



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 630E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 630E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 9 de octubre de 1997

En Santiago de Chile, a 9 de octubre de 1997, siendo las 12,45 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante, don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y del señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de agosto de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur 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, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional informa que para el período de doce meses finalizado en agosto 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 1,203 y en términos económicos un índice total equivalente a 1,117 (índice de 1,140 hasta julio). Este último - y como es habitual - reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico.

Los resultados contables hasta agosto muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 714,91 millones y un 4,82% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno efectivo supera en 81,2 puntos base anuales el rendimiento referencial, margen que se reduce a 50,7 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos.

En términos contables, para los doce meses finalizados en agosto, el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,139 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,440 explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. El corto plazo registra un 4,36% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,52% 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 6,641%, excediendo el comparador referencial en 78,9 puntos básicos.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Durante agosto las decisiones de inversión estuvieron condicionadas por el ajuste final hacia la nueva composición de monedas. Esto en conjunto con estudios con proyecciones de rendimiento en los distintos mercados y antecedentes de coyuntura, impulsó compras de bonos por US\$ 345,5 millones e inversiones en el corto plazo por US\$ 2.191 millones. El total de transacciones (compras, ventas y vencimientos) dio origen - en promedio - al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios agosto 1997)

Tipo de Riesgo	Areas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	5,95%	-2,56%	-1,62%	3,56%	5,33%
Soberano Corto Plazo	-4,58%	3,29%	1,18%	-1,17%	-1,28%
Soberano Largo Plazo	-3,17%	-0,12%	0,85%	-1,61%	-4,05%
Total	-1,80%	0,60%	0,41%	0,79%	0,00%

A nivel del portafolio total, se concluye el mes de agosto con una composición de monedas en que predominan los valores centrales de los rangos autorizados. La composición efectiva fue la siguiente: área dólar 66,42%; área marco 20,68%, área libra esterlina 7,89% y área yen 5,00%.

En el período de doce meses finalizado en agosto 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 1,65%.

Se continúa efectuando un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En agosto éste representó el 51,06% del portafolio. El mes concluyó con una duración total de 7,92 meses (8,20 meses a fines de julio).

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 agosto fue de US\$ 266,44 millones, obteniéndose un 5,51% de tasa de retorno ponderada, marginalmente inferior a la tasa "over-night" en dólares. Durante el mes se traspasaron US\$ 200 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, totalizándose con ello US\$ 2.750 millones en adiciones al portafolio de divisas durante los primeros ocho meses del presente año.

Agrega el señor Le Fort que los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 10.408,55 onzas de oro entre mayo y agosto de 1997, sobre una cartera promedio de 1.846.067 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,664% en términos anualizados, resultado que supera en 14,6 puntos básicos al referente del mercado. En agosto se efectuaron seis operaciones de forward de tasas en oro, por aproximadamente 193.577 onzas (10,48% de la cartera mantenida). En una perspectiva acumulada, los forward de tasa totalizan siete operaciones a fines del citado mes.

Para el período de ocho meses finalizado en agosto, 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:



BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Contable. Enero-Agosto 1997

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

Banco Central	4,921%	4,343%	0,577%	1,133
J.P. Morgan	4,432%	4,297%	0,134%	1,031
M. Grenfell	4,477%	4,297%	0,180%	1,042
Dresdner	4,438%	4,398%	0,040%	1,009

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Enero-Agosto 1997

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

Banco Central	3,831%	3,256%	0,575%	1,177
J.P. Morgan	2,687%	3,235%	-0,548%	0,831
M. Grenfell	2,750%	3,235%	-0,485%	0,850
Dresdner	2,543%	3,230%	-0,686%	0,787

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

En términos contables, en agosto se observa una mejoría relativa en los índices de gestión en dos de los tres administradores externos de cartera, reduciéndose levemente la brecha de resultados respecto de la administración interna. En la perspectiva de las valoraciones económicas de la cartera de bonos, sin embargo, sólo Dresdner Bank presenta una leve mejoría.

La Consejera señora María Elena Ovalle hace las siguientes preguntas, solicitando algunas aclaraciones:

- Si se observa que la variación de las reservas internacionales durante el período enero-agosto es de US\$ 2.530 aproximadamente y el saldo Balanza de Pagos es de US\$ 3.830.- en el mismo período, la diferencia de 700 millones está explicada por cambio de paridades. ¿Por qué se produce esta diferencia?, y por lo tanto, ¿cómo se están invirtiendo las reservas internacionales? - Tratando de responder la pregunta anterior, dada la composición aprobada de portafolio, es porque el dólar se ha apreciado respecto al DM y al Yen. ¿No puede el Banco Central tener un grado de flexibilidad mayor en términos de la composición de monedas del portafolio, de modo de minimizar este resultado negativo? - ¿Ha resultado favorable, en el contexto del fortalecimiento del dólar, la recomposición del portafolio en términos de moneda? - ¿Qué pasa si se revierte a futuro la situación? - Vuelve el tema de la flexibilidad que tiene el Banco Central para operar.
- En el segundo párrafo de la página N° 2 del Resumen Ejecutivo. Todos los meses hay un traspaso superior a US\$ 200 millones desde la caja independiente al portafolio de inversión. Llama la atención, porque se entiende que debe haber provisiones para imprevistos, pero si todos los meses sobran más de US\$ 200 millones, ¿no es excesiva esta provisión con el consecuente costo de oportunidad?



BANCO CENTRAL DE CHILE

- Por último, en el Resumen Ejecutivo presentado hoy no se hace mención a la cartera de bonos que había estado presentando un excelente desempeño en el portafolio. Llama la atención que no se haya hecho referencia en esta oportunidad.

Responde el Gerente de División Internacional, refiriéndose a la composición de monedas y dice: Es cierto que tenemos una composición de monedas que incluye otras monedas además del dólar y dado que el dólar se ha fortalecido, medido en términos de dólar, obviamente aparecemos registrando una pérdida. La única forma de evitar estas pérdidas sería tener un 100% de nuestras reservas en dólares y no creemos que ello sea conveniente. De hecho, un 100% de la cartera en dólares nos expone a un riesgo cambiario mayor, e impide que las reservas sirvan para compensar el riesgo cambiario que afecta a otros actores de la economía nacional.

Creo que debemos medir los resultados de los cambios de paridades en términos relativos al benchmark, que es la política central de inversiones. Y relativos al benchmark, obtenemos un resultado superior. Tal como lo señalé, hay un 1,65% anual de mejor retorno por cambio en las paridades en la cartera efectiva que es lo que se habría obtenido con el benchmark, por lo que hay un margen de ganancia que es bastante significativo.

Creo que tenemos la flexibilidad suficiente como para posicionarnos adecuadamente en términos de monedas. Para hacerlo, el problema principal es poder anticipar las fluctuaciones que vayan a tener las paridades de monedas. Hasta aquí lo hemos hecho correctamente, anticipando una apreciación del dólar y ubicándonos correspondientemente en ese sentido con una sobre exposición en esta moneda. Mirando hacia adelante pensamos que puede haber una reversión y por eso hemos cerrado los sobre posicionamientos en dólares. A mediados de agosto, estamos ya subposicionados en dólares utilizando un porcentaje relativamente pequeño del margen total. Pero no estamos seguros que la reversión se vaya a producir o cuándo se vaya a producir. Si logramos mejor información a ese respecto, deberíamos tomar una posición más agresiva, en el sentido de subposicionarnos más fuertemente en dólares. No creemos que necesitamos más flexibilidad, creemos que la que tenemos es más que suficiente para el grado de certeza con que contamos.

Respecto de los traspasos de más de 200 millones de la Caja al Portafolio, ellos se dan porque la caja es la puerta de entrada a las reservas. El aumento de reservas en el curso de este año ha sido importante y los 2.750 millones de traspaso de caja a portafolio tienen casi directa relación con el aumento de las reservas internacionales. Cuando el Banco compra divisas o recibe depósitos de reservas éstas ingresan a la caja, cuando se hacen pagos o se retiran depósitos éstos salen de la caja. Lo anterior sirve para aislar el portafolio de estas fluctuaciones. Una vez que la caja ha crecido lo suficiente y hay un monto razonable para hacer el traspaso, en general un monto del orden de US\$ 100 millones, se ordena éste. No es que estemos manteniendo muchos recursos en caja, están pasando muchos recursos por la caja porque están ingresando muchas reservas al Banco.

El Gerente de Inversiones Internacionales agrega que se enfrenta una volatilidad bastante fuerte de ingresos de reservas, lo que se maneja con la caja que se mantiene entre 0 y 500 millones. En el mes de septiembre, por ejemplo, se traspasaron 500 millones y se tuvo que reversar en una oportunidad desde el portafolio a la caja 100 millones de dólares. Los movimientos que hacen los bancos en la constitución del encaje de pronto superan los 500 millones, el límite máximo de caja, y ahí conforme al criterio de administración de caja se deben traspasar recursos al portafolio. Por otra parte, ha habido oportunidades en que los bancos han sacado en un día más de 570 millones, o sea, han agotado todo lo que había en caja y se ha tenido que traspasar del portafolio a caja. El elemento de volatilidad es importante y como lo indicaba el Gerente de la División, la idea es que lo amortigüe la caja para que no sea el portafolio de inversiones el que tenga que estar regularmente ajustándose a estas entradas y salidas que en oportunidades son bastante significativas y pueden generar costos.

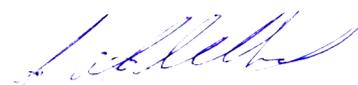


BANCO CENTRAL DE CHILE

Agrega el señor Le Fort que el portafolio de inversiones incluye inversiones que son más de largo plazo, son más rentables, pero menos líquidas, de tal manera que si se requiere devolver a los bancos 200 ó 300 millones de dólares del portafolio de inversiones, habría que estar liquidando inversiones, lo que puede conducir a pérdidas. En cambio, la caja se mantiene en instrumentos muy líquidos.

En relación a la última pregunta sobre los bonos, señala el señor Le Fort que hay información de bonos en el Resumen Ejecutivo. Se dice que en el largo plazo la tasa de retorno para los últimos doce meses es de 6,52 de retorno contable de bonos y de 6,641 de retorno económico para los bonos. La información del mes no está en el Resumen para limitar su extensión. Se añadió al Resumen la estructura global del portafolio, lo que ha obligado a sacar de este Resumen Ejecutivo algunas informaciones, en concreto, la que se refiere a los movimientos del último mes, las cuales en todo caso pueden encontrarse en el Informe General, páginas 7 y 8. Se ha hecho así porque se ha querido mantener este informe ejecutivo como tal y no agregarle mayor información que haga más difícil su lectura.

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


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejero


JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado agosto 1997:
Informe (11 hojas).

- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Agosto 1997)
- Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Agosto 1997)
- Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Agosto 1997)
- Cuadro N° 2 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Agosto 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-Agosto 1997)
- Cuadro N° 3.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Agosto 1997)
- Cuadro N° 3.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Agosto 1997)
- Cuadro N° 3.D Duración del Portafolio de Divisas al 31.08.97 (meses y % Participación).





BANCO CENTRAL DE CHILE

- Cuadro N° 4 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Agosto 1997).
- Cuadro N° 5 Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Mayo-Agosto 1997).
- Anexo N° 1 Spread Libid Septiembre 1996-Agosto 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. (Septiembre 1996 a Agosto 1997).

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado agosto de 1997
Resumen Ejecutivo

Para el período de 12 meses finalizado en agosto 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 1,203.- y en términos económicos un índice total equivalente a 1,117.- (índice de 1,140 hasta julio). Esto último -y como es habitual- reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico.

Los resultados contables hasta agosto muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 714,91 millones y un 4,82% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno efectivo supera en 81,2 puntos base anuales el rendimiento referencial, margen que se reduce a 50,7 puntos base cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos.

En términos contables, para los 12 meses finalizados en agosto el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,139 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,440.- explicado, como es habitual, por la realización de ganancias de capital por ventas de bonos. El corto plazo registra un 4,36% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,52% 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 6,641%, excediendo al comparador referencial en 78,9 puntos básicos.

Durante agosto las decisiones de inversión estuvieron condicionadas por el ajuste final hacia la nueva composición de monedas. Esto en conjunto con estudios con proyecciones de rendimiento en los distintos mercados y antecedentes de coyuntura, impulsó compras de bonos por US\$ 345,5 millones e inversiones en el corto plazo por US\$ 2.191 millones. El total de transacciones (compras, ventas y vencimientos) dio origen -en promedio- al siguiente posicionamiento relativo respecto de la estructura referencial:

Estructura Global del Portafolio. Desviación respecto del Benchmark
(Promedios agosto 1997)

Tipo de Riesgo	Áreas Monetarias				Total
	Dólar	Marco	Yen	Libra	
Bancario	5,95 %	-2,56 %	-1,62 %	3,56 %	5,33%
Soberano Corto Plazo	-4,58 %	3,29 %	1,18 %	-1,17 %	-1,28%
Soberano Largo Plazo	-3,17 %	-0,12 %	0,85 %	-1,61%	-4,05%
Total	-1,80 %	0,60%	0,41 %	0,79%	0,00%

A nivel del portafolio total, se concluye el mes de agosto con una composición de monedas en que predominan los valores centrales de los rangos autorizados. La composición efectiva fue la siguiente: área dólar 66,42%; área marco 20,68%, área libra esterlina 7,89% y área yen 5,00%.

En el período de 12 meses finalizado en agosto 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 1,65%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En agosto éste representó el 51,06% del portafolio. El mes concluyó con una duración total de 7,92 meses (8,20 meses a fines de julio).

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, el saldo promedio mantenido en agosto fue de US\$ 266,44 millones, obteniéndose un 5,51% de tasa de retorno ponderada, marginalmente inferior a la tasa "over-night" en dólares. Durante el mes se traspasaron US\$ 200 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, totalizándose con ello US\$ 2.750 millones en adiciones al portafolio de divisas durante los primeros 8 meses del presente año.

Los resultados acumulados correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, establecen utilidades de 10.408,55 onzas de oro entre mayo y agosto de 1997, sobre una cartera promedio de 1.846.067 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,664% en términos anualizados, resultado que supera en 14,6 puntos básicos al referente del mercado. En agosto se efectuaron 6 operaciones de forward de tasas en oro, por aproximadamente 193.577 onzas (10,48% de la cartera mantenida). En una perspectiva acumulada, los forward de tasa totalizan 7 operaciones a fines del citado mes.

Para el período de 8 meses finalizado en agosto, 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-Agosto 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,921%	4,343%	0,577%	1,133
J.P. Morgan	4,432%	4,297%	0,134%	1,031
M. Grenfell	4,477%	4,297%	0,180%	1,042
Dresdner	4,438%	4,398%	0,040%	1,009

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Enero-Agosto 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	3,831%	3,256%	0,575%	1,177
J.P. Morgan	2,687%	3,235%	-0,548%	0,831
M. Grenfell	2,750%	3,235%	-0,485%	0,850
Dresdner	2,543%	3,230%	-0,686%	0,787

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

En términos contables, en agosto se observa una mejoría relativa en los índices de gestión en dos de los tres administradores externos de cartera, reduciéndose levemente la brecha de resultados respecto de la administración interna. En la perspectiva de las valoraciones económicas de la cartera de bonos, sin embargo, sólo Dresdner Bank presenta una leve mejoría.

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado agosto 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 agosto 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 agosto de 1997 el portafolio de divisas registra ingresos contables equivalentes a US\$ 714,91 millones, provenientes en un 92,68% (US\$ 662,57 millones) de intereses percibidos y devengados y en un 7,32% (US\$ 52,34 millones) de ganancias de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un 4,82% de retorno canasta para las monedas que componen el portafolio, el que se descompone en un 4,36% para instrumentos de corto plazo y un 6,52% para instrumentos de largo plazo.

El rendimiento canasta del portafolio (4,82%) es superior en 81,2 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante, resultado que se mantiene en línea con la tendencia de los últimos tres períodos:

Performance contable. Resultados acumulados

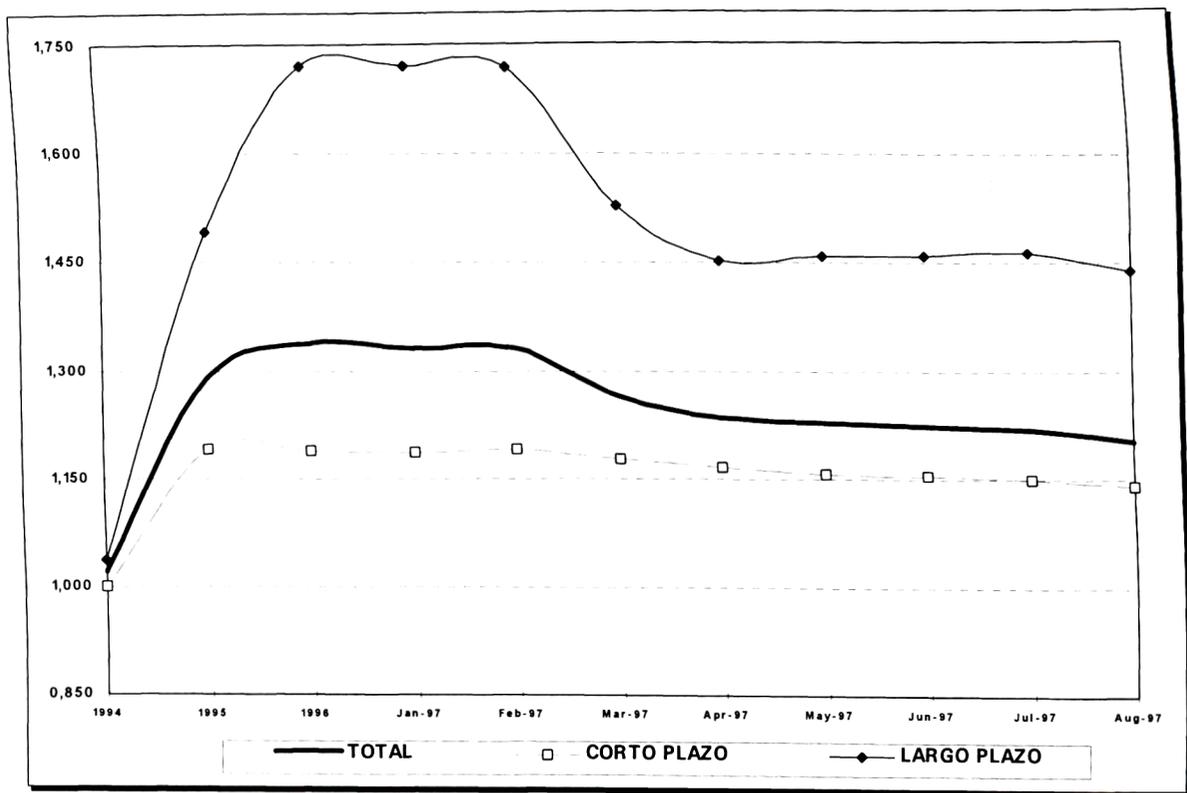
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Julio 96-junio 97	4,611%	3,772%	0,839%
Agosto 96-julio 97	4,716%	3,870%	0,846%
Septiembre 96-agosto 97	4,820%	4,008%	0,812%

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en agosto de 1997 asciende a 1,203.-, resultado que es muy similar a lo acumulado hasta el mes de julio (1,218 de índice total).

¹ Los bonos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

El índice de corto plazo para los 12 meses finalizados en agosto es equivalente a 1,139.-, mientras que en el largo plazo es 1,440.- El siguiente gráfico ilustra sobre las tendencias:

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



RESULTADO MENSUAL AGOSTO

El rendimiento del portafolio total en agosto de 1997 excede -en términos anualizados- en 30,4 puntos básicos el rendimiento canasta referencial, obteniéndose un índice de performance agregado de 1,059.- (ver Cuadro N° 1 en anexos). Este se desglosa en un índice de 1,044.- para el corto plazo y un índice de 1,131 para el largo plazo.

El índice de agosto es inferior al desempeño del mes anterior (1,164.- de índice) y refleja disminuciones tanto en el corto plazo como en el largo plazo. Esto se explica en medida importante por el ajuste final hacia la nueva estructura monetaria -que hizo el retorno referencial más exigente²- así como por una reducción en las ganancias de capital por ventas de instrumentos, al caer estas desde US\$ 6,54 millones en julio a US\$ 3,42 millones en agosto. Adicionalmente, influyen negativamente el alza en las tasas cortas en marco y libras y de las tasas largas en dólares y marcos, que impactan directamente a los comparadores referenciales y con desfase a la cartera mantenida, dependiendo de las renovaciones de inversiones.

CORTO PLAZO

El performance total de corto plazo en agosto disminuye a un índice de 1,044.-, siendo el reflejo de caídas relativas en sus dos componentes (riesgo bancario y soberano). La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

² Ceteris paribus, el comparador en agosto es más exigente porque el área libra aumenta su participación en un 3,5% y el área dólar en un 0,5% (áreas de mayores rendimientos), mientras que el yen disminuye en un 3,5% y el área marco en un 0,5%. Estos ajustes no tienen su contrapartida equivalente en los saldos mantenidos, al registrarse disminuciones tanto en el área dólar como en el área yen, y aumentos de diferente magnitud en las restantes áreas.

ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO			
PERÍODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Junio 97	1,121	1,188	0,971
Julio 97	1,093	1,154	0,962
Agosto 97	1,044	1,119	0,904

El retorno nominal de corto plazo presenta en agosto de 1997 un aumento de 6,4 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 5,150% en julio a un 5,214% en agosto. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan un aumento mayor equivalente a 28,2 puntos básicos.

Riesgo Bancario

Entre julio y agosto de 1997 el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 5,53% a un 5,67%. El índice de performance, por su parte, disminuye a 1,119.-, manteniéndose en todo caso la tendencia favorable que se observa durante el último año. El aumento en el retorno nominal es atribuible en medida importante a una mayor participación del área libra y una menor incidencia en los resultados del área yen³. La caída en el performance, en tanto, se relaciona con el proceso de ajuste hacia la nueva composición de monedas, así como con el diferente grado de sensibilidad de los resultados a los 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
	Julio (*)	Agosto	Junio
Dólar	5,965%	5,749%	0,216%
Marco	3,134%	3,116%	0,018%
Libra	6,933%	7,111%	-0,178%
Yen	0,210%	0,618%	-0,408%
Total	5,532%	4,794%	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 agosto se continuó con la estrategia de aumentar los plazos de inversión por sobre los seis meses. El plazo promedio fue de 6,1 meses y el retorno nominal del área aumentó debido a que la tasa promedio de las colocaciones fue superior a la tasa de los vencimientos (5,769 vs. 5,537). El desempeño del área medido por su retorno incremental aumenta respecto al mes anterior, debido a la baja relativa experimentada por las tasas referenciales.

En el área marco se tomaron inversiones por sobre los 6 meses, aumentando levemente el plazo promedio de las renovaciones de depósitos desde 6,8 a 7 meses plazo entre julio y agosto. El aumento del retorno nominal del área marco se explica por la mayor tasa promedio de las inversiones respecto a la de los vencimientos (3,345% vs. 3,113% respectivamente). El desempeño del área medido por su retorno incremental disminuye

³ El área libra aumentó su incidencia en el riesgo bancario en un 2,34%, mientras que el área yen disminuyó en un 1,26%.

respecto al mes anterior, debido a la mayor alza relativa experimentada por las tasas referenciales a 12 meses, tramo en el cual sólo se efectuó un 9,73% de las inversiones.

Durante agosto se continuó efectuando renovaciones de depósitos en libras esterlinas por sobre los 9 meses plazo, con una tasa promedio asociada de 7,363%. La caída en el retorno incremental se relaciona con la mayor alza relativa experimentada por las tasas referenciales a 3 meses, tramo en el cual no se efectuaron inversiones. Esto hizo aumentar en mayor medida al comparador.

En el área yen se observó una desinversión neta, en línea con la sistemática reducción de la participación relativa de esta moneda en la estructura objetivo y el bajo atractivo de las correspondientes tasas nominales. De hecho, durante el mes la participación promedio de la moneda bajó a un 1,24% dentro del riesgo bancario, y no se efectuaron depósitos a plazo. El retorno nominal, en consecuencia, tiene más bien un carácter residual.

Riesgo soberano y supranacional

En agosto el retorno efectivo del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta una caída de 0,4 puntos básicos, mientras que el rendimiento referencial aumenta en 28,8 puntos básicos. El índice de performance, por su parte, cae desde 0,962 a 0,904.

La obtención de un índice de performance por debajo del referente de mercado continúa explicándose, en lo medular, por la mantención de una cartera subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en yens respecto de la estructura referencial de monedas⁴. La sobreexposición de la cartera en yens se relaciona con razones de rendimiento relativo, mientras que la subexposición en dólares forma parte de una estrategia global del corto plazo donde se ha privilegiado la inversión en depósitos a plazo por sobre los seis meses.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo soberano y supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Julio (*)	Agosto (*)	Julio	Agosto		
Dólar	5,802%	5,705%	5,536%	5,535%	0,267%	0,170%
Marco	3,126%	2,966%	2,936%	3,118%	0,190%	-0,152%
Libra	6,565%	5,801%	6,924%	7,062%	-0,359%	-1,261%
Yen	0,545%	1,697%	0,403%	0,381%	0,143%	1,316%
Total	4,413%	4,409%	4,589%	4,877%	-0,176%	-0,468%

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

En el área dólar, a diferencia del riesgo bancario, se invirtió a plazos relativamente bajos: 2,1 meses en Letras del Tesoro y 4,0 meses en Pagarés y Letras. El retorno efectivo cae 9,7 puntos básicos durante agosto y con ello el retorno incremental, debido a dos factores: 1) el 59,56% de la cartera Floating Rate Notes cambió tasas a la baja; 2) la utilidad por venta de instrumentos cayó desde US\$ 811.199 en julio a US\$ 109.150 en agosto.

La caída del retorno nominal en el área marco y con ello el rendimiento incremental -en un contexto de alzas de tasas cortas en dicha moneda- se explica esencialmente por inversiones efectuadas a plazos en promedio inferiores a los 6 meses⁵. Las tasas referenciales a 12 meses, tramo en el cual prácticamente no se invirtió, aumentan en mayor proporción que las tasas más cortas. Durante el mes se registró una desinversión neta de US\$ 24,13 millones equivalentes en esta área monetaria.

⁴ En agosto la composición efectiva de monedas fue la siguiente: área dólar 54,04%; área marco 33,38%; área libra 3,25% y yen 9,33%. La estructura referencial, por su parte, consideró lo siguiente: área dólar 67,0%; área marco 21,0%; área libra 7,0% y yen 5,0%.

⁵ 2,6 meses promedio en Letras del Tesoro y 5,2 meses plazo en Pagarés y Letras.

En el área libra esterlina sólo se realiza una venta por LE 4,2 millones durante el mes. El retorno nominal se aproxima, por lo tanto, a un reflejo de las inversiones efectuadas con anterioridad, correspondiendo la caída en el retorno nominal a un efecto con desfase de movimientos previos.

En el área yen se observó una salida neta por Yen 16.056 millones (US\$ 136,67 millones equiv.), en línea con la nueva estrategia de monedas. El significativo aumento del retorno nominal se asocia a un aumento en las utilidades por ventas de instrumentos (US\$ 408.212 equivalentes en agosto versus US\$ 0 en julio).

BONOS

En agosto el índice de performance contable de los bonos fue de 1,131.-, resultado que es inferior a lo registrado durante el mes de julio (1,431) y que se explica en medida importante por una reducción desde US\$ 5,73 millones a US\$ 2,72 millones en las ganancias de capital por ventas de instrumentos.

Durante el mes se efectuaron compras netas en las áreas monetarias dólar, marco y libra esterlina, por un total equivalente a US\$ 137,43 millones, así como ventas netas en el área yen equivalentes a US\$ 16,97 millones. En lo medular, estos movimientos se sustentan en estudios con proyecciones de retorno total y se enmarcan en el proceso de ajuste gradual hacia la nueva estructura monetaria, cuya transición finalizó en agosto. Adicionalmente, se busca aumentar gradualmente la participación relativa de los bonos hacia un posicionamiento relativo más cercano a la estructura referencial (25%). En agosto los bonos representaron en promedio el 20,96% 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 agosto de 1997 y para este último mes en particular, el "retorno total" de la cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimentan los bonos, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan⁶.

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

RESULTADOS ACUMULADOS

Para el período de 12 meses finalizado en agosto de 1997 los bonos registran un 6,641% de retorno económico global, resultado que es superior en 78,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,851%), obteniéndose un índice de performance agregado equivalente a 1,135.- El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

⁶ 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)
Julio 96-junio 97	6,884%	5,932%	0,952%	1,160
Agosto 96-julio 97	7,780%	6,466%	1,314%	1,203
Septiembre 96-agosto 97	6,641%	5,851%	0,789%	1,135

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

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

Área Monetaria	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dólar	7,823%	7,350%	0,473%
Marco	6,893%	5,582%	1,312%
Libra (*)	0,209%	1,134%	-0,925%
Yen	1,830%	2,749%	-0,919%
Total	6,641%	5,851%	0,789%

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

El hecho de mantener retornos incrementales totales superiores a los 70 puntos base durante los últimos años móviles (104,5 puntos base en promedio durante el último trimestre), resulta destacable si se considera 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 con la nueva área monetaria libra esterlina.

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 agosto de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,117.-, resultado que es similar a lo acumulado hasta julio (1,140.-). 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
Julio 96-junio 97	1,154	1,160	1,135	1,222
Agosto 96-julio 97	1,150	1,203	1,140	1,218
Sept. 96-agosto 97	1,139	1,135	1,117	1,203

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

Periodo (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Julio 96-junio 97	4,718%	4,156%	0,562%
Agosto 96-julio 97	4,993%	4,381%	0,612%
Sept. 96-agosto 97	4,845%	4,338%	0,507%

RESULTADO MENSUAL AGOSTO

En agosto se obtiene un retorno total de -0,059% para la cartera mantenida, que resulta ser inferior en 2,3 puntos básicos al referente del mercado (-0,036%). El valor económico promedio de la cartera mantenida fue de US\$ 3.473,7 millones, registrándose pérdidas económicas por US\$ 1,8 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 2).

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)
Junio 1997	0,829%	0,770%	0,059%
Julio 1997	1,009%	1,067%	-0,058%
Agosto 1997	-0,059%	-0,036%	-0,023%

(*): Tasas mensuales.

En las principales monedas del portafolio de bonos se registraron menores retornos económicos en agosto que en el mes anterior, debido a aumentos en las curvas de rendimientos. Esta situación afectó tanto a la cartera mantenida como a la referencial, observándose una disminución generalizada de retornos aproximada al 1%.

En términos de retorno incremental, el portafolio mantenido mejoró su desempeño respecto del mes anterior, al reducirse la brecha negativa desde un -0,058% en julio a un -0,023% en agosto. Esto se explica principalmente por el aumento en el retorno incremental del área dólar y la reducción de la brecha negativa de retornos en el área yen. De esta forma se compensaron disminuciones en retorno incremental en el área marco. El área libra, por su parte, mostró una mejoría relativa en relación a su comparador, pero por su limitada participación en la cartera el impacto fue mas bien marginal.

El aumento del retorno incremental del área dólar es atribuible netamente al desempeño de los bonos denominados en dólares australianos y dólares neozelandeses. Estos últimos se incorporaron al portafolio a mediados de agosto y lograron tener el mejor retorno (por moneda) del mes.

Por su parte, la reducción de la brecha en el área yen se debe a que hubo mayores caídas de precios en tramo más largo de la curva de rendimientos, afectando en mayor grado al comparador por su duración.

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

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Julio	Agosto	Julio	Agosto	Julio	Agosto
Dólar	1,473%	-0,061%	1,446%	-0,095%	0,027%	0,034%
Marco	0,216%	-0,136%	0,079%	-0,128%	0,137%	-0,008%
Libra	0,266%	0,520%	0,638%	0,493%	-0,372%	0,027%
Yen	0,183%	0,114%	0,784%	0,402%	-0,601%	-0,289%

Durante agosto se efectuaron adiciones netas de bonos por el equivalente de US\$ 120,45 millones, mayoritariamente en el área dólar (US\$ 106,27 millones), basados en proyecciones de retornos y antecedentes sobre coyuntura de mercados. En total, durante el mes se realizaron inversiones por US\$ 345,5 millones equivalentes, en las áreas dólar, marco y libra esterlina. En promedio, el 85% de estas inversiones se efectuaron en el tramo de 1 a 3 años de plazo remanente hasta la madurez.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL⁷

En agosto de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 7,92 meses, inferior a los 8,20 meses registrados a fines de julio (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de agosto la duración de corto plazo era de 3,24 meses y la de los bonos era de 25,18 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 junio - agosto de 1997:

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

Área Monetaria	Junio 97	Julio 97	Agosto 97	Estructura fines agosto (rangos)
Dólar	66,09%	64,48%	66,42%	61% - 73%
Marco	24,80%	21,85%	20,68%	18% - 24%
Libra	-	7,66%	7,89%	5% - 9%
Yen	9,11%	6,01%	5,00%	3% - 7%

A fines de agosto 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 agosto el riesgo bancario representara el 51,06% del portafolio. En julio de 1997 fue equivalente al 50,79%.

⁷ Se excluyen administradores externos. Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

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

En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos para el período enero-agosto continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Enero-Agosto 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,921%	4,343%	0,577%	1,133
J.P. Morgan	4,432%	4,297%	0,134%	1,031
M. Grenfell	4,477%	4,297%	0,180%	1,042
Dresdner	4,438%	4,398%	0,040%	1,009

(*): Tasas anualizadas.

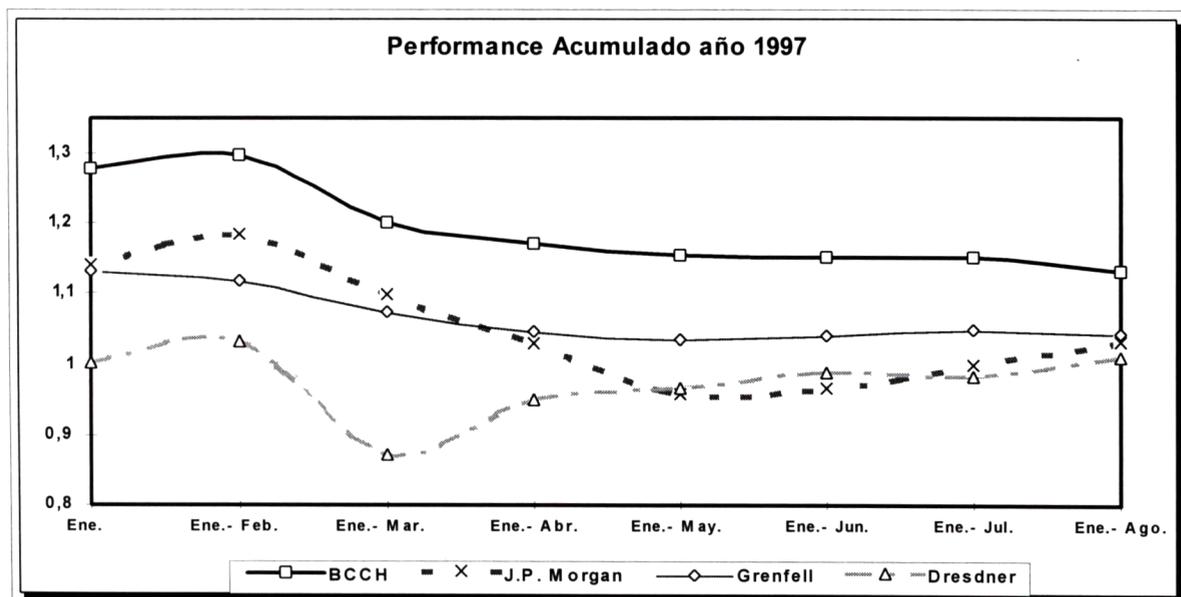
Desempeño Económico Bonos. Enero-Agosto 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	3,831%	3,256%	0,575%	1,177
J.P. Morgan	2,687%	3,235%	-0,548%	0,831
M. Grenfell	2,750%	3,235%	-0,485%	0,850
Dresdner	2,543%	3,230%	-0,686%	0,787

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

En agosto se observa una mejoría relativa en los índices de gestión contable en dos de los tres administradores externos de cartera, reduciéndose levemente la brecha de resultados respecto de la administración interna. En la perspectiva de las valoraciones económicas de la cartera de bonos, sólo Dresdner Bank presenta una leve mejoría.

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-agosto y antecedentes sobre duración.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de agosto ingresos nominales por US\$ 1,16 millones, provenientes en un 74,14% (US\$ 0,86 millones) de operaciones over-night y week-end y en un 25,86% (US\$ 0,30 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,51% (5,49% en julio), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de julio de 0,992 (ver cuadro N° 4). La obtención de un retorno levemente inferior al benchmark se explica por un aumento en las operaciones reverse-repos (de rendimiento inferior al referente), cuya realización fue impulsada por el intensivo uso que se ha estado haciendo del riesgo bancario.

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 266,44 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 agosto 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\$ 200 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

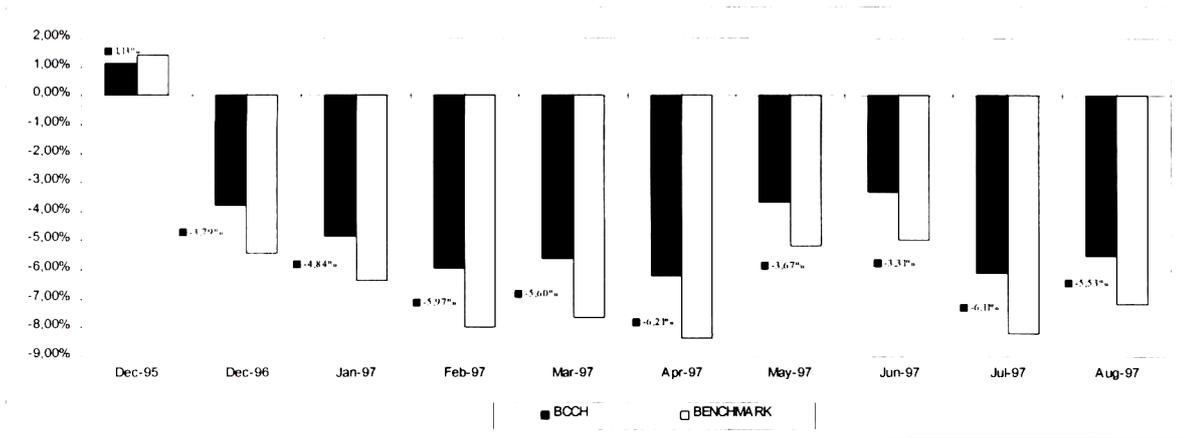
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para 1995, 1996 y los años móviles finalizados en los siguientes 8 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 agosto de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

Durante el cuatrimestre mayo-agosto se registraron 10.408,55 onzas de oro como utilidad, producto de depósitos a plazo sobre una cartera promedio de 1.846.067 onzas (ver cuadro N° 5). Esto representa una tasa de retorno equivalente al 1,664% en términos anualizados, superior en 14,6 puntos base al rendimiento referencial, obteniéndose un índice de performance de 1,096.- La evolución mensual de las tasas de retorno y los comparadores referenciales ha sido la siguiente:

Desempeño Contable Oro. Mayo-agosto 1997

	Retorno Mensual	Comparador Referencial	Retorno Incremental
Mayo	1,690 %	0,920%	0,769 %
Junio	1,658 %	1,254 %	0,404 %
Julio	1,640 %	1,850 %	-0,210 %
Agosto	1,668%	2,048%	-0,381%

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

Por otra parte, vale destacar que en agosto se realizaron 4 operaciones de futuros de tasas de interés en oro con vencimiento dentro del mes⁸, por un total de 129.276,87 onzas (7% de la cartera mantenida). Ex-post se concluye que en 2 de las 4 operaciones, las tasas forward obtenidas superaron a las tasas spot vigentes en las fechas en que los forward de tasa se transformaron en operaciones spot.

⁸ También se efectuaron otras 2 operaciones de forward de tasas, por aprox. 64.300 onzas, con vencimiento posterior.

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

(Agosto 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)
AREAS MONETARIAS								
DOLAR	65,302%	41.587.430	109.150	41.696.580	5,916%	5,657%	1,046	0,259%
MARCO	20,842%	6.769.271	159.368	6.928.638	3,041%	3,228%	0,942	-0,187%
YENS	4,182%	229.506	408.212	637.719	1,385%	0,466%	2,971	0,919%
LIBRAS	9,674%	7.159.253	19.089	7.178.342	6,905%	7,178%	0,962	-0,273%
TOTAL	100,00%	55.745.460	695.819	56.441.279	5,214%	4,994%	1,044	0,220%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	63,671%	39.038.857	0	39.038.857	5,675%	5,072%	1,119	0,603%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	36,329%	16.706.603	695.819	17.402.422	4,409%	4,877%	0,904	-0,468%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	55.745.460	695.819	56.441.279	5,214%	4,994%	1,044	0,220%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		12.868.736.584						

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
 (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
 (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
 (d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (67%); DM (21%); Yen (5%) y LE (7%).

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Agosto 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	64,805%	11.278.851	1.658.904	12.937.755	7,011%	5,966%	1,175	1,044%
MARCO	24,465%	3.161.638	1.054.905	4.216.543	6,027%	4,415%	1,365	1,612%
YENS	10,040%	370.308	7.933	378.241	1,290%	0,955%	1,351	0,335%
LIBRAS	0,690%	135.629	0	135.629	6,902%	7,074%	0,976	-0,172%
TOTAL	100,00 %	14.946.427	2.721.742	17.668.169	6,182%	5,467%	1,131	0,715%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.411.554.857						

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
 (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
 (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
 (d) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 67%; 21% y 5% y 7% respectivamente.
 En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años. En la libra 1 - 3 años, 3 - 5 años, 7 - 10 años y sobre 10 años.


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			RETORNO REFERENCIAL MENSUAL			RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Caridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF. (*)
DOLARES AMERICANOS	1.810	58.55%	2.032.699.829	-0.112%	-2.245.748	-0.095%	0.031%
MARCOS ALEMANES	117.830	25.19%	1.608.678.986	-0.136%	-2.159.276	-0.128%	-0.008%
YENES JAPONESES	0.661	10.03%	11.024.225.079	0.111%	16.722.993	0.102%	-0.289%
LIBRAS ESTERLINAS	1.556	0.65%	11.932.048	0.521%	75.246	0.193%	0.027%
DOLARES NEOZELANDESES	1.351	0.76%	79.109.694	0.845%	641.841		
DOLARES AUSTRALIANOS		1.83%	226.171.945	0.412%	953.910		
TOTAL			3.473.705.628	-0.059%	-1.790.306	-0.036%	-0.023%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.473.705.628				
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2.112				
			US Dollars		US Dollars Equivalentes		
			3.473.705.628	-0.059%	-1.790.306		
						2.420	

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)													
	US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		Franco Franceses		Coronas Suecas	Coronas Danesas	Dólar Neozelandés	Dólar Australiano
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
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	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	2.409	1.745	-	1.510	-	-	-	2.897	-
abr-97	2.353	2.269	2.788	2.714	1.671	2.733	-	-	-	-	-	-	2.856	-
may-97	2.251	2.293	2.709	2.684	1.540	2.646	-	-	-	-	-	-	2.747	-
jun-97	2.183	2.308	2.951	2.700	1.121	2.764	-	-	-	-	-	-	2.845	-
jul-97	2.199	2.298	2.787	2.609	0.850	2.894	2.886	2.594	-	-	-	-	3.147	-
ago-97	2.085	2.302	2.460	2.639	0.770	2.810	2.536	2.619	-	-	-	-	2.302	3.379

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

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

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

d) Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante agosto 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 agosto 1997.

f) Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93.36% y 6.64% respectivamente.

Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92.6% y 7.40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98.95% y 1.05% respectivamente.

Para Libras se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98.95% y 1.05% respectivamente.

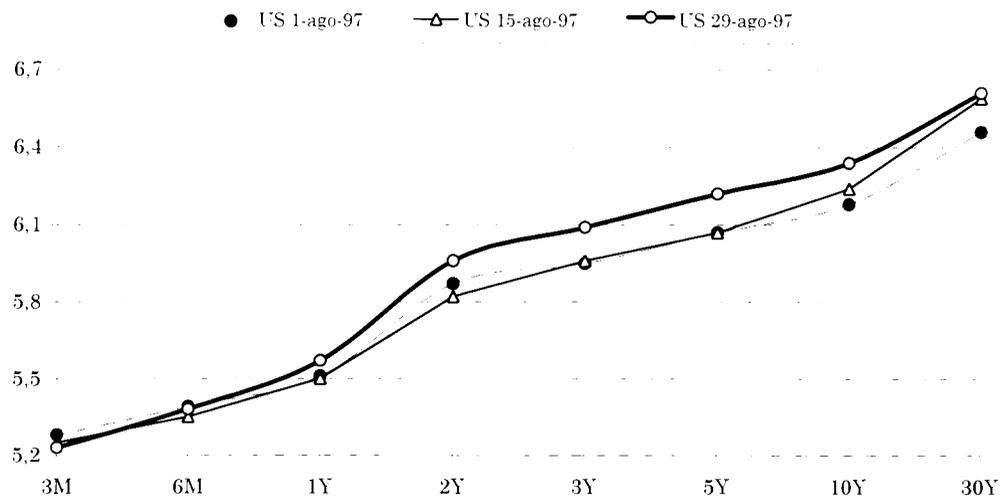
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (67%); DEM(21%); YEN(5%); GBP (7%).

(*) : Incluye Dólar Americano, Dólar Australiano y Dólar Neozelandés. (**) : El comparador para la duración del Franco Francés y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

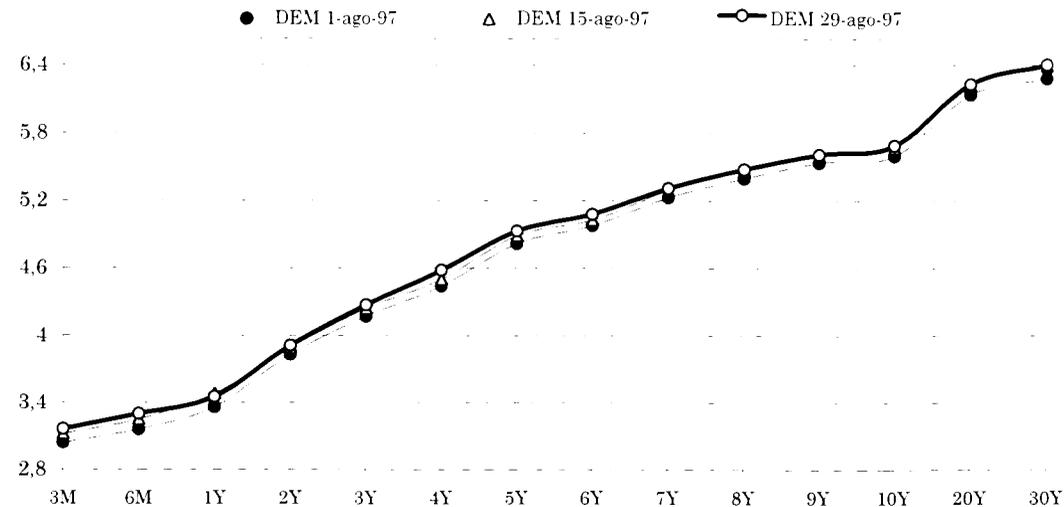
(**) : El comparador para la duración del Dólar Australiano y el Dólar Neozelandés es la duración del JP Morgan para el Dólar Americano.

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

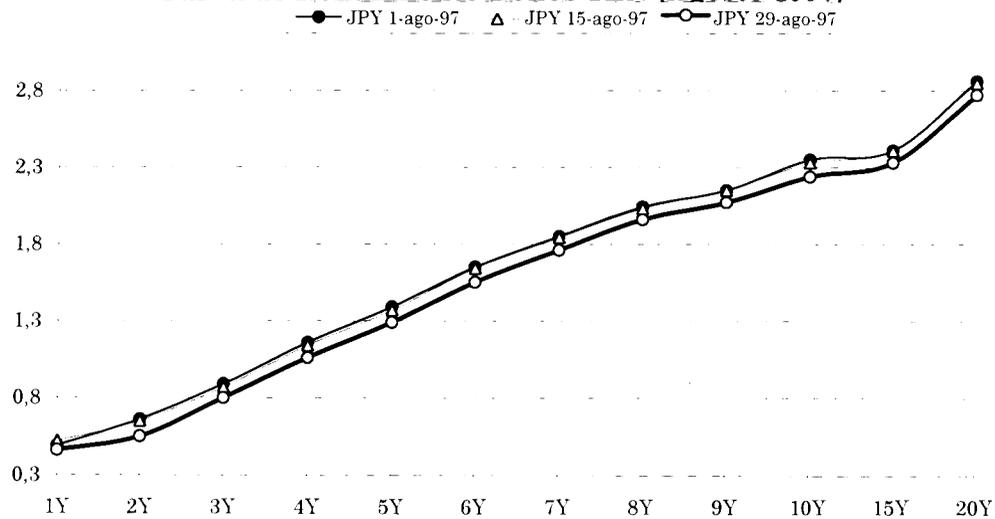
Curva de Rendimiento Bonos USA (Agosto 1997)



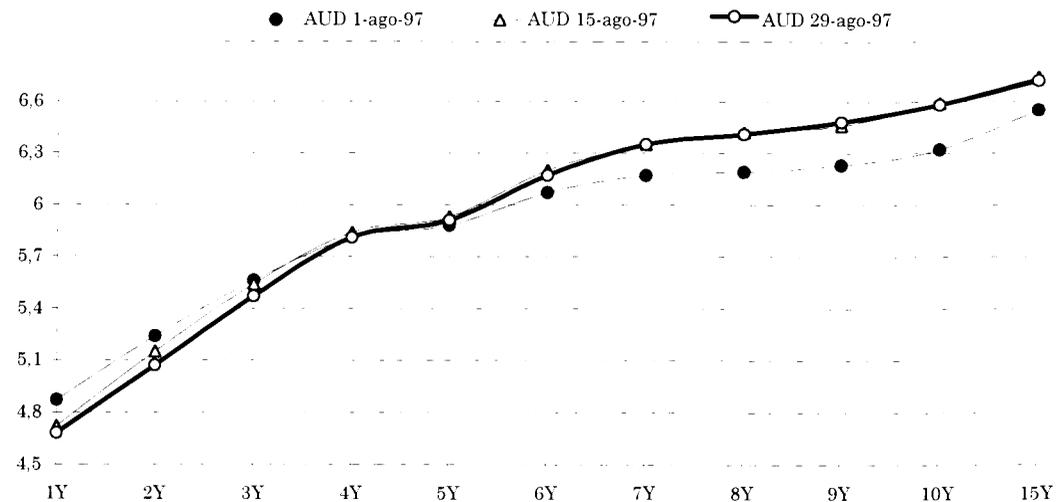
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Agosto 1997)



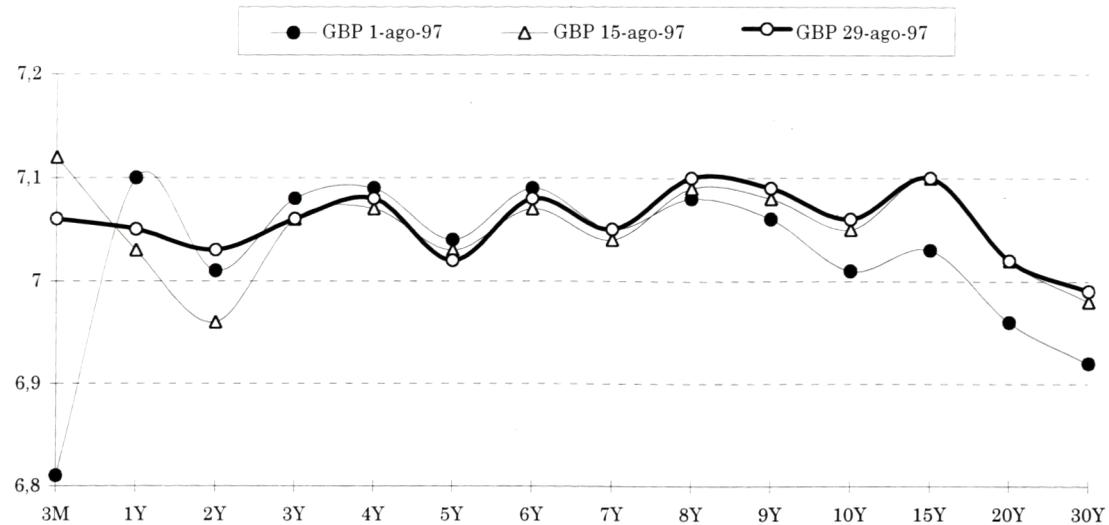
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Agosto 1997)



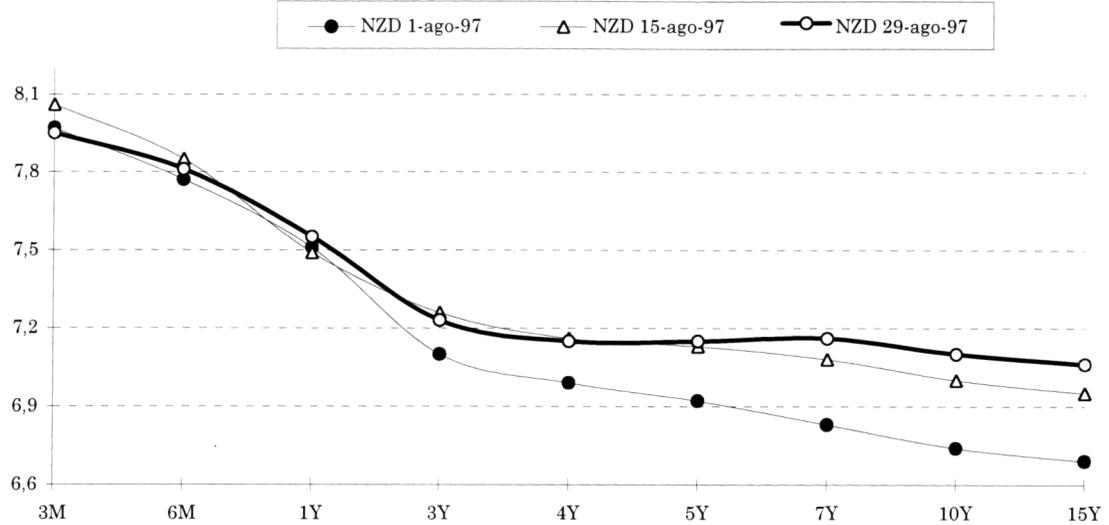
Curva de Rendimiento Bonos AUD (Agosto 1997)



Curva de Rendimiento Bonos GBP (Agosto 1997)



Curva de Rendimiento Bonos NZD (Agosto 1997)



DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS DRESDNER BANK. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero - Agosto 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	60,108%	5.469.505	156.089	5.625.594	5,880%	5,667%	6,117%	5,779%	1,017	0,101%
MARCO	23,434%	1.372.992	-108.274	1.264.718	3,377%	3,076%	4,208%	3,359%	1,005	0,018%
YEN	14,920%	212.374	-188.405	23.969	0,100%	0,459%	1,012%	0,597%	0,167	-0,497%
LIBRA	1,538%	166.112	0	166.112	6,797%	7,107%	7,084%	7,101%	0,957	-0,304%
TOTAL	100,00%	7.220.983	-140.590	7.080.393	4,438%	4,240%	4,871%	4,398%	1,009	0,040%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	52,584%	4.089.588	1.393	4.090.981	4,880%	4,240%			1,151	0,640%
BONOS	47,416%	3.131.395	-141.983	2.989.412	3,949%		4,871%		0,811	-0,923%
TOTAL	100,00%	7.220.983	-140.590	7.080.393	4,438%			4,398%	1,009	0,040%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		243.116.642								

(*) 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 (58,21%); DM (25,18%); Yen (15,24%) y LE (1,37%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM, Yen y LE, ponderados en un 58,21%; 25,18%; 15,24% y 1,37% 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 31.08.97 (*) (meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	3,24	4,56	0,72	1,12	3,21
Largo Plazo	25,18	20,00	23,12	41,36	25,29
Total	7,92	9,45	11,37	11,73	8,04

Duración del Portafolio de Divisas al 31.08.97 (*) (% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	78,70%	68,30%	52,45%	73,70%	78,12%
Largo Plazo	21,30%	31,70%	47,55%	26,30%	21,88%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	49,52%	0,00%	6,59%	26,20%	47,89%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,85%	43,20%	14,25%	17,00%	1,87%
Letras del Tesoro	6,97%	0,00%	0,00%	23,10%	7,01%
Papeles Comerciales	11,36%	5,30%	11,66%	0,00%	11,12%
Floating Rate Notes	8,31%	18,80%	19,63%	7,10%	8,60%
Bonos	21,12%	28,00%	41,78%	24,80%	21,55%
Eurobonos	0,18%	3,70%	5,77%	1,50%	0,33%
Cuenta Corriente	1,69%	1,00%	0,30%	0,30%	1,64%

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

INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*) RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK (Agosto 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	64,630%	857.303,02	5,536%	5,5532%	0,997	-0,018
REVERSE REPOS	35,370%	299.800,00	5,454%	5,5532%	0,982	-0,100
TOTAL	100,00 %	1.157.103,02	5,507%	5,5532%	0,992	-0,047
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)						
	266.436.805					

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

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

(b) Intereses devengados contablemente en el período.

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

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

CUADRO N° 5

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 CLV / 30.09.97

INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Mayo - Agosto 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		10.408,55	1,664%	1,518%	1,096	0,146%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.846.067					

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

(b) Intereses devengados contablemente en el período.

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

ANEXO N° 1

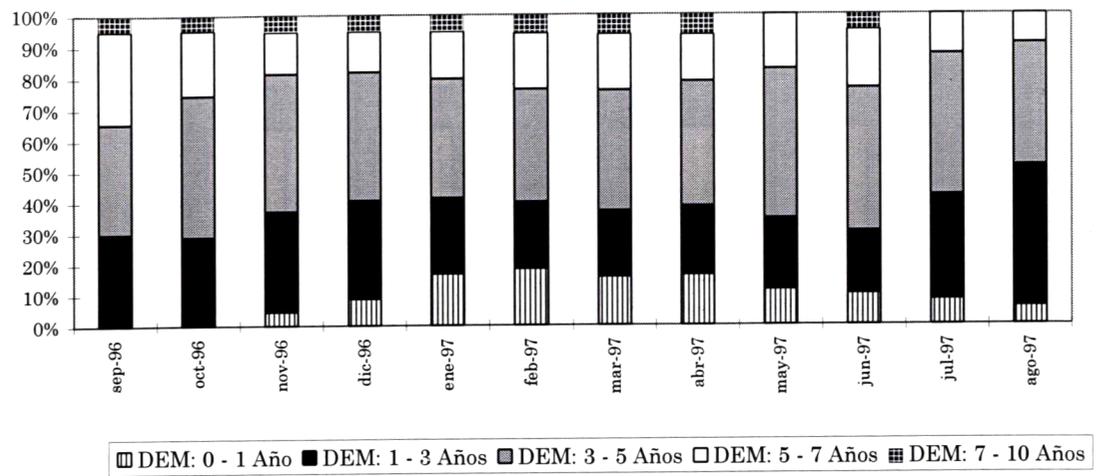
SPREAD LIBID SEPTIEMBRE 1996 - AGOSTO 1997
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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	
Agosto 97	0,20	0,17	0,19	0,13	0,18	0,06	
180 - 90	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	
Agosto 97	0,11	0,14	0,12	0,14	0,12	0,02	
90 - 30	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	
Agosto 97	0,09	0,11	0,10	0,07	0,09	0,05	

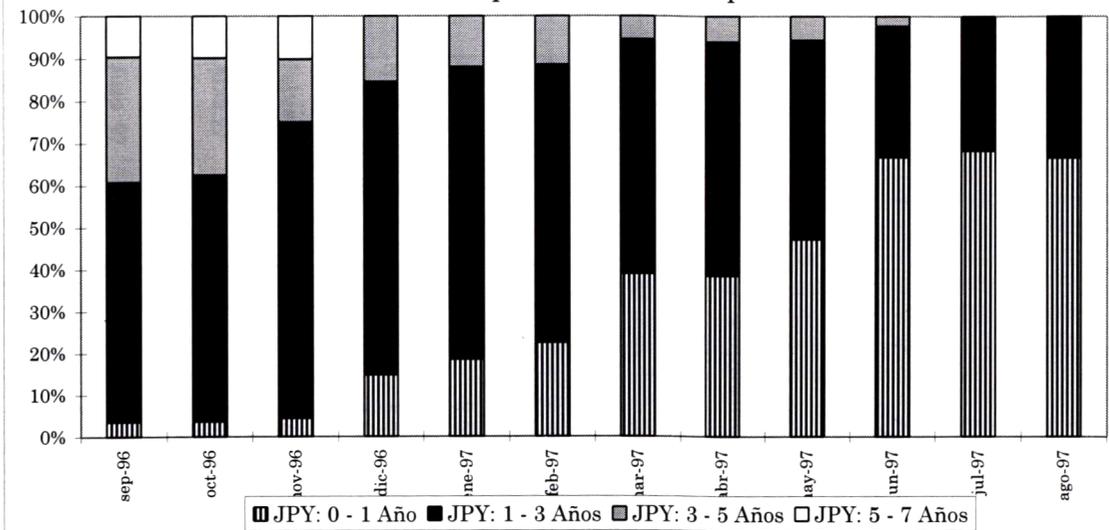
LIBID SEPTIEMBRE 1996 - AGOSTO 1997
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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	
Agosto 97	5,60	7,11	3,16	1,40	3,29	0,49	
LIBID 180	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	
Agosto 97	5,71	7,25	3,28	1,54	3,41	0,51	
LIBID 360	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	
Agosto 97	5,91	7,41	3,47	1,67	3,59	0,57	

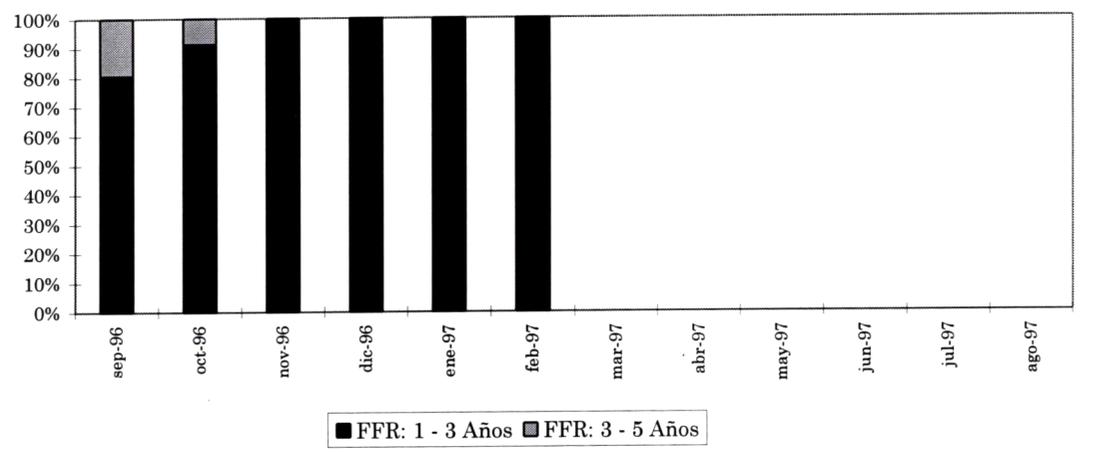
Evolución Composición Bonos Alemanes



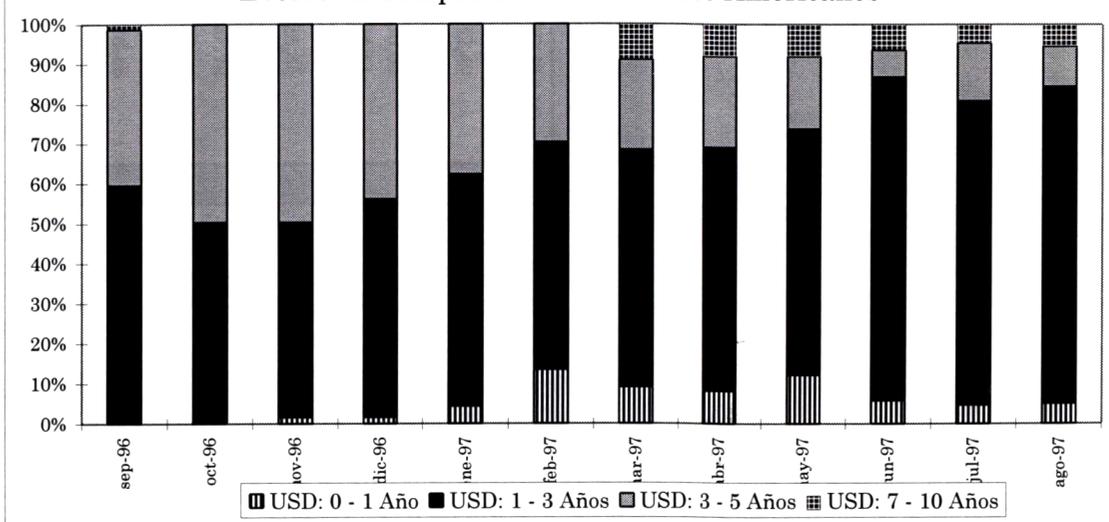
Evolución Composición Bonos Japanese



Evolución Composición Bonos Franceses



Evolución Composición Bonos Norte Americanos



ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Septiembre 1996 a Agosto 1997

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Agosto 97	3,24	25,18	7,92

AGOSTO 1997 (FIN DE MES)

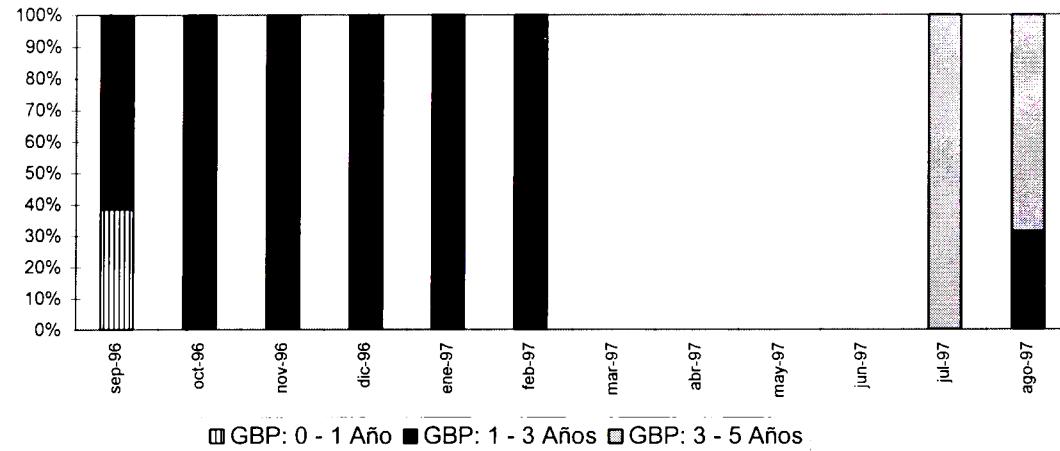
CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	2,95	7,00	26,06	27,62	7,78	12,16
Marco	3,42	7,00	29,03	31,67	9,84	13,17
Yen	1,62	7,00	8,86	33,72	4,61	13,68
Libras	5,46	7,00	29,88	31,43	5,97	13,11
TOTAL	3,24	7,00	25,18	29,04	7,92	12,51

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	3,87	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,17	7,00

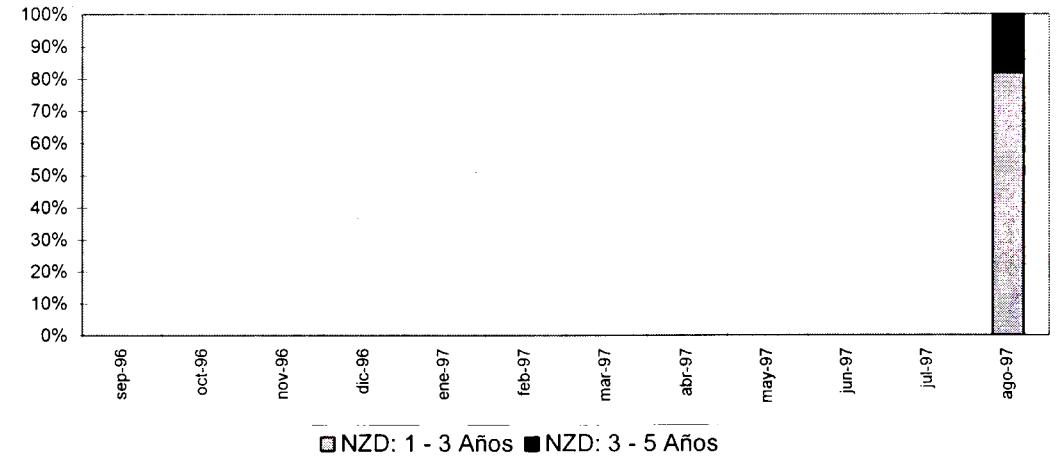
Duración calculada a fines de cada mes.

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

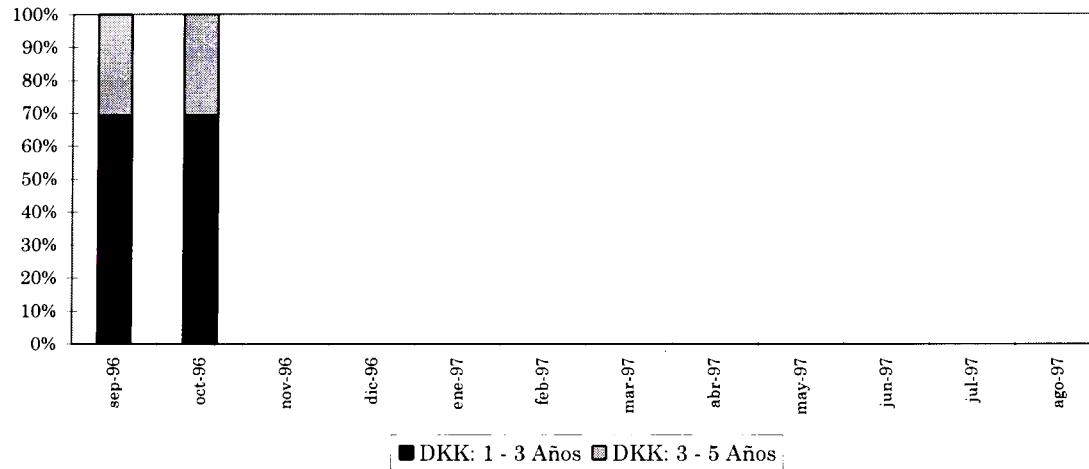
Evolución Composición Bonos Ingleses



Evolución Composición Bonos Neozelandeses



Evolución Composición Bonos Daneses



Evolución Composición Bonos Australianos

