

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 441E DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL MIERCOLES 26 DE JULIO DE 1995

En Santiago de Chile, a 26 de julio de 1995, siendo las 16,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz, con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señores Pablo Piñera Echenique, Enrique Seguel Morel y Alfonso Serrano Spoerer.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río;
Gerente de División Internacional, don Juan Foxley Rioseco;
Jefe de Gabinete del Presidente, doña Paola Assael Montaldo;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña María Isabel Palacios Lillo.

Temas tratados:

1. Rendimiento de los activos en divisas mayo de 1995 y Portafolio de divisas al 24 de julio de 1995.
2. Revisión de composición de monedas de los activos en divisas del Banco Central de Chile.
3. Convocatoria a proceso de selección de Administradores Externos de Portafolio.
4. Información sobre riesgo bancos japoneses.

Rendimiento de Activos en divisas mayo de 1995 y Portafolio de divisas al 24 de julio de 1995.

El señor Foxley desea destacar que los resultados que se presentan son los mejores en términos de rendimiento, desde que se computan las tasas de rendimiento basándose en un portafolio Benchmarck. Señala que dichos resultados se dan tanto, si se mide a precios de mercado, como si se hace respecto a valores contables y son la consecuencia de estrategias seguidas desde el año anterior y que mostraron ser correctas, obviamente sujetándose a las restricciones de inversión dispuestas por el Consejo.

El Gerente de División Internacional presenta los resultados acumulados de retornos contables asociados al portafolio de divisas para el período enero-mayo de 1995, (así como aquellos individuales correspondientes al mes de mayo), y los comparadores de rendimiento que definen la medida de performance conocida por el Consejo en su Sesión

Extraordinaria N° 388E del 24 de noviembre de 1994. Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos de la cartera de bonos valorados a precios de mercado ("mark to market").

Señala el señor Foxley que los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Departamento Control de Inversiones sobre el portafolio de bonos valorado a precios de mercado, indicando que los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2.000 de Reuter. En consecuencia, corresponden a un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, en cambio, se encuentran - como ha sido habitual en estos informes - debidamente validados por el Departamento de Contabilidad del Banco.

Destaca que durante el período enero-mayo de 1995, los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 354,09 millones, provenientes en un 88,54% (US\$ 313,51 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 11,46% (US\$ 40,58 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 6,30%, que se descompone en un 5,57% para instrumentos de corto plazo y un 8,49% para instrumentos de largo plazo.

Agrega que el rendimiento acumulado del portafolio total es superior al obtenido en el mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). Además, el índice de performance total para el período enero-mayo es 1,261. En corto plazo es 1,167 y en largo plazo es 1,457.

Manifiesta que en el mes de mayo, en particular, el índice alcanza a 1,923 para el portafolio total (ver Cuadro N° 2 en anexos), resultado que es superior al promedio anual (1,261), señalando que el performance de mayo acentúa la tendencia favorable que viene observándose desde junio de 1994 y destacando, además, el elevado índice de performance de largo plazo, que se explica, por importantes ganancias de capital producto de la venta de posiciones a diez años en dólares.

Asimismo, en mayo de 1995 la cartera de corto plazo registra un índice de performance equivalente a 1,307, lo que constituye el mejor resultado mensual de los últimos doce meses. Esto se aprecia con detalle en la siguiente tabla:

PERFORMANCE CORTO PLAZO

PERIODO	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Mayo 94	0,966	0,963	0,973
Junio 94	1,016	0,998	1,052
Julio 94	1,050	1,022	1,109
Agosto 94	1,079	1,027	1,203
Septiembre 94	1,044	0,992	1,166
Octubre 94	1,076	1,012	1,246
Noviembre 94	1,046	0,996	1,172
Diciembre 94	1,053	1,000	1,196
Enero 95	1,125	1,049	1,323
Febrero 95	1,083	1,021	1,240
Marzo 95	1,182	1,105	1,384
Abril 95	1,226	1,155	1,420
Mayo 95	1,307	1,224	1,525

Indica que para ambos tipos de riesgo de corto plazo, en mayo se produce una mejora en los rendimientos contables, al mismo tiempo que las tasas referenciales de los comparadores relevantes experimentan una disminución. Ambas circunstancias, como es lógico, inciden favorablemente en los índices de performance.

Destaca que en términos generales, los mejores resultados contables de corto plazo se explican por una recomposición de los depósitos a plazo privilegiando renovaciones en monedas con tasas atractivas en el área europea (libra esterlina en reemplazo de dólar y marco alemán en reemplazo de yen); la mantención de un "trading activo" en las posiciones de corto plazo de riesgo soberano y supranacional buscando diferenciales positivos de rendimiento, y un alargamiento en los plazos de algunas inversiones (de hecho aumentó la duración de corto plazo).

En lo que respecta a riesgo bancario el retorno contable anualizado aumenta desde un 5,42% en abril a un 5,53% en mayo, mientras que el comparador referencial relevante (Libid promedio entre tres y seis meses para dólar, marco y yen, ponderada en un 47%, 32% y 21%, respectivamente) cae desde un 4,69% a un 4,52%. El resultado final es una mejoría en el índice de performance desde un 1,155 a un 1,224.

En cuanto al mejor retorno contable en el riesgo bancario, pese a observarse una tendencia decreciente en las tasas de interés del mercado (ver Anexo N° 1), se explica por una combinación de los siguientes factores: a) una recomposición de US\$ 291,5 millones en depósitos a plazo sustituyendo, por una parte, vencimientos en dólares a una tasa promedio del 5,74% por libras esterlinas al 6,90%, y por otra, reemplazando vencimientos en yens con tasas del 1,81% por marcos al 4,51%; b) Una renovación parcial de depósitos en dólares por US\$ 179,5 millones a mayores tasas de interés que los vencimientos. Aproximadamente el 85% del riesgo bancario de mayo corresponde a depósitos a plazo. Los vencimientos del mes totalizaron el equivalente de US\$ 1.144,32 millones (17,02% del stock promedio de depósitos), mientras que las renovaciones totalizaron el equivalente de US\$ 1.252,95 millones. La tasa ponderada de los depósitos efectuados en el mes (4,01%) fue superior a aquella correspondiente a los vencimientos (3,83%); y, c) toma de posiciones por US\$ 129 millones en CDs. en dólares a mayores plazos y mejores rendimientos que las operaciones vigentes.

Desde un punto de vista estratégico, a contar del 9 de mayo y en virtud de la tendencia esperada de las tasas de interés en distintas monedas, se tomó la decisión de usar intensamente el 10% de desviación permitida en el área marco con inversiones en otras monedas.

En la cartera de riesgo soberano y supranacional, por su parte, el retorno contable anualizado aumenta desde un 6,35% a un 6,51%, mientras que el comparador referencial relevante (rendimiento promedio de índices Fixbis a tres meses del BIS para dólar, marco y yen, ponderados en un 47%, 32% y 21%, respectivamente), cae desde un 4,476% en abril a un 4,273% en mayo. De esta forma, se registra un aumento en el índice de performance desde 1,420 en abril a 1,525 en mayo.

El hecho que en mayo el retorno contable de esta cartera experimente un aumento, se explica por compras de Papeles Comerciales y FRNs por un total de US\$ 519 millones, así como la mantención - para todo el riesgo bancario y supranacional de corto plazo - de un manejo activo de posiciones que permitió obtener ganancias de capital equivalentes a US\$ 1,2 millones.

El señor Foxley hace notar que en el caso de los Papeles Comerciales, se tomaron posiciones por US\$ 319 millones exclusivamente en dólares, con un plazo de madurez remanente en torno a los seis meses (a fines de abril en promedio la cartera tenía un plazo remanente de tres meses) y con rendimientos superiores al promedio de la cartera vigente. Al mismo tiempo, se sustituyeron las posiciones en marcos alemanes. En el caso de los FRNs, se compraron US\$ 200 millones en dólares mejorando el retorno, puesto que posiciones en otras monedas son menos rentables en esta cartera.

Durante mayo la estructura promedio del riesgo soberano y supranacional fue la siguiente: FRNs (47%), Papeles Comerciales (37%) y Letras del Tesoro (16%).

Con respecto a los bonos el Gerente de División Internacional expresa que el índice de performance contable de la cartera en mayo (3,382) es muy superior a lo observado en el mes de abril (1,147), destacándose como el mejor resultado en una perspectiva histórica. Dicho resultado es atribuible esencialmente a la decisión de política de efectuar una recomposición en la cartera de bonos tendiendo, por una parte, a aumentar la participación relativa del dólar dentro del total, y por otra, a diversificar plazos de vencimiento al interior de los bonos en dólares. Lo anterior, con el objeto de tender gradualmente al punto central del comparador referencial para reducir riesgos de tasa - 47% en dólares y 2,5 años de duración promedio -, ante la volatilidad esperada en los precios de los instrumentos.

Hace presente que en abril de 1994 el 100% de la cartera de bonos en dólares estaba compuesta por instrumentos con un plazo de madurez remanente inferior a un año. Por decisiones estratégicas, se procedió desde ese entonces con un alargamiento gradual de las posiciones, culminando en marzo de 1995 con el 100% de la cartera a diez años plazo.

En la práctica, la decisión de comenzar con la recomposición gradual de la cartera en dólares acortando posiciones durante 1995 se adopta en abril, se acentúa en el mes de mayo y continúa en junio (el 1° de junio se perfeccionó la venta de US\$ 140 millones adicionales de bonos en dólares a diez años plazo). En efecto, en virtud de la evolución de los precios y la tendencia del mercado, el 31 de mayo se vendió un total de US\$ 260 millones de bonos a diez años (ventas por US\$ 60 millones en abril), habiéndose reinvertido estos recursos en bonos en dólares entre dos y cinco años de plazo remanente de madurez. Al mismo tiempo, en mayo se vendieron bonos en marcos alemanes y francos franceses por un monto equivalente a US\$ 233,96 millones, recursos que prácticamente en su totalidad se destinaron a inversiones en bonos en libras esterlinas, con un plazo remanente de madurez en torno a los 2,4 años. Los bonos en libras esterlinas se caracterizan por altas tasas de cupones, con los consecuentes beneficios en el retorno contable.

El señor Foxley hace presente que las ventas de bonos en dólares significaron una ganancia de capital en mayo de US\$ 27,12 millones. Las ventas de bonos en marcos alemanes ocasionaron utilidades por US\$ 3,56 millones, mientras que las ventas de instrumentos en francos franceses generaron utilidades por US\$ 2,36 millones. Las ganancias totales por venta de bonos (aproximadamente US\$ 33 millones), excedieron por amplio margen en mayo los retornos de esta cartera por flujos de intereses (US\$ 19,13 millones).

Destaca que, ex-post, se concluye que las ventas de bonos en dólares (las más significativas del período) se efectuaron en el mejor momento posible del mes, dada la tendencia observada en los precios. En efecto, hay una tendencia al alza en los precios de los bonos vendidos hasta fines de mayo, para luego tender a estabilizarse y comenzar a presentar cierto grado de volatilidad.

Por último señala, que las ganancias de capital por venta de bonos no tuvieron incidencia significativa en los resultados contables de esta cartera, entre julio de 1994 y abril de 1995.

El señor Foxley manifiesta, que basado en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período enero-mayo de 1995 y para el mes de mayo en particular, el "retorno total" promedio de esta cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimenta la cartera, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan. Explica que el retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias. La necesidad de realizar los cálculos diariamente obedece al hecho que permanentemente la cartera de bonos sufre variaciones en su composición y saldos.

El "retorno total" es un indicador muy sensible cuya volatilidad depende fuertemente de la variabilidad de los precios. Observa que, si se comparan los resultados con los de una estructura benchmark, hay que tener presente que la volatilidad de los índices de gestión dependerá, en medida importante, de las diferencias de composición entre ambas carteras. Al mismo tiempo, hay que considerar un horizonte de evaluación de varios períodos para analizar los resultados.

Los resultados económicos basados en el "retorno total" permiten concluir, para el período enero-mayo de 1995, que el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 0,877 (ver Cuadro N° 3 en anexos). Esto está determinado por desempeños acumulados por debajo de los comparadores referenciales en el área marco (0,944) y muy especialmente en el área yen (0,411). El área dólar, por su parte, registra un índice acumulado en el año de 1,232.

El Cuadro N° 4 en anexos combina, referencialmente, los resultados contables de corto plazo con el retorno económico de la cartera de bonos valorada a precios de mercado (las tasas de retorno total efectivas y referenciales del Cuadro N° 3 se anualizan, para ser consistentes con la forma de presentación de los resultados de corto plazo). Esto permite concluir que para el período enero-mayo de 1995 se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1,078, resultado que es superior al acumulado hasta el mes de abril (1,021).

Señala que a nivel mensual, destacan los resultados económicos de los bonos durante el mes de mayo por constituir la primera oportunidad - desde el comienzo del "mark to market" - en que el retorno total de los bonos supera al comparador referencial.

En efecto, en mayo se observa para los bonos un índice de performance equivalente a 1,070, con resultados sobre los comparadores en el área dólar (1,875) y en el área marco (1,150). En el área yen, por su parte, se observa un desempeño bastante disminuido (0,283), explicado en medida importante, como se verá más adelante, por un problema de composición de instrumentos en esta cartera. (Ver Cuadro N° 5 en anexos).

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual.

CARTERA DE BONOS

Mes	Retorno total BCCH (*) (a)	Retorno Total Benchmark (*) (b)	Performance Económico (a/b)	Performance Contable
Enero 1995	0,996%	1,241%	0,803	0,922
Febrero 1995	1,246%	1,337%	0,932	0,926

Mes	Retorno total BCCH (*) (a)	Retorno Total Benchmark (*) (b)	Performance Económico (a/b)	Performance Contable
Marzo 1995	1,236%	1,477%	0,836	1,096
Abril 1995	0,621%	0,930%	0,668	1,147
Mayo 1995	2,392%	2,235%	1,070	3,382

(*): Tasas mensuales.

El señor Foxley indica que en mayo de 1995 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 4.108,6 millones (ver Cuadro N° 5 de los anexos), habiéndose observado ganancias económicas totales por US\$ 96,5 millones, que se desglosan en US\$ 19,13 millones por concepto de intereses y US\$ 77,37 millones por concepto de cambios de precios.

El Cuadro N° 6 en anexos, combina referencialmente para el mes de mayo los resultados económicos de los bonos con los resultados contables de corto plazo. Esto permite concluir que para el mes de mayo de 1995 se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1,317, resultado que es superior al correspondiente al mes de abril (1,020).

Asimismo, hace notar que la estructura benchmark para la cartera de bonos es la siguiente: 47% dólar, 32% marco y 21% yen; una duración de 2,5 años en cada moneda y bonos entre uno y cinco años de madurez. La cartera efectiva en mayo continuó presentando desviaciones importantes respecto de esta estructura, tanto en lo referente a composición de monedas como a duración.

Respecto de la composición de monedas, la cartera efectiva de bonos a mayo presenta un 43% de concentración promedio en el área marco, y sólo un 27,63% asociado a dólares. Esta situación es reflejo del condicionamiento de esta cartera a la estructura de monedas del portafolio de corto plazo, el que en medida importante ha estado concentrado en instrumentos en dólares de consideraciones de mercado (en la práctica, existen pocas alternativas de instrumentos de riesgo soberano de corto plazo en monedas distintas al dólar). Sin embargo, y como se señaló con anterioridad en este informe, se está tendiendo gradualmente a aumentar la importancia de los bonos en dólares.

En relación a la duración, la cartera efectiva muestra una duración promedio de 3,07 años, con desviaciones que siguen siendo significativas respecto del benchmark (2,5 años) en el área dólar (5,39 años) y en yens (0,96 años).

Señala que en lo específico, el índice de performance económico de mayo para los bonos (1,070), se explica por lo siguiente:

Bonos en dólares (índice mensual de 1,875)

En mayo los bonos en dólares registraron un retorno total de 4,75%, porcentaje que es bastante superior a lo obtenido en abril (0,364%). Esto produce una importante mejoría en el desempeño de esta cartera, al registrarse en mayo un índice de performance económico equivalente a 1,875 (0,346 en abril).

El mejor desempeño es consecuencia esencialmente de un alza importante en el precio de los bonos a diez años plazo, que representaron el 43,36% de la cartera. En efecto, mientras los bonos a diez años - que no se consideran en la estructura benchmark - registraron un

aumento de precios del 5%, aquellos mantenidos en el rango de madurez entre tres y cinco años (30,53% de la cartera) lo hicieron en un 3,28%. Los bonos entre uno y tres años, por su parte (26,11% de la cartera), registraron aumentos de precios equivalentes al 0,91%.

El comportamiento de fuerte crecimiento en los precios obedece al hecho de que la curva de rendimiento registró grandes descensos paralelos a lo largo del mes. Entre el 2 y el 15 de mayo, la curva de rendimiento para bonos en dólares con una madurez superior a un año, registró un descenso promedio de 38 puntos base. Entre el 15 y el 31 de mayo, el descenso promedio fue de 31 puntos base.

Bonos en área marco (índice mensual de 1,150)

Con respecto a los bonos en área marco comparado con abril, en mayo se observa una mejoría en su desempeño (DM, FrF y LE), al subir el índice de performance desde 1,002 a 1,150.

La cartera de bonos en marcos alemanes registró un retorno total de 1,995% durante mayo. En abril el retorno fue de 0,94%. Este mayor retorno total de mayo se explica por los aumentos de precios registrados en los tramos de madurez de uno a tres años, tres a cinco años y siete a diez años, donde en promedio los precios aumentaron un 1,27%, 1,71% y 2,64%, respectivamente. Los bonos entre uno y tres años representaron el 20,66% del total de bonos en marcos, los bonos entre tres y cinco años el 59,55% y los bonos entre siete y diez años el 12,64% del total.

Los bonos en Francos Franceses, por su parte, registraron durante mayo un retorno total de 2,085%, superior al registrado en abril (0,778%). Este crecimiento en el retorno se explica esencialmente por un aumento de los precios en los tramos de tres a cinco años y siete a diez años, donde los precios crecieron un 1,48% y 2,29% en promedio. Estas alzas en los precios se explican por sucesivos descensos paralelos en la curva de rendimiento, especialmente en la primera mitad del mes. Entre el 2 y el 15 de mayo la curva de rendimiento registró un descenso promedio de 43 puntos base. Las inversiones con una madurez de tres a cinco años representaron el 81,3% del total de bonos franceses, y los bonos con madurez de siete a diez años el 18,7% del total.

Finalmente, los bonos en libras esterlinas registraron durante mayo un retorno total de 2,695% (0,486% en abril). Este mayor retorno se explica fundamentalmente por el fuerte crecimiento de los precios en los tramos de uno a tres y cinco a siete años, cuyos precios crecieron - en promedio - 1,19% y 2,29%, respectivamente. Los bonos con madurez de uno a tres años representaron el 76,79% de la cartera total de bonos en GBP y los bonos con madurez de cinco a siete años representaron el 23,21% del total.

Bonos en yens (índice mensual de 0,283)

En mayo los bonos en yen experimentaron una mejoría en su retorno total, al subir desde el 0,415% observado en abril a un 0,630%. Sin embargo, desde el punto de vista de performance se produce un deterioro en los resultados, al caer el índice desde un 0,569 a un 0,283.

El factor esencial que explica los resultados sistemáticamente inferiores al comparador referencial, es la mantención de una cartera compuesta por instrumentos muy cortos (0,96 años de duración), que dista bastante de la estructura benchmark que posee una duración de 2,5 años.

El menor performance relativo de mayo, se explica esencialmente por una baja ponderación en la cartera mantenida de los bonos en el rango de madurez entre tres y cinco años, que experimentaron los cambios de precios más significativos del período. De hecho, sólo el 3,10% de la cartera de bonos en yens correspondía en mayo a inversiones entre tres y cinco años, las que aumentaron sus precios en un 2,12%. Por otra parte, el 57,23% de los bonos se concentraba entre uno y tres años plazo, inversiones que sólo experimentaron un 0,52% de aumento en sus precios.

A continuación al Gerente de División Internacional informa que la duración total del portafolio a fines de mayo era de 11,39 meses, cumpliendo así con el rango autorizado entre 9,4 a 12,4 meses para el portafolio de divisas (Acuerdo N° 76 del Comité de Política de Reservas Internacionales del 29 de noviembre de 1993).

La duración total a fines de mayo representa una leve disminución en relación a lo observado a fines de abril (12,10 meses).

Entre fines de abril y mayo la duración de las inversiones de corto plazo aumentó levemente desde 2,68 a 2,71 meses (ver Anexo N° 3), mientras que la duración de la cartera de bonos disminuyó desde 36,51 meses a 34,42 meses.

En el caso de las inversiones de corto plazo en dólares, éstas también experimentaron un aumento en su duración entre abril y mayo, al pasar de 2,92 meses a 3,05 meses.

En cuanto a la composición de monedas a fines de mayo correspondía en un 46,27% al dólar, un 33,79% al marco y otras monedas, y un 19,94% al yen, cumpliendo así, la restricción vigente aprobada en la Sesión N° 74 del Comité de Política de Reservas Internacionales (rangos para el dólar entre 40% a 52%; para el marco y otras monedas entre 29% y 35%; para yen entre 19% y 23%).

Finalmente el señor Foxley informa que continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de mayo el riesgo bancario representara el 51,36% del portafolio (50,32% en abril).

El Consejo tomó nota de la exposición efectuada por el Gerente de División Internacional.

441E-01-950726 - Revisión de composición de monedas de los activos en divisas del Banco Central de Chile - Memorándum N° 56 de la Gerencia de División Internacional.

El señor Foxley recuerda que el Consejo, en Sesión Extraordinaria N° 365, del 28 de julio de 1994, acordó revisar, a lo menos una vez al año, la vigencia de los parámetros de inversión adoptados en el marco de la política de manejo de las reservas internacionales, entre los que se incluyen aquellos relativos a la composición de monedas en que se han de constituir los activos en divisas de la institución.

En atención a lo anterior, se establecen como criterios básicos de administración del total de activos en moneda extranjera los siguientes: a) Mantener un monto total y la correspondiente composición de monedas, similar al total de pasivos en moneda extranjera que tenga vigente la institución; y b) Diversificar los excedentes de activos sobre

pasivos en moneda extranjera, atendiendo al criterio de preservar el poder adquisitivo de éstos, medido en función de la canasta de monedas vigente en la política cambiaria.

Hace presente que de acuerdo a los criterios antes señalados, el Consejo acordó fijar para los activos en divisas la siguiente composición de monedas, así como el rango de las desviaciones permitidas para cada una de ellas, éstas son:

	Composición	Margen de Desviación
a) Dólares de los Estados Unidos de América	47%	42% - 52%
b) Marcos Alemanes	32%	29% - 35%
c) Yens Japoneses	21%	19% - 23%

El señor Foxley indica que en el transcurso de la vigencia de la actual estructura de monedas, pertinente para la composición de los activos en divisas de la Institución, se han producido modificaciones derivadas de un aumento del total de activos en moneda extranjera, del orden de los US\$ 5 billones (US\$ 12 billones al 30 de junio de 1993 y US\$ 17 billones al 30 de junio de 1995), que se agrega a la modificación de la composición de la canasta de monedas dispuesta por este Banco Central desde diciembre último.

Finalmente, añade, que sin perjuicio de las reducciones en la participación del dólar de los Estados Unidos de América y el aumento de la participación del yen, dispuestos anticipadamente por la División Internacional desde el mismo mes de enero de 1995, dentro de los márgenes permitidos de desviación vigentes, se hace necesario ajustar la composición de monedas en que se han de constituir la totalidad de los activos en moneda extranjera. Dicho ajuste deberá reconocer lo siguiente: a) Pérdida de ponderación del criterio de calce y ganancia del criterio de activos netos; y b) Canasta de monedas vigente.

En virtud de lo anterior y aplicando las nuevas proporciones que resultan de reconocer las modificaciones indicadas en el párrafo anterior, se deriva una nueva composición de monedas para el total de activos en moneda extranjera de la Institución. El ajuste entre los montos resultantes y vigentes de dicha composición, debe ser, a su vez, íntegramente absorbido, a través de una modificación en la composición de los activos en divisas. En el Anexo N° 1 que se acompaña a este proyecto y que es parte integrante del mismo, ilustra el desarrollo de tales modificaciones, derivándose la nueva composición de monedas en que deben constituirse tales activos en divisas a partir de la composición pertinente de los activos en moneda extranjera.

El Consejo procedió a revisar, en el marco de su política de administración de reservas internacionales, la composición de monedas del total de los activos en moneda extranjera de la Institución, estableciendo, a partir de esta fecha, la siguiente composición de monedas para sus activos en divisas, así como sus correspondientes desviaciones máximas permitidas:

	Composición	Rangos de Desviación
a) Dólares de los Estados Unidos de América	41%	37% - 45%
b) Marcos Alemanes	33%	31% - 35%
c) Yens Japoneses	26%	24% - 28%

Asimismo, podrá considerarse dentro de la proporción de Marcos Alemanes, si se estimare conveniente utilizar los límites de diversificación autorizados para riesgo soberano, las siguientes otras monedas, siempre que sumadas, no superen el 10% del total de

los activos en divisas: Libras Esterlinas, Francos Franceses y Belgas, Florines Holandeses, Francos Suizos, Chelines Austríacos, Pesetas Españolas, Dólares Australianos, Coronas Suecas, Danesas y Noruegas, Markkas Finesas y ECU's. Análogamente, podrá considerarse dentro de la proporción de Dólares de los Estados Unidos de América, Dólares Canadienses siempre que estos no superen el 0.5% de los activos en divisas.

Los cambios en la estructura del portafolio dispuestos deberán ejecutarse en forma gradual, hasta completar su ajuste dentro de los 90 días posteriores a este acuerdo.

Convocatoria a Proceso de Selección de Administradores Externos de Portafolio.

A continuación el señor Foxley se refiere al Acuerdo N° 429-03-950601, que aprobó la propuesta de la Gerencia de División Internacional en orden a efectuar un proceso de selección de dos instituciones extranjeras especializadas en la administración de cartera, para que administren por cuenta del Banco Central de Chile, hasta un máximo equivalente al 5% del total de sus Activos en Divisas.

Conforme a ello, la División Internacional ha desarrollado un criterio de elegibilidad para Administradores Externos basado en calificaciones de riesgo internacional (ratings) y capital de estas instituciones, similar al aprobado por el Consejo para la administración interna del riesgo de la cartera de activos, en lo relativo a la elegibilidad de instituciones bancarias en las cuales poder materializar inversiones.

De esta forma, se considerarán elegibles para prestar los servicios de administración externa, aquellas instituciones bancarias, que siendo elegibles para inversión, reúnan los siguiente requisitos adicionales: a) Poseer un rating dominante de largo plazo equivalente a "AA-" o superior; y b) Disponer de un patrimonio, expresado en dólares de los Estados Unidos de América, de a lo menos 5.0 billones.

Señala, que en el caso que el servicio de administración sea prestado por una subsidiaria de estas instituciones (sean estas bancos de inversión o filiales), deberán acreditar una propiedad de a lo menos un 90% de las mismas.

El carácter más restrictivo de esta definición de elegibilidad refleja, de una parte, el volumen de recursos que se entregarían en administración (los que exceden al máximo "exposure" autorizado a instituciones bancarias elegibles), y de otra parte, la diferente naturaleza del riesgo que se asocia a un administrador externo.

Finalmente, el señor Foxley manifiesta que la aplicación de los criterios antes mencionados deriva en un universo de 26 instituciones bancarias, las que serían invitadas a participar en el proceso de selección, a través de una carta cuyo texto se somete a la consideración y aprobación del Consejo, formando parte integrante de la presente Acta junto con la nómina de los 26 bancos elegibles.

El señor Serrano expresa que anteriormente se informó que dentro del programa de selección de instituciones administradoras externas había que seleccionar primero a asesores externos.

El señor Foxley declara que efectivamente se hizo una invitación a consultores externos para que les ayudaran en algunas etapas del proceso. Se invitó a cuatro de ellos, de los cuales tres respondieron y luego de examinar los antecedentes, se preseleccionó a uno, el cual ya ha sido entrevistado. Indica que esto ocurrió hace dos días, pero no se ha tomado una decisión todavía, por la simple razón de que están a la espera de una alternativa que no quieren descartar de plano y que podría, eventualmente, sustituir el

papel de un consultor externo, que es la ayuda que ha ofrecido el BIS. Con el BIS se ha mantenido hasta ahora un contacto informal, pero la intención es que ellos participen, sino formalmente, por lo menos lo más cercanamente posible en este proceso. Observa que siendo sin costo para el Banco y con la reputación que tiene, les parece un buen sustituto.

El señor Piñera pregunta porqué es tan importante la solvencia de los administradores externos, dado que teóricamente el Banco no colocará reservas en un administrador externo y sólo corre el riesgo de que hagan inversiones dentro del Benchmark inadecuadas, pero no hay ningún riesgo que en caso de quiebra arrastre al Banco en sus reservas. Consulta si eso es así o nó, porque entonces es mucho más riesgoso tomar la decisión.

El señor Foxley expresa que riesgo no hay, porque por contrato, por legislación, son cosas completamente distintas un administrador que el Fondo.

El señor Zahler dice que le interesa saber cuál es el grado de información que el Ministerio de Hacienda tiene, pues quiere tener la seguridad que esté informado antes de que la carta a que se hace mención anteriormente, se envíe.

El señor Foxley recuerda que en el mes de enero se envió una carta suscrita por el Vicepresidente, informando al Ministerio de Hacienda de la idea del Banco de seguir este proceso.

El señor Marshall manifiesta que no ha habido respuesta a dicha carta, pero que dada la duda del señor Presidente se puede mandar otra carta para la información del Ministro de Hacienda. El señor Zahler dice que simplemente, él haría referencia a esta Sesión, a fin de ponerlo en conocimiento.

Interviene el Gerente General, manifestando que desea hacer un comentario acerca de este universo de 26 ó 27 bancos que van a ser convocados como posibles administradores externos. Informa que recibió una carta del Bank of Nova Scotia, firmada por el señor Roy Scott, en que presenta una serie de quejas respecto al Banco Central de Chile. En dicha carta hace ver la relación que por más de treinta años ha tenido con el Banco Central y aparentemente, tuvo un adelanto de los criterios que se van a usar para nombrar los administradores externos. Plantea, si acaso no es posible utilizar algún otro criterio, que de alguna manera tome en cuenta este factor de relación de largo plazo que han tenido algunos bancos con el Banco Central. Ellos dicen, que quedan fuera, simplemente, porque su capital parece ser de US\$ 4.700 millones y se necesita un capital mínimo de US\$ 5.000 millones.

Dado, justamente lo que planteaba el Consejero Piñera, en el sentido que da la impresión que el capital y la clasificación de riesgo del banco, no son necesariamente, los factores más importantes para este tipo específico de función de un banco, porque en el fondo las reservas no quedan para sus activos. Alude a que si fuera posible revisar estos criterios para incorporar otros de tipo cualitativo, que de alguna manera puedan poner alguna ponderación y tomar en cuenta ese factor de relación histórica de algunos bancos con el Banco Central, pues de alguna forma esos bancos han sido corresponsales por muchos años del Banco Central o han tenido posiciones fuertes acá en Chile.

El señor Foxley señala que también recibió una carta en similares términos de los que expone el señor Carrasco, y que existe una excelente relación con dicho banco. Indica que aparentemente, el señor Scott tiene la aprensión de que éste sea un criterio que se aplicará a través de todos los negocios que un banco puede hacer con el Banco Central, pero en ninguna parte se refiere a un negocio tan específico como el de External Manager. Agrega que entre los 60 postulantes que han sometido sus antecedentes a la consideración de esa Gerencia de División, no está el Bank of Nova Scotia, por lo que de alguna manera esto

sugiere que no es el negocio principal que a ellos les interesa, entonces, tiene la impresión de que hay una sobre alarma o un exceso de aprensión en quien envía esa carta.

Ahora, respecto al punto más general, sobre la aplicación de criterios de rating y tamaño como elementos de preselección, cree que con todas las imperfecciones que esto pudiera tener, es la mejor manera de establecer un sistema impersonal y objetivo para el manejo de los negocios de divisas del Banco. Por otra parte, agrega que, le ha tocado personalmente, la ingrata tarea de excluir de algunos negocios a bancos muy reputados, de gran historia, pero que no tienen ni el tamaño suficiente ni están en condiciones de cumplir con algún rating de aceptación internacional. Este criterio prefiere mantenerlo incluso, si los indicadores son sólo una aproximación de la realidad de los bancos, pues no se han encontrado indicadores mejores que permitan establecer un criterio de selección objetivo e impersonal.

El señor Vial interviene haciendo la salvedad que en una asignación para la administración de reservas, deberían buscarse los parámetros que garanticen la gestión más adecuada y eficiente. Desde ese punto de vista, le parece perfectamente atendible lo que dice el Gerente General, en cuanto a que una relación de mucho tiempo, le puede permitir al Banco Central ponderar cuál es el nivel de confianza que se le puede dar a un banco. Añade sin embargo, que también hay una afirmación que es importante y que no es del todo indiferente, cual es la solvencia del administrador, porque si se piensa que no están en riesgo las reservas propiamente tales, una gestión negligente o dolosa podría traducirse en eventuales indemnizaciones y perjuicios que evidentemente se harían efectivas sobre el patrimonio del administrador. Desde ese punto de vista, no es del todo irrelevante la solvencia, por lo que habría que tener presente, que son dos aspectos que hay que matizar.

El Gerente de Inversiones Internacionales explica que hay una buena cantidad de administradores externos que no son bancos, no tienen rating y no manejan un gran capital, porque en principio no lo necesitan desde el punto de vista de la función que ejercen, pero el problema con estas instituciones es que la evaluación y la posibilidad de ponerlos en un pie comparable, como la calidad de su staff, la poca rotación que tenga, los retornos pasados, etc., son elementos que podrían considerarse pero sobre la base de ser mucho más subjetivos. Agrega que de hecho, si hoy día hay una lista de 27 bancos elegibles, igualmente, con estas instituciones la fase siguiente obliga a entrar en aspectos mucho más cualitativos.

El Consejero señor Piñera hace notar que sería conveniente acortar la lista de inmediato, a bases más subjetivas, porque si se van a poner 27 agentes postulando, ve complicado hacer una selección tan subjetiva a posteriori. Cree que el tema va a estar expuesto a todo tipo de críticas si se quiere ser subjetivo, por lo que él sugiere una lista de cinco empresas que den plena garantía de eficiencia y de ahí contar con benchmark.

El señor Foxley considera que el hecho que haya 60 presentaciones espontáneas, está indicando que hay un interés realmente enorme por este negocio. Indica que a juzgar por la experiencia, particularmente de la República Checa que tuvo un número similar de primeros convocados, hay una primera etapa, en que dadas las restricciones de inversión que están siendo enunciadas en el tenor de la carta, eso por sí mismo, se espera que sea un elemento que desaliente a varios de ellos a participar en el negocio. Entonces, se espera, aunque no se puede asegurar, que exista una suerte de selección natural en esta primera vuelta.

Puntualiza que la relación histórica, calidad de servicio, lealtad, relación de confianza, etc., todos esos son elementos subjetivos que si se aplican a los 26 bancos, 27 incluyendo el Citibank, no se tiene ningún argumento que les haga discriminar entre las 27 entidades, la prueba de ello, es que con todos esos bancos se tiene un volumen de actividad

muy importante. Destaca que cuando dice muy importante, es cercano a los límites permitidos dentro de lo que se han autofijado para la asignación individual de depósitos en cada banco, entonces, no podría decir que en ninguno de los bancos presentes en la lista estén ausentes los elementos positivos y subjetivos.

El Consejero señor Seguel expresa que le ha llamado la atención que se esté, eventualmente, tomando un acuerdo sobre esta materia descartando la asistencia del Asesor Externo. Agrega que partió del supuesto que ese Asesor Externo podría dar algunos consejos, alguna experiencia, en la forma en que se han producido las elecciones en otros bancos centrales que han tenido que pasar por esta etapa. Recomienda hacer una consulta al BIS, en relación a cómo ha administrado y cómo ven ellos este tema. Ahora, si la selección final va a considerar otros aspectos además de la comisión que pueda cobrar la entidad y se va a contemplar también otros de tipo cualitativo, la carta tendría que tener un tenor diferente, en el cual a través del requerimiento de mayor información, se les anticipe que también se van a ponderar aspectos de esa índole. Concuere da con el Consejero Piñera en el sentido de tener una lista más pequeña, aunque la ventaja que tiene una lista más larga es que evitaría los conflictos que ha insinuado el Gerente General. Añade que ésa es una proposición que tendría que hacer la División Internacional, la cual conoce las relaciones que tiene el Banco Central con los diferentes bancos y basándose en los antecedentes que está dando el señor Carrasco para ponderarlos. Esas serían las consideraciones que en una segunda vuelta tendría que hacer el Gerente de División.

El Consejero señor Serrano pide encarecidamente que no se postergue más de una semana la próxima reunión en la cual se va a tratar de nuevo este tema. Espera que la División Internacional haga un esfuerzo por tomar en cuenta lo que en esta Sesión se ha dicho, aunque cree que es bastante poco lo que se puede cambiar de lo que se está proponiendo.

El Presidente sugiere una nueva reunión para el día jueves 3 de agosto a las 16:00 horas.

Así se acuerda.

Situación de la Banca Japonesa.

En cumplimiento del encargo del Consejo en su última sesión extraordinaria, se presenta un informe especial sobre la situación de la banca japonesa.

Sin perjuicio de esto, el Gerente de División Internacional desea destacar que con bastante anticipación (desde el mes de enero de 1994) se ha estado suspendiendo a una serie de bancos japoneses de manera preventiva, fundamentalmente por consideraciones de riesgo de corto plazo y según el detalle que se presenta en este mismo informe.

I. Evolución Reciente.

El señor Foxley se refiere a la situación de la banca japonesa haciendo mención que a fines de los años 80 la economía japonesa experimentó una sobre expansión de su sector financiero, debido a la disponibilidad de créditos baratos (véase Cuadro N° 1). Se sobre invirtió en activos físicos y financieros, e importantes sectores económicos se endeudaron fuertemente. Señala que hacia fines de la década la economía evidenciaba un fuerte crecimiento. Como se indica en el Cuadro N° 2, en 1988 el PGB fue un 6,2% y en 1992 éste bajó al 1,3%.

Añade, que con el colapso de la "economía de la burbuja" aumentaron los costos de los créditos y comenzó a caer el valor de los activos. Esto, junto con un desaceleramiento del crecimiento económico de Japón, comenzó a repercutir en la situación de los bancos del país, tradicionalmente muy paternalistas con sus clientes.

Hace tres años que la banca japonesa empezó a reconocer pérdidas a gran escala por préstamos incobrables. En lo sustancial, los préstamos se han relacionado con el sector inmobiliario doméstico y con créditos otorgados a grupos empresariales.

El señor Foxley indica que en el último año (marzo 1994 - marzo 1995), la banca japonesa se ha caracterizado por lo siguiente:

- a) Una caída promedio del 12,3% en las ganancias brutas por operaciones (gyomu-juneki) en los 21 bancos más grandes. Los principales bancos en Japón corresponden a "City Banks", "Long Term Credit Banks" y "Trust Banks";
- b) Aumento de los préstamos problemáticos de instituciones captadoras de depósitos (aproximadamente 4.000 en el país) a un total estimado entre JPY 55 y 60 trillones, representando más del 10% del PIB de Japón. Para los 21 principales bancos japoneses, los préstamos problemáticos alcanzan a JPY 35 trillones;
- c) Problemas de calidad de activos y disminución en el valor en los mismos, particularmente en el sector inmobiliario, agravado por el fortalecimiento del yen (un aumento de 15.5% contra el dólar). La apreciación del yen ha causado una devaluación de los activos internacionales en los balances de los bancos; y
- d) Debilitamiento de la situación patrimonial de los bancos por un deterioro en las "reservas ocultas", ocasionada por una caída del 15,5% en el índice Nikkei. Parte importante de los recursos que los bancos destinan a la constitución de reservas por préstamos problemáticos, corresponden a recursos invertidos en la Bolsa.

II. 1995. Principales Factores de Preocupación.

a) Calidad de Activos y Pérdidas por Préstamos.

Continúa el señor Foxley, señalando que los principales 21 bancos japoneses concentran sus operaciones en aquellos sectores que han experimentado la mayor tasa de crecimiento en su endeudamiento. En consecuencia, tienen un grado de exposición relativamente alto en los siguientes sectores: inmobiliario, construcción y finanzas-leasing.

Agrega, que el Banco Central mantiene inversiones en ocho de estas instituciones. Un total de tres están suspendidas.

Añade, que la caída en el valor de los bienes raíces ha aumentado la posible tasa de pérdidas por préstamos, y los bancos no han avanzado lo suficiente en acumular reservas para enfrentar esta situación. Recientemente el problema en el sector inmobiliario se ha acentuado por la exposición de los bancos en los "jusen" - de los bancos grandes, el más expuesto en los "jusen" es Norinchukin Bank -, que son sociedades que financian actividades en bienes raíces. La polémica se centra en el hecho que las autoridades parecen estar reacias a utilizar fondos públicos para rescatar los "jusen", aumentando con ello las posibilidades de pérdidas, particularmente entre los bancos más pequeños.

En términos generales, se estima que las reservas constituidas por los 21 bancos principales cubren el 28% (JPY 9,7 trillones) de los préstamos problemáticos de estas instituciones, incluyendo los créditos vendidos a la Cooperative Credit Purchasing Company (CCPC). Explica que la CCPC fue creada en enero de 1993 por 162 instituciones financieras con el objeto de mejorar la situación crediticia de las instituciones financieras y mejorar también su posibilidad de otorgar créditos a través de incentivar a los bancos a enfrentar su problema de activos en etapas graduales y planificadas. Esta compañía opera a través de la compra con descuento de préstamos de mala calidad y se espera que funcione por diez años. Además, existe otro mecanismo similar creado para manejar préstamos problemáticos que es el Special Purpose Company (SPC), una empresa a la cual se transfieren los préstamos problemáticos de los bancos. Según IBCA, en los últimos dos años ha subido desde un 40% a un 60% la probabilidad de irrecuperabilidad en los créditos problemáticos.

b) Caída del Nikkei.

El señor Foxley hace notar que el Nikkei ha experimentado una continua caída desde 1990. En el último año fiscal (entre marzo de 1994 y marzo de 1995), el índice cayó en un 15,5%. Esto es, desde JPY 19.111 hasta JPY 16.139. Desde marzo de 1995 hasta fines de junio la caída continuó, recuperándose sólo en las últimas semanas debido en parte, a una mayor confianza de los inversionistas sobre acciones del gobierno para enfrentar los problemas del sector financiero. El 24 de julio el índice de Nikkei tenía un valor de JPY 16.591.

Se estima que el nivel crítico del Nikkei para los bancos está actualmente en torno a JPY 13.000.-. Alrededor de este valor, las "reservas ocultas" tenderían a cero, afectándose con ello la capacidad de préstamo de los bancos. El progresivo deterioro de los bancos queda de manifiesto en el hecho que este "piso" ha subido en los últimos años. En marzo de 1993 se estimaba como nivel crítico un índice de JPY 11.800. En 1992 el valor era de JPY 11.500.

El señor Foxley hace presente que la banca japonesa siempre ha mantenido una alta exposición a la Bolsa, debido a su tradición de comprar acciones de las empresas con las cuales mantiene relaciones comerciales como señal de confianza. Se utilizan las ganancias no realizadas de estas inversiones como una fuente de provisiones para pérdidas por préstamos incobrables y para mejorar sus razones de riesgo/capital.

Esta tradición ha conducido a la banca japonesa a una sobreexposición en la Bolsa, con la consecuente volatilidad que ello conlleva. Muchos bancos mantienen posiciones que exceden el 100% de su capital. Sin embargo, las mismas condiciones del mercado han obligado a la banca a depender menos de esta fuente. Por ejemplo, cambios legislativos en los últimos años han permitido la emisión de deuda subordinada, "preferred stock", y deuda perpetua por los bancos para apoyar las razones de riesgo/capital.

En años anteriores, partiendo en Agosto de 1992, el gobierno había tomado acciones para prevenir una crisis por grandes caídas de la Bolsa, mediante la utilización de dinero público para realizar "Operaciones de Mantención de Precios" (Price Keeping Operations). Con este mecanismo se compraban acciones si el valor del Nikkei se situaba por debajo de un cierto valor crítico. A fines de 1992, la Bolsa japonesa fue intervenida varias veces a la semana con este mecanismo, resultando en una mejoría en los precios de las acciones.

En el primer semestre de 1995 se observó una caída en el valor del Nikkei similar a lo registrado en 1992. Sin embargo, se carece de evidencia concluyente que permita

afirmar que el gobierno japonés durante este año ha efectuado operaciones de mantención de precios, con intervenciones en la Bolsa.

El señor Foxley termina diciendo que no hay explicación oficial por el cambio de política, y las teorías que existen al respecto varían desde argumentarse que se trata de un problema de conflictos entre instituciones gubernamentales, hasta plantearse que existe una falta de fondos públicos para estas operaciones.

c) Apreciación del Yen.

En relación con la apreciación del yen según IBCA, hasta el momento, no tendría efectivos significativos sobre la calidad de los activos de los bancos. Sin embargo, de persistirse por prolongados períodos de tiempo en los valores actuales del yen - 87,4 yens por dólar el día 24 de julio versus aproximadamente 115 yens por dólar hace un año - se afectarían principalmente los sectores manufacturero y de exportación, con pérdidas de competitividad. En definitiva, esto afectaría la capacidad de pago de los compromisos, haciendo más lenta aún la recuperación del sistema financiero.

d) Tendencia hacia un menor Paternalismo.

El señor Foxley manifiesta que tradicionalmente las empresas japonesas han dependido de sus "padres" en el sentido que, en casos de crisis, los "hijos" han contado con el apoyo de sus "padres" para cumplir con sus compromisos financieros. De hecho, hay entidades que conceden préstamos a estas instituciones "hijas", basados en el menor riesgo crediticio y el apoyo tradicional de los "padres".

En los últimos años se han dado casos de instituciones que no han creído poder cumplir con sus compromisos como "padres" por razones de auto-preservación, y han dejado quebrar sus subsidiarias - ese fue el caso de una empresa de leasing, Shizushin Lease, cuyo "padre" lo dejó quebrar unos años atrás - ocasionando pérdidas a los acreedores.

Señala que pese a los "consejos" de las autoridades reguladoras para evitar las quiebras prefiriendo la vía de las reprogramaciones - fue el camino seguido en el caso de los "jusen" - existen ejemplos recientes que validan procesos de quiebras como salida a los problemas financieros de las filiales. Ultimamente tres pequeños bancos regionales de la zona de Osaka dejaron de apoyar a once compañías relacionadas, dejándolas quebrar. En consecuencia, varios bancos han experimentado pérdidas.

En caso de profundizarse esta nueva actitud, los bancos podrían ver acentuados en el mediano plazo sus problemas de calidad de cartera, especialmente los más pequeños.

III. Perspectivas.

El señor Foxley dice que en general existe pesimismo con la evolución de la banca japonesa, porque el fortalecimiento del sistema financiero depende, en definitiva, de la evolución de la economía y de sus empresas. Se asume que la recuperación será lenta.

Las agencias de riesgo coinciden en la opinión que las autoridades japonesas no irían al extremo de permitir el colapso de alguno de los 21 bancos principales. Los bancos más pequeños podrían enfrentar mayores riesgos, aunque moderados. Destaca

que hay que recordar que después de la segunda guerra mundial, ningún banco japonés ha quebrado.

El pesimismo es moderado porque se cree que el gobierno mantendrá su tradicional apoyo al sistema financiero, sin perjuicio de esperarse que gradualmente busque soluciones que estimulen a las empresas a enfrentar los problemas.

El señor Foxley concluye manifestando que los bancos, por su parte, deberán realizar esfuerzos importantes para modernizar su "cultura" organizacional, racionalizando costos y mejorando su administración de riesgo.

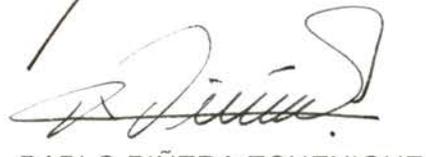
El Consejo tomó nota de la exposición efectuada por el Gerente de División Internacional sobre riesgo de bancos japoneses.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 17,10 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimientos de los activos en divisas mayo 1995:

Informe (9 hojas);

Cuadro N° 1 - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas (Enero-Mayo 1995)

Cuadro N° 2 - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas (Mayo 1995)

Cuadro N° 2.1 - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Mayo 1995)

Cuadro N° 2.2 - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos (Mayo 1995)

Cuadro N° 3 - Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total (Enero-Mayo 1995)

- Cuadro N° 4 - Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Enero-Mayo 1995)
- Cuadro N° 5 - Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total (Mayo 1995).
Curvas de Rendimiento y Evolución de Precios:
Curvas de Rendimiento Mayo 1995 (2 hojas)
- Cuadro N° 6 - Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Mayo 1995)
- Anexo N° 1 - Spread Libid Mayo 1994 - Mayo 1995 (promedios mensuales)
- Anexo N° 2 - Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramos de madurez (Años 1995-1995) (2 hojas)
- Anexo N° 3 - Duración Modificada del Portafolio (Mayo 1994 a Mayo 1995)
Portafolio de Divisas (13 hojas)
- Anexo Acuerdo N° 441E-01-950726 con 5 Cuadros. (Anexo tema 2)
- Nómina de Administradores Externos Potencialmente Elegibles. (Anexo tema 3)
- Anexo "Administración del Riesgo en entidades japonesas" (2 hojas). (Anexo tema 4)



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Depto. Control de Inversiones
IML/21.06.95.

Rendimiento de los activos en divisas mayo de 1995: Informe del Gerente de División Internacional

Se presentan a continuación los resultados acumulados de retornos contables asociados al portafolio de divisas para el período enero-mayo de 1995 (así como aquellos individuales correspondientes al mes de mayo), y los comparadores de rendimiento que definen la medida de performance conocida por el Consejo en su Sesión Extraordinaria N° 388E del 24 de noviembre de 1994.

Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos de la cartera de bonos valorados a precios de mercado ("mark to market").

Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Control de Inversiones sobre el portafolio de bonos valorado a precios de mercado¹. En consecuencia, corresponden a un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables, en cambio, se encuentran -como ha sido habitual en estos informes- debidamente validados por el Departamento de Contabilidad del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

Durante el período enero-mayo de 1995 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 354,09 millones, provenientes en un 88,54% (US\$ 313,51 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 11,46% (US\$ 40,58 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

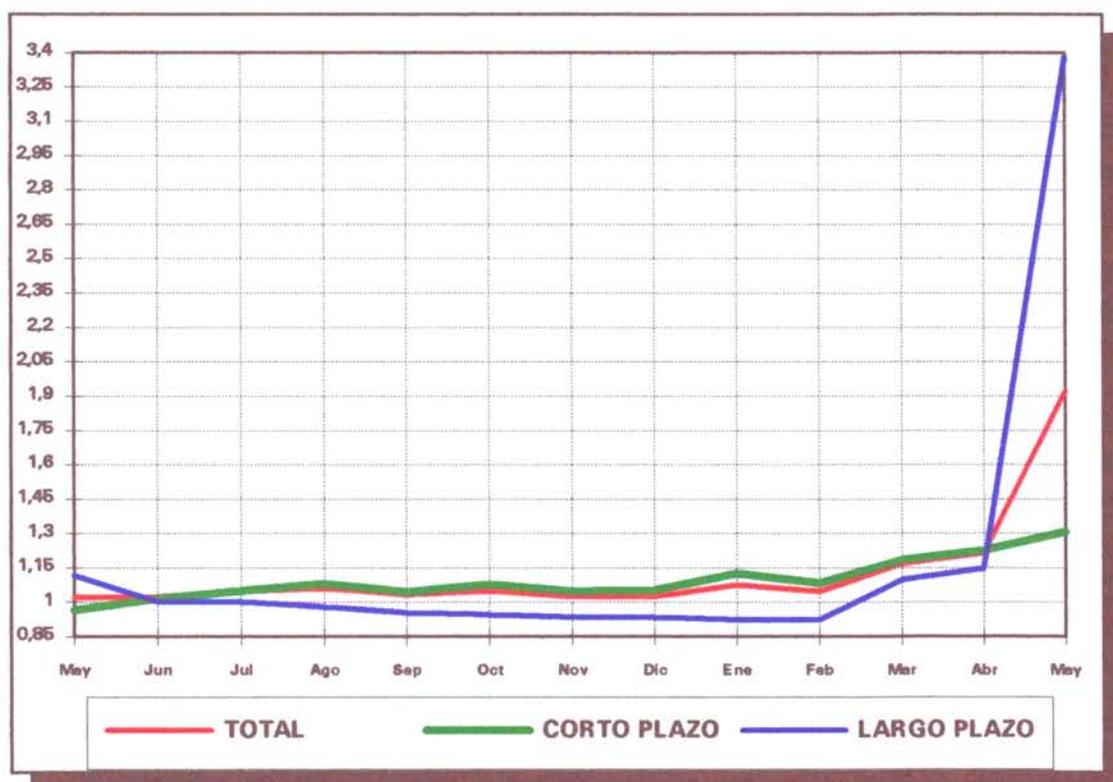
Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 6,30%, que se descompone en un 5,57% para instrumentos de corto plazo y un 8,49% para instrumentos de largo plazo.

El rendimiento acumulado del portafolio total es superior al obtenido en el mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). El índice de performance total para el período enero-mayo es 1,261. En corto plazo es 1,167 y en largo plazo es 1,457.

En el mes de mayo, en particular, el índice alcanza a 1,923 para el portafolio total (ver Cuadro N° 2 en anexos), resultado que es superior al promedio anual (1,261). Como se ilustra en el siguiente gráfico, el performance de mayo acentúa la tendencia favorable que viene observándose desde junio de 1994.

¹ Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2.000 de Reuter.

PERFORMANCE MENSUAL TOTAL MAYO 1994 - MAYO 1995



Destaca en el mes de mayo el elevado índice de performance de largo plazo, que se explica - como se verá más adelante- por importantes ganancias de capital producto de la venta de posiciones a 10 años en dólares.

CORTO PLAZO

En mayo de 1995 la cartera de corto plazo registra un índice de performance equivalente a 1,307.-, lo que constituye el mejor resultado mensual de los últimos 12 meses. Esto se aprecia con detalle en la siguiente tabla:

PERIODO	PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
Mayo 94	0,966	0,963	0,973
Junio 94	1,016	0,998	1,052
Julio 94	1,050	1,022	1,109
Agosto 94	1,079	1,027	1,203
Septiembre 94	1,044	0,992	1,166
Octubre 94	1,076	1,012	1,246
Noviembre 94	1,046	0,996	1,172
Diciembre 94	1,053	1,000	1,196
Enero 95	1,125	1,049	1,323
Febrero 95	1,083	1,021	1,240
Marzo 95	1,182	1,105	1,384
Abril 95	1,226	1,155	1,420
Mayo 95	1,307	1,224	1,525

Para ambos tipos de riesgo de corto plazo, en mayo se produce una mejora en los rendimientos contables, al mismo tiempo que las tasas referenciales de los comparadores relevantes experimentan una disminución. Ambas circunstancias, como es lógico, inciden favorablemente en los índices de performance.

En términos generales, los mejores resultados contables de corto plazo se explican por una recomposición en los depósitos a plazo privilegiando renovaciones en monedas con tasas atractivas en el área europea (libra esterlina en reemplazo de dólar y marco alemán en reemplazo de yen); la mantención de un "trading activo" en las posiciones de corto plazo de riesgo soberano y supranacional buscando diferenciales positivos de rendimiento, y un alargamiento en los plazos de algunas inversiones (de hecho aumentó la duración de corto plazo).

En el riesgo bancario el retorno contable anualizado aumenta desde un 5,42% en abril a un 5,53% en mayo, mientras que el comparador referencial relevante² cae desde un 4,69% a un 4,52%. El resultado final es una mejoría en el índice de performance desde un 1,155 a un 1,224.-

El mejor retorno contable en el riesgo bancario -pese a observarse una tendencia decreciente en las tasas de interés del mercado (ver Anexo N° 1)-, se explica por una combinación de los siguientes factores: a) una recomposición de US\$ 291,5 millones en depósitos a plazo sustituyendo, por una parte, vencimientos en dólares a una tasa promedio del 5,74% por libras esterlinas al 6,90%, y por otra, reemplazando vencimientos en yens con tasas del 1,81% por marcos al 4,51%. b) Una renovación parcial de depósitos en dólares por US\$ 179,5 millones a mayores tasas de interés que los vencimientos³ y, c) toma de posiciones por US\$ 129 millones en CDs en dólares a mayores plazos y mejores rendimientos que las operaciones vigentes.

Desde un punto de vista estratégico, a contar del 9 de mayo y en virtud de la tendencia esperada de las tasas de interés en distintas monedas, se tomó la decisión de usar intensamente el 10% de desviación permitida en el área marco con inversiones en otras monedas.

En la cartera de riesgo soberano y supranacional, por su parte, el retorno contable anualizado aumenta desde un 6,35% a un 6,51%, mientras que el comparador referencial relevante⁴ cae desde un 4,476% en abril a un 4,273% en mayo. De esta forma, se registra un aumento en el índice de performance desde 1,420 en abril a 1,525 en mayo.

El hecho que en mayo el retorno contable de esta cartera experimente un aumento, se explica por compras de Papeles Comerciales y FRNs por un total de US\$ 519 millones, así como la mantención -para todo el riesgo soberano y supranacional de corto plazo- de un manejo activo de posiciones que permitió obtener ganancias de capital equivalentes a US\$ 1,2 millones.

En el caso de los Papeles Comerciales, se tomaron posiciones por US\$ 319 millones exclusivamente en dólares, con un plazo de madurez remanente en torno a los 6 meses (a fines de abril en promedio la cartera tenía un plazo remanente de 3 meses) y con rendimientos superiores al promedio de la cartera vigente. Al mismo tiempo, se sustituyeron las posiciones en marcos alemanes. En el caso de los FRNs, se compraron US\$ 200 millones en dólares mejorando el retorno puesto que posiciones en otras monedas son menos rentables en esta cartera.

² Libid promedio entre 3 y 6 meses para dólar, marco y yen, ponderada en un 47%, 32% y 21% respectivamente.

³ Aproximadamente el 85% del riesgo bancario de mayo corresponde a depósitos a plazo. Los vencimientos del mes totalizaron el equivalente de US\$ 1.144,32 millones (17,02% del stock promedio de depósitos), mientras que las renovaciones totalizaron el equivalente de US\$ 1.252,95 millones. La tasa ponderada de los depósitos efectuados en el mes (4,01%) fue superior a aquella correspondiente a los vencimientos (3,83%).

⁴ Rendimiento promedio de índices Fixbis a 3 meses del BIS para dólar, marco y yen, ponderados en un 47%, 32% y 21% respectivamente.

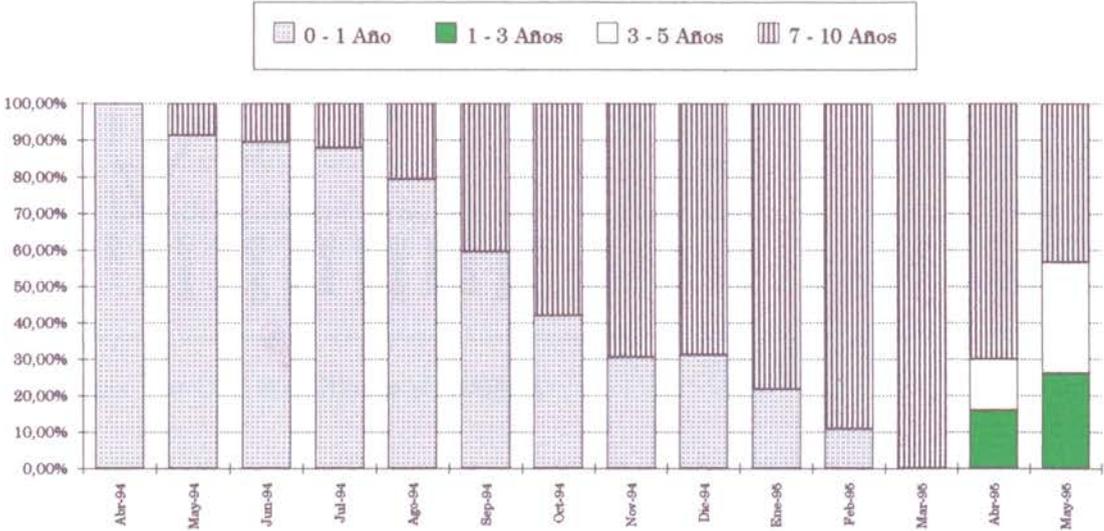
Durante mayo la estructura promedio del riesgo soberano y supranacional fue la siguiente: FRNs (47%), Papeles Comerciales (37%) y Letras del Tesoro (16%).

BONOS

El índice de performance contable de la cartera de bonos en mayo (3,382) es muy superior a lo observado en el mes de abril (1,147), destacándose como el mejor resultado en una perspectiva histórica. Dicho resultado es atribuible esencialmente a la decisión de política de efectuar una recomposición en la cartera de bonos tendiendo, por una parte, a aumentar la participación relativa del dólar dentro del total, y por otra, a diversificar plazos de vencimiento al interior de los bonos en dólares. Lo anterior, con el objeto de tender gradualmente al punto central del comparador referencial para reducir riesgos de tasa - 47% en dólares y 2,5 años de duración promedio-, ante la volatilidad esperada en los precios de los instrumentos.

En abril de 1994 el 100% de la cartera de bonos en dólares estaba compuesta por instrumentos con un plazo de madurez remanente inferior a un año. Por decisiones estratégicas, se procedió desde ese entonces con un alargamiento gradual de las posiciones, culminando en marzo de 1995 con el 100% de la cartera a 10 años plazo. El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

Evolución Composición Bonos Norteamericanos



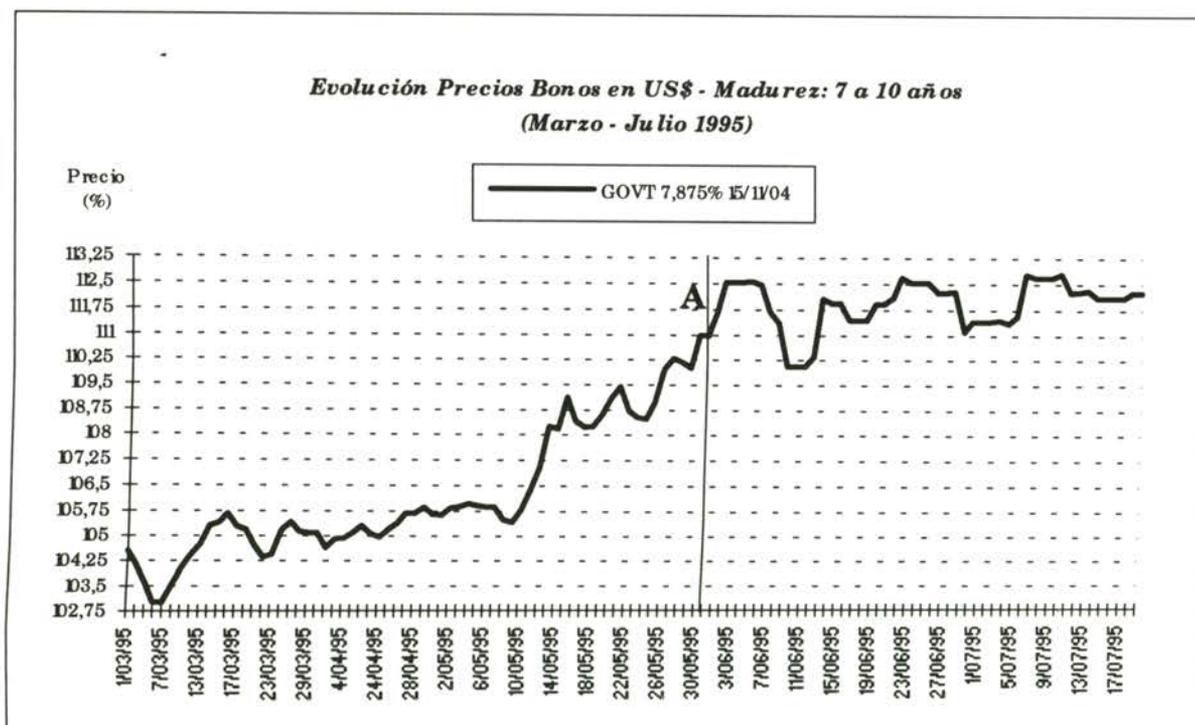
En la práctica, la decisión de comenzar con la recomposición gradual de la cartera en dólares acortando posiciones durante 1995 se adopta en abril, acentuándose en el mes de mayo y continuando en junio⁵. En efecto, en virtud de la evolución de los precios y la tendencia del mercado, el 31 de mayo se vendió un total de US\$ 260 millones de bonos a 10 años (ventas por US\$ 60 millones en abril), habiéndose reinvertido estos recursos en bonos en dólares entre 2 y 5 años de plazo remanente de madurez. Al mismo tiempo, en mayo se vendieron bonos en marcos alemanes y francos franceses por un monto equivalente a US\$ 233,96 millones, recursos que prácticamente en su totalidad se destinaron a inversiones en bonos en libras esterlinas, con un plazo remanente de madurez en torno a los 2,4 años. Los bonos en libras esterlinas se caracterizan por altas tasas de cupones, con los consecuentes beneficios en el retorno contable.

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

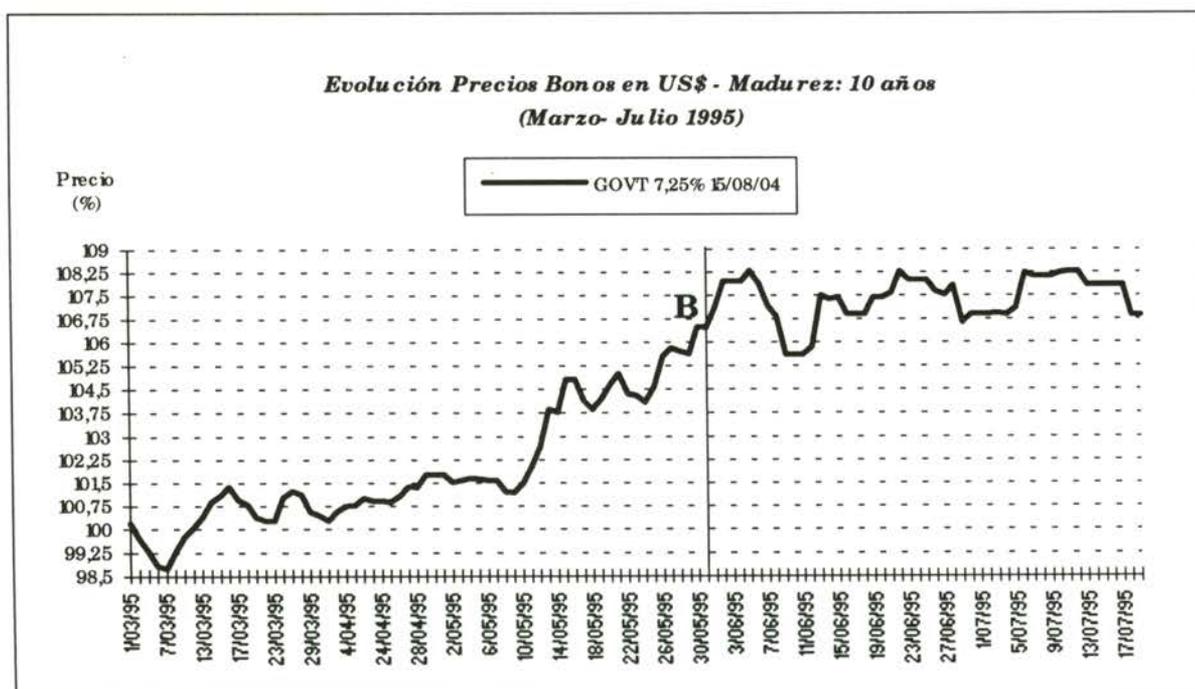
⁵ El 1 de junio se perfeccionó la venta de US\$ 140 millones adicionales de bonos en dólares a 10 años plazo.

Las ventas de bonos en dólares significaron una ganancia de capital en mayo de US\$ 27,12 millones. Las ventas de bonos en marcos alemanes ocasionaron utilidades por US\$ 3,56 millones, mientras que las ventas de instrumentos en francos franceses generaron utilidades por US\$ 2,36 millones. Las ganancias totales por venta de bonos (aprox. US\$ 33 millones), excedieron por amplio margen en mayo los retornos de esta cartera por flujos de intereses (US\$ 19,13 millones).

Vale destacar que, ex-post, se concluye que las ventas de bonos en dólares (las más significativas del período) se efectuaron en el mejor momento posible del mes, dada la tendencia observada en los precios. En efecto, los gráficos que se acompañan muestran una tendencia al alza en los precios de los bonos vendidos hasta fines de mayo, para luego tender a estabilizarse y comenzar a presentar cierto grado de volatilidad.



A= Ventas por US\$ 30 millones el 31/05/95



B= Ventas por US\$ 230 millones el 31/05/95

Cabe señalar, por último, que las ganancias de capital por venta de bonos no tuvieron incidencia significativa en los resultados contables de esta cartera, entre julio de 1994 y abril de 1995.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período enero-mayo de 1995 y para el mes de mayo en particular, el "retorno total" promedio 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 devengan⁶.

El "retorno total" es un indicador muy sensible cuya volatilidad depende fuertemente de la variabilidad de los precios⁷.

Los resultados económicos basados en el "retorno total" permiten concluir, para el período enero-mayo de 1995, que el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 0,877 (ver Cuadro N° 3 en anexos). Esto está determinado por desempeños acumulados por debajo de los comparadores referenciales en el área marco (0,944) y muy especialmente en el área yen (0,411). El área dólar, por su parte, registra un índice acumulado en el año de 1,232.

El Cuadro N° 4 en anexos combina, referencialmente, los resultados contables de corto plazo con el retorno económico de la cartera de bonos valorada a precios de mercado⁸. Esto permite concluir que para el período enero-mayo de 1995 se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1,078.-, resultado que es superior al acumulado hasta el mes de abril (1,021).

A nivel mensual, destacan los resultados económicos de los bonos durante el mes de mayo por constituir la primera oportunidad -desde el comienzo del "mark to market"- en que el retorno total de los bonos supera al comparador referencial.

En efecto, en mayo se observa para los bonos un índice de performance equivalente a 1,070, con resultados sobre los comparadores en el área dólar (1,875) y en el área marco (1,150). En el área yen, por su parte, se observa un desempeño bastante disminuido (0,283), explicado en medida importante, como se verá más adelante, por un problema de composición de instrumentos en esta cartera (Ver Cuadro N° 5 en anexos).

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual.

⁶ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias. La necesidad de realizar los cálculos diariamente obedece al hecho que permanentemente la cartera de bonos sufre variaciones en su composición y saldos.

⁷ Si se comparan los resultados con los de una estructura benchmark, hay que tener presente que la volatilidad de los índices de gestión dependerá, en medida importante, de las diferencias de composición entre ambas carteras. Al mismo tiempo, hay que considerar un horizonte de evaluación de varios períodos para analizar los resultados.

⁸ Las tasas de retorno total efectivas y referenciales del Cuadro N° 3 se anualizan, para ser consistentes con la forma de presentación de los resultados de corto plazo.

CARTERA DE BONOS

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Benchmark (*) (b)	Performance Económico (a/b)	Performance Contable
Enero 1995	0,996%	1,241%	0,803	0,922
Febrero 1995	1,246%	1,337%	0,932	0,926
Marzo 1995	1,236%	1,477%	0,836	1,096
Abril 1995	0,621%	0,930%	0,668	1,147
Mayo 1995	2,392%	2,235%	1,070	3,382

(*): Tasas mensuales.

En mayo de 1995 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 4.108,6 millones (ver Cuadro N° 5 en los anexos), habiéndose observado ganancias económicas totales por US\$ 96,5 millones: US\$ 19,13 millones por concepto de intereses y US\$ 77,37 millones por concepto de cambios de precios.

El Cuadro N° 6 en anexos, combina referencialmente para el mes de mayo los resultados económicos de los bonos con los resultados contables de corto plazo. Esto permite concluir que para el mes de mayo de 1995 se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1,317.-, resultado que es superior al correspondiente al mes de abril (1,020).

La estructura benchmark para la cartera de bonos es la siguiente: 47% dólar, 32% marco y 21% yen; una duración de 2,5 años en cada moneda y bonos entre uno y cinco años de madurez. La cartera efectiva en mayo continuó presentando desviaciones importantes respecto de esta estructura, tanto en lo referente a composición de monedas como a duración.

Respecto de la composición de monedas, la cartera efectiva de bonos a mayo presenta un 43% de concentración promedio en el área marco, y sólo un 27,63% asociado a dólares. Esta situación es reflejo del condicionamiento de esta cartera a la estructura de monedas del portafolio de corto plazo, el que en medida importante ha estado concentrado en instrumentos en dólares por consideraciones de mercado⁹. Sin embargo, y como se señaló con anterioridad en este informe, se está tendiendo gradualmente a aumentar la importancia de los bonos en dólares.

En relación a la duración, la cartera efectiva muestra una duración promedio de 3,07 años, con desviaciones que siguen siendo significativas respecto del benchmark (2,5 años) en el área dólar (5,39 años) y en yens (0,96 años).

En lo específico, el índice de performance económico de mayo para los bonos (1,070), se explica por lo siguiente:

BONOS EN DÓLARES (índice mensual de 1,875)

En mayo los bonos en dólares registraron un retorno total de 4,75%, porcentaje que es bastante superior a lo obtenido en abril (0,364%). Esto produce una importante mejoría en el desempeño de esta cartera, al registrarse en mayo un índice de performance económico equivalente a 1,875.- (0,346 en abril).

El mejor desempeño es consecuencia esencialmente de un alza importante en el precio de los bonos a 10 años plazo, que representaron el 43,36% de la cartera. En efecto, mientras

⁹ En la práctica, existen pocas alternativas de instrumentos de riesgo soberano de corto plazo en monedas distintas al dólar.

los bonos a 10 años -que no se consideran en la estructura benchmark- registraron un aumento de precios del 5%, aquellos mantenidos en el rango de madurez entre 3 y 5 años (30,53% de la cartera) lo hicieron en un 3,28%. Los bonos entre 1 y 3 años, por su parte (26,11% de la cartera), registraron aumentos de precios equivalentes al 0,91%.

El comportamiento de fuerte crecimiento en los precios obedece al hecho de que la curva de rendimiento registró grandes descensos paralelos a lo largo del mes. Entre el 2 y el 15 de mayo, la curva de rendimiento para bonos en dólares con una madurez superior a 1 año, registró un descenso promedio de 38 puntos base. Entre el 15 y el 31 de mayo, el descenso promedio fue de 31 puntos base.

BONOS EN ÁREA MARCO (índice mensual de 1.150).

Comparado con abril, en mayo se observa una mejoría en el desempeño del área marco (DM, FrF y LE), al subir el índice de performance desde 1,002 a 1,150.

La cartera de bonos en marcos alemanes registró un retorno total de 1,995% durante mayo. En abril el retorno fue de 0,94%. Este mayor retorno total de mayo se explica por los aumentos de precios registrados en los tramos de madurez de 1 a 3 años, 3 a 5 años y 7 a 10 años, donde en promedio los precios aumentaron un 1,27%, 1,71% y 2,64% respectivamente. Los bonos entre 1 y 3 años representaron el 20,66% del total de bonos en marcos, los bonos entre 3 y 5 años el 59,55% y los bonos entre 7 y 10 años el 12,64% del total.

Los bonos en Francos Franceses, por su parte, registraron durante mayo un retorno total de 2,085%, superior al registrado en abril (0,778%). Este crecimiento en el retorno se explica esencialmente por un aumento de los precios en los tramos de 3 a 5 años y 7 a 10 años, donde los precios crecieron un 1,48% y 2,29% en promedio. Estas alzas en los precios se explican por sucesivos descensos paralelos en la curva de rendimiento, especialmente en la primera mitad del mes. Entre el 2 y el 15 de mayo la curva de rendimiento registró un descenso promedio de 43 puntos base. Las inversiones con una madurez de 3 a 5 años representaron el 81,3% del total de bonos franceses, y los bonos con madures de 7 a 10 años el 18,7% del total.

Finalmente, los bonos en libras esterlinas registraron durante mayo un retorno total de 2,695% (0,486% en abril). Este mayor retorno se explica fundamentalmente por el fuerte crecimiento de los precios en los tramos de 1 a 3 y 5 a 7 años, cuyos precios crecieron -en promedio- 1,19% y 2,29% respectivamente. Los bonos con madurez de 1 a 3 años representaron el 76,79% de la cartera total de bonos en GBP y los bonos con madurez de 5 a 7 años representaron el 23,21% del total.

BONOS EN YENS (índice mensual de 0.283)

En mayo los bonos en yen experimentaron una mejoría en su retorno total, al subir desde el 0,415% observado en abril a un 0,630%.- Sin embargo, desde el punto de vista de performance se produce un deterioro en los resultados, al caer el índice desde un 0,569 a un 0,283.

El factor esencial que explica los resultados sistemáticamente inferiores al comparador referencial, es la mantención de una cartera compuesta por instrumentos muy cortos (0,96 años de duración), que dista bastante de la estructura benchmark que posee una duración de 2,5 años.

El menor performance relativo de mayo, se explica esencialmente por una baja ponderación en la cartera mantenida de los bonos en el rango de madurez entre 3 y 5 años, que experimentaron los cambios de precios más significativos del período. De hecho, sólo el 3,10% de la cartera de bonos en yens correspondía en mayo a inversiones entre 3 y 5 años, las que aumentaron sus precios en un 2,12%. Por otra parte, el 57,23% de los bonos se concentraba entre 1 y 3 años plazo, inversiones que sólo experimentaron un 0,52% de aumento en sus precios.

3. DURACIÓN¹⁰

La duración total del portafolio a fines de mayo era de 11,39 meses, cumpliendo así con el rango autorizado entre 9,4 a 12,4 meses para el portafolio de divisas (Acuerdo N° 76 del Comité de Política de Reservas Internacionales del 29 de noviembre de 1993).

La duración total a fines de mayo representa una leve disminución en relación a lo observado a fines de abril (12,10 meses).

Entre fines de abril y mayo la duración de las inversiones de corto plazo aumentó levemente desde 2,68 a 2,71 meses (ver Anexo N° 3), mientras que la duración de la cartera de bonos disminuyó desde 36,51 meses a 34,42 meses.

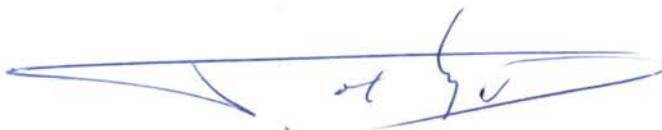
En el caso de las inversiones de corto plazo en dólares, éstas también experimentaron un aumento en su duración entre abril y mayo, al pasar de 2,92 meses a 3,05 meses.

4. MONEDAS

Por su parte, la composición de monedas a fines de mayo correspondía en un 46,27% al dólar, un 33,79% al marco y otras monedas, y un 19,94% al yen, cumpliendo así, la restricción vigente aprobada en la Sesión N° 74 del Comité de Política de Reservas Internacionales (rangos para el dólar entre 40% y 52%; para el marco y otras monedas entre 29% y 35%; para yen entre 19% y 23%).

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de mayo el riesgo bancario representara el 51,36% del portafolio (50,32% en abril).



Juan Foxley R.

¹⁰ 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".

CUADRO N° 1

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

(Enero - Mayo 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO	
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%)	CORTO PLAZO (d) LIBID 3 y 6 ms. + FIXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA		
MONEDAS											
DOLARES	47,316%	173.811.686	34.468.514	208.277.212	7,867%	6,138%	6,905%	6,299%	1,248		
MARCCOS	26,992%	84.485.031	3.790.771	88.275.803	5,612%	4,737%	6,306%	5,067%	1,147		
YENS	20,192%	33.363.268	0	33.363.268	2,912%	1,775%	2,710%	1,971%	1,477		
LIBRAS	1,641%	6.624.855	0	6.624.855	7,200%						
FRANCOS SUIZOS	0,209%	704.363	0	704.363	4,027%						
FRANCOS FRANCESES	3,548%	14.516.882	2.330.736	16.847.618	8,501%						
OTRAS	0,001%	6.134	0	6.134	13,403%						
TOTAL	100,00%	313.512.231	40.587.022	354.099.253	6,301%	4,773%	5,832%	4,996%	1,261		
INSTRUMENTOS											
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,842%	228.074.802	6.654.955	234.729.757	5,570%	4,773%			1,167		
BONOS	25,158%	85.437.629	33.932.067	119.369.696	8,495%		5,832%	4,996%	1,457		
TOTAL	100,00%	313.512.231	40.587.022	354.099.253	6,301%				1,261		
Promedio activos en divisas US\$ (h)				13.721.386.601							

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio ponderado de rendimiento de índices de Bonos. IP Morgan. Rendimientos diarios (Yield to Maturity) para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18 % Resto.
- (e) Promedio ponderado de rendimiento de índices de Bonos. IP Morgan. Rendimientos diarios (Yield to Maturity) para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.
- (g) Incluye CDS, DMS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo, y FSN.



Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones



CUADRO N° 2

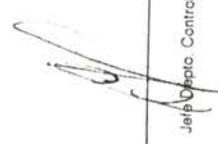
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Mayo 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO, ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (g)			RETORNO NOMINAL		TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO	
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%)		CORTO PLAZO (d) LIBID 3 y 6 mes. + FIXBIS 3 ms	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA		
MONEDAS												
DOLARES	45,520%	36.605.122	29.189.855	64.774.977	12,500%		5,939%	6,235%	6,001%	2,083		
MARCOS	26,190%	16.988.214	3.744.090	20.732.244	6,802%		4,354%	5,574%	4,610%	1,476		
YENS	20,043%	6.717.067	0	6.717.067	2,850%		1,203%	1,965%	1,367%	2,070		
LIBRAS	4,725%	4.164.686	0	4.164.686	7,637%							
FRANCOS SUIZOS	0,124%	66.426	0	66.426	4,683%							
FRANCOS FRANCESES	3,297%	2.815.287	2.367.464	5.182.751	13,921%							
OTRAS	0,000%	14	0	14	0,679%							
TOTAL	100,00%	67.378.816	34.281.349	101.660.165	8,811%		4,437%	5,131%	4,503%	1,923		
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	72,991%	48.240.621	1.200.067	49.470.706	5,798%					1,307		
BONOS	27,009%	19.138.195	33.051.282	52.189.457	17,352%					3,382		
TOTAL	100,00%	67.378.816	34.281.349	101.660.165	8,811%		4,437%	5,131%	4,503%	1,923		
Promedio activos en divisas US\$ (e)		14.395.682.571										

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el 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 simple de libid a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fixbis a 3 meses para riesgo Soberano y Supranacional. Rendimientos diarios para el período en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18 % Resto.
- (e) Promedio ponderado de rendimiento de índice de Bonos ID Minimum Rendimientos diarios Yield to Maturity para rangos 1 3 4 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.

(g) Incluye otros, como Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo, etc.



Jefe Depto. Control Inversiones



Jefe Depto. Contabilidad

CUADRO N° 2.1

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

(Mayo 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				RETORNO NOMINAL	
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%)		
MONEDAS							
DOLARES	52,530%	30.183.243	1.053.599	31.236.832	7,006%		
MARCOS	25,564%	11.743.076	176.498	11.919.574	5,437%		
YENS	16,515%	2.999.484	0	2.999.484	2,094%		
LIBRAS	5,076%	3.151.740	0	3.151.740	7,326%		
FRANCOS SUIZOS	0,170%	68.426	0	68.426	4,683%		
FRANCOS FRANCESES	0,144%	94.638	0	94.638	7,794%		
OTRAS	0,000%	14	0	14	0,679%		
TOTAL	100,00%	48.240.621	1.230.087	49.470.708	5,798%		
TIPO DE RIESGO							
BANCARIO	72,911%	34.454.354	4.181	34.458.535	5,533%		
SOBERANO + SUPRANACIONAL	27,089%	13.786.267	1.225.906	15.012.173	6,516%		
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	48.240.621	1.230.087	49.470.708	5,798%		
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (a)				10.507.616.549			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS		PERFORMANCE ANUALIZADO	
LIBID 3 y 6 meses + FIXBIS 3 meses		RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	
CORTO PLAZO (d)			
5,939%	1,180		
4,354%	1,253		
1,203%	1,741		
4,437%		1,307	
4,522%		1,224	
4,273%		1,525	
4,437%		1,307	

(*) Excluye oro. 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 los mismos.

(d) Promedio simple de libid a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fixbis a 3 meses para riesgo Soberano y Supranacional. Rendimientos diarios para el período en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18% Resto.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 2.2

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

(Mayo 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%)	
MONEDAS						
DOLARES	26,946%	6.421.979	27.116.266	33.538.146	45,955%	
MARCOS	27,882%	5.245.138	3.567.532	8.812.670	10,203%	
YENS	29,577%	3.717.583	0	3.717.583	3,949%	
LIBRAS	3,777%	1.032.945	0	1.032.945	8,775%	
FRANCOSES	11,818%	2.720.650	2.367.464	5.088.113	14,127%	
TOTAL	100,00 %	19.138.195	33.051.262	52.189.457	17,352%	
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.888.066.021				

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	
J.P. Morgan (e)	PROMEDIO (d)		
1 - 3 años	3 - 5 años	1 - 3 y 3 - 5 años	
6,134%	6,336%	6,235%	7,370
5,574%	5,574%	5,574%	1,831
1,645%	2,324%	1,985%	1,990
5,012%	5,250%	5,131%	3,382

(*) Excluye oro. 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 simple de rendimiento de índice de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios (Yield to Maturity) para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente.
- (e) En el caso del marco, no existen aperturas entre 1 - 3 años y 3 - 5 años. Sólo 1 - 5 años.

Jefe Depto. Control Inversiones

Jefe Depto. Contabilidad

CUADRO N° 4

PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)

(Enero - Mayo 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)		RETORNO NOMINAL		TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO		
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INGRESOS NOMINALES TOTALES		TASA ANUALIZADA (%)		CORTO PLAZO (b) LIBID 3 y 6 ms. + FIXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (c) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (d)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA			
MONEDAS												
DOLARES	47,316%	206.277.213	7,867%	6,198%	6,299%	6,905%	6,299%	1,249				
MARCOS	25,992%	86.275.803	5,812%	4,737%	5,067%	6,306%	5,067%	1,147				
YENS	20,192%	33.383.268	2,912%	1,775%	1,971%	2,710%	1,971%	1,477				
LIBRAS	1,641%	6.624.855	7,200%									
FRANCOS SUIZOS	0,309%	704.383	4,027%									
FRANCOS FRANCESES	3,548%	16.847.598	8,501%									
OTRAS	0,001%	6.134	13,403%									
TOTAL	100,00%	354.099.253	8,309%			4,773%	18,747%	7,708%	1,078			
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	74,842%	224.729.557	5,570%			4,773%	18,747%	7,708%	1,167			
BONOS	25,158%	119.569.696	16,457% (f)						0,878			
TOTAL	100,00%	354.099.253	8,309%						1,078			
Promedio activo en divisas US\$ (a)	13.731.368.801											

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH y retornos económicos calculados con Reuter Decision 2000 para bonos.
 (b) Promedio simple de libid a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fixbis a 3 meses para riesgo Soberano y Supranacional. Rendimientos diarios para el periodo en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18 % Resto.
 (c) Promedio ponderado de retorno total de índice de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente.
 (d) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.
 (e) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FHN.
 (f) Anualización aproximada de retorno mensual económico presentado en Cuadro N°

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MAYO 1995

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		PERFORMANCE	
MONEDAS	Partidas Promedio (a)	FORCENTAJE (b)	J.P. Morgan 1-3 y 3 - 5 años CD		RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL
DOLARES	1.411	27,63%	2,533%	1,8757	1.1503 (*)
MARCOS	85,160	29,37%	1,809%	2,218%	0,2838
YENS	4,988	11,65%			
FRANCOS FRANCESES	0,631	3,80%			
LIBRAS ESTERLINAS					
TOTAL		100%	2,233%		1,0703
VALOR PROMEDIO CARTEA BONOS (USD)			2,561		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)					

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
1.122.446.028	4,750%	52.258.378
1.595.262.000	1,995%	31.893.171
102.713.546.885	0,630%	645.315.000
2.388.094.500	2,085%	52.887.672
96.630.684	2,695%	2.177.775

US Dollars	US Dollars Equivalentes
4.108.607.429	96.500.748

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas	
	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan
Ene-95	4,755	2,492	3,039	2,588	1,315	2,633	3,594	2,490		
Feb-95	5,331	2,545	2,992	2,607	1,145	2,590	3,537	2,524		
Mar-95	5,980	2,557	2,782	2,555	1,091	2,539	3,454	2,449		
Abr-95	6,276	2,529	2,743	2,513	1,034	2,732	3,324	2,446	4,303	2,774
May-95	5,395	2,566	2,845	2,487	0,960	2,663	3,484	2,520	2,865	2,715

a. Corresponde al promedio de las paridades registradas en el mes de mayo. Fuente: Reuters Decision 2 000

b. Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante mayo 1995.

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

d. Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante mayo 1995. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t - 1)] - 1

e. Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante mayo 1995.

f. Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan entre 1-3 y 3 - 5 años. El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (47%), DEM(32%), YEN(21%)

(*) : Incluye Franco Francés y Libras Esterlinas

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

- Precios US Treasury provistos por JPM New York
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office
- Precios Japon provistos por JPM Tokyo office.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office

CUADRO N° 6

PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS
 ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)
 (Mayo 1995)

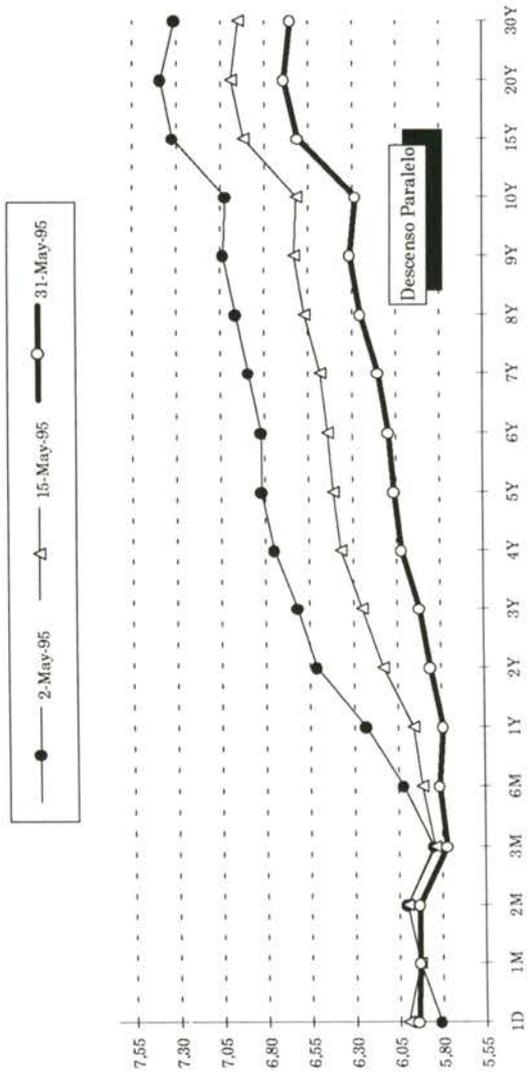
ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			RETORNO NOMINAL			TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO	
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INGRESOS NOMINALES TOTALES			TASA ANUALIZADA (%)			CORTO PLAZO (b) LIBID 3 y 6 ms. + FIXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (c) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (d)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA		
MONEDAS													
DOLARES	45,630%	64.774.977	12,500%	5,998%	6,235%	6,001%	2,063						
MARCOS	26,190%	20.732.244	6,907%	4,364%	5,574%	4,610%	1,476						
YENS	20,043%	6.717.067	2,830%	1,203%	1,965%	1,367%	2,070						
LIBRAS	4,725%	4.184.686	7,637%										
FRANCOS SUIZOS	0,124%	68.426	4,693%										
FRANCOS FRANCESES	3,297%	5.182.751	13,921%										
OTRAS	0,000%	14	0,679%										
TOTAL	100,00%	101.660.165	13,014%										
INSTRUMENTOS													
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	72,991%	48.470.708	5,798%	4,437%	30,378%	9,685%	1,317						
BONOS	27,009%	52.189.457	32,513%										
TOTAL	100,00%	101.660.165	13,014%										
Promedio activos en divisas	US\$ (e)	14.385.582.571											

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

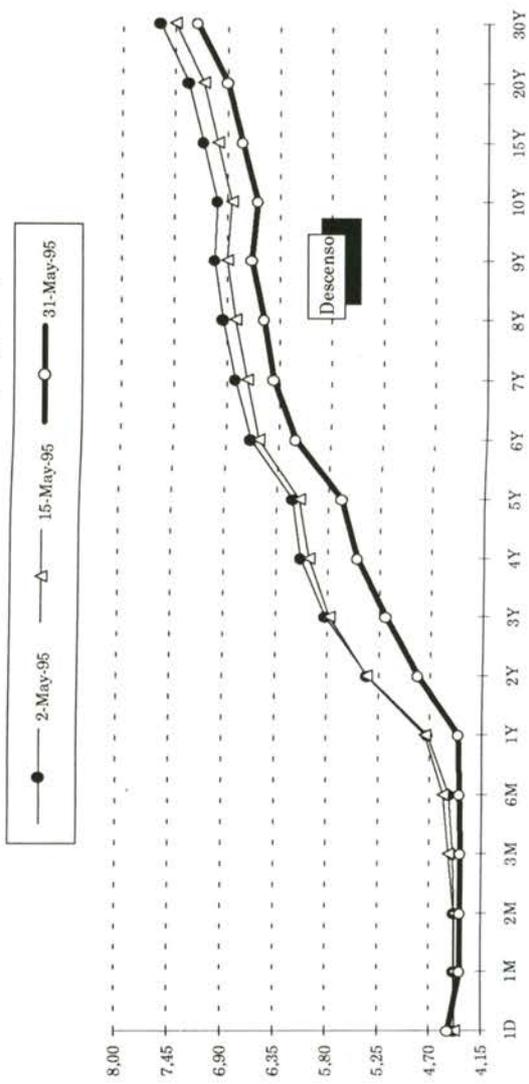
- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH y retornos económicos calculados con Reuter Decision 2000 para bonos.
- (b) Promedio simple de libid a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fixbis a 3 meses para riesgo Soberano y Supranacional. Rendimientos diarios para el período en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18 % Resto.
- (c) Promedio ponderado de retorno total de índices de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente.
- (d) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.
- (e) Incluye CDS, eA.S., Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (f) Anualización aproximada de retorno mensual económico presentado en Cuadro N°

CURVAS DE RENDIMIENTO Y EVOLUCIÓN DE PRECIOS
(Complemento Cuadro N° 5)

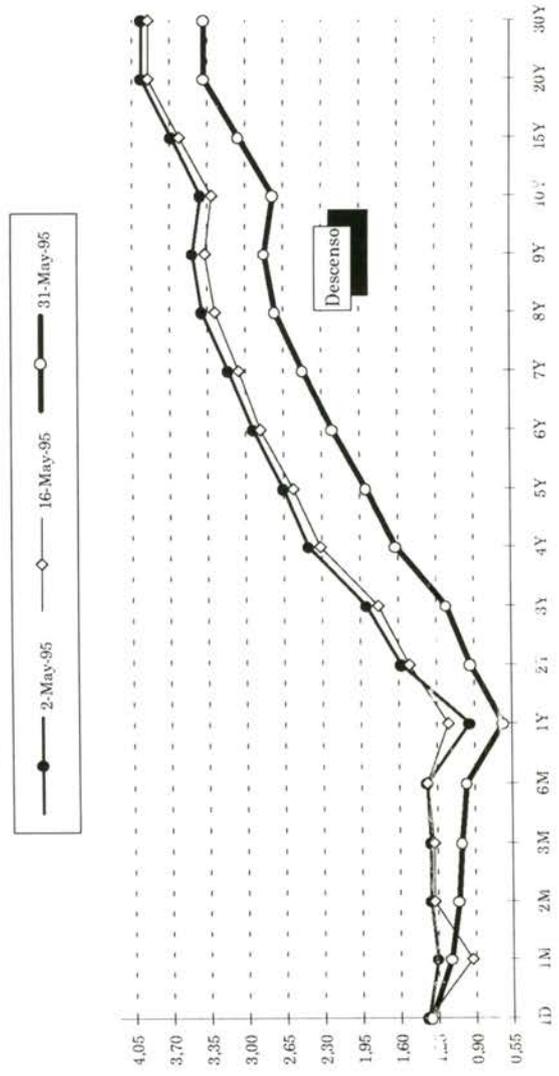
Curva de Rendimiento Bonos USA (Mayo 1995)



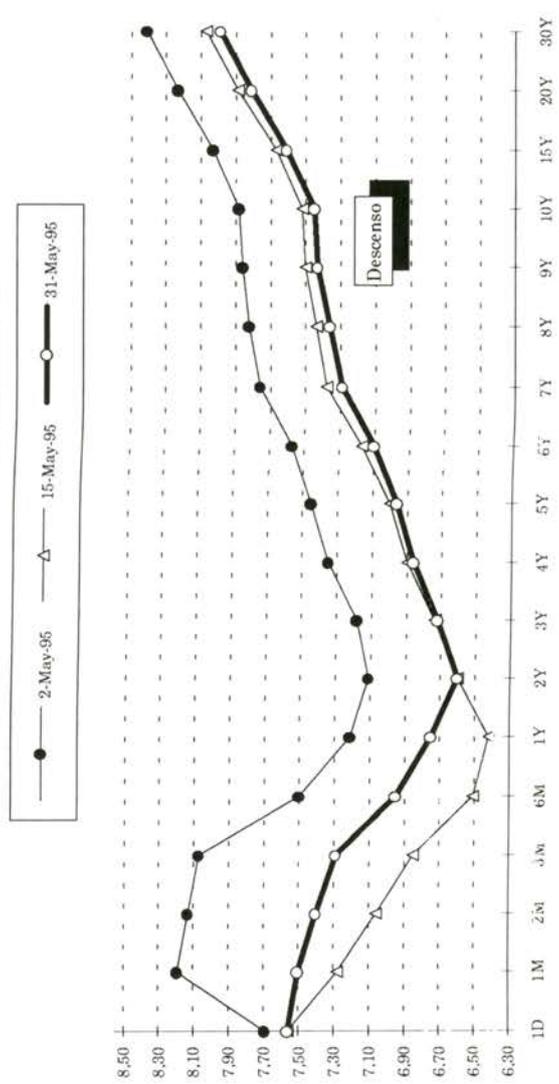
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Mayo 1995)

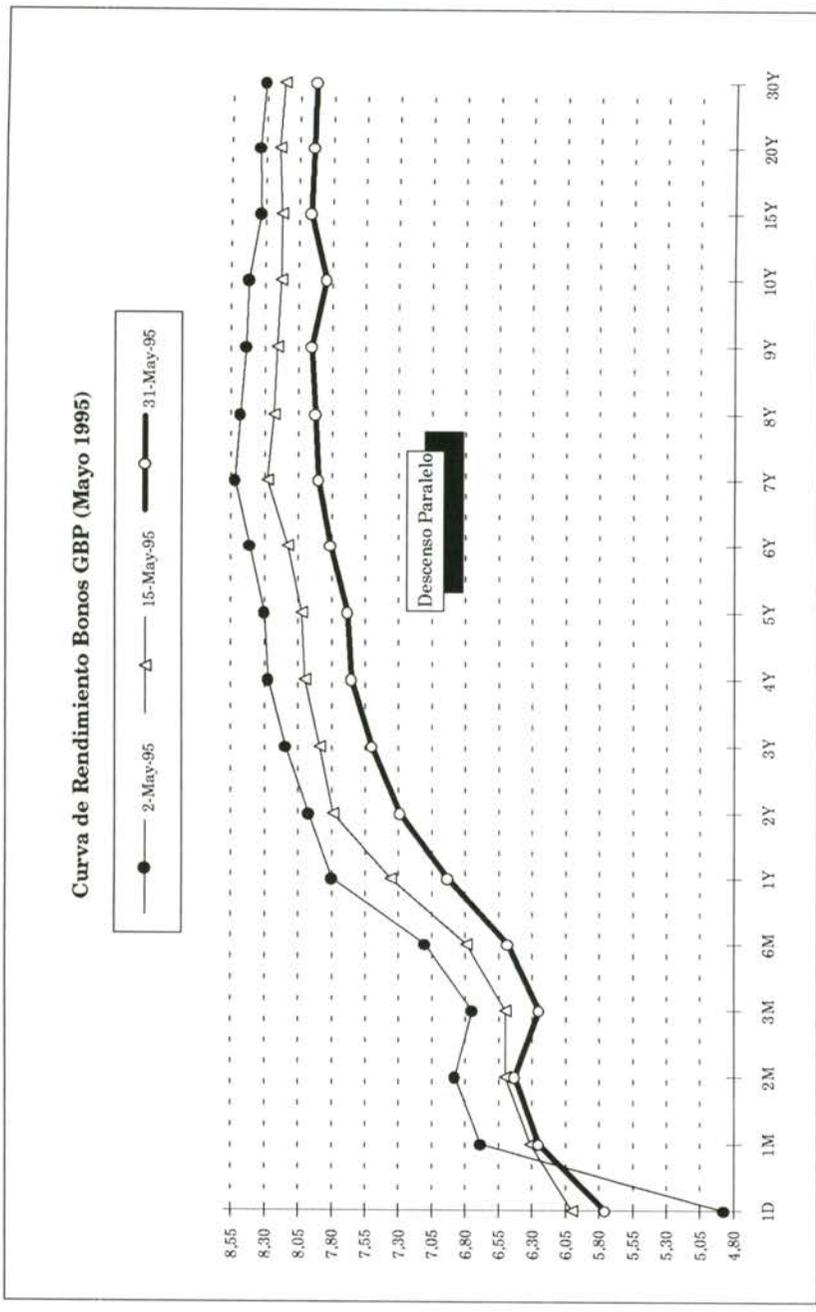


Curva de Rendimiento Bonos YENS (Mayo 1995)



Curva de Rendimiento Bonos FRF (Mayo 1995)





ANEXO N° 1

SPREAD LIBID MAYO 1994 - MAYO 1995
 (PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
360 - 180	Mayo	0,62	0,50	0,02	-0,02	-0,02	0,15
	Junio	0,63	0,68	0,17	0,15	0,26	0,26
	Julio	0,50	0,73	0,16	0,17	0,26	0,21
	Agosto	0,48	0,85	0,26	0,21	0,37	0,28
	Septiembre	0,51	1,06	0,40	0,37	0,50	0,25
	Octubre	0,54	0,87	0,40	0,39	0,49	0,30
	Noviembre	0,64	0,79	0,37	0,38	0,49	0,31
	Diciembre	0,74	0,80	0,35	0,32	0,41	0,21
	Enero 95	0,71	0,78	0,46	0,32	0,51	0,18
	Febrero 95	0,51	0,68	0,46	0,35	0,53	0,17
	Marzo 95	0,35	0,67	0,33	0,26	-0,17	0,00
	Abril 95	0,25	0,56	0,24	0,13	-0,21	-0,05
	Mayo 95	0,09	0,47	0,18	0,14	-0,28	0,07
180 - 90	Mayo	0,37	0,21	0,11	-0,01	-0,01	0,09
	Junio	0,33	0,28	0,01	0,09	0,10	0,10
	Julio	0,42	0,27	0,03	0,13	0,14	0,03
	Agosto	0,36	0,44	0,06	0,16	0,24	0,05
	Septiembre	0,36	0,51	0,16	0,26	0,28	0,09
	Octubre	0,27	0,53	0,11	0,15	0,26	0,12
	Noviembre	0,33	0,52	0,08	0,19	0,31	0,12
	Diciembre	0,48	0,59	0,08	0,20	0,33	0,12
	Enero 95	0,47	0,48	0,25	0,25	0,44	0,04
	Febrero 95	0,29	0,36	0,19	0,26	0,34	0,01
	Marzo 95	0,19	0,42	0,13	0,18	-0,14	-0,03
	Abril 95	0,16	0,37	0,02	0,07	-0,37	0,05
	Mayo 95	0,05	0,28	0,03	0,06	-0,41	0,03
180 - 30	Mayo	0,70	0,38	-0,03	-0,07	-0,11	0,11
	Junio	0,56	0,51	-0,01	0,12	0,14	0,13
	Julio	0,72	0,48	0,03	0,21	0,21	0,10
	Agosto	0,60	0,91	0,09	0,26	0,35	0,17
	Septiembre	0,54	0,98	0,23	0,40	0,45	-0,04
	Octubre	0,82	1,01	0,35	0,44	0,45	0,20
	Noviembre	0,74	0,92	0,26	0,37	0,52	0,19
	Diciembre	0,77	1,03	0,12	0,45	0,61	0,13
	Enero 95	0,89	1,00	0,38	0,50	0,76	0,11
	Febrero 95	0,44	0,61	0,27	0,50	0,57	0,06
	Marzo 95	0,33	0,82	0,25	0,29	-0,12	-0,11
	Abril 95	0,29	0,89	0,14	0,10	-0,49	0,00
	Mayo 95	0,12	0,71	0,04	0,11	-0,67	0,03

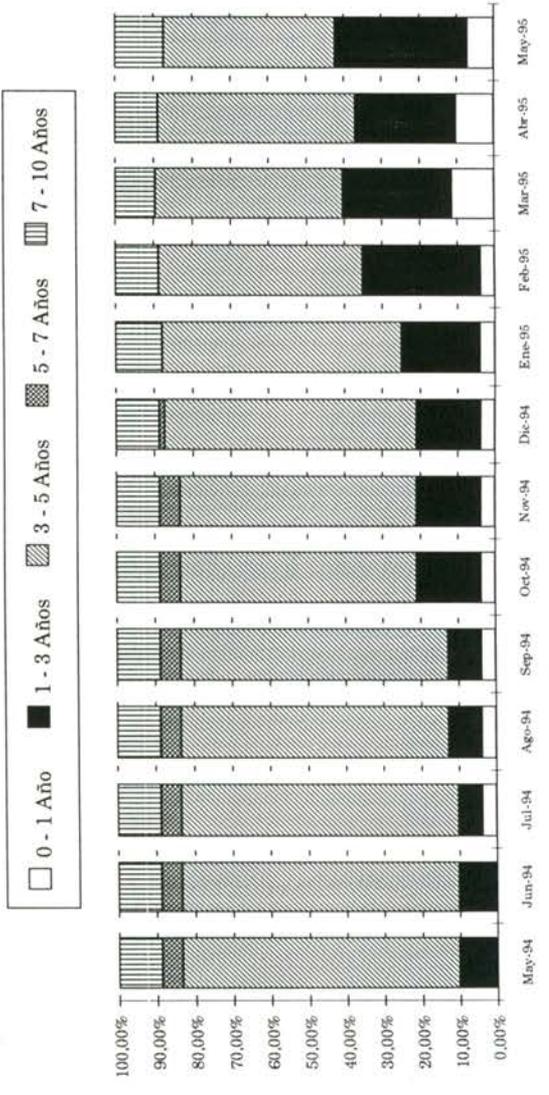
LIBID MAYO 1994 - MAYO 1995
 (PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
LIBID 30	Mayo	4,17	4,93	5,01	4,06	5,64	2,10
	Junio	4,25	4,84	4,95	4,23	5,41	2,02
	Julio	4,43	4,93	4,82	4,10	5,45	2,01
	Agosto	4,55	4,96	4,84	4,11	5,37	2,09
	Septiembre	4,80	5,14	4,86	3,88	5,36	2,39
	Octubre	4,94	5,37	4,83	3,72	5,34	2,19
	Noviembre	5,33	5,53	4,89	3,67	5,19	2,19
	Diciembre	5,96	5,81	5,26	3,88	5,53	2,25
	Enero 95	5,80	5,99	4,87	3,73	5,47	2,17
	Febrero 95	5,99	6,43	4,88	3,53	5,45	2,15
	Marzo 95	6,00	6,19	4,81	3,52	7,81	2,14
	Abril 95	5,99	6,07	4,46	3,33	7,75	1,49
	Mayo 95	5,94	6,22	4,42	3,27	7,65	1,25
LIBID 90	Mayo	4,50	5,10	4,87	4,00	5,54	2,12
	Junio	4,49	5,07	4,93	4,27	5,45	2,05
	Julio	4,74	5,13	4,82	4,18	5,52	2,07
	Agosto	4,79	5,43	4,86	4,22	5,47	2,21
	Septiembre	4,98	5,61	4,93	4,02	5,52	2,26
	Octubre	5,49	5,85	5,07	4,02	5,53	2,27
	Noviembre	5,74	5,93	5,07	3,85	5,40	2,26
	Diciembre	6,24	6,25	5,30	4,13	5,82	2,25
	Enero 95	6,23	6,51	4,99	3,98	5,79	2,24
	Febrero 95	6,14	6,68	4,95	3,77	5,68	2,19
	Marzo 95	6,14	6,59	4,92	3,63	7,83	2,06
	Abril 95	6,12	6,60	4,58	3,35	7,63	1,44
	Mayo 95	6,00	6,65	4,43	3,32	7,38	1,25
LIBID 180	Mayo	4,87	5,32	4,98	3,99	5,53	2,21
	Junio	4,82	5,35	4,94	4,35	5,55	2,15
	Julio	5,15	5,41	4,85	4,31	5,66	2,10
	Agosto	5,16	5,88	4,92	4,38	5,72	2,26
	Septiembre	5,34	6,12	5,08	4,27	5,80	2,35
	Octubre	5,76	6,38	5,18	4,17	5,78	2,39
	Noviembre	6,07	6,46	5,15	4,04	5,71	2,38
	Diciembre	6,73	6,84	5,38	4,33	6,15	2,38
	Enero 95	6,69	6,99	5,24	4,23	6,23	2,28
	Febrero 95	6,43	7,04	5,15	4,03	6,02	2,21
	Marzo 95	6,33	7,01	5,05	3,80	7,69	2,03
	Abril 95	6,28	6,97	4,60	3,42	7,26	1,49
	Mayo 95	6,06	6,93	4,46	3,38	6,98	1,28

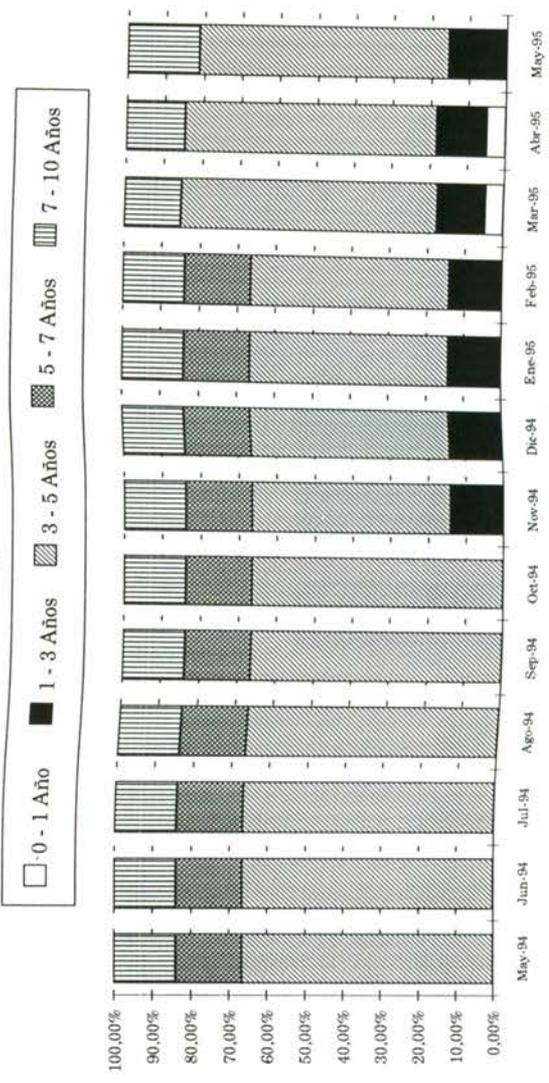
FUENTE: Reuters.

Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramos de Madurez (Años 1994 - 1995)

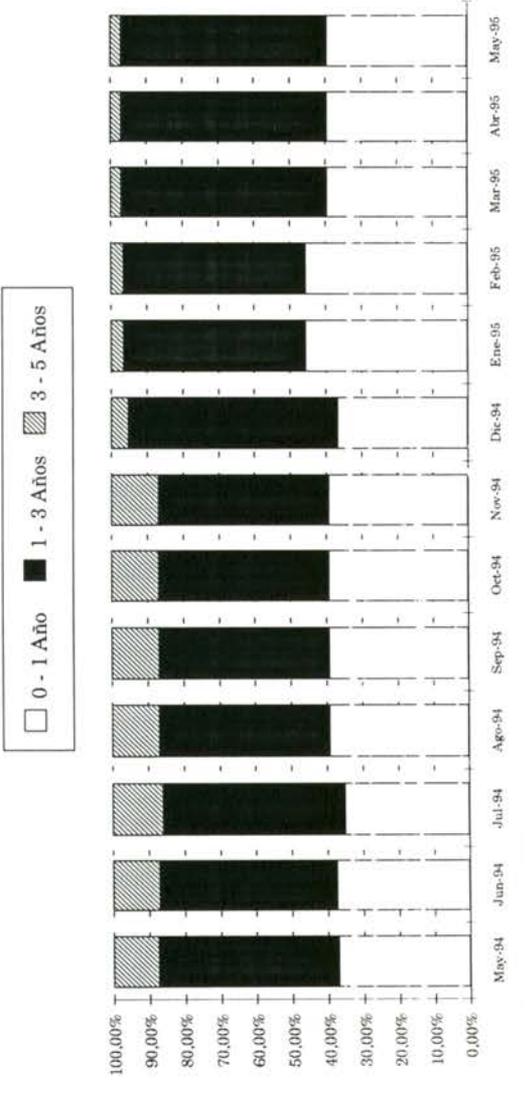
Evolución Composición Bonos Alemanes



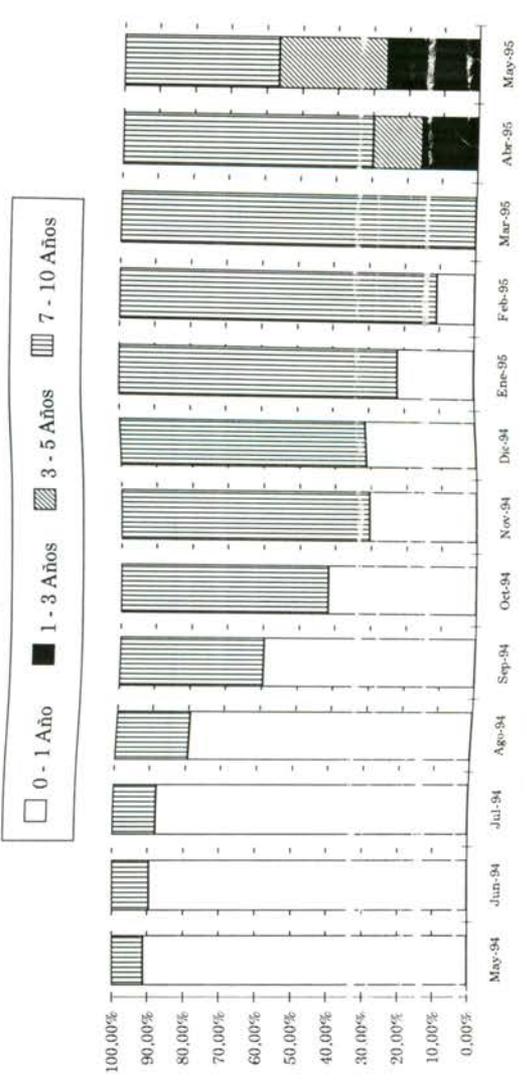
Evolución Composición Bonos Franceses



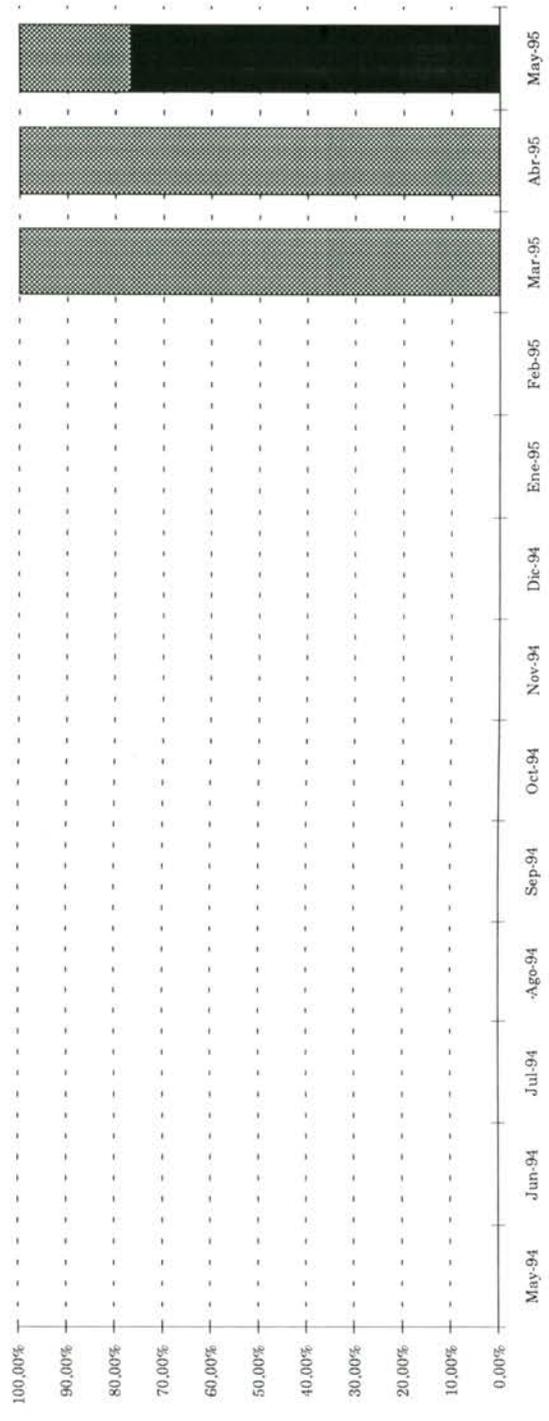
Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Norteamericanos



Evolución Bonos Libras Esterlinas



Duración Modificada del Portafolio

Mayo 1994 a Mayo 1995

Años (meses)

		Años		
Meses		Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Mayo	Total	0,18	2,60	0,81
	US\$	0,15	1,14	0,27
Junio	Total	0,27	2,57	0,84
	US\$	0,27	1,12	0,36
Julio	Total	0,28	2,58	0,85
	US\$	0,31	1,11	0,39
Agosto	Total	0,24	2,59	0,84
	US\$	0,29	1,60	0,45
Septiembre	Total	0,23	2,83	0,90
	US\$	0,29	2,91	0,67
Octubre	Total	0,29	3,12	1,01
	US\$	0,33	4,03	0,89
Noviembre	Total	0,26	3,19	0,94
	US\$	0,27	4,64	0,81
Diciembre	Total	0,29	3,13	0,90
	US\$	0,31	4,53	0,82
Enero	Total	0,29	3,18	0,99
	US\$	0,30	5,11	0,95
Febrero	Total	0,26	3,42	1,04
	US\$	0,26	5,98	1,11
Marzo	Total	0,23	3,16	1,00
	US\$	0,26	6,61	1,05
Abril	Total	0,22	3,04	1,01
	US\$	0,24	5,41	1,10
Mayo	Total	0,23	2,87	0,95
	US\$	0,25	4,58	0,99
Meses				
Meses		Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Mayo	Total	2,20	31,16	9,72
	US\$	1,84	13,63	3,24
Junio	Total	3,22	30,81	10,08
	US\$	3,27	13,48	4,32
Julio	Total	3,38	31,00	10,21
	US\$	3,73	13,33	4,68
Agosto	Total	2,88	31,08	10,04
	US\$	3,48	19,20	5,40
Septiembre	Total	2,76	33,96	10,78
	US\$	3,48	34,92	8,04
Octubre	Total	3,44	37,40	12,17
	US\$	3,98	48,36	10,68
Noviembre	Total	3,06	38,26	11,24
	US\$	3,24	55,74	9,72
Diciembre	Total	3,50	37,53	10,85
	US\$	3,67	54,39	9,84
Enero	Total	3,43	38,11	11,92
	US\$	3,60	61,30	11,40
Febrero	Total	3,07	41,06	12,54
	US\$	3,17	71,79	13,32
Marzo	Total	2,74	37,90	11,95
	US\$	3,07	79,33	12,60
Abril	Total	2,68	36,51	12,10
	US\$	2,92	64,89	13,20
Mayo	Total	2,71	34,42	11,39
	US\$	3,05	54,99	11,88

Nota : Duración calculada a fines de cada mes.

PORTAFOLIO DE DIVISAS

		MONTO (mill.US\$)	% DEL TOTAL	
1	CUENTA CORRIENTE	265,9	1,79	
	1.- Riesgo Bancario	187,4	1,26 (*)	
	2.- Riesgo no Bancario	78,5	0,53	
2	DEPÓSITOS A PLAZO	6.815,3	45,89	
3	ACEPT BANCARIAS Y CD	362,0	2,44	
4	DEPÓSITOS Y FIX.BIS - BIS	01 -- 27	164,5	1,11
5	PAPELES DE CORTO PLAZO	09 -- 43	1.694,7	11,41
	Papeles Comerciales	169,5	1,09	
	Euronotas	859,0	5,54	
	Letras del Tesoro	666,2	4,30	
6	FLOATING RATE NOTES	02 -- 16	1.605,2	10,81
7	BONOS	08 -- 34	3.944,5	26,56
TOTAL PORTAFOLIO DE DIVISAS		14.852,1	100,0	

PORTAFOLIO DE ORO

8	DEPÓSITOS A PLAZO EN ORO	439,9	2,84
	1.- Riesgo Bancario	439,9	2,84
	2.- Riesgo no Bancario	0,0	0,00
9	ORO BANCO CENTRAL	210,3	1,36
TOTAL PORTAFOLIO DE ORO		650,2	

TOTAL PORTAFOLIO	15.502,3
-------------------------	-----------------

MARGENES

RIESGO

RIESGO SOBERANO		45,68
RIESGO BANCARIO (1.1+2+3+8.1)	00 -- 52	50,35
RIESGO SUPRANACIONAL		2,61
ORO BANCO CENTRAL		1,36
TOTAL		100,00

MONEDAS

US\$	42 -- 52	42,98
DM	29 -- 35	34,88
Yen	19 -- 23	22,14
TOTAL		100,00

DURACION

Meses	9,40 -- 12,40	10,97
--------------	---------------	--------------

AL 30/06/95

(*) Incluye rebajas de compras con fechas de valor posteriores.

PORTAFOLIO POR CARTERAS
(mill.US\$)

HOJA 2
24/07/95

CARTERA	DOLARES	OTRAS M/E	TOTAL	%
1 CUENTA CORRIENTE	263,9	2,0	265,9	1,79
Riesgo Bancario	186,9	0,5	187,4	1,26
Commonwealth	0,0	0,5	0,5	
Swiss Bank Corp.	211,5	0,0	211,5	
Morgan Guaranty Trust	38,4	0,0	38,4	
Deutsche	-58,0	0,0	-58,0	
Compras fecha posterior	0,0	0,0	0,0	
Repo	260,0	0,0	260,0	
Reverse Repo	-265,0	0,0	-265,0	
Riesgo no Bancario	77,0	1,5	78,5	0,53
Federal Reserve	79,5	0,0	79,5	
Bank of England	0,0	0,3	0,3	
B. Japan	0,0	1,2	1,2	
BIS	0,0	0,0	0,0	
Compras fecha posterior	-7,5	0,0	-7,5	
Repo	-260,0	0,0	-260,0	
Reverse Repo	265,0	0,0	265,0	
2 DEPÓSITOS A PLAZO	1.248,0	5.567,3	6.815,3	45,89
3 ACEPTACIONES BANCARIAS Y CD	362,0	0,0	362,0	2,44
4 DEPÓSITOS Y CD'S - BIS	92,5	72,0	164,5	1,11
5 PAPELES CORTO PLAZO	1.486,5	208,2	1.694,7	11,41
P. Comerciales(Custodio FED)	169,5	0,0	169,5	
Euronotas(Custodio BIS)	859,0	0,0	859,0	
Letras del Tesoro	458,0	208,2	666,2	
6 FLOATING RATE NOTES (Custodio BIS)	1.310,5	294,7	1.605,2	10,81
7 BONOS (Custodios)	1.620,0	2.324,5	3.944,5	26,56
Bank of England	0,0	176,4	176,4	
Swiss	0,0	0,0	0,0	
Deutsche Bank	960,0	0,0	960,0	
BIS	0,0	913,9	913,9	
Bank of Japan	0,0	874,9	874,9	
Banque de France	0,0	359,3	359,3	
Morgan Guaranty Trust	660,0	0,0	660,0	
TOTAL PORTAFOLIO DE DIVISAS	6.383,4	8.468,7	14.852,1	100,0
8 DEPÓSITOS EN ORO	0,0	439,9	439,9	2,84
-Riesgo bancario	0,0	439,9	439,9	2,84
-Riesgo no bancario	0,0	0,0	0,0	0,00
9 ORO BANCO CENTRAL	0,0	210,3	210,3	1,36
TOTA PORTAFOLIO DE ORO	0,0	650,2	650,2	
T O T A L E S	6.383,4	9.118,9	15.502,3	

CUSTODIA DE INSTRUMENTOS
(mill.US\$)

BANCOS	BONOS	FRN	E.NOT.	L.TES.	P.COM.	AB/CD	FIX-BIS	TOTAL
BIS LA	913,9	1.399,7	859,0			200,0	164,5	3.537,1
BIS	0,0	205,5	0,0					205,5
FEDERAL	0,0		0,0	0,0	154,5	127,0	0,0	281,5
MORGAN	660,0		0,0	135,0	15,0	35,0		845,0
B. ENGLAND	176,4							176,4
B. JAPAN	874,9			208,2				1.083,1
SWISS	0,0			0,0				0,0
B. FRANCE	359,3							359,3
DEUTSCHE	960,0			323,0				1.283,0
TOTALES	3.944,5	1.605,2	859,0	666,2	169,5	362,0	164,5	7.770,9

(*)

(*) BONOS	3.944,5
Hasta 1 año	576,8
Entre 1 y 3 años	1.489,2
Entre 3 y 5 años	1.234,6
Mas de 5 años	643,9
Plazo desde esta fecha al vencimiento	

INSTRUMENTOS POR TIPO Y EMISOR
(mill.US\$)

A. BANCARIAS Y CD		362,0
US\$		362,0
	Barclays (cd)	15,0
	B nat Paris	25,0
	Commerzbank (CD)	50,0
	Dresdner (CD)	67,0
	Lloyds (cd)	30,0
	B Hypo (cd)	0,0
	Morgan (cd)	20,0
	Nat. West Bk (cd)	60,0
	Rabobank (CD)	25,0
	Bank Of America (cd)	20,0
	UBS (CD)	25,0
	Toronto (cd)	0,0
	Westdeutsche (cd)	25,0
FIX-BIS		164,5
Yen		164,5
	BIS	72,0
US\$		
	BIS	92,5
P. COMERCIALES		169,5
US\$		169,5
	CNT	5,5
	OKB	129,0
	EDF	20,0
	Suecia	15,0
EURONOTAS		859,0
US\$		859,0
	Asian Dev B	0,0
	Belgica	207,0
	Cepme	20,0
	CNT	0,0
	Com B australia	115,0
	Council of Europa	0,0
	Credit Nationale	47,0
	EDF	50,0
	EUROFIMA	122,0
	FedBdevBk	90,0
	N Zelandia	160,0
	Nordic	8,0
	OKB	40,0
	Suecia	0,0
	Dinamarca	0,0
L. TESORO		866,2
US\$		458,0
	EE UU	458,0
Yen		208,2
	Japón	208,2
F.R. NOTES		1.805,2
US\$		1.310,5
	Belgium	51,0
	Finlandia	325,0
	AVASA	2,0
	SWEDEN	302,5
	N Zealand *	165,0
	Irlanda	30,0
	R Unido	50,0
	Italia	325,0
	Dinamarca	60,0
Yen		11,8
	EIB	11,8
DM		282,9
	EUROFIMA	12,1
	Bund Republik	44,8
	Staatbank	12,9
	KFW	20,7
	Cred Foncier	21,5
	Bundesbahn	102,0
	Bundes Post	46,6
	Asian Dev B.	14,3
BONOS		3.344,3
US\$		1.620,0
	KFW	0,0
	OKB	0,0
	EE UU	1.620,0
FrF		359,3
	Francia	359,3
LE		176,4
	R Unido	176,4
DM		849,2
	BIRF	6,5
	Suecia	7,1
	Alemania	835,6
Yen		939,6
	Japón	874,9
	BIRF	64,7
TOTALES		7.770,9

INSTRUMENTOS POR TIPO Y EMISOR
(mill.US\$)

A. BANCARIAS Y CD		362,0
US\$		362,0
	Barclays (cd)	15,0
	B nat Paris	25,0
	Commerzbank (CD)	50,0
	Dresdner(CD)	67,0
	Lloyds (cd)	30,0
	B Hypo (cd)	0,0
	Morgan (cd)	20,0
	Nat. West Bk (cd)	60,0
	Rabobank (CD)	25,0
	Bank Of America (cd)	20,0
	UBS (CD)	25,0
	Toronto (cd)	0,0
	Westdeutsche (cd)	25,0

FIX-BIS		164,5
Yen		164,5
	BIS	72,0
US\$		
	BIS	92,5

P. COMERCIALES		169,5
US\$		169,5
	CNT	5,5
	OKB	129,0
	EDF	20,0
	Suecia	15,0

EURONOTAS		859,0
US\$		859,0
	Asian Dev B	0,0
	Belgica	207,0
	Cepme	20,0
	CNT	0,0
	Com B australia	115,0
	Council of Europa	0,0
	Credit Nationale	47,0
	EDF	50,0
	EUROFIMA	122,0
	FedBdevBk	90,0
	N Zelandia	160,0
	Nordic	8,0
	OKB	40,0
	Suecia	0,0
	Dinamarca	0,0

L. TESORO		866,2
US\$		458,0
	EE UU	458,0
Yen		208,2
	Japón	208,2

F.R. NOTES		1.805,2
US\$		1.310,5
	Belgium	51,0
	Finlandia	325,0
	AVASA	2,0
	SWEDEN	302,5
	N Zealand *	165,0
	Irlanda	30,0
	R Unido	50,0
	Italia	325,0
	Dinamarca	60,0
Yen		11,8
	EIB	11,8
DM		282,9
	EUROFIMA	12,1
	Bund Republik	44,8
	Staatbank	12,9
	KFW	28,7
	Cred Foncier	21,5
	Bundesbahn	102,0
	Bundes Post	46,6
	Asian Dev.B.	14,3

BONOS		3.944,5
US\$		1.620,0
	KFW	0,0
	OKB	0,0
	EE UU	1.620,0
FrF		359,3
	Francia	359,3
LE		176,4
	R Unido	176,4
DM		849,2
	BIRF	6,5
	Suecia	7,1
	Alemania	835,6
Yen		939,6
	Japón	874,9
	BIRF	64,7

TOTALES		7.770,9
		7.770,9
		7.770,9

RIESGO BANCARIO
BANCOS ACTIVOS
(mill.US)

HOJA 5
24/07/95

MARGEN	BANCOS	DPZ	O.M.E.	AB/CD	S TOTAL	ORO	C.CTE.	TOTAL	pts	
12	200 ABN AMRO Bank	95,0	40,4	0,0	135,4		0,0	135,4	5	
6	50 Allied Irish Banks plc	0,0	0,0	0,0	0,0			0,0		
6	100 Australia & N.Zealand Banking Group		0,0	0,0	0,0			0,0		
6	100 Banca Commerciale Italiana spa	0,0	44,1	0,0	44,1			44,1	3	
6	100 Banca Nazionale del Lavoro spa	14,0	34,7		48,7			48,7	6	
12	200 Banco Bilbao Vizcaya	59,5	135,6	0,0	195,1			195,1	3	
6	100 Banco Central Hispanoamericano	12,5	71,6		84,1			84,1	5	
6	150 Banco Exterior de España		84,3		84,3			84,3	6	
12	200 Banco Santander	20,0	153,6		173,6			173,6	6	
12	150 Bank Austria AG		46,6		46,6			46,6	6	
6	150 Bank Brussels Lambert	0,0	102,3		102,3			102,3	3	
12	200 Bank of America	0,0		20,0	20,0			20,0	0	
12	200 Bank of Montreal	20,0			20,0			20,0	9	
6	50 Bank of New York			0,0	0,0			0,0		
12	200 Bank of Nova Scotia	32,0	83,6	0,0	125,6	36,5	0,0	182,1	3	
6	150 Bank of Scotland	0,0	112,1		112,1			112,1	1	
12	200 Bank of Tokyo Ltd	0,0	193,1	0,0	193,1		0,0	193,1	5	
12	200 Bankers Trust Company				0,0		0,0	0,0		
6	50 Banque Indosuez	10,0	0,0	0,0	10,0			10,0	6	
12	200 Banque Nationale de Paris	0,0	170,0	25,0	195,0			195,0	5	
6	100 Banque Paribas	15,0	30,7		45,7			45,7	6	
12	200 Barclays Bank plc	0,0	0,0	15,0	15,0	33,5		48,5	3	
12	200 Bayerische Hypotheken-und Wechsel-Bank AG	0,0	58,8	0,0	58,8			58,8	3	
12	300 Bayerische Landesbank Girozentrale	85,5	120,4		205,9			205,9	6	
12	200 Bayerische Vereinsbank AG	47,5	62,7		110,2			110,2	6	
6	50 Berliner Handels und Frankfurter	7,5	41,2		48,7			48,7	6	
12	300 Caisse des Depots et Consignations	70,0	219,1		289,1			289,1	0	
12	200 Caisse Nationale de Credit Agricole	0,0	186,1		186,1			186,1	3	
12	200 Canadian Imperial Bank of Commerce	25,0	0,0	0,0	25,0	0,0		25,0	3	
6	100 Cassa di Risparmio della Provincia Lombarde spa	62,5	34,0		96,5			96,5	6	
6	100 Chase Manhattan Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	11,2	0,0	11,2		
12	200 Chemical Bank				0,0		0,0	0,0		
12	150 Caja de Madrid	83,5	64,6		148,1			148,1	6	
6	100 Citibank NA			0,0	0,0	22,4		22,4		
6	50 Comerica Bank, Detroit				0,0			0,0		
12	200 Commerzbank AG	0,0	144,0	50,0	194,0			194,0	6	
12	200 Commonwealth Bank of Australia	0,0	0,0		0,0		0,5	0,5		
3	50 Compagnie Financiere de CIC				0,0			0,0		
6	150 Credit Commercial de France	20,0	68,1		88,1			88,1	2	
12	150 Credit Communaux de Belgique	25,0	114,8		139,8			139,8	6	
12	200 Credit Suisse	0,0	0,0	0,0	0,0	88,4		88,4	7	
6	50 Creditanstalt Bankverein	28,5	20,1	0,0	48,6			48,6	6	
6	50 Credito Italiano spa	37,0	10,7	0,0	47,7			47,7	6	
3	50 Credito Romagnolo				0,0			0,0		
6	100 Dai-ichi Kangyo Bank Ltd	0,0	94,9	0,0	94,9			94,9	9	
6	150 Den Danske Bank Aktieselskab	0,0	146,2	0,0	146,2			146,2	3	
12	300 Deutsche Bank AG	45,0	0,0	0,0	45,0	0,0	-58,0	-13,0	0	
12	200 Dresdner Bank AG			67,0	67,0	0,0		67,0	3	
3	50 First National Bank of Boston				0,0			0,0		
6	50 First National Bank of Chicago	0,0	46,6	0,0	46,6			46,6	6	
6	100 Fuji Bank Ltd	0,0	92,0	0,0	92,0			92,0	6	
12	150 Generale Bank	110,0	34,1		144,1			144,1	3	
6	100 Industrial Bank of Japan Ltd	0,0	96,2	0,0	96,2			96,2	6	
12	200 Internationale Nederland Bank NV	0,0	59,8	0,0	59,8			59,8	6	
6	100 Istituto Bancario San Paolo di Torino	12,5	84,4		96,9			96,9	3	
6	50 Juyo Bank Ltd				0,0			0,0		
12	150 Kredietbank NV	0,0	144,8		144,8		0,0	144,8	8	
12	250 Landesbank Hessen Thüringen	0,0	186,1	0,0	186,1			186,1	6	
12	200 Lloyds Bank	0,0	0,0	30,0	30,0			30,0	6	
3	50 Mellon Bank NA	0,0	0,0		0,0			0,0		
3	50 Merita Bank Ltd	0,0	44,8		44,8			44,8	6	
12	200 Midland Bank plc	10,0	73,5		83,5			83,5	6	
12	200 Mitsubishi Bank Ltd	0,0	175,2		175,2			175,2	5	
6	100 Monte dei Paschi di Siena	0,0	45,9		45,9			45,9	6	
C/C	12	300 Morgan Guaranty Trust Co.	40,0	123,8	20,0	183,8	100,9	38,4	323,2	3
12	150 NBD Bank NA	5,0		0,0	5,0			5,0	0	
12	200 National Australia Bank Ltd		114,6	0,0	114,6			114,6	5	
6	50 National Bank of Canada	0,0	44,1		44,1			44,1	3	
12	200 National Westminster Bank plc	0,0	0,0	60,0	60,0			60,0	20	
3	50 Nordbanken	0,0	43,0		43,0			43,0	3	
12	150 Norddeutsche Landesbank Girozentrale	10,0	133,9	0,0	143,9			143,9	3	
6	100 Norinchukin Bank	0,0	88,2		88,2			88,2	7	
6	50 PNC Bank NA				0,0			0,0		
12	300 Rabobank Nederland NV			25,0	25,0			25,0	0	
12	150 Republic National Bank			0,0	0,0	22,2	0,0	22,2		
12	200 Royal Bank of Canada	95,0	66,3		161,3	33,5		194,8	0	
6	150 Royal Bank of Scotland plc	0,0	71,5		71,5			71,5	6	
6	100 Sakura Bank Ltd	0,0	93,1	0,0	93,1	0,0	0,0	93,1	3	
12	200 Sanwa Bank Ltd	0,0	193,6	0,0	193,6			193,6	8	
6	50 Skandinaviska Enskilda Banken	26,5	19,7	0,0	46,2			46,2	8	
12	200 Societe Generale	0,0	167,7	0,0	167,7	22,4	0,0	190,1	0	
6	50 Society National Bank				0,0			0,0		
3	50 Standard Chartered Bank	26,0	22,1		48,1			48,1	3	
12	250 Suedwestdeutsche Landesbank	23,0	35,2	0,0	58,2			58,2	0	
6	100 Sumitomo Bank Ltd	0,0	96,4	0,0	96,4			96,4	5	
6	50 Svenska Handelsbanken	40,0	9,5		49,5			49,5	5	
C/C	12	200 Swiss Bank Corporation		0,0	0,0	22,4	211,5	233,9		
12	200 Toronto Dominion Bank Ltd	10,0	179,8	0,0	189,8			189,8	6	
6	50 Unibank	0,0	44,9		44,9			44,9	6	
12	200 Union Bank of Switzerland		125,6	26,0	151,6	46,5		198,1	9	
6	100 Wells Fargo Bank NA.				0,0			0,0		
12	200 Westdeutsche Landesbank Girozentrale	25,0	114,6	25,0	164,6			164,6	5	
6	100 Westpac Banking Co.	0,0	0,0		0,0			0,0		
6	FED-BIS-BOE-RR	0,0			0,0	0,0	73,5	73,5		
TOTALES		1.248,0	5.567,3	362,0	7.177,3	439,9	265,9	7.883,1	5,1	

C/C cta cte excedida se regulariza hoy
"S1": suspendido en observación desde el 4/5/95.

RIESGO BANCARIO
BANCOS ACTIVOS
(mill.US)

HOJA 5
24/07/95

	MARGEN	BANCOS	DPZ	O. M/E	AB/CD	S TOTAL	ORO	C.CTE.	TOTAL	pts
"S1"	6	50 Allied Irish Banks plc	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	6	50 Bank of New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	6	50 Banque Indosuez	10,0	0,0	0,0	10,0	0,0	0,0	10,0	6
	6	50 Berliner Handels und Frankfurter	7,5	41,2	0,0	48,7	0,0	0,0	48,7	6
	6	50 Comerica Bank, Detroit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	3	50 Compagnie Financiere de CIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	6	50 Creditanstalt Bankverein	28,5	20,1	0,0	48,6	0,0	0,0	48,6	6
	6	50 Credito Italiano spa	37,0	10,7	0,0	47,7	0,0	0,0	47,7	6
	3	50 Credito Romagnolo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	3	50 First National Bank of Boston	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	6	50 First National Bank of Chicago	0,0	46,6	0,0	46,6	0,0	0,0	46,6	6
	6	50 Joyo Bank Ltd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	3	50 Mellon Bank NA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	3	50 Merita Bank Ltd	0,0	44,8	0,0	44,8	0,0	0,0	44,8	6
	6	50 National Bank of Canada	0,0	44,1	0,0	44,1	0,0	0,0	44,1	3
	3	50 Nordbanken	0,0	43,0	0,0	43,0	0,0	0,0	43,0	3
	6	50 PNC Bank NA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	6	50 Skandinaviska Enskilda Banken	26,5	19,7	0,0	46,2	0,0	0,0	46,2	8
	6	50 Society National Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	3	50 Standard Chartered Bank	28,0	22,1	0,0	48,1	0,0	0,0	48,1	6
	6	50 Svenska Handelsbanken	40,0	9,5	0,0	49,5	0,0	0,0	49,5	5
	6	50 Unibank	0,0	44,9	0,0	44,9	0,0	0,0	44,9	6
	6	100 Australia & N.Zealand Banking Group	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6
	6	100 Banca Commerciale Italiana spa	0,0	44,1	0,0	44,1	0,0	0,0	44,1	3
	6	100 Banca Nazionale del Lavoro spa	14,0	34,7	0,0	48,7	0,0	0,0	48,7	3
	6	100 Banco Central Hispanoamericano	12,5	71,6	0,0	84,1	0,0	0,0	84,1	5
	6	100 Banque Paribas	15,0	30,7	0,0	45,7	0,0	0,0	45,7	6
	6	100 Cassa di Risparmio della Province Lombarde spa	62,5	34,0	0,0	96,5	0,0	0,0	96,5	6
	6	100 Citibank NA	0,0	0,0	0,0	0,0	22,4	0,0	22,4	0
	6	100 Chase Manhattan Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	11,2	0,0	11,2	0
	6	100 Dai-ichi Kangyo Bank Ltd	0,0	94,9	0,0	94,9	0,0	0,0	94,9	9
	6	100 Fuji Bank Ltd	0,0	92,0	0,0	92,0	0,0	0,0	92,0	6
	6	100 Industrial Bank of Japan Ltd	0,0	96,2	0,0	96,2	0,0	0,0	96,2	0
	6	100 Istituto Bancario San Paolo di Torino	12,5	84,4	0,0	96,9	0,0	0,0	96,9	3
	6	100 Monte dei Paschi di Siena	0,0	45,9	0,0	45,9	0,0	0,0	45,9	5
	6	100 Norinchukin Bank	0,0	88,2	0,0	88,2	0,0	0,0	88,2	0
	6	100 Sakura Bank Ltd	0,0	93,1	0,0	93,1	0,0	0,0	93,1	3
	6	100 Sumitomo Bank Ltd	0,0	96,4	0,0	96,4	0,0	0,0	96,4	5
	6	100 Wells Fargo Bank NA.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	6	100 Westpac Banking Co.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	6	150 Banco Exterior de España	0,0	84,3	0,0	84,3	0,0	0,0	84,3	0
	12	150 Bank Austria AG	0,0	46,6	0,0	46,6	0,0	0,0	46,6	0
	6	150 Bank Brussels Lambert	0,0	102,3	0,0	102,3	0,0	0,0	102,3	3
	6	150 Bank of Scotland	0,0	112,1	0,0	112,1	0,0	0,0	112,1	1
	12	150 Caja de Madrid	83,5	64,6	0,0	148,1	0,0	0,0	148,1	6
	6	150 Credit Commercial de France	20,0	68,1	0,0	88,1	0,0	0,0	88,1	2
	12	150 Credit Commune de Belgique	25,0	114,6	0,0	139,6	0,0	0,0	139,6	0
	6	150 Den Danske Bank Aktieselskab	0,0	146,2	0,0	146,2	0,0	0,0	146,2	3
	12	150 Generale Bank	110,0	34,1	0,0	144,1	0,0	0,0	144,1	3
	12	150 Kredietbank NV	0,0	144,8	0,0	144,8	0,0	0,0	144,8	8
	12	150 NBD Bank NA	5,0	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	5,0	0
	12	150 Norddeutsche Landesbank Girozentrale	10,0	133,9	0,0	143,9	0,0	0,0	143,9	3
	6	150 Royal Bank of Scotland plc	0,0	71,5	0,0	71,5	0,0	0,0	71,5	0
	12	150 Republic National Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	22,2	0,0	22,2	0
	12	200 ABN AMRO Bank	95,0	40,4	0,0	135,4	0,0	0,0	135,4	5
	12	200 Banco Bilbao Vizcaya	59,5	135,6	0,0	195,1	0,0	0,0	195,1	3
	12	200 Banco Santander	20,0	153,6	0,0	173,6	0,0	0,0	173,6	3
	12	200 Bank of America	0,0	0,0	20,0	20,0	0,0	0,0	20,0	0
	12	200 Bank of Montreal	20,0	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0	20,0	9
	12	200 Bank of Nova Scotia	32,0	93,8	0,0	125,8	36,5	0,0	162,3	3
	12	200 Bank of Tokyo Ltd	0,0	193,1	0,0	193,1	0,0	0,0	193,1	5
	12	200 Bankers Trust Company	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	12	200 Banque Nationale de Paris	0,0	170,0	25,0	195,0	0,0	0,0	195,0	5
	12	200 Barclays Bank plc	0,0	0,0	15,0	15,0	33,5	0,0	48,5	3
	12	200 Bayerische Hypotheken-und Wechsel-Bank AG	0,0	58,8	0,0	58,8	0,0	0,0	58,8	3
	12	200 Bayerische Vereinsbank AG	47,5	62,7	0,0	110,2	0,0	0,0	110,2	6
	12	200 Caisse Nationale de Credit Agricole	0,0	186,1	0,0	186,1	0,0	0,0	186,1	3
	12	200 Canadian Imperial Bank of Commerce	25,0	0,0	0,0	25,0	0,0	0,0	25,0	3
	12	200 Chemical Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	12	200 Commonwealth Bank of Australia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	12	200 Commerzbank AG	0,0	144,0	50,0	194,0	0,0	0,0	194,0	6
	12	200 Credit Suisse	0,0	0,0	0,0	0,0	88,4	0,0	88,4	3
	12	200 Dresdner Bank AG	0,0	0,0	67,0	67,0	0,0	0,0	67,0	3
	12	200 Internationale Nederland Bank NV	0,0	59,8	0,0	59,8	0,0	0,0	59,8	6
	12	200 Lloyds Bank	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	30,0	6
	12	200 Midland Bank plc	10,0	73,5	0,0	83,5	0,0	0,0	83,5	6
	12	200 Mitsubishi Bank Ltd	0,0	175,2	0,0	175,2	0,0	0,0	175,2	5
	12	200 National Australia Bank Ltd	0,0	114,6	0,0	114,6	0,0	0,0	114,6	0
	12	200 National Westminster Bank plc	0,0	0,0	60,0	60,0	0,0	0,0	60,0	20
	12	200 Royal Bank of Canada	95,0	88,3	0,0	183,3	33,5	0,0	216,8	0
	12	200 Sanwa Bank Ltd	0,0	193,6	0,0	193,6	0,0	0,0	193,6	8
	12	200 Societe Generale	0,0	167,7	0,0	167,7	22,4	0,0	190,1	0
	12	200 Swiss Bank Corporation	0,0	0,0	0,0	0,0	22,4	211,5	233,9	6
	12	200 Toronto Dominion Bank Ltd	10,0	179,8	0,0	189,8	0,0	0,0	189,8	0
	12	200 Westdeutsche Landesbank Girozentrale	25,0	114,6	25,0	164,6	0,0	0,0	164,6	5
	12	250 Landesbank Hessen Thüringen	0,0	186,1	0,0	186,1	0,0	0,0	186,1	6
	12	250 Suedwestdeutsche Landesbank	23,0	35,2	0,0	58,2	0,0	0,0	58,2	0
	12	300 Bayerische Landesbank Girozentrale	85,5	120,4	0,0	205,9	0,0	0,0	205,9	0
	12	300 Caisse des Depots et Consignations	70,0	219,1	0,0	289,1	0,0	0,0	289,1	0
	12	300 Deutsche Bank AG	45,0	0,0	0,0	45,0	0,0	58,0	103,0	0
	12	300 Morgan Guaranty Trust Co.	40,0	123,9	20,0	183,9	100,9	38,4	323,2	3
	12	300 Rabobank Nederland NV	0,0	0,0	25,0	25,0	0,0	0,0	25,0	0
	12	300 Union Bank of Switzerland	0,0	123,6	25,0	148,6	46,5	0,0	195,1	9
		FED-BIS-BOE-RR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	73,5	73,5	0
		TOTALES	1.248,0	5.567,3	862,0	7.177,3	439,9	265,9	7.883,1	5,1

RIESGO BANCARIO
BANCOS INACTIVOS

MARGEN BANCOS

BANCOS SUSPENDIDOS EN OBSERVACION

50	ASLK CGER Bank (7/3/95)(K)	3	Bélgica
100	Asahi Bank Ltd (21/12/94)	3	Japón
50	Banca Cassa di R.di Torino spa (7/3/95)(K)	3	Italia
50	Banco Ambrosiano Veneto spa (7/3/95)(K)	3	Italia
50	Bank of Ireland (7/3/95)(K)	6	Irlanda
100	Bank of Yokohama Ltd (4/1/94)	6	Japón
50	Chiba Bank Ltd (21/12/94)	3	Japón
100	Credit Lyonnais (25/7/94)	6	Francia
100	Daiwa Bank Ltd (4/1/94)	6	Japón
50	DG Bank (21/12/94)	3	Alemania
50	First Bank NA (2/5/95)(K)	6	USA
50	First Union Nat. Bank N.Carolina(2/5/95)(K)	6	USA
50	GiroCredit Bank (7/3/95)(K)	3	Austria
100	Long Term Credit Bank of Japan Ltd (6/1/94)	6	Japón
50	Marine Midland Bank NA (21/12/94)	3	USA
50	Shawmut Bank Connecticut NA (21/12/94)	3	USA
150	State Street Bank & Trust Co (7/3/95)(K)	12	USA
100	Tokai Bank Ltd (4/1/94)	6	Japón
150	Wachovia Bank of N.Carolina (2/5/95)(K)	12	USA

BANCOS SIN DEALING REUTERS ("SD")

50	Compagnie Bancaire	3	Francia
150	Corestates Bank NA	6	USA
250	Credit Local de France	12	Francia
50	First Interstate Bank of California	6	USA
50	First Union National Bank of Florida	6	USA
50	Gunma Bank Ltd	6	Japón
250	LandesKredit Bank Baden Württemberg	12	Alemania
50	NationsBank of Florida	6	USA
50	NationsBank of North Carolina NA	6	USA
50	Nationsbank of Texas NA	6	USA
150	Norwest Bank Minnesota NA	12	USA
250	nv Bank Nederlandse Gemeenten	12	Holanda
150	Seattle First National Bank	6	USA
200	Shizuoka Bank Ltd	6	Japón
150	Trust Company Bank	6	USA

"S/I" : bancos sin interés en tomar depósitos

"SD" : sin dealing Reuters (sistema que se usa para negociar estas operaciones)

PORTAFOLIO POR VENCIMIENTOS
(mill.US\$)

HOJA 6
24/07/95

VENCIMIENTOS	DÓLARES	O.M/E	TOTAL	TOT.MES/AÑO	%
CAJA	263,9	2,0	265,9	718,8	4,6%
5/07/95	0,0	0,0	0,0		
6/07/95	0,0	0,0	0,0		
7/07/95	0,0	0,0	0,0		
10/07/95	0,0	0,0	0,0		
11/07/95	0,0	0,0	0,0		
12/07/95	0,0	0,0	0,0		
13/07/95	0,0	0,0	0,0		
14/07/95	0,0	0,0	0,0		
17/07/95	0,0	0,0	0,0		
18/07/95	0,0	0,0	0,0		
19/07/95	0,0	0,0	0,0		
20/07/95	0,0	0,0	0,0		
21/07/95	0,0	0,0	0,0		
24/07/95	0,0	0,0	0,0		
25/07/95	0,0	22,8	22,8		
26/07/95	35,0	130,7	165,7		
27/07/95	0,0	20,9	20,9		
28/07/95	0,0	31,4	31,4		
31/07/95	67,0	145,1	212,1		

JULIO			1.471,3	9,5%
1/08/95	50,0	17,7	67,7	
2/08/95	20,0	24,0	44,0	
3/08/95	0,0	32,9	32,9	
4/08/95	40,0	0,0	40,0	
7/08/95	0,0	201,5	201,5	
8/08/95	0,0	10,7	10,7	
9/08/95	10,0	43,0	53,0	
10/08/95	21,0	46,0	67,0	
11/08/95	15,0	39,4	54,4	
14/08/95	105,0	50,4	155,4	
15/08/95	0,0	31,2	31,2	
16/08/95	44,5	21,1	65,6	
17/08/95	0,0	17,6	17,6	
18/08/95	0,0	45,2	45,2	
21/08/95	25,0	155,3	180,3	
22/08/95	0,0	125,0	125,0	
23/08/95	25,0	0,0	25,0	
24/08/95	0,0	12,7	12,7	
25/08/95	15,0	0,0	15,0	
28/08/95	0,0	17,6	17,6	
29/08/95	0,0	33,2	33,2	
30/08/95	10,0	87,4	97,4	
31/08/95	33,0	45,9	78,9	

RESTO 95	2.005,0	4.121,3	6.126,3	6.126,3	39,5%
AÑO 1996	990,5	1.638,0	2.628,5	2.628,5	17,0%
AÑO 1997	375,0	305,5	680,5	680,5	4,4%
AÑO 1998	519,0	581,0	1.100,0	1.100,0	7,1%
AÑO 1999	591,0	304,8	895,8	895,8	5,8%
AÑO 2000	610,0	332,7	942,7	942,7	6,1%
AÑO 2001	113,5	0,0	113,5	113,5	0,7%
AÑO 2002	0,0	85,9	85,9	85,9	0,6%
AÑO 2003	60,0	116,9	176,9	176,9	1,1%
AÑO 2004	290,0	0,0	290,0	290,0	1,9%
AÑO 2005	50,0	0,0	50,0	50,0	0,3%
AÑO 2008	0,0	11,8	11,8	11,8	0,1%

SUBTOTALES	6.383,4	8.908,6	15.292,0	15.292,0	98,6%
ORO B.CENTRAL		210,3	210,3	210,3	1,4%
TOTALES	6.383,4	9.118,9	15.502,3	15.502,3	100,0%

DEPÓSITOS A PLAZO EN ORO
(mill.US\$)

HOJA 7
24/07/95

POR VENCIMIENTO			TOTAL	TOT.MES
JULIO				43,4
	26/07/95	ubs	11,1	
	27/07/95	chase	11,2	
	28/07/95	credit s	9,9	
	31/07/95	barclays	11,2	
AGOSTO				80,4
	1/08/95	morgan	11,3	
	14/08/95	credit s	11,2	
	15/08/95	credit s	11,2	
	21/08/95	credit s	11,3	
	22/08/95	credit s	11,3	
	24/08/95	ubs	12,7	
	29/08/95	morgan	11,4	
SEPTIEMBRE				44,6
	5/09/95	swiss	11,2	
	8/09/95	morgan	11,0	
	27/09/95	royal	11,2	
	29/09/95	morgan	11,2	
OCTUBRE				47,7
	2/10/95	morgan	11,3	
	4/10/95	n scolia	11,3	
	6/10/95	n scolia	13,9	
	24/10/95	citi	11,2	
NOVIEMBRE				11,2
	30/11/95	citi	11,2	
DICIEMBRE				11,3
	21/12/95	barclays	11,3	
FEBRERO				22,7
	2/02/96	ubs	11,4	
	28/02/96	s.generale	11,3	
MARZO				67,6
	5/03/96	credit s	11,3	
	8/03/96	morgan	11,3	
	12/03/96	swiss	11,2	
	15/03/96	ubs	11,3	
	19/03/96	morgan	11,3	
	22/03/96	republic	11,2	
ABRIL				55,7
	3/04/96	n scolia	11,3	
	12/04/96	barclays	11,0	
	15/04/96	royal	11,2	
	24/04/96	royal	11,1	
	25/04/96	credit s	11,1	
MAYO				22,1
	7/05/96	morgan	11,1	
	8/05/96	republic	11,0	
JUNIO				33,2
	5/06/96	credit s	11,1	
	7/06/96	morgan	11,0	
	13/06/96	s.generale	11,1	
TOTAL DEPOSITOS ORO			439,9	439,9

POR BANCOS	Mill.US\$	Onzas
Citibank	22,4	64.145
Chase	11,2	32.081
England	0,0	0
Bank of Nova Scotia	36,5	104.719
Swiss Bank Corporation	22,4	64.026
Barclays Bank	33,5	96.058
Morgan Guaranty Trust	100,9	288.968
Republic	22,2	63.666
Credit Suisse	88,4	253.388
Royal Bank of Canada	33,5	95.819
Soc.Generale	22,4	64.250
Union Bank of Switzerland	46,5	133.084
Dresdner Bank	0,0	0
TOTALES	439,9	1.260.204

INVERSIONES POR PAÍS
RIESGO SOBERANO Y SUPRANACIONAL
(mill.US\$)

MARGEN PAÍS	BONOS	FRN	P.COM.	L.TES.	E.NOT.	FIX-BIS	ORO	TOTAL
-------------	-------	-----	--------	--------	--------	---------	-----	-------

EUROPA								3.313,9
2600 Alemania	835,6	235,0						1.070,6
1300 Austria	0,0	0,0	129,0		40,0			169,0
325 Bélgica		51,0			207,0			258,0
325 Dinamarca		60,0			0,0			60,0
650 España		2,0	0,0		0,0			2,0
325 Finlandia		325,0						325,0
2600 Francia	359,3	21,5	25,5		117,0			523,3
1300 Holanda								0,0
325 Irlanda		30,0						30,0
325 Italia		325,0	0,0		0,0			325,0
325 Noruega	0,0							0,0
2600 Reino Unido	176,4	50,0					0,0	226,4
325 Suecia	7,1	302,5	15,0		0,0			324,6
1300 Suiza								0,0

AMERICA								2.168,0
650 Canadá					90,0			90,0
5200 EE.UU.	1.620,0			458,0				2.078,0

ASIA Y OT.								1.523,1
325 Australia			0,0		115,0			115,0
5200 Japón	874,9			208,2				1.083,1
325 N.Zelandia		165,0	0,0		160,0			325,0

TOTAL RIESGO SOBERANO								7.005,0
------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	----------------

SUPRANACIONALES								403,9
1200 Asian Dev.Bank		14,3			0,0			14,3
BID								0,0
BIRF	71,2							71,2
BIS						164,5		164,5
CEE								0,0
Council Europe					0,0			0,0
EUROFIMA		12,1			122,0			134,1
Europ. Inv.Bank		11,8						11,8
Nordic Inv.Bank					8,0			8,0

TOTAL RIESGO SUPRANACIONAL								403,9
-----------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--------------

	BONOS	FRN	P.COM.	L.TES.	E.NOT.	CD'S	TOTAL	
TOTALES GENERAL	3.944,5	1.605,2	169,5	666,2	859,0	164,5	0,0	7.408,9

ESTRUCTURA POR MONEDAS

(mill.US\$)

MONEDA	C.CTE	DPZ	CUSTD.	TOTAL	%	MARGEN
DOLARES	263,9	1.248,0	4.871,5	6.383,4	43,0	42 -- 52
D.AUST	0,5	0,0		0,5		
MARCOS	0,0	2.575,8	1.132,1	3.707,9	34,9	29 -- 35
					25,0	
LIBRAS	0,3	917,9	176,4	1.094,6	7,4	
F.SUIZOS	0,0	18,1		18,1	0,1	
F.FRANCESES	0,0	0,0	359,3	359,3	2,4	
YENES	1,2	2.055,5	1.231,6	3.288,3	22,1	19 -- 23
TOTAL MONEDAS	265,9	6.815,3	7.770,9	14.852,1	100,0	

TOTAL MONEDAS	265,9	6.815,3	7.770,9	14.852,1
TOTAL ORO		439,9	210,3	650,2
TOTAL GENERAL	265,9	7.255,2	7.981,2	15.502,3

COMPRAS Y VENTAS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS INTERNACIONALES
AÑO 1995
(millones US\$)

BANCOS DE INVERSIÓN	PLAZA	MONTO SIN OP. REPO'S	%	MONTO OP. REPO'S	MONTO TOTAL	%
1 BA Securities	San Fr	140,00	1,25%		140,00	0,13%
2 Bank of Tokyo Capital Markets	Londres		0,00%		0,00	0,00%
3 Banque Paribas	Londre	30,00	0,27%		30,00	0,03%
4 Barclays de Zoete Wedd Ltd.	Londre	91,80	0,82%		91,80	0,08%
5 Barclays de Zoete Wedd Securi	N.York	15,00	0,13%		15,00	0,01%
6 BIS	Basilea	512,00	4,58%		512,00	0,47%
7 Citibank International plc	Londre	84,00	0,75%		84,00	0,08%
8 Citicorp Securities Markets Inc.	N.York	3,00	0,03%		3,00	0,00%
9 Credit Suisse First Boston Ltd	Londre	136,10	1,22%		136,10	0,12%
10 CS First Boston	N.York	60,00	0,54%		60,00	0,05%
11 Chemical Securities Inc.	N.York		0,00%		0,00	0,00%
12 Daiwa Securities America Inc.	N.York	408,70	3,66%		408,70	0,37%
13 Dean Witter Reynolds Inc.	Chicag	68,30	0,61%		68,30	0,06%
14 Deutsche Bank AG	Londre	21,80	0,20%		21,80	0,02%
15 Deutsche Bank Government Ser	N.York	240,00	2,15%	32.860,00	33.100,00	30,28%
16 Dillon	N.York	75,00	0,67%		75,00	0,07%
17 Donaldson , Lufkin & Jenrette	N.York	776,00	6,94%		776,00	0,71%
18 First Chicago Ltd	Londre	20,00	0,18%		20,00	0,02%
19 First Nat. Chicago	Londre	40,00	0,36%		40,00	0,04%
20 Industrial Bank of Japan Intern	Londres		0,00%		0,00	0,00%
21 JP Morgan Securities Inc.	N.York	1.229,00	11,00%	29.715,00	30.944,00	28,31%
22 JP Morgan Securities Ltd.	Londre	96,10	0,86%		96,10	0,09%
23 Kidder, Peabody & Co. Inc.	N.York		0,00%		0,00	0,00%
24 Kleinwort Benson	Londre	3,20	0,03%		3,20	0,00%
25 Lehman Brothers International	Londre	715,10	6,40%		715,10	0,65%
26 Lehman Commercial Paper Inc	N.York	585,00	5,24%		585,00	0,54%
27 Lehman Government Securities	N.York		0,00%		0,00	0,00%
28 Merrill Lynch	Londre	17,80	0,16%		17,80	0,16%
29 Merrill Lynch Government Inc.	N.York	164,00	1,47%		164,00	0,15%
30 National West Cap	Londre	3,00	0,03%		3,00	0,00%
31 Morgan Stanley International L	Londre	4,50	0,04%		4,50	0,00%
32 Nikko Securities	N.York	563,00	5,04%		563,00	0,52%
33 Nomura Securities Co. Ltd.	N.York	361,00	3,23%		361,00	0,33%
34 Prudential Bache	N.York	50,00	0,45%		50,00	0,05%
35 Salomon Brothers Internationa	Londre	137,90	1,23%		137,90	0,13%
36 SBC Government Securities Inc	N.York	405,00	3,62%	35.565,00	35.970,00	32,91%
37 Smith Barney	N.York	52,00	0,47%		52,00	0,47%
38 Sumitomo Finance Internationa	Londre	58,80	0,53%		58,80	0,53%
39 Swiss Bank Corporation	Londre	2.089,20	18,70%		2.089,20	1,91%
40 UBS Ltd.	Londre	1.388,60	12,43%		1.388,60	1,27%
41 UBS Securities Inc.	N.York	529,00	4,73%		529,00	0,48%
TOTALES		11.173,90	100,00%	98.140,00	109.313,90	100,00%

ANEXO N° 1

CUADRO N° 1

BALANCE BANCO CENTRAL

(en millones de US\$)

(al 30/06/95)

ACTIVOS

PASIVOS

ACTIVOS EN US\$	<u>17.040,6</u>	PASIVOS EN US\$	<u>2.733,4</u>
Reservas Netas	15.297,3	Deuda Externa BCCH	2.030,0
Crédito Interno	1.743,3	Documentos BCCH	703,4

ACTIVOS NETOS
US\$ 14.307,2

CUADRO N° 2

Pasivos Internos y Externos en M/E

(en millones de US\$)

(al 30/06/95)

Moneda	Pasivos Totales	Porcentaje
Dólar	2.078,4	76,0%
Marco	416,3	15,2%
Yen	<u>238,7</u>	<u>8,7%</u>
Totales	2.733,4	100,0%

CUADRO N° 3

ESTRUCTURA DE MONEDAS : ACTIVOS NETOS

(en millones de US\$)

(al 30/06/95)

Moneda	Activos Netos	Porcentaje
Dólar	6.438,2	45,0%
Marco	4.292,2	30,0%
Yen	<u>3.576,8</u>	<u>25,0%</u>
Totales	14.307,2	100,0%

CUADRO N° 4

COMPOSICION PROPUESTA PARA LOS ACTIVOS TOTALES

(en millones de US\$)
(al 30/06/95)

Moneda	Criterio de Calce	Criterio Canasta	Total Activos	Composición Derivada (%)
Dólar	2.078,4	6.438,2	8.516,6	50,0%
Marco	416,3	4.292,2	4.708,5	27,6%
Yen	238,7	3.576,8	3.815,5	22,4%
Totales	2.733,4	14.307,2	17.040,6	100,0%

COMPOSICION DE MONEDAS PARA LOS ACTIVOS TOTALES

vigente vs. propuesta

(en millones de US\$)
(al 30/06/95)

Moneda	Montos Vigentes	Porcentaje	Montos Propuestos	Porcentaje
Dólar	9.314,9	54,7%	8.516,6	50,0%
Marco	4.912,2	28,8%	4.708,5	27,6%
Yen	2.813,5	16,5%	3.815,5	22,4%
Totales	17.040,6	100,0%	17.040,6	100,0%

CUADRO N° 4

COMPOSICION PROPUESTA PARA LOS ACTIVOS TOTALES

(en millones de US\$)

(al 30/06/95)

Moneda	Criterio de Calce	Criterio Canasta	Total Activos	Composición Derivada (%)
Dólar	2.078,4	6.438,2	8.516,6	50,0%
Marco	416,3	4.292,2	4.708,5	27,6%
Yen	238,7	3.576,8	3.815,5	22,4%
Totales	<u>2.733,4</u>	<u>14.307,2</u>	<u>17.040,6</u>	<u>100,0%</u>

COMPOSICION DE MONEDAS PARA LOS ACTIVOS TOTALES

vigente vs. propuesta

(en millones de US\$)

(al 30/06/95)

Moneda	Montos Vigentes	Porcentaje	Montos Propuestos	Porcentaje
Dólar	9.314,9	54,7%	8.516,6	50,0%
Marco	4.912,2	28,8%	4.708,5	27,6%
Yen	2.813,5	16,5%	3.815,5	22,4%
Totales	<u>17.040,6</u>	<u>100,0%</u>	<u>17.040,6</u>	<u>100,0%</u>

CUADRO N° 5

COMPOSICION DE MONEDAS PARA LOS ACTIVOS EN DIVISAS

(en millones de US\$)

(al 30/06/95)

Moneda	Montos Vigentes	Porcentaje	Variación Requerida	Montos Propuestos	Porcentaje
Dólar	6.917,0	46,4%	-798,3	6.118,7	41,1%
Marco	5.100,9	34,2%	-203,7	4.897,2	32,9%
Yen	2.880,5	19,3%	1.002,0	3.882,5	26,1%
Totales	<u>14.898,4</u>	<u>100,0%</u>		<u>14.898,4</u>	<u>100,0%</u>

ADMINISTRADORES EXTERNOS POTENCIALMENTE ELEGIBLES

BANCOS ELEGIBLES PARA OPERACIONES, SEGÚN CRITERIOS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, CON CAPITAL SOBRE US\$ 5.000 MILLONES Y RANKING PROMEDIO DE LARGO PLAZO AA- O SUPERIOR

Nº	PAIS	BANCO	PATRIMONIO PROMEDIO US\$ MILL. (*)	L / P	CONTACTO	CARGO	TELEFONO	DIRECCION
1	Alemania	Deutsche Bank AG	11.723	AAA	Frank von der Laden	Representante	6.380.270	Estado 359, Piso 12, Santiago
2	Alemania	Dresdner Bank AG	7.077	AA+	Jurgen Keim	Assistant Manager Institutional Investment Advisory	69/2630	Jurgen-Ponto-Platz 1, 6000 Frankfurt am Main 11, Germany
3	Alemania	Westdeutsche Landesbank Giroze	6.855	AA+	Dr. Ludwig Paull	Director Division Investment Banking Asset Management		Herzogstrasse 15 D-40217 Dusseldorf
4	Australia	National Australia Bank Ltd	7.309	AA	W.R.M. Irvine	Senior Management Chairman.	61-3-6413500	500 Bourke Street, G.P.O., Melbourne 3001, Victoria, Australia
5	Canada	Canadian Imperial Bank of Comm	6.294	AA-	Enrique S. Sotelo	General Manager		Toronto, Ontario, Canada M5L 1 A2
6	Canada	Royal Bank of Canada	6.419	AA-	Alan A. Bowbyes	Vice President & General Manager Latin America	416-9740668	Royal Bank Plaza, 200 Bay Street, Toronto, Ontario M5J 2J5, Canada
7	España	Banco Bilbao Vizcaya SA	5.720	AA	Emilio Ybarra y Churruc	Chairman	94-4876000	Gran Via 1, 48001 Bilbao, España
8	España	Banco Santander SA	6.245	AA-	Gonzalo de la Presilla	Representante		Estado 10, Of. 601, Santiago
9	Francia	Banque Nationale de Paris	10.135	AA-	R. Amzalag	Managing Director	071-8957070	8-13 King William Street, London, EC4P 4HS, United Kingdom
10	Francia	Caisse des Depots et Consignatior	7.459	AAA	Jacky Calmel	Area Manager		98 Rue de l' Université 75007, Paris, Francia
11	Francia	Caisse Nationale de Credit Agricola	6.133	AA+	Antonio M. Barcelona	Vice President		Tour Montparnasse, 33 Avenue du Maine Paris XV, Francia
12	Francia	Société Générale	9.622	AA	Patrick Winthebert	Vice Presidente para América del Sur	1-40982000	29 Boulevard Hausmann, 75009, Paris, Francia
13	Holanda	ABN AMRO Bank NV	10.400	AA+	Maarten C. Kalff	Marketing	020-6289898	c/o ABN AMRO Holding NV, Foppingadiereet 22, Amsterdam, Holanda
14	Holanda	Rabobank Nederland NV	7.912	AAA	Huib van der Burg	Head North & South America	3.130.902.235	P.O. Box 17100, 3500 HG Utrecht, Holanda
15	Japón	Bank of Tokyo Ltd	10.579	AA-	Harold Elliot		212-7668494	100 Broadway, New York, NY 10005, USA
16	Japón	Mitsubishi Bank Ltd	17.651	AA-	Kazuo Nakamura	General Manager	03-32401111	7-1 Mar unouchi 2 Chome, Chiyoda-Ku, Tokyo 100, Japón
17	Japón	Sanwa Bank Ltd	19.557	AA-	Kenji Kawakatsu	Chairman	06-2062281	5-6 Fushimimachi 3 Chome, Chuo-Ku, Osaka 541, Japón
18	Suiza	Credit Suisse	10.443	AA+	Alfredo F. Oreili	First Vice President	01-333111	Paradeplatz 8, 8001 Zurich, Suiza
19	Suiza	Swiss Bank Corporation	9.814	AA+	Daniel Neuenschwander	Representante	6.381.001	Milaflores 222, Piso 27, Santiago
20	Suiza	Union Bank of Switzerland	15.938	AAA	Arnoldo Gálvez		212-7897010	1211 Avenue of the Americas 38th floor Nueva York, NY 10036-879c
21	U.K.	Barclays Bank Plc	10.155	AA	Mario Da-Bove	Representante	2.451.000	El Bosque Norte 0177, of. 1502, Santiago
22	U.K.	Lloyds Bank Plc	6.001	AA	Norman M. Langdon	Assistant Regional Manager	01-2489822	4066 Queen Victoria Street, London, EC4P 4EL, United Kingdom
23	U.K.	National Westminster Bank Plc	10.304	AA	Valerie Krauss	Vice President	212-6024549	175 Water Street, Nueva York NY 10038-4924, USA
24	U.S.A.	Bank of America NT & SA	11.699	AA-	David Luman	Vice President	503-2793574	1001 S.W. 5th, Avenue 3rd, Floor, Unit 8387, Portland OR97204
25	U.S.A.	Chemical Bank	7.941	AA-	William B. Harrison, Jr.	Vice Chairman	212-2704019	270 Park Avenue, Nueva York, NY 10017-2070, USA
26	U.S.A.	Morgan Guaranty Trust Co. of New	6.728	AAA	Frederic Sater	Senior Manager	212-6487456	60 Wall Street, Nueva York, NY 10260, USA

Dear Sirs;

The Board of the Central Bank of Chile, has recently agreed to consider the appointment of two external managers for the management of part of its international reserves. In doing so, it has been considered the current level of our own asset management development, the need for further strengthening our internal capabilities, as well as the desirable test that an independent institution could provide to our benchmarks. Since we are certain that your esteemed institution meets all our requirements in terms of size and creditworthiness, needed for the successful accomplishment of the objectives pursued, we would like to ask you to express your interest in taking part in this process.

Currently we are interested in the external management for a fixed income multiple currency portfolio, under the same investment guidelines that we use for our domestic management. Said parameters include the use of three main currencies -US\$, DM and Yens- , a target for duration of nearly one year, with symmetric deviations of less than two months, and credit risk management that enables the manager to invest up to 100% of the portfolio in sovereign (and supranational) risk investments. Also, up to 52% is permitted in bank risk, namely time deposits, CD's and BA's, with maturities below one year. Eligibility for institutional counterparts is based on credit ratings and size (equity). As for Sovereigns, credit ratings are the dominant restriction. Derivatives are not allowed either for hedging purposes or for yield enhancement.

Performance of external managers will be measured against the same benchmarks used internally, for both, long and short term portfolios. Benchmark portfolios are defined as a list of securities duly weighted within the total portfolio, and are easy to replicate. Performance will be measured daily with a reporting period of one month. Reporting of transactions, and closing balances of positions should be reported on a daily basis to Banco Central. Active reporting of market conditions and strategies being followed by the external manager is a must.

Under the above mentioned conditions, we would appreciate hearing from you whether you, or a subsidiary firm owned at least in a 90% by your institution, would be interested for an appointment as an external manager of Banco Central de Chile. The proposed size of the portfolio, expressed in equivalent US\$, could reach up to US\$ 350 millions, for each of the selected managers. It is understood that securities will remain owned by BCCH, and that for safe custody our present custodians will be used.

The structure of management fees needs to be discussed, but we presume that commissions would be related to the size of the portfolio given under administration.

ICO CENTRAL DE CHILE
SANTIAGO

We hope that you will find our request interesting and will consider it as an additional means for further strengthening the relationship and cooperation between our institutions. We shall be grateful if you can send us your reply before July 31, 1995. At this stage we expect a short written letter addressing only the most important aspects set forth in this request.

Thank you in advance, looking forward to your reply,

Truly yours,

JUAN FOXLEY R.
International Division Manager

Administración del Riesgo en entidades japonesas

En virtud de los criterios de administración del riesgo vigentes (patrimonio y clasificaciones de riesgo de largo plazo), en la actualidad sería posible invertir en un total de 18 bancos japoneses.

Sin perjuicio de lo anterior, basados en requisitos complementarios la División mantiene suspendidas las operaciones con nueve de estos bancos. Siete por disponer de alguna clasificación de corto plazo en IBCA, Moody's o Standard & Poor's inferior a la categoría máxima ("A-1") y dos por no disponer del sistema "Reuter Dealing" para efectuar depósitos.⁸

En consecuencia, pueden efectuarse inversiones sólo en 9 bancos, a plazos máximos que varían entre los 6 y 12 meses. esto último también por una decisión interna de administración del riesgo.

Los nueve bancos operativos son los siguientes:

N°	Banco	Patrimonio	Riesgo Promedio		Límite US\$ Millones	Plazo Máximo (24/07/95)
		(31/03/95) (US\$ Millones)	(21/07 /95) C/Plazo	L/Plazo		
1	Bank of Tokyo	12.490	A-1+	AA-	200	12 meses
2	Dai-Ichi Kangio Bank	22.805	A-1+	A+	100	6 meses
3	Fuji Bank	22.346	A-1+	A+	100	6 meses
4	Industrial Bank of Japan	15.794	A-1+	A+	100	6 meses
5	Joyo Bank	3.614	A-1	A+	50	6 meses
6	Mitsubishi Bank	20.792	A-1+	AA-	200	12 meses
7	Norinchukin Bank	4.435	A-1+	A+	100	6 meses
8	Sanwa Bank	22.649	A-1+	AA-	200	12 meses
9	Sumitomo Bank	22.151	A-1+	A+	100	6 meses

Total	1.150 millones
-------	----------------

Con excepción de Joyo Bank, el resto de estas instituciones se encuentra utilizado en un porcentaje cercano al 100%.

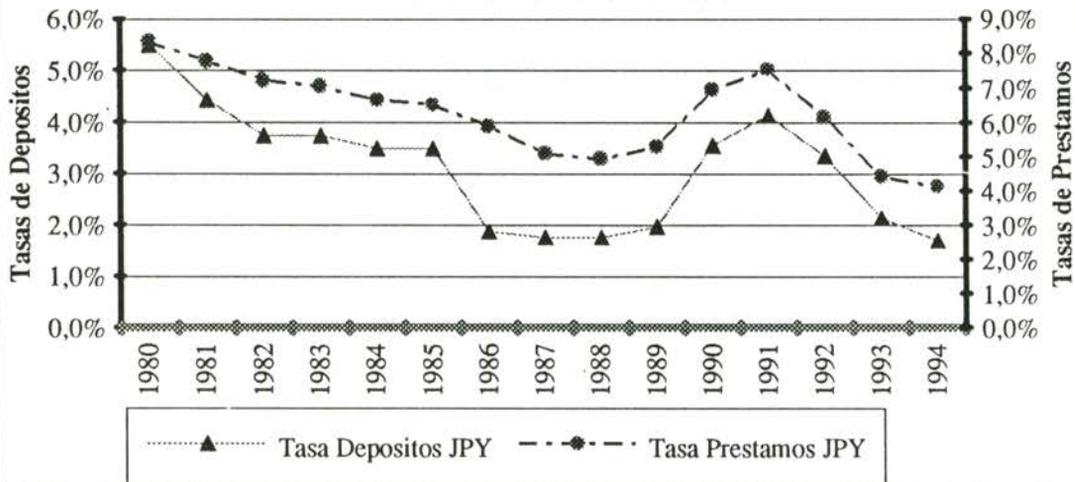
En lo que respecta a las instituciones suspendidas, vale destacar lo siguiente:

N°	Banco	Fecha suspensión	Motivo
1	Bank of Yokohama	04/01/94	Clasificaciones Corto Plazo
2	Daiwa Bank	04/01/94	Clasificaciones Corto Plazo
3	Tokai Bank	04/01/94	Clasificaciones Corto Plazo
4	Long Term Credit Bank of Japan	06/01/94	Clasificaciones Corto Plazo
5	Asahi Bank	21/12/94	Clasificaciones Corto Plazo
6	Chiba Bank	21/12/94	Clasificaciones Corto Plazo
7	Sakura Bank	04/07/95	Clasificaciones Corto Plazo
8	Gunma Bank	01/01/94	Sin Reuter Dealing
9	Shizuoka Bank	01/01/94	Sin Reuter Dealing

⁸ En la actualidad la División exige mejores clasificaciones de riesgo de corto plazo a los bancos japoneses comparado con bancos de otros sistemas financieros. Basta que la institución japonesa reciba una clasificación de riesgo de corto plazo inferior a "A-1" en alguna de las tres Agencias seleccionadas, para que automáticamente sea suspendida. Para bancos de otros sistemas financieros, actualmente prima en riesgo de corto plazo dominante entre las tres Agencias.

Cuadro N°1
Evolución de Tasa de Depositos y Prestamos del Sistema
Financiero Japonés

Fuente: Fondo Monetario Internacional



Cuadro N°2
Tasa de Crecimiento Real del GDP de Japon

Fuente: Moody's

