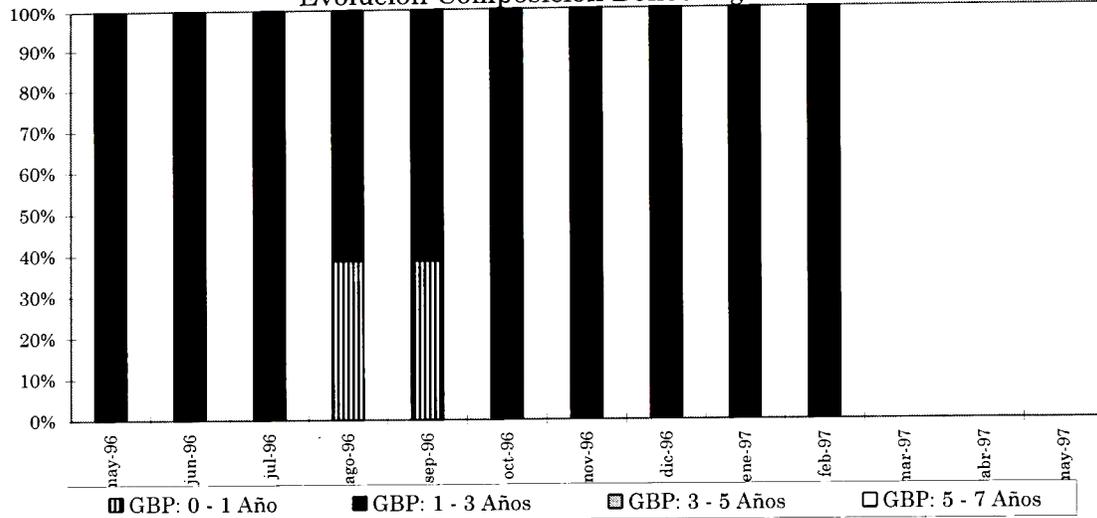
**Evolución Composición Bonos Franceses**



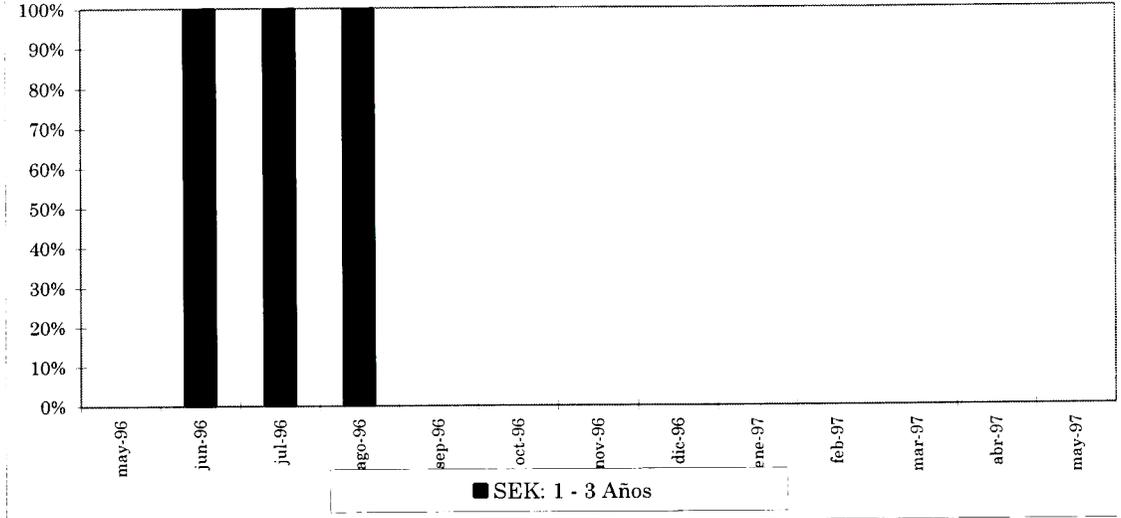
**Evolución Composición Bonos Norte Americanos**



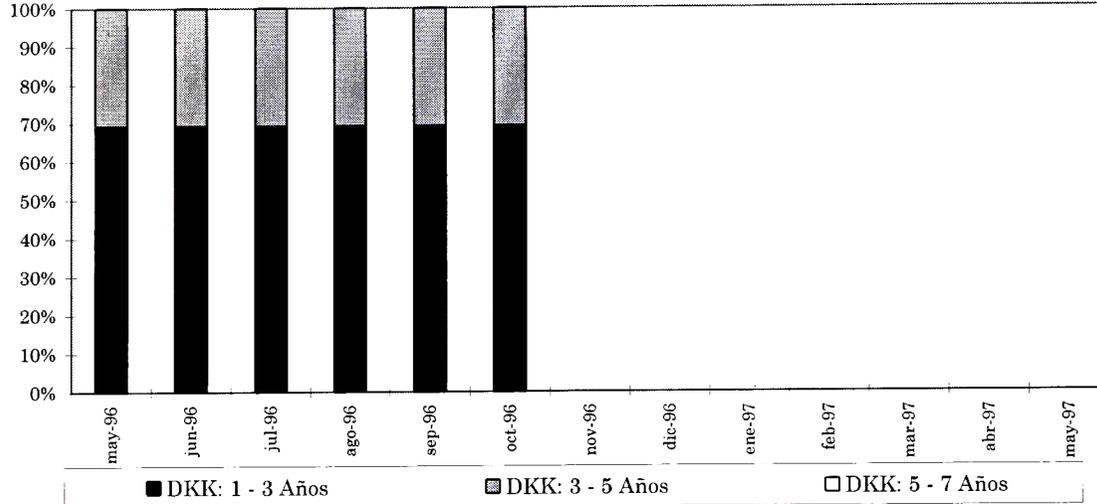
**Evolución Composición Bonos Ingleses**



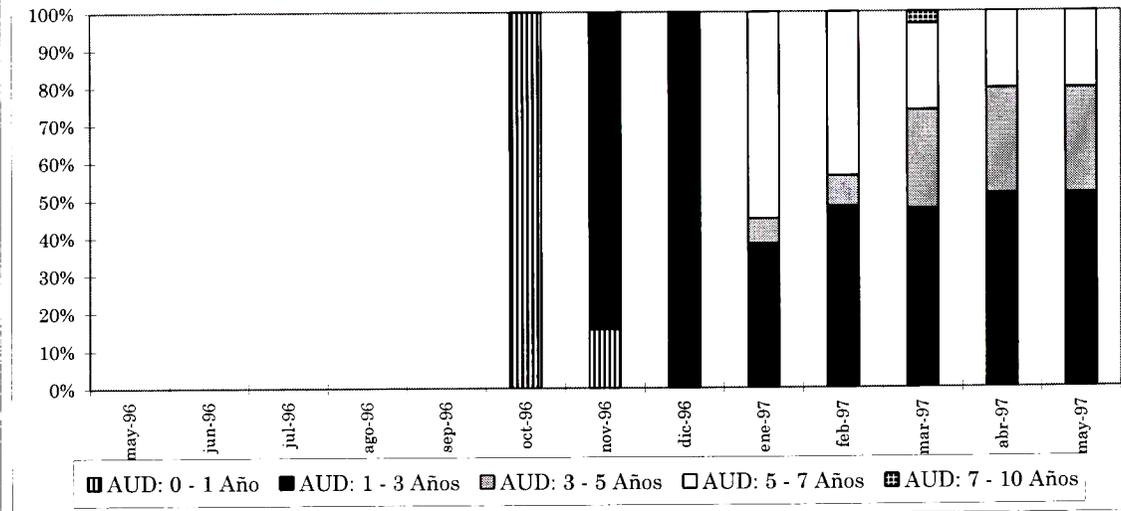
**Evolución Composición Bonos Suecos**



**Evolución Composición Bonos Daneses**



**Evolución Composición Bonos Australianos**



**ANEXO N° 3**

**DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO**

Junio 1996 a Mayo 1997

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Junio 96	2,52	31,83	9,68
Julio 96	2,45	32,22	9,49
Agosto 96	2,51	32,98	9,55
Septiembre 96	2,53	32,49	9,14
Octubre 96	2,57	32,47	8,53
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

**MAYO 1997 (FIN DE MES)**

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,91	7,00	26,80	27,52	8,40	12,13
Marco	3,02	7,00	33,16	32,21	11,60	13,30
Yen	0,70	7,00	16,00	31,75	5,38	13,19
<b>TOTAL</b>	<b>3,42</b>	<b>7,00</b>	<b>27,24</b>	<b>29,05</b>	<b>8,86</b>	<b>12,51</b>

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	4,16	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,04	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.