



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 625E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 625E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el miércoles 10 de septiembre de 1997

En Santiago de Chile, a 10 de septiembre de 1997, siendo las 12,25 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 julio 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 Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría Subrogante, doña Marta Prat Huerta.

El Gerente de División Internacional informa que para el período de doce meses finalizado en julio de 1997, los índices de gestión correspondientes a 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 económicos. Los índices son similares a los obtenidos durante el período anterior, al registrarse contablemente un índice de gestión global equivalente a 1,218 y en términos económicos un índice total equivalente a 1,140 (índice de 1,135 hasta junio). Este último - y como es habitual - reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico.

Los resultados contables globales hasta julio muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 691,1 millones y un 4,71% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental también se continúa con la tendencia favorable de los últimos meses, al superar el retorno efectivo en 84,6 puntos base anuales el rendimiento referencial, margen que se reduce a 61,2 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos.

En términos contables, para los doce meses finalizados en julio el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,150 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,464. El corto plazo registra un 4,24% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,47% 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



BANCO CENTRAL DE CHILE

móvil equivalente a un 7,78%, excediendo el comparador referencial en 113,8 puntos básicos y constituyéndose en uno de los diferenciales más altos en una perspectiva histórica.

En el mes de julio, por su parte, el rendimiento contable del portafolio total excede - en términos anualizados - en 79,1 puntos básicos el rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,164. Este se desglosa en un índice de 1,093 para el corto plazo y un índice 1,431 para el largo plazo. El índice de julio supera levemente el desempeño del mes anterior (1,158 de índice), lo que resulta destacable si se considera que con la redefinición de áreas monetarias que comienza a aplicarse en julio, los comparadores referenciales tienden a transformarse en más exigentes. La separación de la libra esterlina y monedas correlacionadas desde el área marco a una nueva área, hace más exigente el comparador para estas últimas, al dejar de compararse dichos retornos con tasas nominales en marco. En términos comparativos, en julio disminuye levemente el desempeño del corto plazo, lo que es más que compensado por un alza en la cartera de bonos, sustentada en lo medular por un aumento en las ganancias de capital por ventas de instrumentos.

El retorno nominal de corto plazo presenta en julio de 1997 un aumento de 8,1 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 5,069% en junio a un 5,150% en julio. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan un aumento equivalente a 19 puntos básicos, explicado en lo medular por la creación del área monetaria libra. En la perspectiva del valor económico de los bonos, por su parte, durante julio se registró un retorno mensual a precios de mercado equivalente a un 1,009%, superior a lo obtenido en junio (0,829%). En términos de gestión, el resultado es inferior en aproximadamente 5,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (1,067%).

Las decisiones de inversión del mes estuvieron condicionadas, nuevamente, por el ajuste estructural hacia la nueva composición de monedas, así como por el objetivo de tender a aumentar gradualmente la participación de la cartera de bonos dentro del total, a base de los estudios con proyecciones de retorno total. Esto dio origen al siguiente posicionamiento relativo a nivel del portafolio total.

Composición Global de monedas. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios julio 1997)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias			
	Dólar	Marco	Yen	Libra
Bancario	2,84%	-3,52%	-2,70%	3,38%
Soberano Corto Plazo	-2,23%	1,71%	1,19%	-0,67%
Soberano Largo Plazo	-0,71%	0,93%	0,63%	-0,85%
Total	0,70%	-1,75%	-1,54%	2,59%

A nivel de portafolio total, se concluye el mes de julio con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar 64,48%; área marco 21,85%, área libra esterlina 7,66% y yen 6,01%.

Durante julio de 1997 la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total fue en promedio equivalente al 20,98%. Los bonos fueron afectados en distinta magnitud por los movimientos en las curvas de rendimientos. Aquellas carteras con mayor sensibilidad a cambios en las tasas de interés (reflejado en una mayor duración)



BANCO CENTRAL DE CHILE

generalmente fueron las que obtuvieron mayores beneficios relativos cuando se observaron aumentos de precios de los bonos. Específicamente este es el caso de mayor retorno que se observa en la redefinida área marco y, en menor medida, lo que sucede en el área dólar con las inversiones efectuadas en dólares australianos. En las áreas libra y yen, por su parte, se observan retornos efectivos inferiores a los referenciales.

En el período de 12 meses finalizado en julio 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 2,1%.

Se continúa efectuando un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En julio éste representó el 50,79% del portafolio. El mes de julio concluyó con una duración total de 8,20 meses (8,73 meses a fines de junio).

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala el señor Le Fort que el saldo promedio mantenido en julio fue de US\$ 313,14 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,49%, marginalmente inferior a la tasa "over-night" en dólares. Durante el mes de julio la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 450 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones.

Agrega el señor Le Fort que los resultados de gestión correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, indican que durante julio se registraron 2.587,23 onzas de oro como utilidades por concepto de depósitos a plazo, sobre una cartera promedio de 1.846.441 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,64% en términos anualizados, resultando inferior en 21 puntos básicos al referente del mercado (1,85%).

Para el período de siete meses finalizado en julio, los resultados de gestión continúan favoreciendo a la administración interna de los recursos por sobre los correspondientes a los administradores externos de cartera. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Enero-Julio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
--	------------------------------	-----------------------------------	----------------------------	---------------------------

Banco Central	4,872%	4,232%	0,640%	1,151
J.P. Morgan	4,177%	4,179%	-0,002%	0,999
M. Grenfell	4,384%	4,179%	0,205%	1,049
Dresdner	4,216%	4,290%	-0,074%	0,983

(*): Tasas anualizadas.



BANCO CENTRAL DE CHILE

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

Informe (11 hojas).

- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Julio 1997)
- Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Julio 1997)
- Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Julio 1997)
- Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Julio 1997.
Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
- Cuadro N° 3.A J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Julio 1997)
- Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Julio 1997)
- Cuadro N° 3.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Julio 1997)
- Cuadro N° 3.D Duración del Portafolio de Divisas al 31.07.97 (meses y % Participación).
- Cuadro N° 4 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Julio 1997).
- Cuadro N° 5 Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Julio 1997).
- Anexo N° 1 Spread Libid Agosto 1996-Julio 1997 (promedios mensuales)
- Anexo N° 2 Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Años 1996-1997) (2 hojas)
- Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio. (Agosto 1996 a Julio 1997).



BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico Bonos. Enero-Julio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
--	-----------------------	----------------------------	---------------------	--------------------

Banco Central	3,981%	3,250%	0,730%	1,225
J.P. Morgan	2,758%	3,222%	-0,464%	0,856
M. Grenfell	3,406%	3,222%	0,184%	1,057
Dresdner	2,339%	3,225%	-0,886%	0,725

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

En términos relativos, en julio se observa una mejoría relativa en los índices de gestión tanto contables como económicos en dos de los tres administradores externos de la cartera, reduciéndose levemente la brecha de resultados respecto de la administración interna. Por primera vez, uno de los administradores externos registra resultados económicos acumulados por sobre el benchmark (Morgan Grenfell). Dresdner Bank es el administrador que no registra mejorías relativas en sus resultados.

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


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe



Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado julio de 1997

Resumen Ejecutivo

Para el período de 12 meses finalizado en julio de 1997, los índices de gestión correspondientes a 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 económicos. Los índices son similares a los obtenidos durante el período anterior, al registrarse contablemente un índice de gestión global equivalente a 1,218.- y en términos económicos un índice total equivalente a 1,140.- (índice de 1,135 hasta junio). Esto último -y como es habitual- reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico.

Los resultados contables hasta julio muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 691,1 millones y un 4,71% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental también se continúa con la tendencia favorable de los últimos meses, al superar el retorno efectivo en 84,6 puntos base anuales el rendimiento referencial, margen que se reduce a 61,2 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos.

En términos contables, para los 12 meses finalizados en julio el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,150 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,464.- El corto plazo registra un 4,24% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,47% 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 7,78%, excediendo al comparador referencial en 113,8 puntos básicos y constituyéndose en uno de los diferenciales más altos en una perspectiva histórica.

En el mes de julio, por su parte, el rendimiento contable del portafolio total excede -en términos anualizados- en 79,1 puntos básicos el rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,164.- Este se desglosa en un índice de 1,093 para el corto plazo y un índice de 1,431 para el largo plazo. El índice de julio supera levemente el desempeño del mes anterior (1,158.- de índice), lo que resulta destacable si se considera que con la redefinición de áreas monetarias que comienza a aplicarse en julio, los comparadores referenciales tienden a transformarse en más exigentes¹. En términos comparativos, en julio disminuye levemente el desempeño del corto plazo, lo que es más que compensado por un alza en la cartera de bonos, sustentada en lo medular por un aumento en las ganancias de capital por ventas de instrumentos.

El retorno nominal de corto plazo presenta en julio de 1997 un aumento de 8,1 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 5,069% en junio a un 5,150% en julio. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan un aumento equivalente a 19 puntos básicos, explicado en lo medular por la creación del área monetaria libra. En la perspectiva del valor económico de los bonos, por su parte, durante julio se registró un retorno mensual a precios de mercado equivalente a un 1,009%, superior a lo obtenido en junio (0,829%). En términos de gestión, el resultado es inferior en aprox. 5,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (1,067%).

Las decisiones de inversión del mes estuvieron condicionadas, nuevamente, por el ajuste estructural hacia la nueva composición de monedas, así como por el objetivo de tender a aumentar gradualmente la participación de la cartera de bonos dentro del total, en base a

¹ La separación de la libra esterlina y monedas correlacionadas desde el área marco a una nueva área, hace más exigente el comparador para estas últimas, al dejar de compararse dichos retornos con tasas nominales en marco.

estudios con proyecciones de retorno total. Esto dio origen al siguiente posicionamiento relativo a nivel del portafolio total:

Composición Global de monedas. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios julio 1997)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias			
	Dólar	Marco	Yen	Libra
Bancario	2,84 %	-3,52 %	-2,70 %	3,38 %
Soberano Corto Plazo	-2,23 %	1,71 %	1,19 %	-0,67 %
Soberano Largo Plazo	-0,71 %	0,93 %	0,63 %	-0,85 %
Total	0,70 %	-1,75 %	-1,54 %	2,59 %

A nivel del portafolio total, se concluye el mes de julio con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar 64,48%; área marco 21,85, área libra esterlina 7,66% y yen 6,01%.

Durante julio de 1997 la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total fue en promedio equivalente al 20,98%. Los bonos fueron afectados en distinta magnitud por los movimientos en las curvas de rendimientos. Aquellas carteras con mayor sensibilidad a cambios en las tasas de interés (reflejado en una mayor duración) generalmente fueron las que obtuvieron mayores beneficios relativos cuando se observaron aumentos en los precios de los bonos. Específicamente este es el caso del mayor retorno que se observa en la redefinida área marco y, en menor medida, lo que sucede en el área dólar con las inversiones efectuadas en dólares australianos. En las áreas libra y yen, por su parte, se observan retornos efectivos inferiores a los referenciales.

En el período de 12 meses finalizado en julio 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 2,1%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En julio éste representó el 50,79% del portafolio. El mes de julio concluyó con una duración total de 8,20 meses (8,73 meses a fines de junio).

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en julio fue de US\$ 313,14 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,49%, marginalmente inferior a la tasa "overnight" en dólares. Durante el mes de julio la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 450 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones.

Los resultados de gestión correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, indican que durante julio se registraron 2.587,23 onzas de oro como utilidades por concepto de depósitos a plazo, sobre una cartera promedio de 1.846.441 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,64% en términos anualizados, resultando inferior en 21 puntos básicos al referente del mercado (1,85%).

Para el período de 7 meses finalizado en julio, los resultados de gestión continúan favoreciendo a la administración interna de los recursos por sobre los correspondientes a los administradores externos de cartera. Las siguientes tablas ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable. Enero-Julio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,872%	4,232%	0,640%	1,151
J.P. Morgan	4,177%	4,179%	-0,002%	0,999
M. Grenfell	4,384%	4,179%	0,205%	1,049
Dresdner	4,216%	4,290%	-0,074%	0,983

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Enero-Julio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	3,981%	3,250%	0,730%	1,225
J.P. Morgan	2,758%	3,222%	-0,464%	0,856
M. Grenfell	3,406%	3,222%	0,184%	1,057
Dresdner	2,339%	3,225%	-0,886%	0,725

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

En términos relativos, en julio se observa una mejoría relativa en los índices de gestión tanto contables como económicos en dos de los tres administradores externos de cartera, reduciéndose levemente la brecha de resultados respecto de la administración interna. Por primera vez, uno de los administradores externos registra resultados económicos acumulados por sobre el benchmark (Morgan Grenfell). Dresdner Bank es el administrador que no registra mejorías relativas en sus resultados.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado julio 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 julio de 1997 y los resultados mensuales correspondientes a dicho mes. Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos para los bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera y el portafolio de oro. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Control de Inversiones¹. En consecuencia, constituyen un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionarias. Los resultados contables, por su parte, provienen de los registros oficiales del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el período de 12 meses finalizado en julio de 1997 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US\$ 691,1 millones, provenientes en un 92,67% (US\$ 640,46 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 7,33% (US\$ 50,65 millones) de ganancias capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un 4,71% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, el que se descompone en un 4,24% para instrumentos de corto plazo y un 6,47% para instrumentos de largo plazo.

El rendimiento canasta del portafolio (4,71%) es superior en 84,6 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante, resultado que se mantiene en línea con la tendencia del último trimestre:

Performance contable. Resultados acumulados

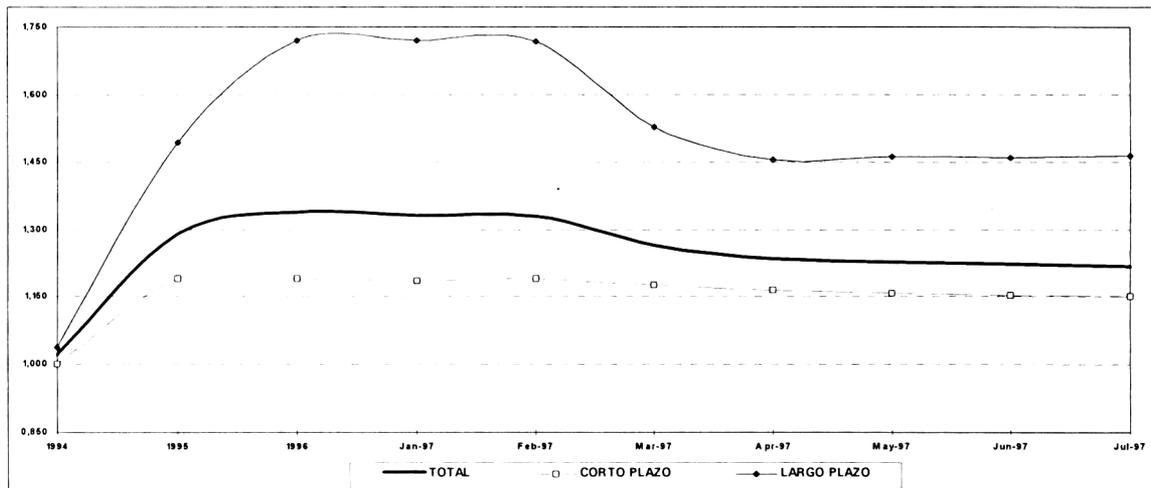
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 96-mayo 97	4,525%	3,688%	0,837%
Julio 96-junio 97	4,611%	3,772%	0,839%
Agosto 96-julio 97	4,716%	3,870%	0,846%

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en julio de 1997 asciende a 1,218.-, resultado que es muy similar a lo acumulado hasta el mes de junio (1,222 de índice total).

¹ Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

El índice de corto plazo para los 12 meses finalizados en julio es equivalente a 1,150.-, mientras que en el largo plazo es 1,464.- El siguiente gráfico ilustra sobre las tendencias:

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



RESULTADO MENSUAL JULIO

El rendimiento del portafolio total en julio de 1997 excede -en términos anualizados- en 79,1 puntos básicos el rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,164.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,093.- para el corto plazo y un índice de 1,431 para el largo plazo.

El índice de julio supera levemente el desempeño del mes anterior (1,158.- de índice), lo que resulta destacable si se considera que con la redefinición de áreas monetarias que comienza a aplicarse en julio, los comparadores referenciales tienden a transformarse en más exigentes². En términos comparativos, en julio disminuye levemente el desempeño del corto plazo, lo que es más que compensado por un alza en la cartera de bonos, sustentada en lo medular por un aumento en las ganancias de capital por ventas de instrumentos.

CORTO PLAZO

El performance total de corto plazo disminuye desde un índice de 1,121 en junio a un índice de 1,093 en julio, siendo el reflejo de caídas relativas en sus dos componentes (riesgo bancario y soberano). La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Junio 97	1,121	1,188	0,971
Julio 97	1,093	1,154	0,962

El retorno nominal de corto plazo presenta en julio de 1997 un aumento de 8,1 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 5,069% en junio a un 5,150% en

² La separación de la libra esterlina y monedas correlacionadas desde el área marco a una nueva área, hace más exigente el comparador para estas últimas, al dejar de compararse dichos retornos con tasas nominales en marco.

julio. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan un aumento equivalente a 19 puntos básicos, explicado en lo medular por la creación del área monetaria libra.

Riesgo Bancario

Entre junio y julio de 1997 el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 5,47% a un 5,53%. El índice de performance, por su parte, cae desde un 1,188 en junio a un 1,154.- en julio, manteniéndose en todo caso la tendencia favorable en los índices que se observa durante el último año. El aumento que se observa en el retorno nominal es atribuible en medida importante al aumento en los plazos de inversión³. La caída en el performance, en tanto, se relaciona con los cambios en la estructura de monedas de la cartera mantenida y referencial, así como el diferente grado de sensibilidad de los resultados a movimientos en las tasas de interés del mercado (los referentes del mercado se ajustan instantáneamente, mientras que la cartera mantenida reacciona en base a las renovaciones de inversiones).

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Junio (*)	Julio (*)	Junio	Julio	Junio	Julio
Dólar	5,969%	5,965%	5,828%	5,749%	0,141%	0,216%
Marco	4,734%	3,134%	3,116%	3,116%	1,618%	0,018%
Libra	-	6,933%	-	7,111%	-	-0,178%
Yen	0,210%	0,210%	0,623%	0,618%	-0,413%	-0,408%
Total	5,473%	5,532%	4,607%	4,794%	0,866%	0,738%

(*): 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 durante julio se continuó con la estrategia que propiciaba un aumento en los plazos de inversión por sobre los seis meses. De hecho, el plazo promedio de las inversiones fue de 7,5 meses. El retorno nominal del área, sin embargo, cae levemente debido a que la tasa promedio tomada durante julio fue menor a la de junio (5,874 vs. 5,915 respectivamente). El desempeño del área medido por su retorno incremental aumenta respecto al mes anterior debido a la mayor baja relativa experimentada por las tasas referenciales a 12 meses, tramo en el cual no se efectuaron inversiones. Esto hizo disminuir en mayor medida al comparador.

La fuerte caída del retorno nominal e incremental del área marco se explica por la creación desde julio de la nueva área monetaria libra esterlina. Anteriormente, dicha área formaba parte del área marco. Dado que los retornos de la libra esterlina son mayores a los del marco alemán, al separarse ambas áreas cayeron los retornos de esta última.

Durante julio se efectuaron renovaciones de depósitos en libras esterlinas a 11 meses plazo en promedio con una tasa promedio asociada de 7,313%. El bajo retorno incremental del área se explica por el efecto rezago de los depósitos a plazo, en un contexto de continua alza de tasas desde mediados de marzo.

En el área yen se observó una desinversión neta, en línea con el cambio de objetivo de monedas entre junio y julio para el yen. De hecho, durante julio no se efectuaron renovaciones de inversiones en dicha área. El retorno nominal, por lo tanto, tiende a

³ El plazo promedio de las renovaciones de depósitos durante julio fue de 9 meses, mientras que durante junio dicho indicador alcanzó los 6,8 meses.

mantenerse mientras que el retorno incremental mejora levemente debido a una caída marginal en las tasas referenciales.

Riesgo soberano y supranacional

En julio el retorno efectivo del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta un aumento de 14,7 puntos básicos, al pasar desde un 4,266% en junio a un 4,413% en julio. El índice de performance, por su parte, cae desde 0,971 a 0,962.

El aumento en el retorno nominal es atribuible a una mayor participación del área dólar y libra esterlina en esta cartera⁴. La mantención de un índice de performance por debajo del referente de mercado se relaciona con el hecho que esta cartera continúa manteniéndose subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en yens respecto de la estructura referencial de monedas⁵, 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. La sobreexposición de la cartera en yens se relaciona con razones de rendimiento y restricciones del riesgo bancario, tanto en su conjunto como en bancos individuales.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Junio (*)	Julio (*)	Junio	Julio	Junio	Julio
Dólar	5,847%	5,802%	5,617%	5,536%	0,230%	0,267%
Marco	3,349%	3,126%	2,890%	2,936%	0,459%	0,190%
Libra	-	6,565%	-	6,924%	-	-0,359%
Yen	0,521%	0,545%	0,428%	0,403%	0,093%	0,143%
Total	4,266%	4,413%	4,394%	4,589%	-0,128%	-0,176%

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

En el área dólar el retorno efectivo cae 4,5 puntos básicos durante julio debido a dos factores: 1) el 10,93% de la cartera Floating Rate Notes denominados en dólares cambian tasa a la baja; 2) en el resto de las carteras, la tasa promedio ponderada de las compras es menor a la de los vencimientos⁶. El retorno incremental aumenta debido a que las tasas referenciales a 12 meses, tramo en el cual prácticamente no se efectuaron inversiones, disminuyeron en mayor proporción al resto.

La caída del retorno nominal e incremental del área marco se explica principalmente, al igual que en el riesgo bancario, por la creación desde julio de la nueva área monetaria libra esterlina. Anteriormente, dicha área formaba parte del área marco. Dado que los retornos de la libra esterlina son mayores a los del marco alemán, al separarse ambas áreas cayeron los retornos de esta última.

En la recientemente creada área libra esterlina se observó una entrada neta por US\$ 78,60 millones equivalentes. Las principales inversiones correspondieron a compras de Euronotas por US\$ 95,32 millones equivalentes a 3 meses promedio. El resto de las carteras no registró movimientos. Al igual que en el riesgo bancario, el bajo retorno incremental del

⁴ El área dólar aumentó su participación en 1,65% y la libra esterlina en 0,47% entre junio y julio, mientras que el yen disminuyó su participación en 4,60%. La diferencia corresponde a aumentos en el marco alemán.

⁵ En julio la composición efectiva de monedas fue la siguiente: área dólar 59,06%; área marco 27,21%; área libra 1,27% y yen 12,46%. La estructura referencial, por su parte, consideró lo siguiente: área dólar 66,5%; área marco 21,5%; área libra 3,5% y yen 8,5%.

⁶ 5,246% vs. 5,574 en el caso de las Letras del Tesoro y 5,585% vs. 5,588% en el caso de los Pagarés y Letras respectivamente.

área se explica por el efecto rezago de las anteriores inversiones, en un contexto de continua alza de tasas desde mediados de marzo.

En el área yen durante julio se observó una salida neta por US\$ 226,1 millones equivalentes. Las principales inversiones correspondieron a compras de Letras del Tesoro por US\$ 660,9 millones equivalentes, a un plazo promedio de 0,7 meses. En las restantes carteras de instrumentos no se registraron inversiones. El aumento en el retorno efectivo se explica principalmente por la diferencia entre las tasas de compras y vencimientos durante julio⁷.

BONOS

En julio el índice de performance contable de los bonos fue de 1,431.-, superior a lo registrado durante el mes de junio (1,295). Como es usual, esto se explica en medida importante por ganancias de capital por ventas de bonos⁸ 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 compras netas de bonos en las áreas monetarias dólar, marco y libra esterlina, por un total equivalente a US\$ 55,88 millones, así como ventas netas en el área yen equivalente a US\$ 8,67 millones. En lo medular, los movimientos netos se enmarcan en el proceso de ajuste gradual hacia la nueva estructura monetaria, cuya transición finaliza en agosto. Adicionalmente, las compras netas se enmarcan en el objetivo de tender gradualmente a aumentar la participación relativa de la cartera de bonos dentro del total, tendiendo progresivamente a un posicionamiento relativo más cercano a la estructura referencial (25%). En julio los bonos representaron en promedio el 20,98% del portafolio.

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 julio de 1997 y para el mes de julio 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 devengan⁹.

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 julio de 1997 los bonos registran un 7,780% de retorno económico global, resultado que es superior en 131,4 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (6,466%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,203.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

⁷ El rendimiento de las inversiones durante julio fue de 0,48% mientras que el de los vencimientos fue de 0,42%.

⁸ Durante el mes de julio se obtuvieron US\$ 5,73 millones equiv. de utilidad por ventas de bonos (US\$ 3,29 millones en junio).

⁹ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Marzo 96-febrero 97	6,241%	5,413%	0,827%	1,153
Abril 96-marzo 97	5,709%	4,906%	0,803%	1,164
Mayo 96-abril 97	6,195%	5,380%	0,815%	1,151
Junio 96-mayo 97	6,341%	5,448%	0,893%	1,164
Julio 96-junio 97	6,884%	5,932%	0,952%	1,160
Agosto 96-julio 97	7,780%	6,466%	1,314%	1,203

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

Retornos incrementales áreas monetarias. 12 meses finalizados en julio de 1997

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	8,805%	7,743%	1,062%
Marco	7,840%	6,576%	1,264%
Libra (*)	0,031%	0,638%	-0,607%
Yen	3,540%	3,672%	-0,132%

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

El retorno incremental de los últimos 12 meses (131,4 puntos básicos) sigue la tendencia positiva de los últimos meses y es el más alto obtenido hasta la fecha. Esto resulta destacable teniendo en consideración el proceso de ajuste estructural al que se ha sometido la composición de la cartera, con un benchmark que comienza a transformarse en un medida de mayor exigencia relativa al separar formalmente -desde el mes de julio - a la libra esterlina con algunas monedas relacionadas desde el área marco.

Al combinar, referencialmente, los resultados “contables” de corto plazo con el retorno “económico” de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, se concluye que para el año móvil terminado en julio de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,140.-, resultado que es similar a lo acumulado hasta junio (1,135.-). La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Performance Contable Total
Feb. 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
Junio 96-mayo 97	1,157	1,164	1,144	1,227
Julio 96-junio 97	1,154	1,160	1,135	1,222
Agosto 96-julio 97	1,150	1,203	1,140	1,218

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)
Junio 96-mayo 97	4,526%	3,958%	0,569%
Julio 96-junio 97	4,718%	4,156%	0,562%
Agosto 96-julio 97	4,993%	4,381%	0,612%

RESULTADO MENSUAL JULIO

En julio de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual de 1,009%, aumentando respecto a junio (0,829%). En términos de índice de gestión, el resultado de julio es inferior en 5,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (1,067%). El valor económico promedio de la cartera en julio fue de US\$ 3.473,15 millones, registrándose utilidades económicas por US\$ 34,83 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2). La mayor tasa de retorno en julio es atribuible en parte a la nueva composición de monedas, caracterizada por una mayor participación del dólar y una menor incidencia del yen.

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)
Mayo 1997	0,516%	0,482%	0,034%
Junio 1997	0,829%	0,770%	0,059%
Julio 1997	1,009%	1,067%	-0,058%

(*): Tasas mensuales.

Como se señaló con anterioridad en este informe, las decisiones de inversión del mes estuvieron nuevamente condicionadas por el ajuste progresivo hacia la nueva estructura de áreas monetarias, así como por el objetivo de tender a aumentar gradualmente la participación de la cartera de bonos dentro del total, en base a los estudios de retorno total con proyecciones a un año plazo.

En este proceso de transición cada cartera fue afectada en distinta magnitud por los movimientos en las curvas de rendimientos. Aquellas carteras con mayor sensibilidad a cambios en las tasas de interés (reflejado en una mayor duración) generalmente fueron las que obtuvieron mayores beneficios relativos cuando se observaron aumentos en los precios de los bonos. Específicamente este es el caso del mayor retorno que se observa en la redefinida área marco y, en menor medida, lo que sucede en el área dólar con las inversiones efectuadas en dólares australianos.

En el área yen, por su parte, se observa un retorno efectivo inferior al referencial, que se explica en medida importante por el proceso de ajuste (reducción neta) en que se encuentra esta cartera. Durante el mes sólo se registran ventas por US\$ 8,67 millones equivalentes y una duración global de 0,85 años, bastante inferior a la referencial para esta cartera (2,89 años). En un mes caracterizado por alzas de retornos en yens a lo largo de la curva de rendimientos, la cartera referencial absorbe en mayor medida estos cambios positivos, al mantenerse más expuesta al riesgo de tasa de interés (mayor duración).

Los resultados atribuibles a la recién creada área libra esterlina -inferiores al benchmark- son transitorios y deben calificarse en este sentido. Los retornos efectivos que se presentan en la tabla adjunta sólo corresponden a la última semana del mes, porque con anterioridad

no se registraban inversiones en esta área¹⁰. En un par de meses más se podrá evaluar con mayor propiedad el desempeño de esta área, una vez finalizados todos los ajustes estructurales. Habida consideración de lo señalado con anterioridad, los resultados del mes de julio por área monetaria son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Junio	Julio	Junio	Julio	Junio	Julio
Dólar	0,796%	1,473%	0,764%	1,446%	0,032%	0,027%
Marco	1,084%	0,216%	0,840%	0,079%	0,244%	0,137%
Libra	-	0,266%	-	0,638%	-	-0,372%
Yen	0,294%	0,183%	0,675%	0,784%	-0,381%	-0,601%

Finalmente vale destacar que durante julio se efectuaron -al interior de las áreas dólar y marco- cambios en la estructura de plazos de inversión por un monto total equivalente a US\$ 335,67 millones, basados en proyecciones de retornos y antecedentes sobre coyuntura de mercados. Lo más destacable en el área dólar fue un alargue en los plazos de inversión de US\$ 160 millones, desde el tramo 1-3 años al tramo 3-5 años. En el área marco, por su parte, lo más significativo fue la reinversión de US\$ 97 millones equivalentes en el segmento entre 1-3 años, provenientes mayoritariamente de ventas de bonos a plazos mayores.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL¹¹

En julio de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 8,20 meses, inferior a los 8,73 meses registrados a fines de junio (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de julio la duración de corto plazo era de 3,33 meses y la duración de la cartera de bonos era de 26,46 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 Mayo - julio de 1997:

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

Área Monetaria	Mayo 97	Junio 97	Julio	Estructura fines julio (rangos)
Dólar	67,26%	66,09%	64,48%	61% - 73%
Marco	23,53%	24,80%	21,85%	18% - 24%
Libra	-	-	7,66%	5% - 9%
Yen	9,21%	9,11%	6,01%	3% - 7%

¹⁰ El retorno referencial corresponde a lo obtenido durante todo el mes de julio.

¹¹ 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".

A fines de julio 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 julio el riesgo bancario representara el 50,79% del portafolio. En junio de 1997 fue equivalente al 50,80%.

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

Julio de 1997 constituye el séptimo 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-julio continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Enero-Julio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,872%	4,232%	0,640%	1,151
J.P. Morgan	4,177%	4,179%	-0,002%	0,999
M. Grenfell	4,384%	4,179%	0,205%	1,049
Dresdner	4,216%	4,290%	-0,074%	0,983

(*): Tasas anualizadas.

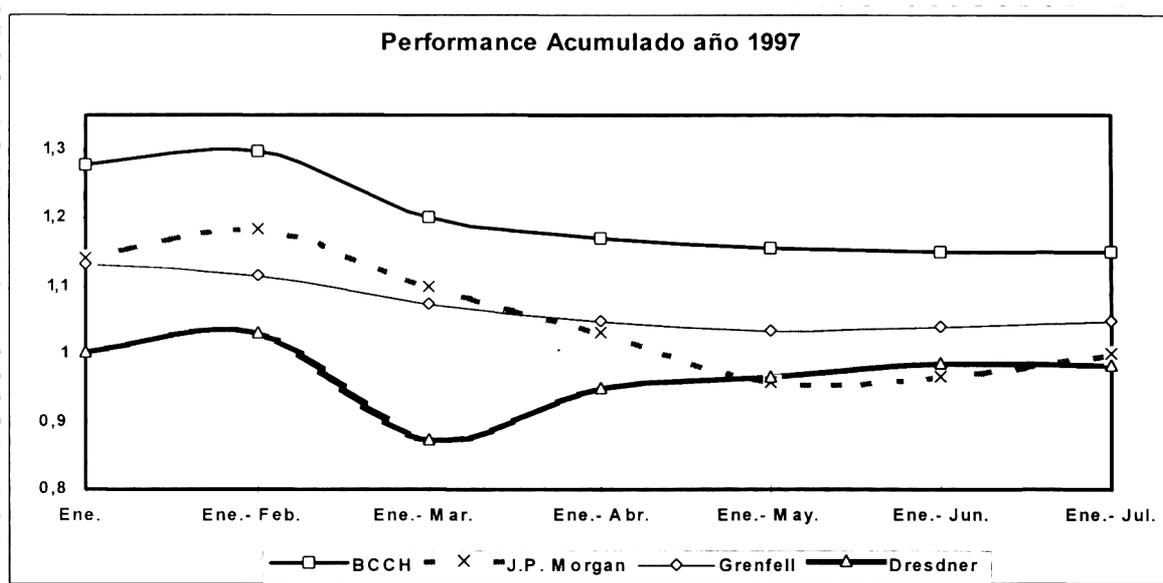
Desempeño Económico Bonos. Enero-Julio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	3,981%	3,250%	0,730%	1,225
J.P. Morgan	2,758%	3,222%	-0,464%	0,856
M. Grenfell	3,406%	3,222%	0,184%	1,057
Dresdner	2,339%	3,225%	-0,886%	0,725

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

En términos relativos, en julio se observa una mejoría relativa en los índices de gestión tanto contables como económicos en dos de los tres administradores externos de cartera, reduciéndose levemente la brecha de resultados respecto de la administración interna. Por primera vez, uno de los administradores externos registra resultados económicos acumulados por sobre el benchmark (Morgan Grenfell). Dresdner Bank es el administrador que no registra mejorías relativas en sus resultados.

El siguiente gráfico ilustra la evolución de los índices contables de gestión durante el presente año:



En relación a la gestión para los bonos valorados a precios de mercado, los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúan sustentándose en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración. A nivel agregado, el Banco ha mantenido una cartera de bonos de mayor diversificación por área monetaria, un factor que tiende a proteger los resultados de fluctuaciones muy significativas.

En el Cuadro N° 3 de los anexos se presentan los resultados detallados por cada administrador externo, incluyendo la estructura promedio de las carteras mantenidas durante el período enero-julio y antecedentes sobre duración.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de julio ingresos nominales por US\$ 1,10 millones, provenientes en un 87,65% (US\$ 0,96 millones) de operaciones over-night y week-end y en un 12,35% (US\$ 0,14 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,49% (5,548% en junio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de julio de 0,996 (ver cuadro N° 4). La obtención de un retorno inferior al benchmark se explica por un aumento en las operaciones reverse-repos (de rendimiento inferior al referente), cuya realización fue impulsada por el copiamiento relativo del riesgo bancario.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 313,14 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 julio 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\$ 450 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

8. EFECTO PARIDAD

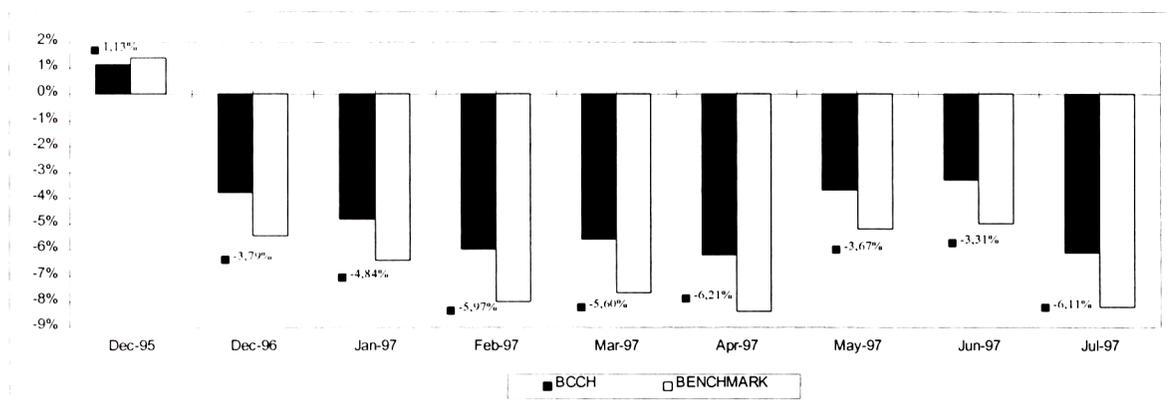
A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los años móviles finalizados en los siguientes 7 meses. Para tal efecto, se consideran las variaciones en las paridades de las distintas monedas que conforman el portafolio ponderadas por su participación. 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 julio de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

En julio se registraron 2.587,23 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.846.441 onzas (ver cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,64% en términos anualizados, levemente inferior a la registrada durante el mes de junio (1,658%). El índice de performance, por su parte, disminuye en forma más acentuada al pasar desde un 1,322 en junio a un 0,887 en julio. El descenso observado en el índice de gestión es atribuible al movimiento cíclico de las tasas de interés en oro durante el último año, que produce efectos con rezago entre la cartera mantenida y referencial.

Desempeño Contable Oro. Mayo-Julio 1997

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental	Índice Performance
Mayo	1,690 %	0,920%	0,769 %	1,836
Junio	1,658 %	1,254 %	0,404 %	1,322
Julio	1,640 %	1,850 %	-0,210 %	0,887

En lo más específico dos factores explican, en lo medular, la tendencia decreciente que se observa en el índice de gestión. Por una parte el retorno efectivo disminuye por el vencimiento progresivo de inversiones efectuadas hace aproximadamente un año a tasas sustantivamente superiores a las vigentes en la actualidad. Por otra parte, la tendencia al alza que comienza a observarse en las tasas actuales afectan directamente el comparador y sólo parcialmente, por la vía de las renovaciones de inversiones a la cartera mantenida (un total de 201.246 onzas -11% de la cartera- a un plazo promedio de 10,5 meses en julio).

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Julio 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)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	67,195%	53.154.123	3.717.699	56.871.822	6,312%	5,663%	5,912%	5,726%	1,102	0,586%
MARCO	19,745%	9.499.520	2.404.707	11.904.226	4,459%	3,044%	4,107%	3,310%	1,347	1,150%
YENS	6,965%	681.740	425.374	1.107.114	1,159%	0,532%	1,130%	0,682%	1,700	0,477%
LIBRAS	6,095%	5.635.135	0	5.635.135	6,913%	7,036%	7,094%	7,051%	0,980	-0,138%
TOTAL	100,00%	68.970.517	6.547.780	75.518.297	5,615%	4,712%	5,159%	4,824%	1,164	0,791%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	79,015%	54.025.991	816.236	54.842.227	5,150%	4,712%	5,159%	4,824%	1,093	0,438%
BONOS	20,985%	14.944.526	5.731.543	20.676.069	7,382%				1,431	2,223%
TOTAL	100,00%	68.970.517	6.547.780	75.518.297	5,615%				1,164	0,791%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		16.015.967.990								

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

- (a) Fuente: Saldo 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 (66,5%); DM (21,5%); Yen (8,5%) y LE (3,5%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 66,5%; 21,5%; 8,5% y 3,5% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco. 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1-3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
- (g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.



Jefe Depto. Contabilidad



Jefe Depto. Control Inversiones



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

(Julio 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
ÁREAS MONETARIAS								
DOLAR	68,133%	41.974.519	811.199	42.785.718	5,917%	5,663%	1,045	0,253%
MARCO	18,288%	6.145.629	5.037	6.150.666	3,130%	3,044%	1,028	0,086%
YENS	5,889%	288.727	0	288.727	0,451%	0,532%	0,847	-0,081%
LIBRAS	7,689%	5.617.117	0	5.617.117	6,913%	7,036%	0,982	-0,124%
TOTAL	100,00%	54.025.991	816.236	54.842.227	5,150%	4,712%	1,093	0,438%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	65,955%	38.790.945	0	38.790.945	5,532%	4,794%	1,154	0,738%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	34,045%	15.235.046	816.236	16.051.282	4,413%	4,589%	0,962	-0,176%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	54.025.991	816.236	54.842.227	5,150%	4,712%	1,093	0,438%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		12.654.959.068						

(*) 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 (66,5%); DM (21,5%); Yen (8,5%) y LE (3,5%).

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

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

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
AREAS MONETARIAS								
DOLAR	63,661%	11.179.604	2.906.500	14.086.104	7,918%	5,912%	1,339	2,006%
MARCO	25,230%	3.353.891	2.399.669	5.753.560	8,169%	4,107%	1,989	4,062%
YENS	11,017%	393.013	425.374	818.387	2,597%	1,130%	2,298	1,467%
LIBRAS	0,093%	18.018	0	18.018	6,899%	7,094%	0,973	-0,195%
TOTAL	100,00 %	14.944.526	5.731.543	20.676.069	7,382%	5,159%	1,431	2,223%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.361.008.922						

(*) 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 66,5%; 21,5% y 8,5% y 3,5% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1 - 3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.

Handwritten initials/signature



 Jefe Depto. Contabilidad



 Jefe Depto. Control Inversiones

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL JULIO 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)		
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	Porcentaje (b)									
DÓLARES AMERICANOS		57.78%	2.005.957.735	1.421%	28.291.087						
MARCOS ALEMANES	1.793	25.73%	1.601.481.985	0.216%	3.473.350						
YENES JAPONESES	115.319	10.80%	43.219.274.278	0.183%	79.152.647						
LIBRAS ESTERLINAS	0.675	0.08%	6.231.370	0.265%	16.521						
DOLARES AUSTRALIANOS	1.347	5.61%	262.284.601	2.007%	5.240.445						
TOTAL			3.473.149.460	1.009%	34.829.777						
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.473.149.460								
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2.255								

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
J.P. Morgan (f)		RET. TOT. BCCH - RET. REF. (*)	
1.446%		0.027%	
0.079%		0.137%	
0.784%		-0.601%	
0.638%		-0.372%	
1.067%		-0.058%	
2.426			

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)													
	US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		Franco Franceses		Coronas Suecas	Coronas Danesas	Dólar Australiano
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
ago-96	2.209	2.295	3.862	2.623	2.781	2.699	1.460	-	2.268	2.019	2.356	-	-
sep-96	2.280	2.286	3.619	2.679	2.790	2.752	1.400	-	2.198	1.963	2.286	-	-
oct-96	2.400	2.284	3.380	2.760	2.716	2.682	1.562	-	2.137	-	2.325	0.834	-
nov-96	2.424	2.307	3.094	2.713	2.490	2.602	1.658	-	1.813	-	2.350	1.233	-
dic-96	2.342	2.307	2.912	2.732	2.116	2.615	1.571	-	1.420	-	-	1.688	-
ene-97	2.186	2.264	2.858	2.704	1.959	2.551	1.448	-	1.578	-	-	2.333	-
feb-97	2.067	2.286	2.829	2.806	1.716	2.476	1.436	-	1.554	-	-	3.152	-
mar-97	2.124	2.287	2.858	2.811	1.722	2.499	1.745	-	1.510	-	-	2.897	-
abr-97	2.353	2.269	2.788	2.714	1.671	2.733	-	-	-	-	-	2.856	-
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	-

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de julio. Fuente: Bloomberg
b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos durante julio 1997.
c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante julio 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 julio 1997.
f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Índices 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.

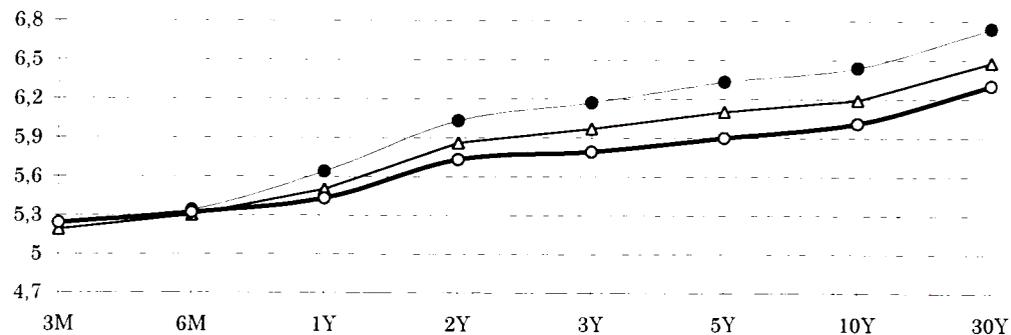
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (66.5%); DEM(21.5%); YEN(8.5%); GBP (3.5%).
(*) : Incluye Dólar Americano y Dólar Australiano
(**) : El comparador para la duración del Franco Francés y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.
(**) : El comparador para la duración del Dólar Australiano es la duración del JP Morgan para el Dólar Americano.

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

Curvas de Rendimiento Benchmark

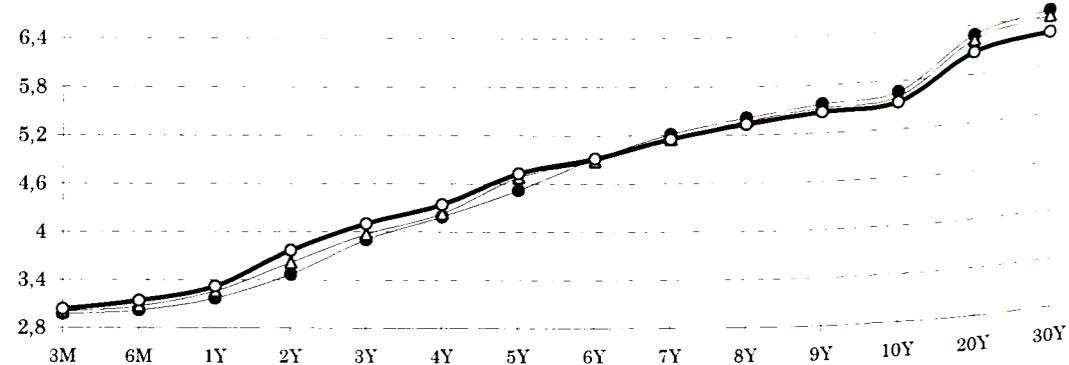
Curva de Rendimiento Bonos USA (Julio 1997)

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



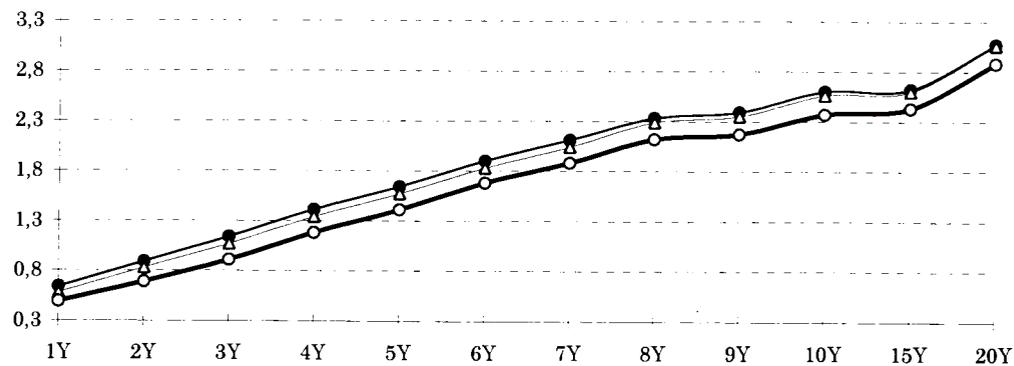
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Julio 1997)

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



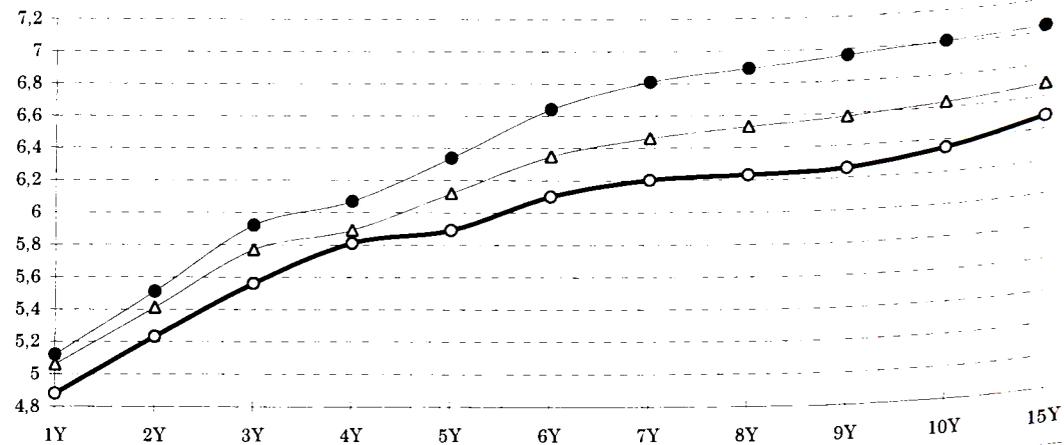
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Julio 1997)

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

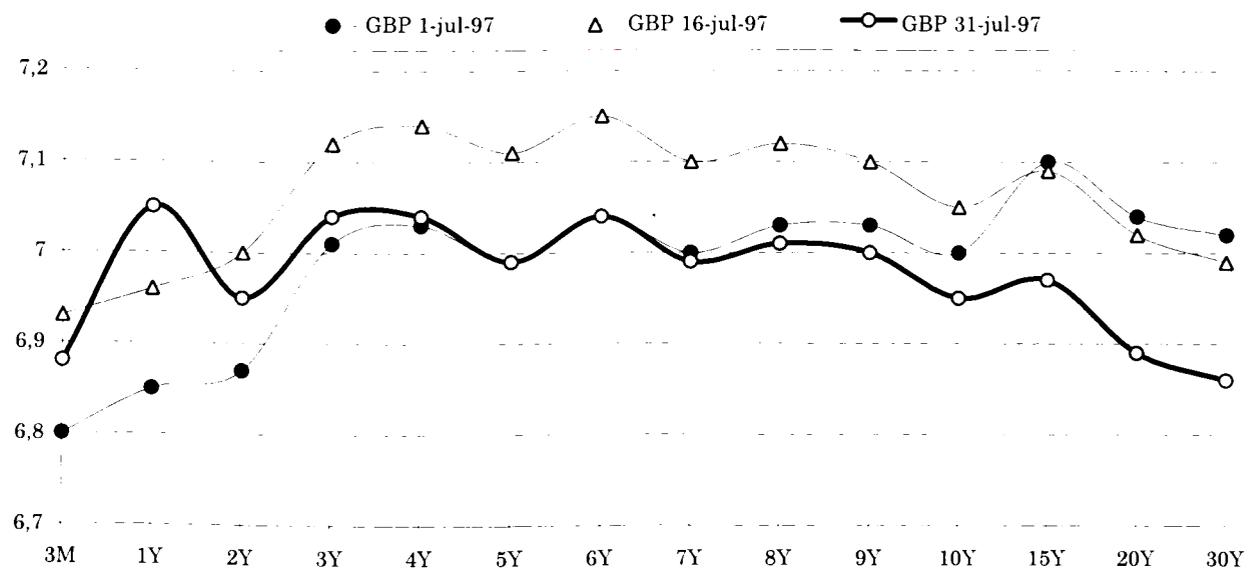


Curva de Rendimiento Bonos AUD (Julio 1997)

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



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Julio 1997)



CUADRO N° 3.A

**J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Enero - Julio 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)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	54,089%	4.305.982	129.109	4.435.091	5,894%	5,668%	6,136%	5,785%	1,019	0,110%
MARCO	27,038%	1.321.111	110.048	1.431.159	3,790%	3,055%	4,187%	3,338%	1,136	0,453%
YEN	18,181%	185.343	-276.137	-90.794	-0,354%	0,458%	1,025%	0,600%	-0,591	-0,954%
LIBRAS	0,692%	63.729	-24.343	39.386	4,081%	7,036%	7,094%	7,051%	0,579	-2,970%
TOTAL	100,00%	5.876.165	-61.323	5.814.842	4,177%	4,013%	4,679%	4,179%	0,999	-0,002%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	46,411%	3.034.894	19.202	3.054.096	4,723%	4,013%			1,177	0,710%
BONOS	53,589%	2.841.271	-80.525	2.760.746	3,704%		4,679%		0,792	-0,975%
TOTAL	100,00%	5.876.165	-61.323	5.814.842	4,177%			4,179%	0,999	-0,002%
Promedio activos en divisas US\$ (a)	239.044.689									

(*) 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 (53,93%); DM (27,43%); Yen (18,14%) y Libra Esterlina (0,5%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 53,93%; 27,43%; 18,14% y 0,5% 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.

MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero - Julio 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)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	57,710%	4.425.935	-937	4.424.998	5,440%	5,668%	6,136%	5,785%	0,940	-0,345%
MARCO	25,575%	1.469.374	54.038	1.523.412	4,217%	3,055%	4,187%	3,338%	1,263	0,879%
YEN	15,557%	94.534	-108.191	-13.657	-0,062%	0,458%	1,025%	0,600%	-0,103	-0,661%
LIBRAS	1,158%	104.387	131.735	236.122	15,210%	7,036%	7,094%	7,051%	2,157	8,159%
TOTAL	100,00%	6.094.229	76.646	6.170.875	4,384%	4,013%	4,679%	4,179%	1,049	0,205%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	60,171%	4.097.650	14.498	4.112.148	4,846%				1,208	0,834%
BONOS	39,829%	1.996.580	62.148	2.058.727	3,687%				0,788	-0,992%
TOTAL	100,00%	6.094.229	76.646	6.170.875	4,384%			4,179%	1,049	0,205%
Promedio activos en divisas US\$ (a)	241.980.347									

(*) 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 (53,93%); DM (27,43%); Yen (18,14%) y Libra Esterlina (0,5%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 53,93%; 27,43%; 18,14% y 0,5% 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.

DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS DRESDNER BANK. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero - Julio 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)
AREAS MONETARIAS										
DOLAR	58,723%	4.637.371	11.238	4.648.609	5,723%	5,668%	6,138%	5,786%	0,989	-0,063%
MARCO	24,125%	1.236.295	-109.692	1.126.603	3,360%	3,054%	4,178%	3,335%	1,007	0,025%
YEN	16,562%	206.793	-187.991	18.801	0,081%	0,458%	1,020%	0,598%	0,136	-0,517%
LIBRA	0,590%	55.190	0	55.190	6,774%	7,036%	7,094%	7,051%	0,961	-0,277%
TOTAL	100,00%	6.135.648	-286.445	5.849.203	4,216%	4,127%	4,779%	4,290%	0,983	-0,074%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	50,191%	3.318.871	1.446	3.320.317	4,773%	4,127%			1,157	0,646%
BONOS	49,809%	2.816.777	-287.891	2.528.886	3,655%		4,779%		0,765	-1,124%
TOTAL	100,00%	6.135.648	-286.445	5.849.203	4,216%			4,290%	0,983	-0,074%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		243.447.425								

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

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

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

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

(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (56,89%); DM (25,80%); Yen (16,78%) y LE (0,53%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 56,89%; 25,80%;16,78% y 0,53% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1-3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.

(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

CUADRO N° 3 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 31.07.97 (*)
 (meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	3,33	5,07	1,15	1,83	3,31
Largo Plazo	26,46	19,00	30,80	41,32	26,69
Total	8,20	9,51	14,99	12,03	8,37

Duración del Portafolio de Divisas al 31.07.97 (*)
 (% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	78,97%	68,10%	53,33%	74,20%	78,38%
Largo Plazo	21,03%	31,90%	46,67%	25,80%	21,62%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	49,64%	0,00%	10,60%	16,40%	47,90%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,96%	45,50%	14,25%	19,10%	2,04%
Letras del Tesoro	7,67%	0,00%	0,00%	23,00%	7,67%
Papeles Comerciales	10,88%	3,30%	8,90%	7,80%	10,70%
Floating Rate Notes	8,85%	18,80%	19,36%	7,20%	9,11%
Bonos	20,85%	28,20%	43,44%	24,30%	21,32%
Eurobonos	0,19%	3,70%	3,23%	1,50%	0,30%
Cuenta Corriente	0,97%	0,50%	0,21%	0,70%	0,95%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 31.07.97

CUADRO N°4

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 LAE / 05.08.97

**INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Julio 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)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	64,073%	960.025,41	5,536%	5,5119%	1,004	0,024
REVERSE REPOS	35,927%	135.222,22	5,409%	5,5119%	0,981	-0,103
TOTAL	100,00 %	1.095.247,64	5,490%	5,5119%	0,996	-0,022
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)	313.138.387					

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

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

(b) Intereses devengados contablemente en el periodo.

(c) Promedio simple de tasa overnight en dólares. Fuente: OPEN BLOOMBERG.

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

CUADRO N° 5

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 CLV / 04.09.97

INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Julio 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		2.587,23	1,640%	1,850%	0,887	-0,210%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.846.441					

(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. Los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses.

ANEXO N° 1

SPREAD LIBID AGOSTO 1996 - JULIO 1997
 (PROMEDIOS MENSUALES)

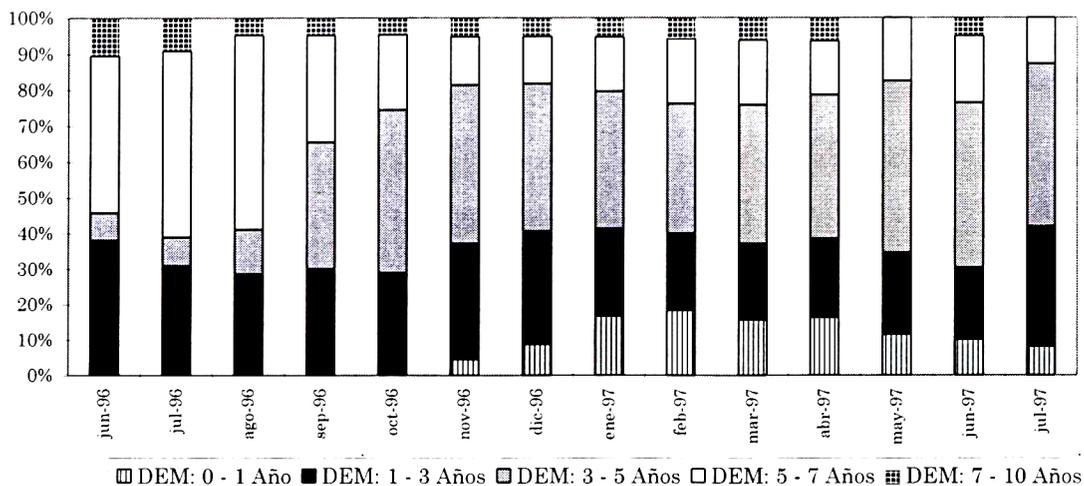
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	Agosto 96	0,23	0,23	0,17	0,16	0,13	0,18
	Septiembre 96	0,31	0,27	0,19	0,20	0,12	0,15
	Octubre 96	0,19	0,26	0,13	0,16	0,09	0,08
	Noviembre 96	0,17	0,34	0,13	0,19	0,10	0,10
	Diciembre 96	0,19	0,36	0,10	0,10	0,02	0,04
	Enero 97	0,26	0,38	0,10	0,12	0,00	0,03
	Febrero 97	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
	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
180 - 90	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
	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
90 - 30	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
	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

LIBID AGOSTO 1996 - JULIO 1997
 (PROMEDIOS MENSUALES)

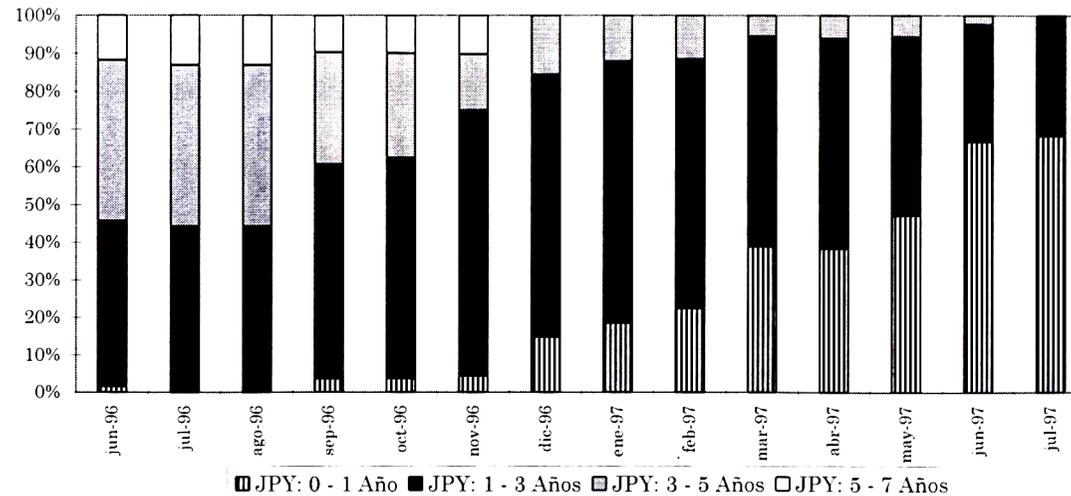
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Agosto 96	5,40	5,71	3,17	2,24	3,83	0,54
	Septiembre 96	5,46	5,74	2,98	1,81	3,63	0,43
	Octubre 96	5,43	5,90	3,01	1,52	3,39	0,41
	Noviembre 96	5,38	6,27	3,08	1,85	3,34	0,41
	Diciembre 96	5,43	6,30	3,11	2,00	3,32	0,41
	Enero 97	5,44	6,30	3,01	1,71	3,24	0,42
	Febrero 97	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
	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
LIBID 180	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
	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
LIBID 360	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
	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

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

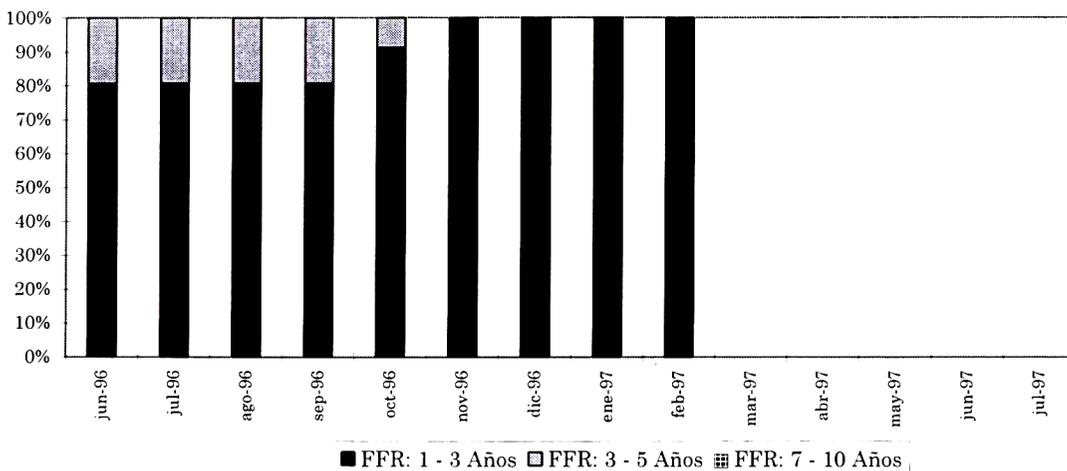
Evolución Composición Bonos Alemanes



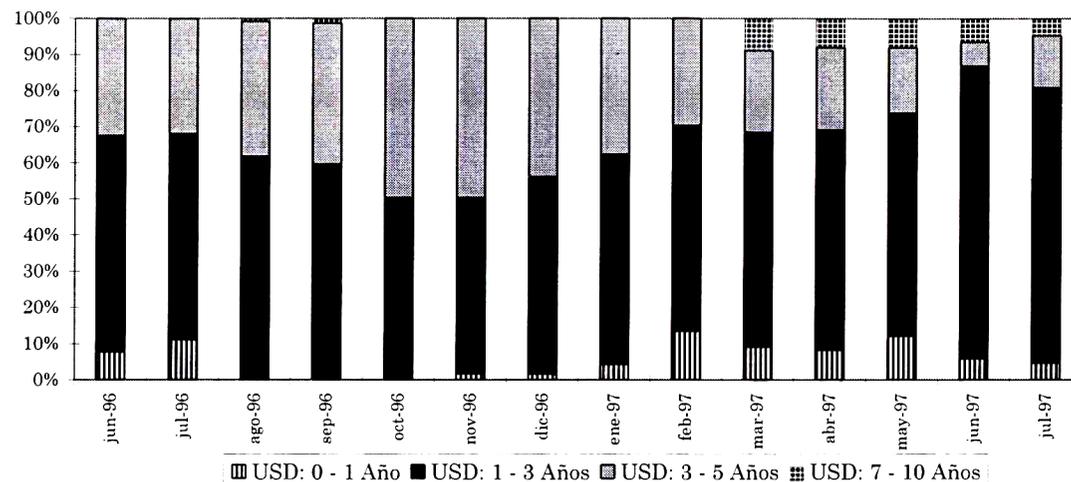
Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Franceses

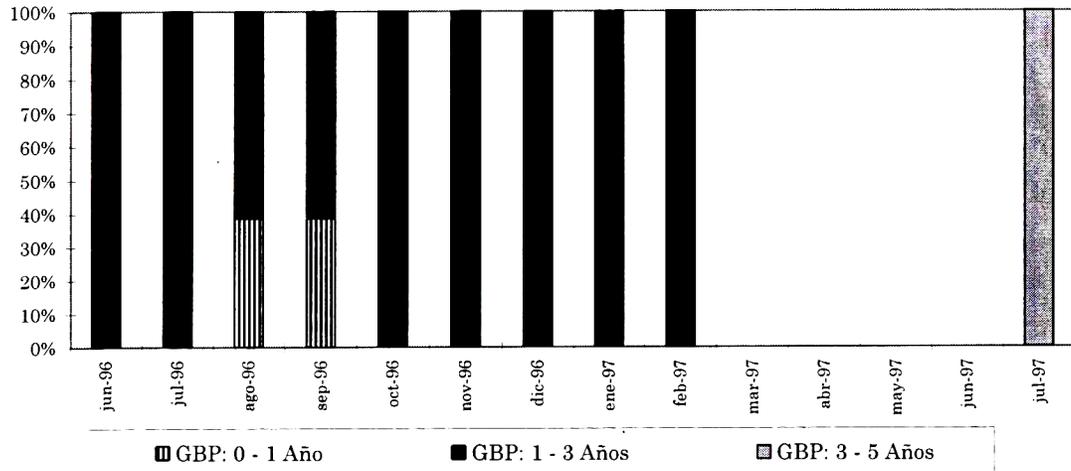


Evolución Composición Bonos Norte Americanos

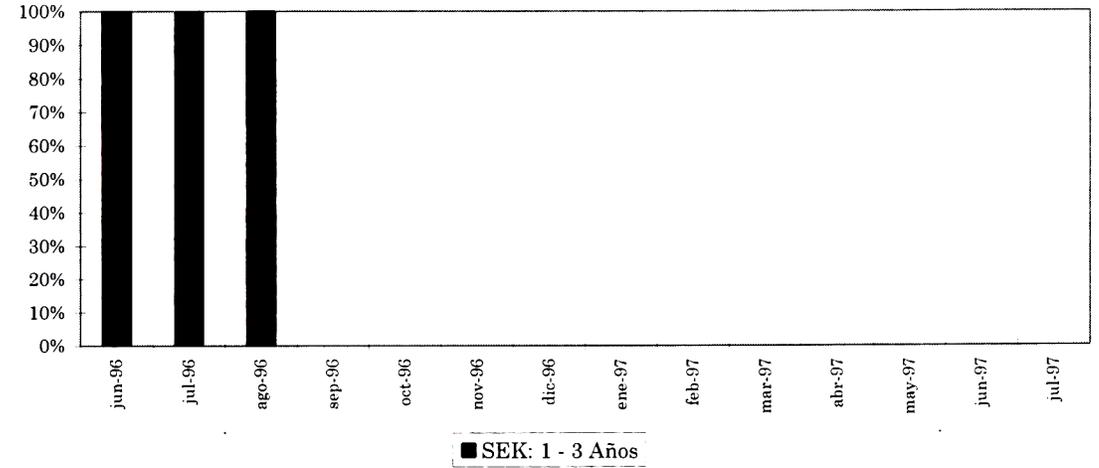


**Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
(Años 1996 - 1997)**

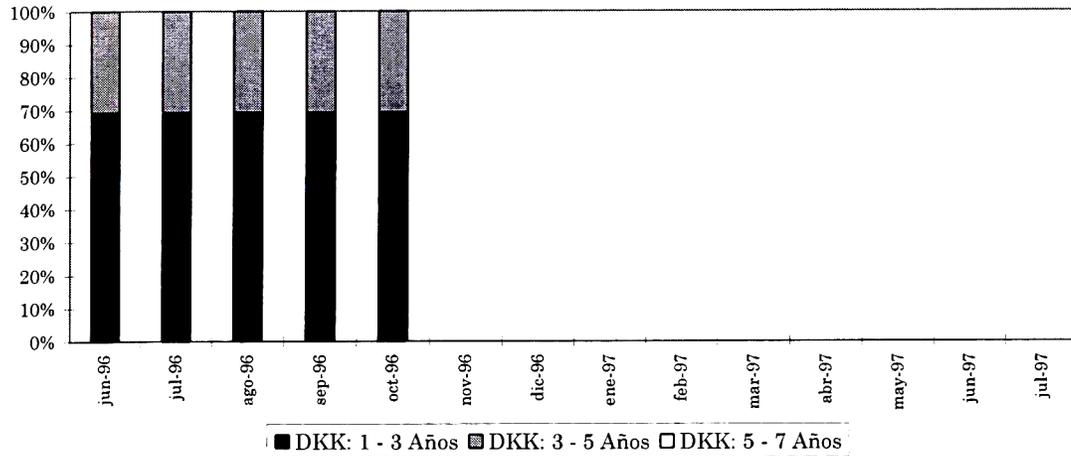
Evolución Composición Bonos Ingleses



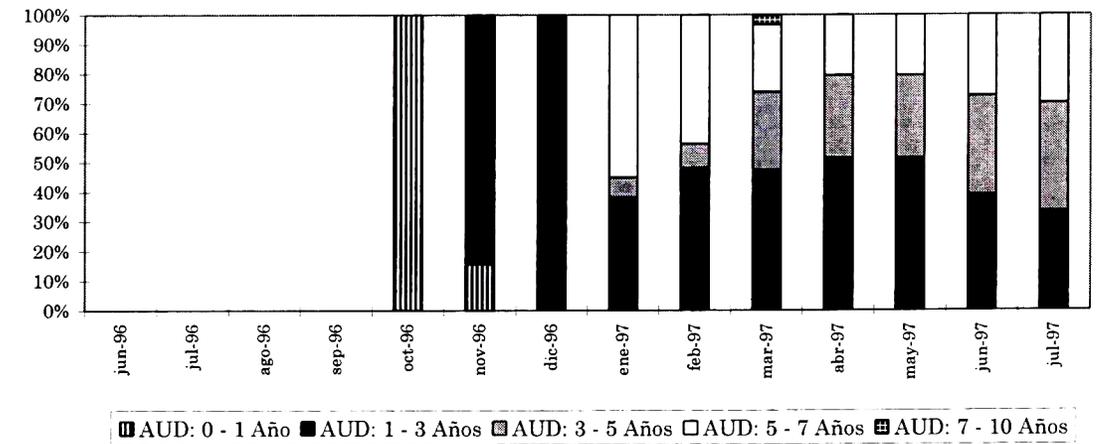
Evolución Composición Bonos Suecos



Evolución Composición Bonos Daneses



Evolución Composición Bonos Australianos



ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
 Agosto 1996 a Julio 1997

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Junio 97	3,61	27,5	8,73
Julio 97	3,33	26,46	8,2

JULIO 1997 (FIN DE MES)						
CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,02	7,00	27,51	27,58	8,05	12,15
Marco	3,54	7,00	30,83	31,31	10,42	13,08
Yen	0,88	7,00	9,54	34,73	4,12	13,93
Libras	6,26	7,00	34,53	31,13	6,50	13,03
TOTAL	3,33	7,00	26,46	29,11	8,20	12,53
CORTO PLAZO	DURACIÓN					
	Efectiva	Referencial				
Riesgo Bancario	4,05	7,00				
Riesgo Soberano y Supranacional	2,11	7,00				

Duración calculada a fines de cada mes.