



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 447E DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL JUEVES 31 DE AGOSTO DE 1995

En Santiago de Chile, a 31 de agosto de 1995, siendo las 12,40 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz y con la asistencia de los consejeros señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar;
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 junio de 1995 y Portafolio de divisas al 28 de agosto de 1995.
2. Informe del Gerente de División Internacional, señor Juan Foxley Rioseco - Administración del Portafolio de Activos de Divisas - Gestión global enero 1992 a junio 1995.

Rendimiento de Activos en divisas junio de 1995 y Portafolio de divisas al 28 de agosto de 1995.

El Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca, presenta a conocimiento del Consejo el Informe de Rendimiento del Portafolio por el período enero-junio 1995, en forma acumulada y separadamente para el mes de junio recién pasado, el que será comentado por el Gerente de Inversiones Internacionales.

El señor Cristián Salinas presenta los resultados acumulados de retornos contables asociados al portafolio de divisas para el período enero-junio de 1995, así como aquellos individuales correspondientes al mes de junio; 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 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



BANCO CENTRAL DE CHILE

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-junio de 1995 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 439,52 millones, provenientes en un 86,13% (US\$ 378,57 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 13,87% (US\$ 60,95 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 6,43%, que se descompone en un 5,53% para instrumentos de corto plazo y un 9,10% 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). El índice de performance total para el período enero-junio 1995 es 1,315. En corto plazo es 1,179 y en largo plazo 1,609.

Manifiesta que en el mes de junio, en particular, el índice alcanza a 1,655 para el portafolio total (ver Cuadro N° 2 en anexos), resultado que es superior al promedio anual (1,315). Hace notar que, el performance de junio constituye el segundo mejor resultado del último año.

Destaca en el mes de junio la obtención, por segundo mes consecutivo, de un elevado índice de performance de largo plazo, que se explica esencialmente por la realización de importantes ganancias de capital producto de la venta de instrumentos a 10 años en dólares, continuando con la estrategia de venta de bonos y recomposición de cartera acentuada desde el mes de mayo.

Asimismo, en junio de 1995 la cartera de corto plazo registra un índice de performance equivalente a 1,277, lo que constituye el segundo mejor resultado mensual de los últimos 12 meses. Esto se aprecia con detalle en la siguiente tabla:

PERFORMANCE CORTO PLAZO

PERIODO	TOTAL	BANCARIO	SOB.+SUP.
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
Junio 95	1,277	1,185	1,506

Señala que para ambos tipos de riesgo de corto plazo, en junio se produce una caída en los rendimientos contables que no alcanza a compensarse con la caída que



BANCO CENTRAL DE CHILE

experimentan los comparadores referenciales relevantes, produciéndose, por esta circunstancia, una leve disminución en ambos índices de performance. En el caso del riesgo bancario, la caída en el índice es más acentuada.

Expresa que en términos generales, la menor rentabilidad de corto plazo se explica por una renovación significativa de inversiones - depósitos a plazo y cupones de FRNs - en las condiciones financieras imperantes en el mes, cuyas tasas se mantienen en la tendencia decreciente que se observa desde hace algún tiempo (ver Anexo N° 1). La leve caída en el performance, por su parte, se relaciona con la decisión de aumentar gradualmente las inversiones en yens en reemplazo de dólares, anticipando el ajuste en la composición de monedas para el portafolio total aprobado a fines de julio.

En lo que respecta al riesgo bancario, el retorno contable anualizado disminuye desde un 5,53% en mayo a un 5,16% en junio, producto de una importante renovación de depósitos a plazo (US\$ 1.968 millones), equivalente al 25,7% del riesgo bancario del mes. Señala que los vencimientos de depósitos de junio (US\$ 1.968 millones) exceden por amplio margen lo observado en mayo (US\$ 1.144,3 millones). El 84,7% de los vencimientos de junio constituyen colocaciones efectuadas en su oportunidad a 6,9 y 12 meses. En las renovaciones se privilegian los yens, como lo demuestra el hecho que vencen aproximadamente US\$ 636 millones equivalentes en yens con una tasa media del 2,1% y se renuevan depósitos en esa moneda por US\$ 850 millones equivalente a una tasa promedio del 1,15%. Agrega, que por otra parte, vencieron depósitos en DM por US\$ 833 millones al 5,35% y se efectuaron renovaciones por US\$ 924 millones al 4,41%. Las únicas renovaciones con aumentos de tasas correspondieron a Libras Esterlinas.

En la cartera de riesgo soberano y supranacional, por su parte, el retorno contable anualizado disminuye en forma menos acentuada al caer desde un 6,51% a un 6,27% - el 37% de los FRNs, que representaron en el mes el 47,8% de la cartera de riesgo soberano y supranacional de corto plazo, renovaron tasa de cupón - registrándose una caída más suave en el índice de performance al pasar desde 1,525 en mayo a 1,506 en junio (en el riesgo bancario se cae desde 1,224 a 1,185).

El hecho que en junio el retorno contable de corto plazo para riesgo soberano y supranacional experimente una disminución menos acentuada que lo observado en el riesgo bancario, se explica en medida importante por la mantención de un trading activo de instrumentos que permitió generar ganancias de capital por ventas equivalentes a US\$ 1 millón (en total las utilidades de la cartera ascendieron a US\$ 15,5 millones).

El Gerente de Inversiones Internacionales manifiesta que respecto al índice de performance contable de la cartera de bonos en junio (2,581) es muy superior al promedio del primer semestre de 1995 (1,609). Esto es atribuible en gran medida a las ganancias de capital por ventas de bonos, que en el mes totalizaron el equivalente a US\$ 19,7 millones. Si se descuentan estas ganancias, el índice de performance cae desde 2,581 a 1,20, manteniéndose como un resultado por sobre el comparador. De este total, el 65,4% (US\$ 12,8 millones) se debe a ventas de bonos en dólares a 10 años mientras que el 24,7% (US\$ 4,8 millones) se asocia a ventas de bonos en yens con plazos remanentes hasta el vencimiento inferiores a un año.

Destaca que las ganancias por ventas de bonos en junio (US\$ 19,7 millones), excedieron los retornos de esta cartera por intereses (US\$ 18,3 millones).

Añade que este resultado global es atribuible en medida importante al manejo estratégico del último año - particularmente en relación al dólar - que ha privilegiado decisiones de administración asociadas al ciclo esperado de tasas de interés buscando maximizar los retornos en el largo plazo. En lo sustantivo, 1994 fue un año de recomposición



BANCO CENTRAL DE CHILE

de cartera y posicionamiento estratégico. Los frutos se observan en términos de índices de gestión desde marzo de 1995.

Las ventas de bonos - que se intensifican en mayo y continúan en junio - se relacionan con la decisión de política comentada en informes anteriores de efectuar una recomposición gradual en esta cartera tendiendo, por una parte, a aumentar la participación relativa del dólar dentro del total, y por otra, a diversificar plazos de vencimiento en los bonos en dólares. Lo anterior, con el objeto de tender gradualmente a una cartera que se asemeje a la composición "neutral" del comparador referencial en cuanto a composición de monedas y duración (2,5 años), ante la volatilidad esperada en los precios de los instrumentos.

El señor Salinas hace notar que en junio se vendieron US\$ 140 millones de bonos en dólares a 10 años y aproximadamente US\$ 290 millones equivalentes en bonos en marcos, francos franceses y yens a distintos plazos. Los recursos de estas ventas (US\$ 430 millones) se destinaron a financiar parte sustantiva de las compras de bonos del mes, correspondientes a emisiones en dólares entre 1 y 5 años de plazo remanente hasta la madurez.

El Anexo N° 2 que se acompaña a la presente Acta, ilustra sobre la evolución de la composición relativa de la cartera de bonos en distintas monedas.

Destaca que, ex-post, se concluye que las ventas de bonos en dólares (las más significativas del período por su impacto en los resultados) se efectuaron en el mejor momento posible del mes, dada la tendencia observada en los precios. El gráfico que se acompaña muestra una tendencia al alza en el precio de estos bonos hasta inicios de junio, para luego comenzar a presentar cierto grado de volatilidad y finalizar en agosto con una tendencia a la baja.

Respecto de los bonos en yens, señala que las ventas se efectuaron en el rango superior de precios registrado durante el presente año.

El señor Salinas manifiesta, que basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período enero-junio de 1995 y para el mes de junio 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. 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. 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-junio de 1995, que el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 0,861 (ver Cuadro N° 3 en anexos). Esto está determinado por desempeños acumulados por debajo de los comparadores referenciales en el área marco (0,905) y muy especialmente en el área yen (0,453). El área dólar, por su parte, registra un índice acumulado en el año de 1,223.



BANCO CENTRAL DE CHILE

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 en Anexos, se anualizan, para ser consistentes con la forma de presentación de los resultados de corto plazo. Esto permite concluir que para el período enero-junio de 1995 se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1.080, resultado que es muy similar al acumulado hasta el mes de mayo (1,078).

Indica que a nivel mensual, en junio se observa un índice de performance equivalente a 0,687, con resultados sobre los comparadores en el área dólar (1,11) y muy especialmente en el área yen (índice de 8,72). En el área marco, por su parte, se observa un desempeño bastante disminuido (índice de 0,483), basado en retornos negativos (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
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
Junio 1995	0,138%	0,200%	0,687	2,581

(*) Tasas mensuales.

El señor Salinas menciona que en junio de 1995 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 4.000 millones (ver Cuadro N° 5 en Anexos), habiéndose observado ganancias económicas totales por US\$ 3,5 millones.

El Cuadro N° 6 en anexos, combina referencialmente para el mes de junio los resultados económicos de los bonos con los resultados contables de corto plazo. Esto permite concluir que se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1,144.

Asimismo, hace notar que la estructura benchmark en junio para la cartera de bonos era 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 ese mes continuó presentando desviaciones importantes respecto de esta estructura, tanto en lo referente a composición de monedas como a duración, explicando en forma sustantiva las diferencias en los resultados.

Respecto de la composición de monedas, la cartera efectiva en junio presenta un 35,73% de concentración promedio en dólares y un 37,30% asociado al área marco, lo que representa un avance en relación al objetivo de recomposición en las monedas, si se considera que en mayo sólo el 27,63% correspondía al dólar y el 43% al área marco.

En relación a la duración, la cartera efectiva en junio muestra una duración promedio de 2,84 años, lo que también constituye un avance en el objetivo de tender al punto central del comparador (2,5 años), si se considera que en mayo la duración promedio fue de 3,07 años. En todo caso, persisten desviaciones importantes respecto del benchmark en el área dólar (4 años) y en yens (0,96 años).



BANCO CENTRAL DE CHILE

En lo específico, el índice de performance económico de junio para los bonos (0,687), se explica por lo siguiente:

Bonos en dólares (índice mensual de 1,11)

En junio los bonos en dólares registraron un retorno total de 0,733%, resultado que pese a ser inferior al observado en el mes previo (4,75%), permite mantener un desempeño superior al del comparador referencial. El índice de performance fue equivalente a 1,11 en junio, mientras que en mayo ascendió a 1,87.

La mantención de un desempeño superior al comparador sigue explicándose por la diferencia en composición de carteras entre el benchmark y lo real. Específicamente por la permanencia de un 23,49% de la cartera en bonos entre 7 y 10 años de plazo remanente de madurez hasta el vencimiento. Son estos bonos los que explican sustantivamente la desviación de retornos respecto del benchmark, al registrar por sí solos un aumento promedio en precios que duplicó a lo observado en el segmento entre 3 y 5 años.

Bonos en área Marco (índice mensual de 0,48)

En el área marco (DM, FrF y Libra Esterlina), es la primera vez en el año que por volatilidades en los precios de mercado y un cambio en la estructura de las curvas de rendimiento - se acentúan las pendientes con efectos más pronunciados a mayores plazos - el retorno efectivo y el referencial son negativos. La cartera registra un retorno negativo de 0,542% y el comparador referencial una pérdida de 0,365%.

Los cambios en las curvas de rendimiento afectaron en forma más pronunciada a las inversiones en el segmento entre 5 y 10 años, en que se mantenía en junio un 14,67% de los bonos en marcos, el 21,56% de los bonos en francos franceses y el 23,21% de los bonos en libras esterlinas.

Bonos en yens (índice mensual de 8,72)

En junio los bonos en yen experimentaron un deterioro en su retorno total, al caer desde el 0,630 observado en mayo a un 0,289%. Sin embargo, desde el punto de vista de performance se produce una mejoría en el desempeño, al subir el índice desde un 0,28 a un 8,72.

El factor que explica este cambio de tendencia en el índice, pese a observarse retornos decrecientes en el mercado, es la diferencia de composición entre la cartera mantenida por el banco y la correspondiente al benchmark. El 60,32% de la cartera efectiva corresponde a bonos entre 0 y 1 año de plazo remanente hasta su vencimiento, no incluidos en el comparador referencial.

Estos bonos cortos registran movimientos de precios en línea con la tendencia general de los instrumentos en yens entre 1 y 5 años incluidos en el índice, pero difieren en magnitud. Además, poseen retornos de cupón más altos que los incluidos en el comparador, lo que tiende a atenuar la caída en los retornos totales en contextos de precios decrecientes. De hecho, los cupones de estos bonos "cortos" varían entre el 5,1% y el 6,5% en términos anualizados.

El Gerente de Inversiones Internacionales informa que la duración total del portafolio a fines de junio era de 10,97 meses, cumpliendo así con el rango autorizado entre 9,4 y 12,4 meses para el portafolio de divisas (Acuerdo N° 76 del Comité de Política de



BANCO CENTRAL DE CHILE

Reservas Internacionales del 29 de noviembre de 1993). La duración total a fines de junio representa una disminución en relación a lo observado a fines de mayo (11,39 meses).

Entre fines de mayo y junio la duración de las inversiones de corto plazo aumentó levemente desde 2,71 a 2,84 meses (ver Anexo N° 3), mientras que la duración de la cartera de bonos disminuyó desde 34,42 meses a 33,69 meses.

En el caso de las inversiones de corto plazo en dólares, éstas experimentaron una disminución en su duración entre mayo y junio, al pasar de 3,05 meses a 2,52 meses.

En cuanto a la composición de monedas a fines de junio correspondía en un 45,93% al dólar, un 34,34% al marco y otras monedas, y un 19,73% 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%).

Finalmente, el señor Salinas manifiesta que continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de junio el riesgo bancario representara el 51,12% del portafolio (51,36% en mayo).

En relación a la administración del riesgo, destaca que durante el mes se incorporó como nueva entidad elegible a Merita Bank, de Finlandia, en reemplazo de Kansallis Osake Pankki y Union Bank of Finland. Estas dos últimas entidades se unieron para formar Merita Bank.

Concluye el señor Salinas manifestando que del informe de Portafolio que se trae a consideración del Consejo lo único destacable es que en el mes de agosto se completó el ajuste a la nueva estructura de monedas, lo que se puede visualizar en la primera página del Informe que se acompaña en Anexos, con sus rangos permitidos. Las modificaciones más fuertes fueron el aumento de la cartera de yens, rebajando en algo la del dólar.

Indica que el Consejo aprobó un plazo de 90 días para poner en práctica la nueva estructura de monedas, aprobada en el mes de julio pasado, la que a la fecha ha entrado plenamente en vigencia.

El Consejo tomó nota de la exposición efectuada por el Gerente de Inversiones Internacionales.

Informe del Gerente de División Internacional, señor Juan Foxley Rioseco - Administración del Portafolio de Activos de Divisas - Gestión global enero 1992 a junio 1995.

El Gerente de División Internacional Subrogante presenta a continuación, a petición expresa del señor Juan Foxley, quien se encuentra ausente por motivo de salud, un informe que resume la gestión en la administración del Portafolio, en términos globales, en el período enero92-junio95, cuyo texto se acompaña a la presente Acta formando parte integrante de ésta.

El Consejo tomó nota del informe enviado por el señor Gerente de División Internacional.



BANCO CENTRAL DE CHILE

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,50 horas.

ALFONSO SERRANO SPOERER
Vicepresidente Subrogante

ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente

JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe (S)

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

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

Informe (9 hojas);

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

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

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

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

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

Cuadro N° 4 - Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Enero-Junio 1995)

Cuadro N° 5 - Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total (Junio 1995).

Evolución de Curvas de Rendimiento:

Curvas de Rendimiento Junio 1995 (2 hojas)

Cuadro N° 6 - Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. Comparación con Benchmark (Junio 1995)

Anexo N° 1 - Spread Libid Junio 1994 - Junio 1995 (promedios mensuales)

Anexo N° 2 - Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramos de madurez (Años 1994-1995) (2 hojas)

Anexo N° 3 - Duración Modificada del Portafolio (Junio 1994 a Junio 1995)

Portafolio de Divisas (12 hojas)

Gestión en la administración del Portafolio, período enero92-junio95:

Informe(6 hojas)

Anexo N° 1 - Portafolio de Activos de Divisas - Performance contable Enero 1994 - Junio 1995.

Anexo N° 2 - Evolución de Paridades (Promedios mensuales).

Anexo N° 3 - Evolución Duración Julio 93 - Junio 95.

Rendimiento de los activos en divisas junio de 1995: Informe de la Gerencia de División Internacional

Se presentan a continuación los resultados acumulados de retornos contables asociados al portafolio de divisas para el período enero-junio de 1995 (así como aquellos individuales correspondientes al mes de junio), 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-junio de 1995 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 439,52 millones, provenientes en un 86,13% (US\$ 378,57 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 13,87% (US\$ 60,95 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

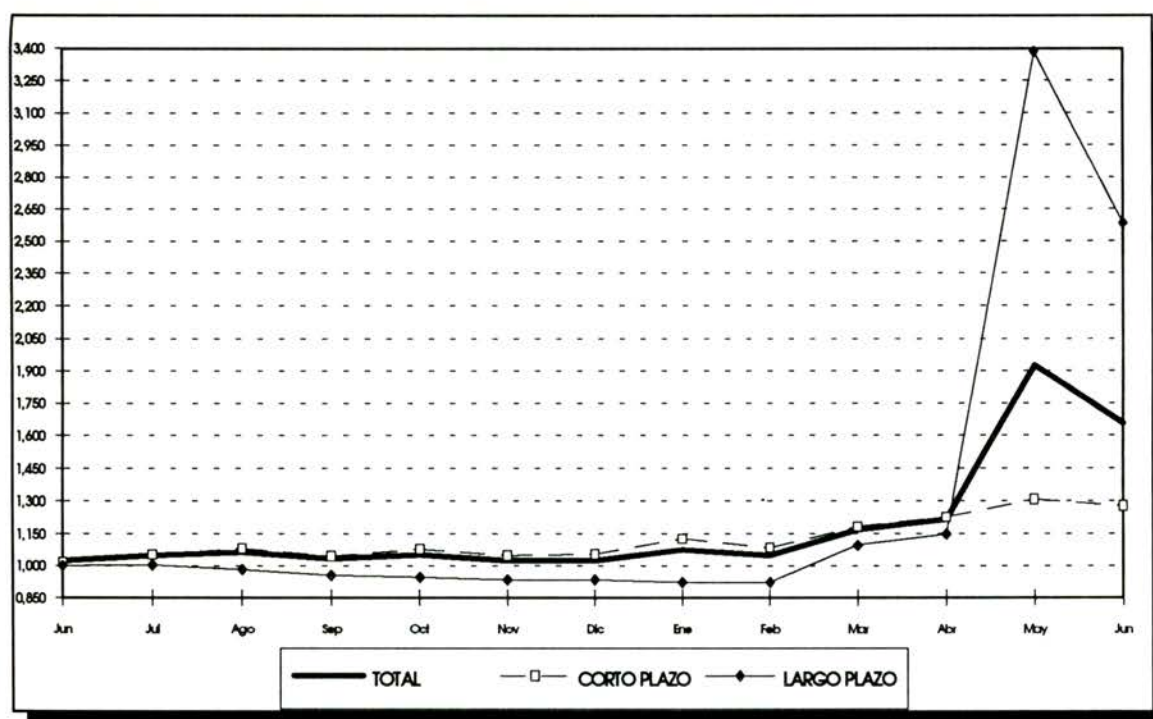
Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 6,43%, que se descompone en un 5,53% para instrumentos de corto plazo y un 9,10% para instrumentos de largo plazo.

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-junio es 1,315. En corto plazo es 1,179 y en largo plazo es 1,609.

En el mes de junio, en particular, el índice alcanza a 1,655 para el portafolio total (ver Cuadro N° 2 en anexos), resultado que es superior al promedio anual (1,315). Como se ilustra en el siguiente gráfico, el performance de junio constituye el segundo mejor resultado del último año.

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

PERFORMANCE MENSUAL TOTAL JUNIO 1994 - JUNIO 1995



Destaca en el mes de junio la obtención, por segundo mes consecutivo, de un elevado índice de performance de largo plazo, que se explica -como se verá más adelante- esencialmente por la realización de importantes ganancias de capital producto de la venta de instrumentos a 10 años en dólares, continuando con la estrategia de venta de bonos y recomposición de cartera acentuada desde el mes de mayo.

CORTO PLAZO

En junio de 1995 la cartera de corto plazo registra un índice de performance equivalente a 1,277.-, lo que constituye el segundo 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.
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
Junio 95	1.277	1.185	1.506

Para ambos tipos de riesgo de corto plazo, en junio se produce una caída en los rendimientos contables que no alcanza a compensarse con la caída que experimentan los comparadores referenciales relevantes, produciéndose, por esta circunstancia, una leve

disminución en ambos índices de performance. En el caso del riesgo bancario, la caída en el índice es más acentuada.

En términos generales, la menor rentabilidad de corto plazo se explica por una renovación significativa de inversiones -depósitos a plazo y cupones de FRNs- en las condiciones financieras imperantes en el mes, cuyas tasas se mantienen en la tendencia decreciente que se observa desde hace algún tiempo (ver Anexo N° 1). La leve caída en el performance, por su parte, se relaciona con la decisión de aumentar gradualmente las inversiones en yens en reemplazo de dólares, anticipando el ajuste en la composición de monedas para el portafolio total aprobado a fines de julio.

En el caso del riesgo bancario, el retorno contable anualizado disminuye desde un 5,53% en mayo a un 5,16% en junio, producto de una importante renovación de depósitos a plazo (US\$ 1.968 millones), equivalente al 25,7% del riesgo bancario del mes². En las renovaciones se privilegian los yens, como lo demuestra el hecho que vencen aproximadamente US\$ 636 millones equivalentes en yens con una tasa media del 2,1%, y se renuevan depósitos en esa moneda por US\$ 850 millones equivalentes a una tasa promedio del 1,15%³.

En la cartera de riesgo soberano y supranacional, por su parte, el retorno contable anualizado disminuye en forma menos acentuada al caer desde un 6,51% a un 6,27%⁴, registrándose una caída más suave en el índice de performance al pasar desde 1,525 en mayo a 1,506 en junio (en el riesgo bancario se cae desde 1,224 a 1,185).

El hecho que en junio el retorno contable de corto plazo para riesgo soberano y supranacional experimente una disminución menos acentuada que lo observado en el riesgo bancario, se explica en medida importante por la mantención de un trading activo de instrumentos que permitió generar ganancias de capital por ventas equivalentes a US\$ 1 millón (en total las utilidades de la cartera ascendieron a US\$ 15,5 millones).

BONOS

El índice de performance contable de la cartera de bonos en junio (2,581) es muy superior al promedio del primer semestre de 1995 (1,609). Esto es atribuible en gran medida a las ganancias de capital por ventas de bonos, que en el mes totalizaron el equivalente de US\$ 19,7 millones⁵. De este total, el 65,4% (US\$ 12,8 millones) se debe a ventas de bonos en dólares a 10 años mientras que el 24,7% (US\$ 4,8 millones) se asocia a ventas de bonos en yens con plazos remanentes hasta el vencimiento inferiores a un año.

Las ganancias por ventas de bonos en junio (US\$ 19,7 millones), excedieron los retornos de esta cartera por intereses (US\$ 18,3 millones).

Este resultado global es atribuible en medida importante al manejo estratégico del último año -particularmente en relación al dólar- que ha privilegiado decisiones de administración

² Los vencimientos de depósitos de junio (US\$ 1.968 millones) exceden por amplio margen lo observado en mayo (US\$ 1.144,3 millones). El 84,7% de los vencimientos de junio constituyen colocaciones efectuadas en su oportunidad a 6, 9 y 12 meses.

³ Por otra parte, vencieron depósitos en DM por US\$ 833 millones al 5,35% y se efectuaron renovaciones por US\$ 924 millones al 4,41%. Las únicas renovaciones con aumentos de tasas correspondieron a Libras Esterlinas.

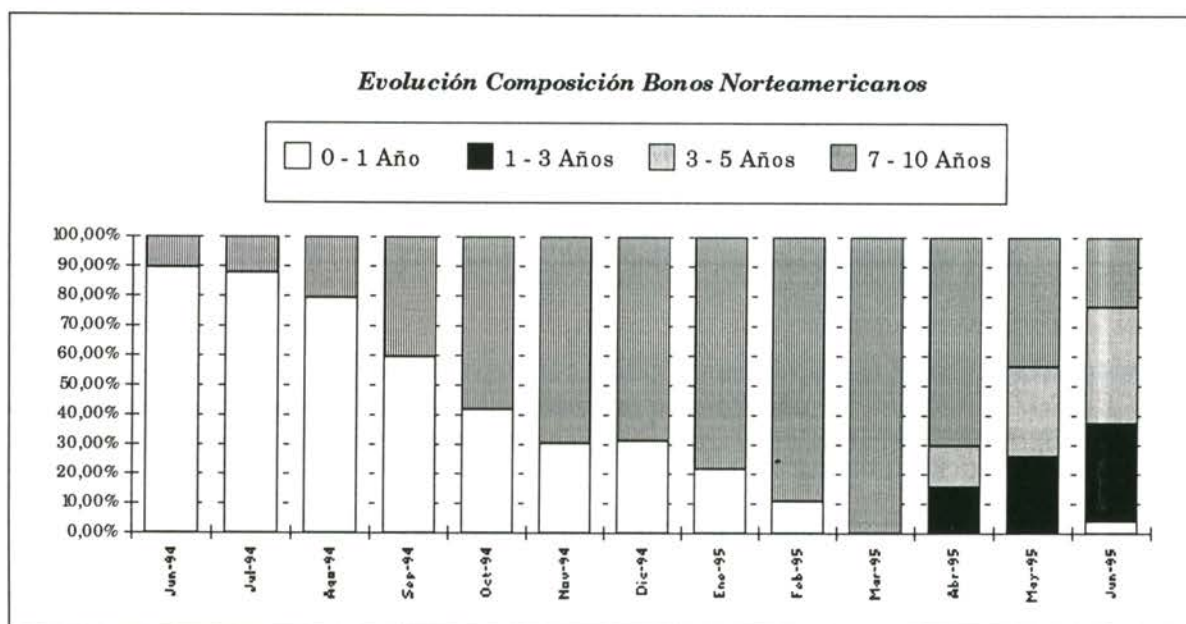
⁴ El 37% de los FRNs, que representaron en el mes el 47,8% de la cartera de riesgo soberano y supranacional de corto plazo, renovaron tasa de cupón.

⁵ Si se descuentan estas ganancias, el índice de performance cae desde 2,581 a 1,20, manteniéndose como un resultado por sobre el comparador.

asociadas al ciclo esperado de tasas de interés buscando maximizar los retornos en el largo plazo⁶.

Las ventas de bonos -que se intensifican en mayo y continúan en junio- se relacionan con la decisión de política comentada en informes anteriores de efectuar una recomposición gradual en esta cartera tendiendo, por una parte, a aumentar la participación relativa del dólar dentro del total, y por otra, a diversificar plazos de vencimiento en los bonos en dólares. Lo anterior, con el objeto de tender gradualmente a una cartera que se asemeje a la composición "neutral" del comparador referencial en cuanto a composición de monedas⁷ y duración (2,5 años), ante la volatilidad esperada en los precios de los instrumentos.

El siguiente cuadro ilustra sobre el manejo estratégico de los bonos en dólares:



En junio se vendieron US\$ 140 millones de bonos en dólares a 10 años y aproximadamente US\$ 290 millones equivalentes en bonos en marcos, francos franceses y yens a distintos plazos. Los recursos de estas ventas (US\$ 430 millones) se destinaron a financiar parte sustantiva de las compras de bonos del mes, correspondientes a emisiones en dólares entre 1 y 5 años de plazo remanente hasta la madurez.

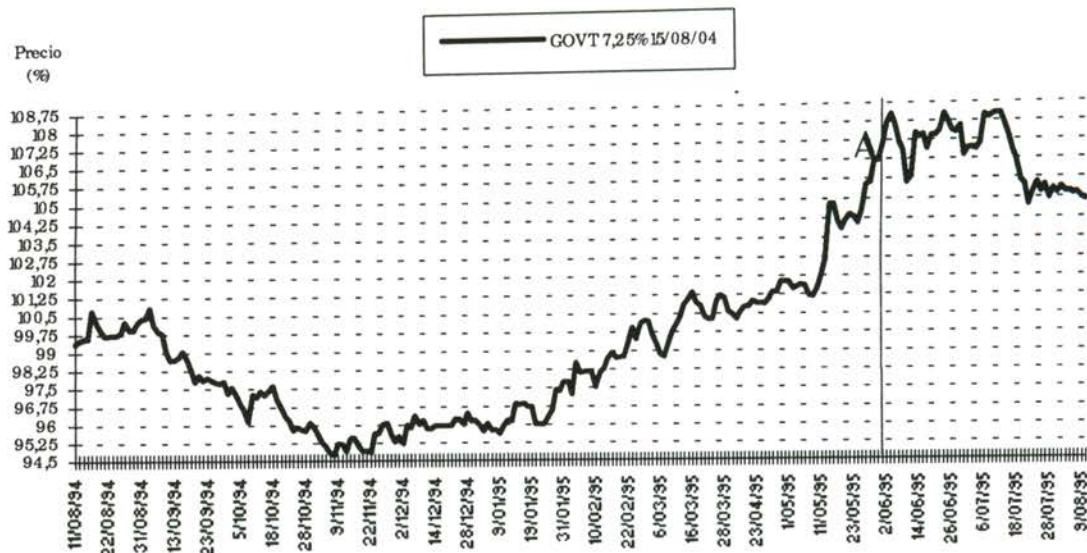
El Anexo N° 2 ilustra sobre la evolución de la composición relativa de la cartera de bonos en distintas monedas.

Vale destacar que, ex-post, se concluye que las ventas de bonos en dólares (las más significativas del período por su impacto en los resultados) se efectuaron en el mejor momento posible del mes, dada la tendencia observada en los precios. El gráfico que se acompaña muestra una tendencia al alza en el precio de estos bonos hasta inicios de junio, para luego comenzar a presentar cierto grado de volatilidad y finalizar en agosto con una tendencia a la baja.

⁶ En lo sustantivo, 1994 fue un año de recomposición de cartera y posicionamiento estratégico. Los frutos se observan en términos de índices de gestión desde marzo de 1995.

⁷ Una combinación entre los puntos centrales vigentes en junio y lo proyectado preliminarmente como nueva composición relevante para el resto del año (la composición de monedas se ajustó el 26 de julio).

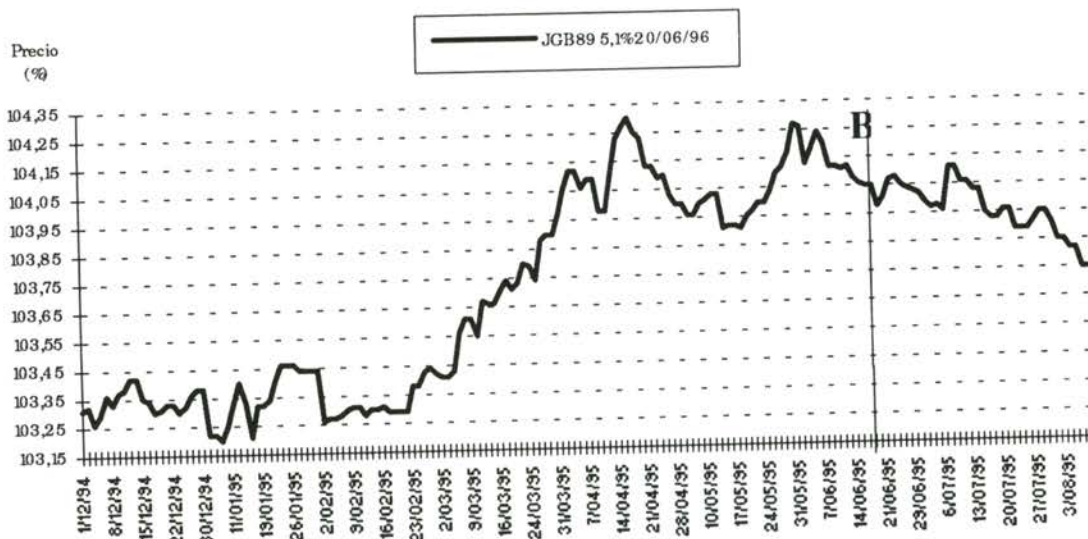
**Evolución Precios Bonos BCCH en US\$ - Madurez: 10 años
(Agosto 1994- Agosto 1995)**



A= Ventas por US\$ 140 millones el 01/06/95. Estos bonos se compraron en su mayoría en octubre de 1994 (US\$ 120 millones). El resto (US\$ 20 millones), corresponden a compras de febrero de 1995.

En el caso de los bonos en yens, el siguiente gráfico muestra que las ventas se efectuaron en el rango superior de precios registrado durante el presente año.

**Evolución Precios Bonos BCCH en YEN - Madurez: 1 año
(Diciembre 1994- Agosto 1995)**



B= Ventas por US\$ 99,3 millones equivalentes el 20/06/95. Estos instrumentos se compraron durante el último trimestre de 1991.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período enero-junio de 1995 y para el mes de junio 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 devengan⁸.

El "retorno total" es un indicador muy sensible cuya volatilidad depende fuertemente de la variabilidad de los precios⁹.

RESULTADOS ACUMULADOS

Los resultados económicos basados en el "retorno total" permiten concluir, para el período enero-junio de 1995, que el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 0,861 (ver Cuadro N° 3 en anexos). Esto está determinado por desempeños acumulados por debajo de los comparadores referenciales en el área marco (0,905) y muy especialmente en el área yen (0,453). El área dólar, por su parte, registra un índice acumulado en el año de 1,223.

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 mercado¹⁰. Esto permite concluir que para el período enero-junio de 1995 se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1,080.-, resultado que es muy similar al acumulado hasta el mes de mayo (1,078).

RESULTADO MENSUAL

A nivel mensual, en junio se observa un índice de performance equivalente a 0,687, con resultados sobre los comparadores en el área dólar (1,11) y muy especialmente en el área yen (índice de 8,72). En el área marco, por su parte, se observa un desempeño bastante disminuido (índice de 0,483), basado en retornos negativos (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
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
Junio 1995	0,138%	0,200%	0,687	2,581

(*): Tasas mensuales.

En junio de 1995 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 4.000 millones (ver Cuadro N° 5 en los anexos), habiéndose observado ganancias económicas totales por US\$ 3,5 millones.

⁸ 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.

⁹ 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.

¹⁰ 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.

El Cuadro N° 6 en anexos, combina referencialmente para el mes de junio los resultados económicos de los bonos con los resultados contables de corto plazo. Esto permite concluir que se observa un índice de performance global para el portafolio total de 1,144.-

La estructura benchmark en junio para la cartera de bonos era 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 ese mes continuó presentando desviaciones importantes respecto de esta estructura, tanto en lo referente a composición de monedas como a duración, explicando en forma sustantiva las diferencias en los resultados.

Respecto de la composición de monedas, la cartera efectiva en junio presenta un 35,73% de concentración promedio en dólares y un 37,30% asociado al área marco, lo que representa un avance en relación al objetivo de recomposición en las monedas, si se considera que en mayo sólo el 27,63% correspondía al dólar y el 43% al área marco.

En relación a la duración, la cartera efectiva en junio muestra una duración promedio de 2,84 años, lo que también constituye un avance en el objetivo de tender al punto central del comparador (2,5 años), si se considera que en mayo la duración promedio fue de 3,07 años. En todo caso, persisten desviaciones importantes respecto del benchmark en el área dólar (4 años) y en yens (0,96 años).

En lo específico, el índice de performance económico de junio para los bonos (0,687), se explica por lo siguiente:

BONOS EN DÓLARES (índice mensual de 1,11)

En junio los bonos en dólares registraron un retorno total de 0,733%, resultado que pese a ser inferior al observado en el mes previo (4,75%), permite mantener un desempeño superior al del comparador referencial. El índice de performance fue equivalente 1,11 en junio, mientras que en mayo ascendió a 1,87.

La mantención de un desempeño superior al comparador sigue explicándose por la diferencia en composición de carteras entre el benchmark y lo real. Específicamente por la permanencia de un 23,49% de la cartera en bonos entre 7 y 10 años de plazo remanente de madurez hasta el vencimiento. Son estos bonos los que explican sustantivamente la desviación de retornos respecto del benchmark, al registrar por sí solos un aumento promedio en precios que duplicó a lo observado en el segmento entre 3 y 5 años.

BONOS EN ÁREA MARCO (índice mensual de 0,48).

En el área marco (DM, Fr.F. y Libra Esterlina), es la primera vez en el año que por volatilidades en los precios de mercado y un cambio en la estructura de las curvas de rendimiento -se acentúan las pendientes con efectos más pronunciados a mayores plazos- el retorno efectivo y el referencial son negativos. La cartera registra un retorno negativo de 0,542% y el comparador referencial una pérdida de 0,365%.

Los cambios en las curvas de rendimiento afectaron en forma más pronunciada a las inversiones en el segmento entre 5 y 10 años, en que se mantenía en junio un 14,67% de los bonos en marcos, el 21,56% de los bonos en francos franceses y el 23,21% de los bonos en libras esterlinas.

BONOS EN YENS (índice mensual de 8,72)

En junio los bonos en yen experimentaron un deterioro en su retorno total, al caer desde el 0,630% observado en mayo a un 0,289%.- Sin embargo, desde el punto de vista de

performance se produce una mejoría en el desempeño, al subir el índice desde un 0,28 a un 8,72.

El factor que explica este cambio de tendencia en el índice - pese a observarse retornos decrecientes en el mercado, es la diferencia de composición entre la cartera mantenida por el banco y la correspondiente al benchmark. El 60,32% de la cartera efectiva corresponde a bonos entre 0 y 1 año de plazo remanente hasta su vencimiento, no incluidos en el comparador referencial.

Estos bonos cortos registran movimientos de precios en línea con la tendencia general de los instrumentos en yens entre 1 y 5 años incluidos en el índice, pero difieren en magnitud. Además, poseen retornos de cupón más altos que los incluidos en el comparador, lo que tiende a atenuar la caída en los retornos totales en contextos de precios decrecientes. De hecho, los cupones de estos bonos "cortos" varían entre el 5,1% y el 6,5% en términos anualizados.

3. DURACIÓN¹¹

La duración total del portafolio a fines de junio era de 10,97 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 junio representa una disminución en relación a lo observado a fines de mayo (11,39 meses).

Entre fines de mayo y junio la duración de las inversiones de corto plazo aumentó levemente desde 2,71 a 2,84 meses (ver Anexo N° 3), mientras que la duración de la cartera de bonos disminuyó desde 34,42 meses a 33,69 meses.

En el caso de las inversiones de corto plazo en dólares, éstas experimentaron una disminución en su duración entre mayo y junio, al pasar de 3,05 meses a 2,52 meses.

4. MONEDAS

Por su parte, la composición de monedas a fines de junio correspondía en un 45,93% al dólar, un 34,34% al marco y otras monedas, y un 19,73% 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%).

¹¹ 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".

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de junio el riesgo bancario representara el 51,12% del portafolio (51,36% en mayo).

En relación a la administración del riesgo, vale destacar que durante el mes se incorporó como nueva entidad elegible a Merita Bank, de Finlandia, en reemplazo de Kansallis Osake Pankki y Union Bank of Finland. Estas dos últimas entidades se unieron para formar Merita Bank.



Miguel Fonseca E.

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (★)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero - Junio 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		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	47,127%	206.586.710	48.352.958	257.921.667	8,045%	
MARCOS	26,590%	96.796.837	5.430.400	105.228.038	5,786%	
YENS	20,107%	36.402.968	4.550.899	43.953.867	3,176%	
LIBRAS	2,498%	12.289.109	0	12.289.109	7,205%	
FRANCOIS SUIZOS	0,278%	773.861	0	773.861	4,056%	
FRANCOIS FRANCESES	3,399%	16.749.616	2.624.097	19.373.714	8,365%	
OTRAS	0,001%	5.192	0	5.192	12,769%	
TOTAL	100,00%	378.589.095	60.966.354	439.577.449	6,436%	
INSTRUMENTOS						
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,577%	274.831.654	7.658.110	282.489.764	5,535%	
BONOS	25,423%	103.737.441	53.300.244	157.037.685	9,103%	
TOTAL	100,00%	378.569.095	60.958.354	439.527.449	6,436%	
Promedio activos en divisas US\$ (h)	13,374,223,156					

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO
CORTO PLAZO (i) LIBID 3 y 6 ms. + FIXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (j) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	
6,075%	6,722%	6,211%	1,295	
4,664%	6,159%	4,976%	1,162	
1,646%	2,517%	1,829%	1,736	
4,684%	5,659%	4,896%	1,315	
4,684%	5,659%	4,896%	1,179	
			1,609	
			1,315	

(*) 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 libd 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 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.

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.

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


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones


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

(Junio 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			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 ms. + FIXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (f) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA		
MONEDAS											
DOLARES	46,23%	35.757.012	13.887.444	49.644.456	9,19%	5,76%	5,90%	5,77%	1,594		
MARCOS	24,67%	15.271.064	1.663.312	16.934.376	5,79%	4,29%	5,41%	4,53%	1,278		
YENS	19,75%	5.995.709	4.867.192	10.862.901	4,61%	1,00%	1,54%	1,11%	4,134		
LIBRAS	6,54%	5.659.751	0	5.659.751	7,34%						
FRANCOS SUIZOS	0,12%	66.884	0	66.884	4,52%						
FRANCOS FRANCESES	2,67%	2.216.073	289.063	2.505.136	7,97%						
OTRAS	0,00%	14	0	14	0,58%						
TOTAL	100,00%	64.966.517	20.797.011	85.763.528	7,27%	4,29%	4,79%	4,39%	1,655		
INSTRUMENTOS											
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	73,32%	46.996.619	1.002.255	47.998.874	5,46%	4,29%	4,79%	4,39%	1,277		
BONOS	26,67%	18.270.898	19.794.756	37.975.654	12,35%				2,581		
TOTAL	100,00%	64.966.517	20.797.011	85.763.528	7,27%				1,655		
Promedio activos en divisas US\$ (h)		14.591.556.538									

(*) 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 (perdidas) 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 Fiesto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18 % Resto.
- (e) Promedio ponderado 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.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.
- (g) Incluye CDS, B.A.S., Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FTN.


Jefe Depto. Contabilidad


Jefe Depto. Control Inversiones



CUADRO N° 2.1

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

(Junio 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				RETORNO NOMINAL		TASAS REFERENCIALES 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 meses + FIXBIS 3 meses		RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	
MONEDAS											
DOLARES	50,200%	26.386.810	1.002.255	29.389.065	6,755%	5,764%	1,172				
MARCOS	25,313%	11.123.252	0	11.123.252	5,041%	4,297%	1,173				
YENS	16,850%	2.568.653	0	2.568.653	1,720%	1,002%	1,720				
LIBRAS	7,241%	4.479.241	0	4.479.241	7,163%						
FRANCOS SUIZOS	0,169%	66.894	0	66.894	4,28%						
FRANCOS FRANCESES	0,136%	70.955	0	70.955	6,024%						
OTRAS	0,000%	14	0	14	0,590%						
TOTAL	100,00%	46.695.819	1.002.255	47.698.074	5,483%	4,294%	1,277				
TIPO DE RIESGO											
BANCARIO	71,507%	32.186.150	2.506	32.190.656	5,169%	4,360%	1,185				
SOBERANO + SUPRANACIONAL	28,493%	14.507.669	996.749	15.507.418	6,278%	4,189%	1,506				
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	46.695.819	1.002.255	47.698.074	5,483%	4,294%	1,277				
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (e)	10,696,113,101										

(*) 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.

[Handwritten signature]

Jefe Dpto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

[Handwritten initials]

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

(Junio 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	35,057%	7.370.203	12.885.188	20.255.391	19,341%	
MARCOS	22,910%	4.147.811	1.663.312	5.811.123	8,106%	
YENS	27,737%	3.427.096	4.867.192	8.294.248	9,619%	
LIBRAS	4,637%	1.180.510	0	1.180.510	8,138%	
FRANCOSES	9,661%	2.145.118	289.063	2.434.181	8,051%	
TOTAL	100,00 %	18.270.698	19.704.756	37.975.454	12,357%	
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)				3.892.443.434		

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		PROMEDIO (d)		PERFORMANCE ANUALIZADO
J.P. Morgan (e)	3 - 5 años	1 - 3 y 3 - 5 años	1 - 3 y 3 - 5 años	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA
5,726%	5,880%	5,803%	3,333	
5,419%	5,419%	5,419%	1,496	
1,250%	1,847%	1,549%	6,212	
4,688%	4,886%	4,797%	2,581	

(*) 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 J.P. 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.



Depto. Contabilidad

Depto. Control Inversiones



PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ENERO - JUNIO 1995

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		PERFORMANCE	
MONEDAS	Partidas Promedio (a)	FORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	J.P. Morgan	RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL
DOLARES	1.438	28,25%	1.029.399.198	10,398%	103.390.832	1 - 3 y 3 - 5 años (f)	1,2236
MARCOS	90.300	30,14%	1.577.859.222	6,483%	106.854.330		0,905 (*)
YENS	5.042	26,91%	89.576.812.801	3,084%	2.581.724.963		0,4533
FRANCOS FRANCESES	0,627	13,15%	2.412.292.547	6,165%	155.906.727		
LIBRAS ESTERLINAS		1,55%	75.846.065	2,740%	1.657.935		
TOTAL		100,00%	US Dollars		US Dollars Equivalencias		
			3.667.544.880	6,577%	239.838.410		7,638%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)							2,568
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)							0,8611

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	2,598	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	2,846	2,487	0,960	2,663	3,484	2,520	2,865	2,715
Jun-95	4,004	2,572	2,923	2,526	0,964	2,774	3,792	2,640	2,486	2,647

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas entre enero y junio de 1995. Fuente: Reuters Decision 2 000

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, entre enero y junio 1995.

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

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

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas entre enero y junio 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 U.S. Treasury provistos por JPM New York
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office
- Precios Francia provistos por JPM Paris office

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

(Enero - Junio 1995)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)		RETORNO NOMINAL		TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO	
ITEM\ CONCEPTO:	PORCENTAJE (g)	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	47,127%	285.644.460	8,929%	5,075%	6,722%	6,211%	1,437				
MARCOS	26,590%	143.259.867	7,917%	4,664%	6,189%	4,978%	1,581				
YENS	20,107%	48.643.992	3,518%	1,646%	2,517%	1,829%	1,923				
LIBRAS	2,488%	12.546.959	7,371%								
FRANCOS SUIZOS	0,278%	773.861	4,056%								
FRANCOS FRANCESES	3,399%	31.464.828	13,786%								
OTRAS	0,001%	6.192	12,768%								
TOTAL	100,00%	522.340.179	7,600%	4,694%	15,860%	7,038%	1,000				
INSTRUMENTOS											
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	74,577%	282.489.764	5,535%	4,694%			1,179				
BONOS	25,423%	239.850.410	13,6564%		15,860%		0,861				
TOTAL	100,00%	522.339.174	7,600%			7,038%	1,000				
Promedio activos en divisas US\$ (h)	13,874,223,156										

(*) 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 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 referencial total de 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 CO'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

(f) Anualización aproximada de retorno económico presentado en Cuadro N° 3.

(g) Basados en el promedio diario de los saldos contables respectivos.

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		PERFORMANCE											
MONEDAS	Exposiciones Promedio (a)	FORCENTAJE (b)													
DOLARES	1,400	35.73%													
MARCOS	84,576	23.10%													
YENS	4,913	26.97%													
FRANCOS FRANCESES	0,627	9.54%													
LIBRAS ESTERLINAS		4.67%													
			<table border="1"> <tr> <td>J.P. Morgan</td> <td></td> </tr> <tr> <td>1 - 3 y 3 - 6 años (d)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>0.660%</td> <td>1.1102</td> </tr> <tr> <td>-0.365%</td> <td>0.4836 (*)</td> </tr> <tr> <td>0.033%</td> <td>8.7256</td> </tr> </table>			J.P. Morgan		1 - 3 y 3 - 6 años (d)		0.660%	1.1102	-0.365%	0.4836 (*)	0.033%	8.7256
J.P. Morgan															
1 - 3 y 3 - 6 años (d)															
0.660%	1.1102														
-0.365%	0.4836 (*)														
0.033%	8.7256														
TOTAL		100%	<table border="1"> <tr> <td>US Dollars</td> <td></td> </tr> <tr> <td>4,000,330,000</td> <td>0.200%</td> </tr> <tr> <td>US Dollars Equivalentes</td> <td></td> </tr> <tr> <td>3,499,447</td> <td>0.6876</td> </tr> </table>			US Dollars		4,000,330,000	0.200%	US Dollars Equivalentes		3,499,447	0.6876		
US Dollars															
4,000,330,000	0.200%														
US Dollars Equivalentes															
3,499,447	0.6876														
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)	4,000,330,000														
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	2.843														

Duración en Años: BCCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas	
	BCCCH	J.P. Morgan	BCCCH	J.P. Morgan	BCCCH	J.P. Morgan	BCCCH	J.P. Morgan	BCCCH	J.P. Morgan
Ene-95	4,755	2,492	3,039	2,598	1,315	2,653	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	2,846	2,487	0,960	2,653	3,484	2,520	2,865	2,715
Jun-95	4,004	2,572	2,923	2,526	0,964	2,774	3,792	2,640	2,486	2,647

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

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante junio 1995

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

d: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante junio 1995.

e: 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%)

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%)

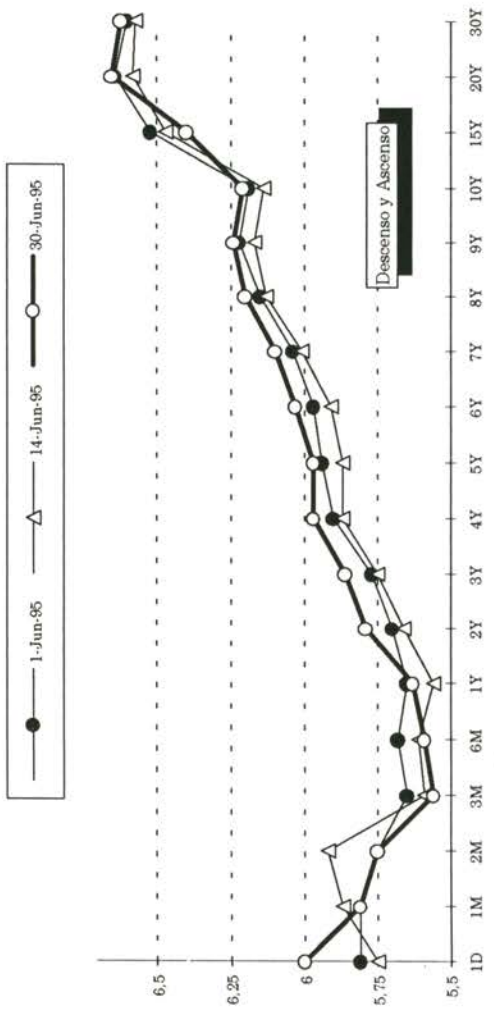
(*) : Incluye Franco Francés y Libras Esterlinas

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

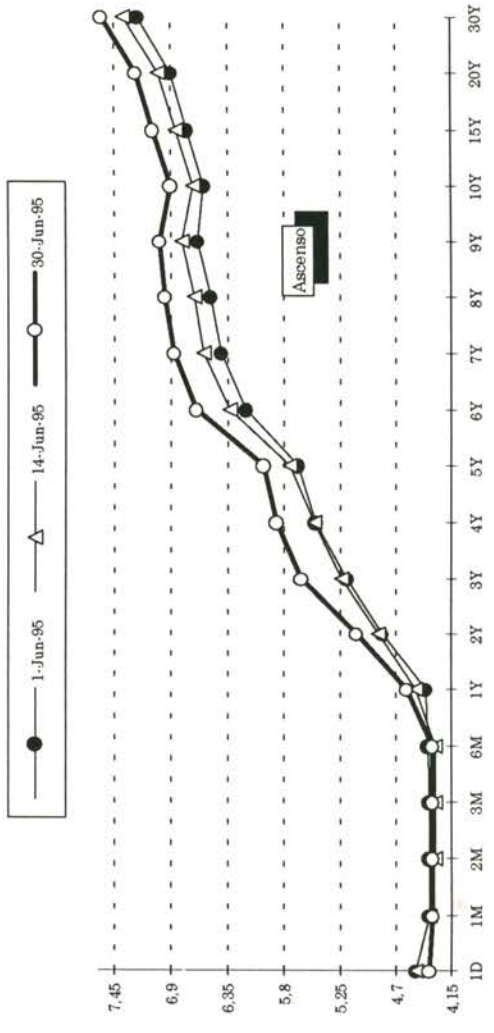
- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York.
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

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

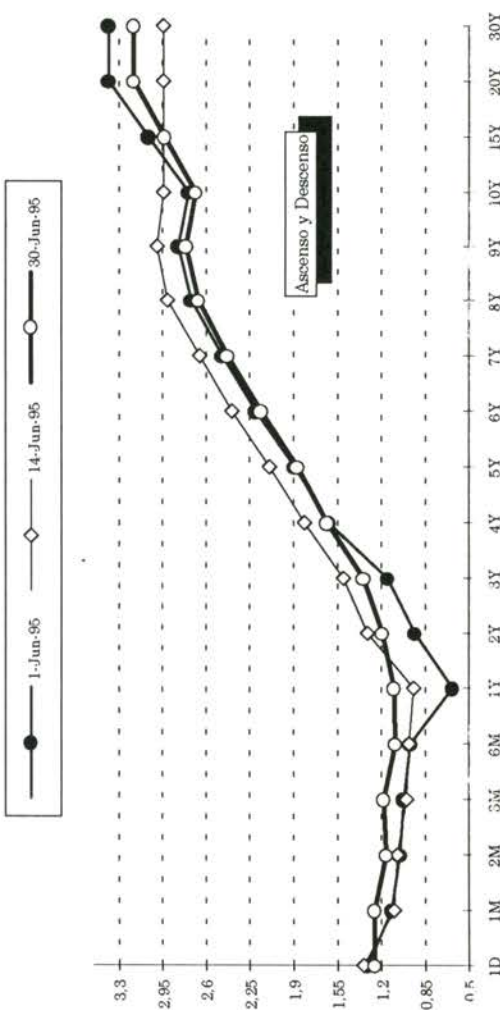
Curva de Rendimiento Bonos USA (Junio 1995)



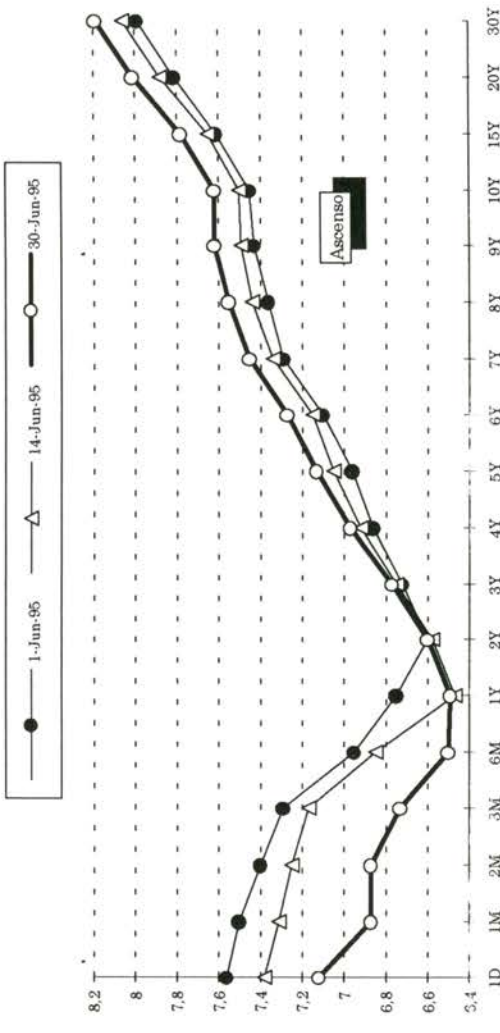
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Junio 1995)



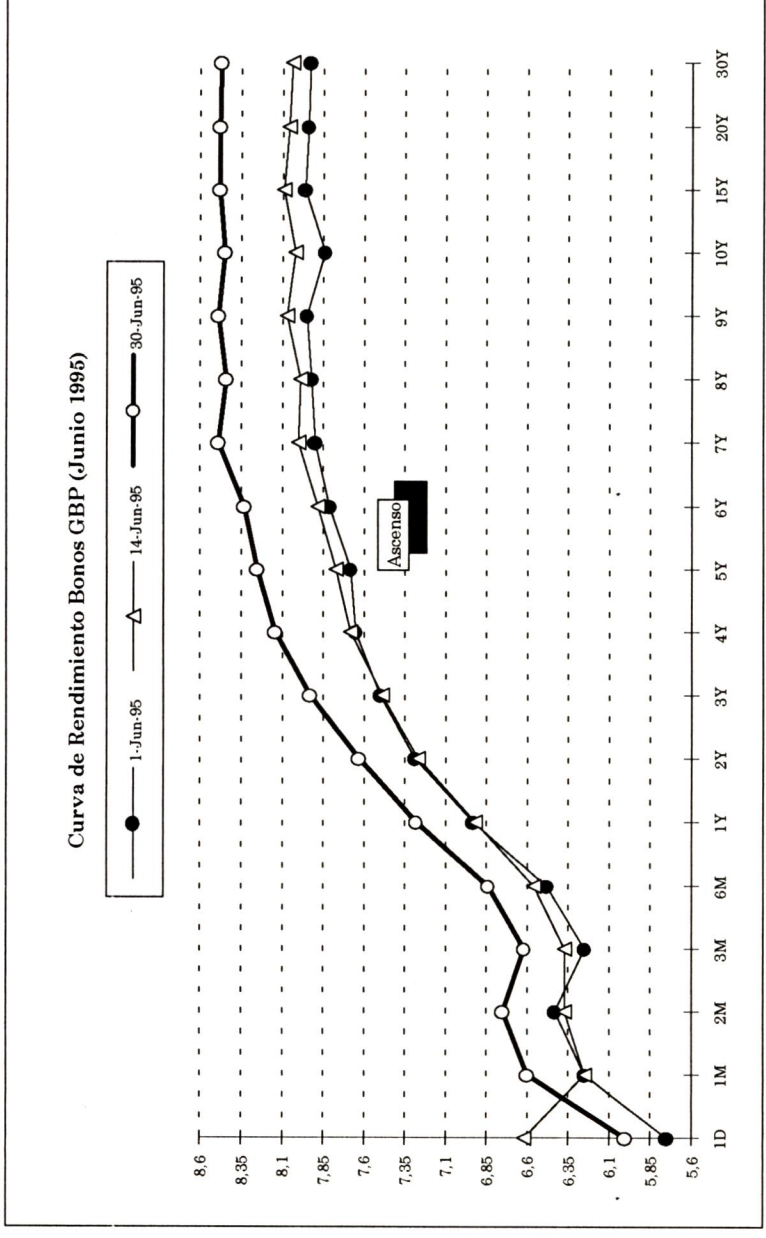
Curva de Rendimiento Bonos YENS (Junio 1995)



Curva de Rendimiento Bonos FRF (Junio 1995)



Curvas de Rendimiento Junio 1995



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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)		RETORNO NOMINAL		TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO		
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE (g)	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	46,226%	38.300.877	7,031%	5,764%	5,803%	5,772%	1,218					
MARCOS	24,672%	4.778.452	1,605%	4,297%	5,418%	4,532%	0,354					
YENS	19,754%	4.381.767	1,840%	1,002%	1,548%	1,117%	1,647					
LIBRAS	6,547%	3.659.990	4,896%									
FRANCOS SUIZOS	0,124%	66.884	4,528%									
FRANCOS FRANCESES	2,677%	16.184	0,060%									
OTRAS	0,000%	14	0,580%									
TOTAL	100,00%	51.205.158	4,457%	4,294%	2,431%	3,903%	1,144					
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	73,324%	47.698.074	5,464%	4,294%			1,277					
BONOS	26,676%	3.499.447	1,67116% (f)		2,431%		0,688					
TOTAL	100,00%	51.197.521	4,457%			3,903%	1,144					
Promedio activo en divisas: US\$ (g)		14.591.556.535										

(*) 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 Fxibis 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 referencial total de 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 CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN
- (f) Anualización aproximada de retorno mensual económico presentado en Cuadro N° 5.
- (g) Basados en el promedio diario de los saldos contables respectivos.

ANEXO N° 1

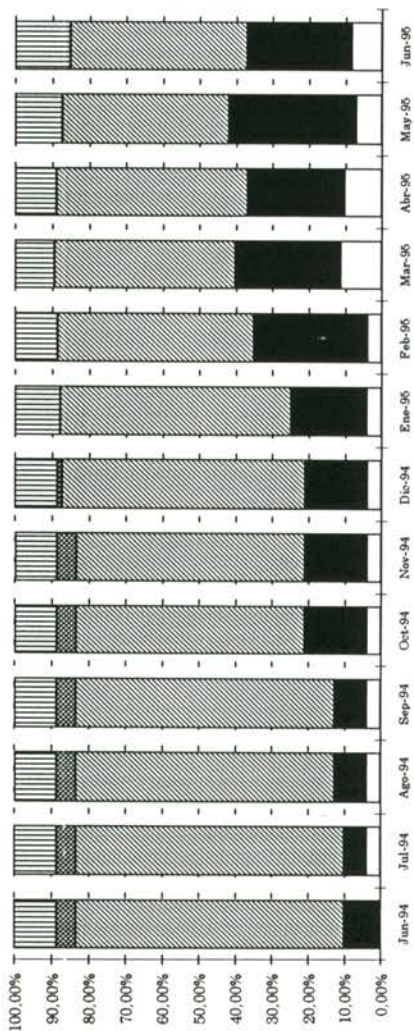
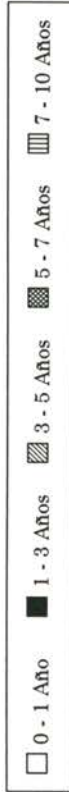
SPREAD LIBID JUNIO 1994 - JUNIO 1995
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
	Junio 95	-0,05	0,38	0,10	0,09	-0,29	-0,03
180 - 90	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
	Junio 95	-0,10	0,19	-0,01	0,07	-0,29	-0,07
180 - 30	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
	Junio 95	-0,15	0,46	-0,04	0,11	-0,45	-0,15

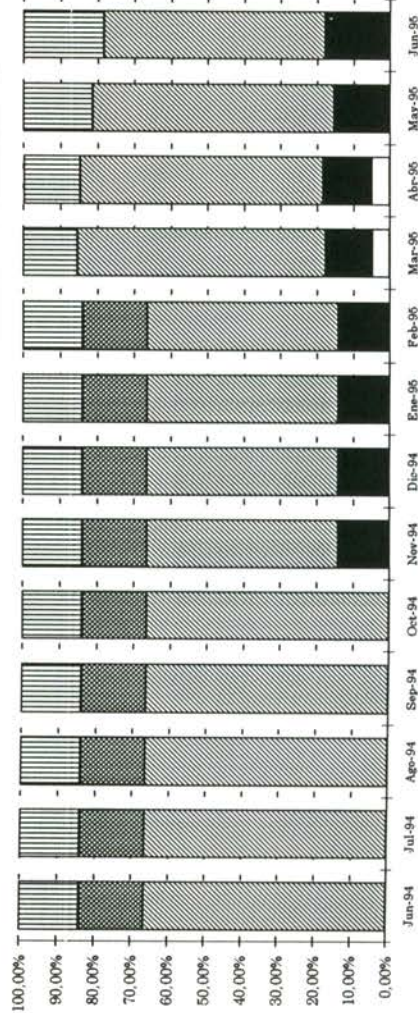
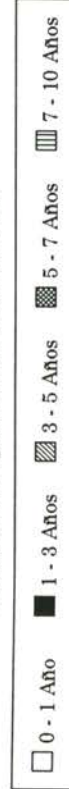
LIBID JUNIO 1994 - JUNIO 1995
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 30	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
	Junio 95	5,93	6,28	4,41	3,08	7,27	1,17
LIBID 90	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
	Junio 95	5,88	6,56	4,38	3,11	7,10	1,08
LIBID 180	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
	Junio 95	5,78	6,74	4,37	3,18	6,81	1,01

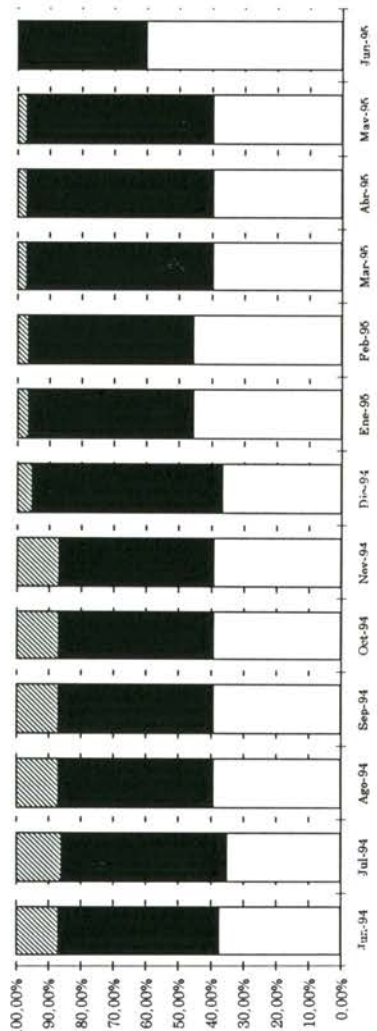
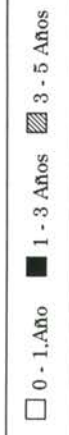
Evolución Composición Bonos Alemanes



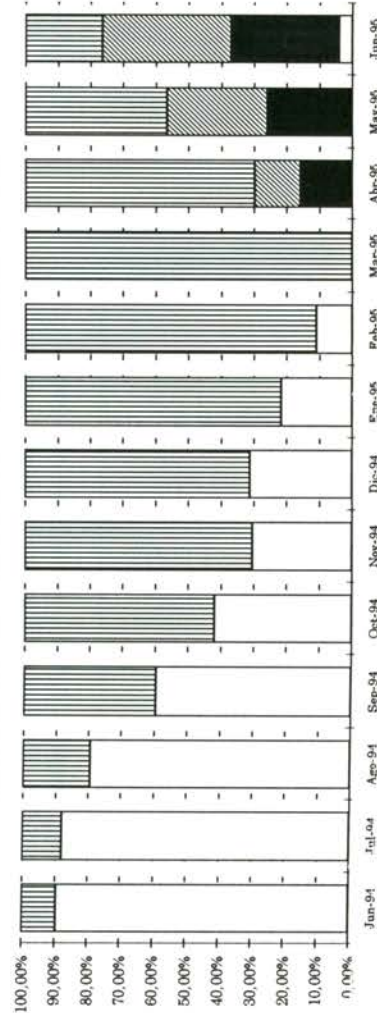
Evolución Composición Bonos Franceses

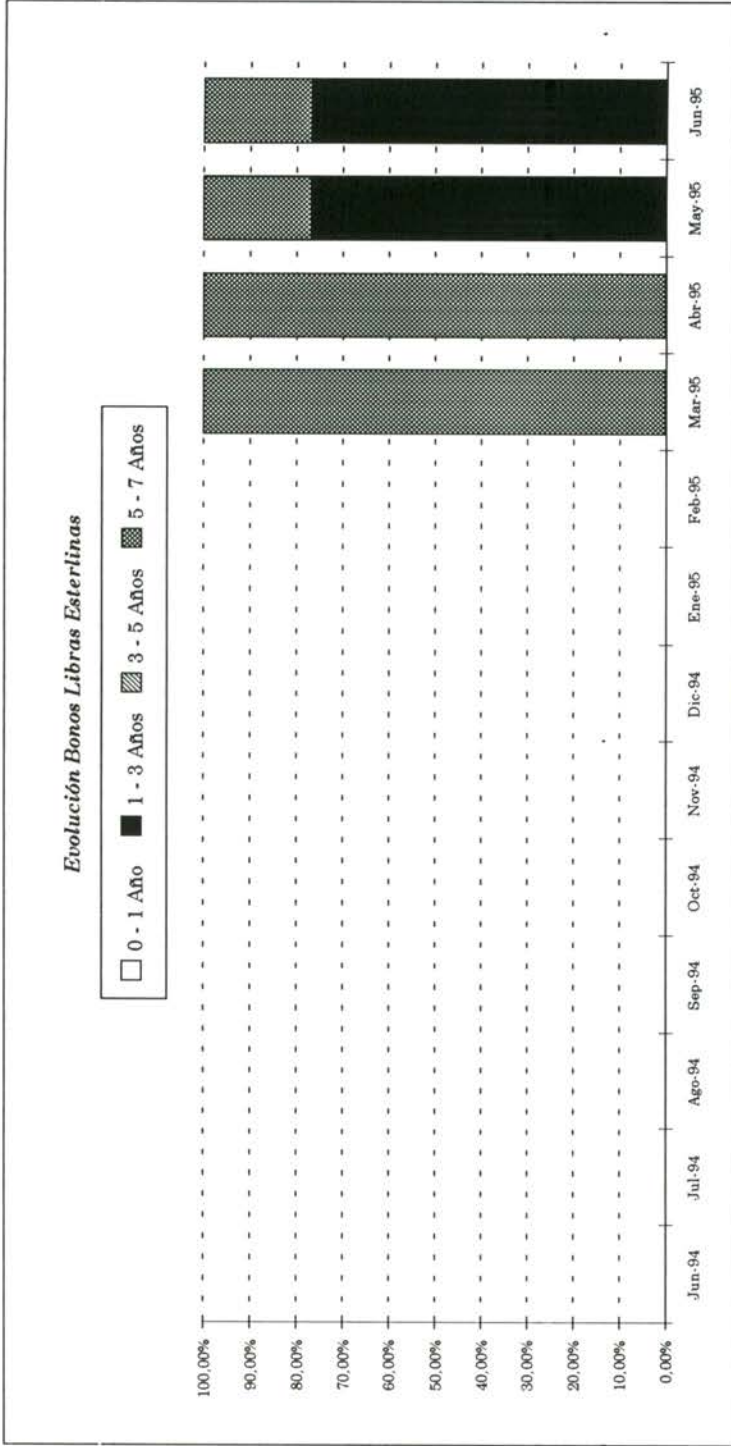


Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Norteamericanos





Duración Modificada del Portafolio

Junio 1994 a Junio 1995

Años (meses)

Años				
Meses		Corto Plazo	Largo Plazo	Total
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
Junio	Total	0,24	2,81	0,91
	US\$	0,21	3,79	0,99

Meses				
Meses		Corto Plazo	Largo Plazo	Total
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
Junio	Total	2,84	33,69	10,97
	US\$	2,52	45,50	11,88

Nota : Duración calculada a fines de cada mes.

PORTAFOLIO DE DIVISAS

		MONTO (mill.US\$)	% DEL TOTAL
1 CUENTA CORRIENTE		375,2	2,47
1.- Riesgo Bancario		-22,3	-0,15 (*)
2.- Riesgo no Bancario		397,5	2,62
2 DEPÓSITOS A PLAZO		6.836,7	45,01
3 ACEPT BANCARIAS Y CD		302,0	1,99
4 DEPÓSITOS Y FIX.BIS - BIS	01 -- 27	162,6	1,07
5 PAPELES DE CORTO PLAZO	09 -- 43	1.644,9	10,83
Papeles Comerciales		149,5	0,94
Euronotas		786,4	4,97
Letras del Tesoro		709,0	4,48
6 FLOATING RATE NOTES	02 -- 16	1.656,2	10,90
7 BONOS	08 -- 34	4.211,4	27,73
TOTAL PORTAFOLIO DE DIVISAS		15.189,0	100,0

PORTAFOLIO DE ORO

8 DEPÓSITOS A PLAZO EN ORO		438,2	2,77
1.- Riesgo Bancario		438,2	2,77
2.- Riesgo no Bancario		0,0	0,00
9 ORO BANCO CENTRAL		209,5	1,32
TOTAL PORTAFOLIO DE ORO		647,7	

TOTAL PORTAFOLIO 15.836,7

MARGENES

RIESGO

RIESGO SOBERANO		48,46
RIESGO BANCARIO (1.1+2+3+8.1)	00 -- 52	47,70
RIESGO SUPRANACIONAL		2,51
ORO BANCO CENTRAL		1,32
TOTAL		100,00

MONEDAS

US\$	37 -- 45	42,36
DM	31 -- 35	33,61
Yen	24 -- 28	24,03
TOTAL		100,00

DURACION

Meses	9,40 -- 12,40	11,72
-------	---------------	-------

AL 14/08/95

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

PORTAFOLIO POR CARTERAS
(mill.USD)

HOJA 2
28/08/95

CARTERA	DOLARES	OTRAS M/E	TOTAL	%
1 CUENTA CORRIENTE	372,3	2,9	375,2	2,47
Riesgo Bancario	-18,0	-4,3	-22,3	-0,15
S. Generale	0,0	-4,3	-4,3	
Swiss Bank Corp.	185,1	0,0	185,1	
Morgan Guaranty Trust	200,0	0,0	200,0	
Deutsche	-53,1	0,0	-53,1	
Compras fecha posterior	0,0	0,0	0,0	
Repo	50,0	0,0	50,0	
Reverse Repo	-400,0	0,0	-400,0	
Riesgo no Bancario	390,3	7,2	397,5	2,62
Federal Reserve	50,0	0,0	50,0	
Bank of England	0,0	0,3	0,3	
B. Japan	0,0	0,0	0,0	
BIS	0,3	6,9	7,2	
Compras fecha posterior	-10,0	0,0	-10,0	
Repo	-50,0	0,0	-50,0	
Reverse Repo	400,0	0,0	400,0	
2 DEPOSITOS A PLAZO	1.208,5	5.628,2	6.836,7	45,01
3 ACEPTACIONES BANCARIAS Y CD	302,0	0,0	302,0	1,99
4 DEPOSITOS Y CD'S - BIS	47,5	115,1	162,6	1,07
5 PAPELES CORTO PLAZO	1.384,8	260,1	1.644,9	10,83
P. Comerciales(Custodio FED)	149,5	0,0	149,5	
Euronotas(Custodio BIS)	777,3	9,1	786,4	
Letras del Tesoro	458,0	251,0	709,0	
6 FLOATING RATE NOTES (Custodio BIS)	1.358,5	297,7	1.656,2	10,90
7 BONOS (Custodios)	1.760,0	2.451,4	4.211,4	27,73
Bank of England	0,0	179,2	179,2	
Swiss	0,0	0,0	0,0	
Deutsche Bank	1.100,0	0,0	1.100,0	
BIS	0,0	921,5	921,5	
Bank of Japan	0,0	981,2	981,2	
Banque de France	0,0	369,5	369,5	
Morgan Guaranty Trust	660,0	0,0	660,0	
TOTAL PORTAFOLIO DE DIVISAS	6.433,6	8.755,4	15.189,0	100,0
8 DEPOSITOS EN ORO	0,0	438,2	438,2	2,77
-Riesgo bancario	0,0	438,2	438,2	2,77
-Riesgo no bancario	0,0	0,0	0,0	0,00
9 ORO BANCO CENTRAL	0,0	209,5	209,5	1,32
TOTAL PORTAFOLIO DE ORO	0,0	647,7	647,7	
T O T A L E S	6.433,6	9.403,1	15.836,7	

CUSTODIA DE INSTRUMENTOS
(mill.US\$)

BANCOS BONOS FRN E.NOT. L.TES.P.COM. AB/CD FIX-BIS TOTAL

BIS LA	921,5	1.450,9	786,4			150,0	162,6	3.471,4
BIS	0,0	205,3	0,0					205,3
FEDERAL	0,0		0,0	0,0	134,5	117,0	0,0	251,5
MORGAN	660,0		0,0	135,0	15,0	35,0		845,0
B. ENGLAND	179,2							179,2
B. JAPAN	981,2			251,0				1.232,2
SWISS	0,0			0,0				0,0
B. FRANCE	369,5							369,5
DEUTSCHE	1.100,0			323,0				1.423,0
TOTALES	4.211,4	1.656,2	786,4	709,0	149,5	302,0	162,6	7.977,1
	(*)							

(*) BONOS	4.211,4
Hasta 1 año	808,9
Entre 1 y 3 años	1.482,0
Entre 3 y 5 años	1.212,3
Mas de 5 años	708,2

Plazo desde esta fecha al

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

A. BANCARIAS Y CO		302,0
US\$		302,0
	Barclays (cd)	15,0
	B nat Paris	25,0
	Commerzbank (CD)	40,0
	Dresdner (CD)	67,0
	Lloyds (cd)	30,0
	Nat. West.Bk (cd)	65,0
	Paribank (CD)	25,0
	Bank Of America (cd)	20,0
	URS (CD)	0,0
	Toronto (cd)	0,0
	Westdeutsche (cd)	25,0

FIX-BIS		162,6
Yen		162,6
BIS		115,1
US\$		47,5
BIS		47,5

P. COMERCIALES		149,5
US\$		149,5
	CNT	5,5
	OKB	109,0
	EDF	20,0
	Suella	15,0

EURONOTAS		786,4
US\$		777,3
	Asian Dev.B.	0,0
	Belgica	207,0
	Cepruc	20,0
	CNT	0,0
	Com B. Australia	106,0
	Council of Europa	0,0
	Cred. Nat. Ind.	47,0
	EDF	75,0
	EUROFIMA	134,3
	Fed. Rep. Ale.	65,0
	N. Zelanda	75,0
	Nordic	0,0
	OKB	40,0
Yen		9,1
	Com B. Australia	9,1

L. TERONO		709,0
US\$		459,0
	FE.UU.	459,0
Yen		251,0
	Japón	251,0

F.R. NOTES		1.656,2
US\$		1.350,5
	Belgium	51,0
	Finlandia	325,0
	AVASA	0,0
	SWEDEN	302,5
	N Zealand	200,0
	Irlanda ***	45,0
	P. Unido	50,0
	Italia	325,0
	Dinamarca	60,0
Yen		11,4
	EUR	11,4
DM		286,3
	EUROFIMA	12,2
	Bund. Republik	45,3
	Staatbank	13,1
	KfW	29,0
	Cred. Fancier	21,8
	Bundesbahn	103,3
	Bundes Post	47,1
	Asian Dev.B.	14,5

BONOS		4.211,4
US\$		1.760,0
	KfW	0,0
	OKB	0,0
	FE.UU.**	1.760,0
FrF		369,5
	Francia	369,5
LE		179,2
	P. Unido	179,2
DM		859,0
	Austria	6,2
	Suella	7,3
	Alemania	845,5
Yen		1.043,7
	Japón*	981,2
	BIFIF	62,5

TOTALES		7.977,1
		7.977,1
		7.977,1

RIESGO BANCARIO
BANCOS ACTIVOS
(mill.US)

HG.IA.5
28/01/95

MARGEN BANCOS	DPZ	O. M/E	AR/CD	S TOTAL	ORO	C.C.TE.	TOTAL	pts
50 Allied Irish Banks plc	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Bank of New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Banque Indosuez	10,0	0,0	0,0	10,0	0,0	0,0	10,0	6
50 Berliner Handels und Frankfurter	27,5	20,3	0,0	47,8	0,0	0,0	47,8	6
50 Commeric Bank, Detroit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Compagnie Financiere de CIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Creditanstalt Bankverein	28,0	20,3	0,0	48,3	0,0	0,0	48,3	3
50 Credito Italiano spa	50,0	0,0	0,0	50,0	0,0	0,0	50,0	3
50 Credito Romagnolo	0,0	14,5	0,0	14,5	0,0	0,0	14,5	0
50 First National Bank of Boston	0,0	43,8	0,0	43,8	0,0	0,0	43,8	0
50 First National Bank of Chicago	0,0	47,1	0,0	47,1	0,0	0,0	47,1	6
50 Juyo Bank Ltd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Mellon Bank NA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Merita Bank Ltd	0,0	45,3	0,0	45,3	0,0	0,0	45,3	6
50 National Bank of Canada	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Nordbanken	0,0	41,9	0,0	41,9	0,0	0,0	41,9	6
50 PNC Bank NA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Skandinaviska Enskilda Banken	26,5	19,9	0,0	46,4	0,0	0,0	46,4	0
50 Society National Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
50 Standard Chartered Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3
50 Svenska Handelsbanken	40,0	9,6	0,0	49,6	0,0	0,0	49,6	5
50 Unibank	0,0	47,4	0,0	47,4	0,0	0,0	47,4	3
100 Australia & N Zealand Banking Group	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
100 Banca Commerciale Italiana spa	4,0	91,2	0,0	95,2	0,0	0,0	95,2	3
100 Banca Nazionale del Lavoro spa	57,0	25,1	0,0	82,1	0,0	0,0	82,1	3
100 Banco Central Hispanoamericano	12,5	72,7	0,0	85,2	0,0	0,0	85,2	5
100 Banque Paribas	15,0	79,0	0,0	94,0	0,0	0,0	94,0	3
100 Cassa di Risparmio delle Province Lombarde spa	62,5	29,8	0,0	92,3	0,0	0,0	92,3	0
100 Chase Manhattan Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	11,2	0,0	11,2	0
100 Dai-ichi Kangyo Bank Ltd	0,0	96,8	0,0	96,8	0,0	0,0	96,8	5
100 Fuji Bank Ltd	0,0	95,0	0,0	95,0	0,0	0,0	95,0	6
100 Industrial Bank of Japan Ltd	0,0	95,9	0,0	95,9	0,0	0,0	95,9	0
100 Istituto Bancario San Paolo di Torino	12,5	81,5	0,0	94,0	0,0	0,0	94,0	3
100 Monte dei Paschi di Siena	0,0	65,3	0,0	65,3	0,0	0,0	65,3	0
100 Nipponchukin Bank	0,0	96,4	0,0	96,4	0,0	0,0	96,4	9
100 Sakura Bank Ltd	0,0	64,3	0,0	64,3	0,0	0,0	64,3	3
100 Sumitomo Bank Ltd	0,0	95,1	0,0	95,1	0,0	0,0	95,1	9
100 Wells Fargo Bank NA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
100 Westpac Banking Co.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
150 Banco Exterior de España	0,0	56,0	0,0	56,0	0,0	0,0	56,0	0
150 Bank Austria AG	0,0	47,1	0,0	47,1	0,0	0,0	47,1	0
150 Bank Brussels Lambert	0,0	94,6	0,0	94,6	0,0	0,0	94,6	6
150 Bank of Scotland	0,0	113,6	0,0	113,6	0,0	0,0	113,6	1
150 Caja de Madrid	58,5	69,7	0,0	128,2	0,0	0,0	128,2	9
150 Crédit Commercial de France	20,0	34,1	0,0	54,1	0,0	0,0	54,1	2
150 Crédit Communal de Belgique	45,0	95,9	0,0	140,9	0,0	0,0	140,9	0
150 Den Danske Bank Aktieelskab	0,0	147,4	0,0	147,4	0,0	0,0	147,4	3
150 Generale Bank	65,0	84,0	0,0	149,0	0,0	0,0	149,0	3
150 Kredietbank NV	0,0	143,2	0,0	143,2	0,0	0,0	143,2	4
150 NBD Bank NA	5,0	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	5,0	0
150 Norddeutsche Landesbank Girozentrale	0,0	92,0	0,0	92,0	0,0	0,0	92,0	3
150 Royal Bank of Scotland plc	25,0	72,4	0,0	97,4	0,0	0,0	97,4	0
150 Republic National Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	22,1	0,0	22,1	0
200 ABN AMRO Bank	95,0	40,9	0,0	135,9	0,0	0,0	135,9	5
200 Banco Bilbao Vizcaya	69,6	125,5	0,0	195,1	0,0	0,0	195,1	3
200 Banco Santander	0,0	156,0	0,0	156,0	0,0	0,0	156,0	0
200 Bank of America	0,0	0,0	20,0	20,0	0,0	0,0	20,0	0
200 Bank of Montreal	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9
200 Bank of Nova Scotia	47,0	72,0	0,0	119,0	36,4	0,0	156,0	3
200 Bank of Tokyo Ltd	0,0	193,0	0,0	193,0	0,0	0,0	193,0	8
200 Bankers Trust Company	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
200 Banque Nationale de Paris	0,0	172,1	25,0	197,1	0,0	0,0	197,1	5
200 Barclays Bank plc	0,0	0,0	15,0	15,0	22,2	0,0	37,2	3
200 Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank AG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3
200 Bayerische Vereinsbank AG	47,5	159,9	0,0	207,4	0,0	0,0	207,4	1
200 Caisse Nationale de Crédit Agricole	0,0	192,0	0,0	192,0	0,0	0,0	192,0	3
200 Canadian Imperial Bank of Commerce	25,0	0,0	0,0	25,0	0,0	0,0	25,0	3
200 Citibank NA	0,0	0,0	0,0	0,0	22,3	0,0	22,3	0
200 Chemical Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
200 Commonwealth Bank of Australia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
200 Commerzbank AG	0,0	182,9	40,0	222,9	0,0	0,0	222,9	6
200 Credit Suisse	0,0	0,0	0,0	0,0	65,7	0,0	65,7	3
200 Dresdner Bank AG	0,0	0,0	67,0	67,0	0,0	0,0	67,0	3
200 Internationale Nederland Bank NV	0,0	60,6	0,0	60,6	0,0	0,0	60,6	6
200 Loyds Bank	0,0	0,0	30,0	30,0	0,0	0,0	30,0	6
200 Midland Bank plc	0,0	73,5	0,0	73,5	0,0	0,0	73,5	8
200 Mitsubishi Bank Ltd	0,0	193,2	0,0	193,2	0,0	0,0	193,2	3
200 National Australia Bank Ltd	0,0	116,0	0,0	116,0	0,0	0,0	116,0	0
200 National Westminster Bank plc	0,0	0,0	55,0	55,0	0,0	0,0	55,0	20
200 Royal Bank of Canada	93,0	67,1	0,0	160,1	33,3	0,0	193,4	0
200 Sanwa Bank Ltd	0,0	194,4	0,0	194,4	0,0	0,0	194,4	9
200 Societe Generale	0,0	137,2	0,0	137,2	35,9	-4,3	167,9	0
200 Swiss Bank Corporation	0,0	0,0	0,0	0,0	22,3	185,1	207,4	6
200 Toronto Dominion Bank Ltd	0,0	171,2	0,0	171,2	0,0	0,0	171,2	0
200 Westdeutsche Landesbank Girozentrale	25,0	140,0	25,0	190,0	0,0	0,0	190,0	5
250 Landesbank Hessen Thüringen	0,0	228,5	0,0	228,5	0,0	0,0	228,5	5
250 Suedwestdeutsche Landesbank	15,0	54,7	0,0	69,7	0,0	0,0	69,7	3
300 Bayerische Landesbank Girozentrale	80,5	214,5	0,0	295,0	0,0	0,0	295,0	0
300 Caisse des Depots et Consignations	70,0	221,9	0,0	291,9	0,0	0,0	291,9	0
300 Deutsche Bank AG	45,0	0,0	0,0	45,0	0,0	-53,1	-8,1	6
300 Morgan Guaranty Trust Co.	40,0	125,5	0,0	165,5	122,9	200,0	488,4	3
300 Rabobank Nederland NV	0,0	0,0	25,0	25,0	0,0	0,0	25,0	0
300 Union Bank of Switzerland	0,0	90,7	0,0	90,7	44,8	0,0	135,5	9
FED-BIS-BOE-RR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,5	47,5	0

TOTALS

1.204,5 5.620,2 302,6 7.127,7 430,2 374,2 7.952,1 5,4

CIC eta eta excedida se regulara hoy

32 suspendido en observación desde el 23/01/95

RIESGO BANCARIO
BANCOS ACTIVOS
(mill.USD)

HOJA 5
28/08/95

MARGEN	BANCOS	DPZ	O. M/E	AB/CD	S TOTAL	ORO	C.C.TE.	TOTAL	pls	
12	200	ABN AMRO Bank	95,0	40,9	0,0	135,9	0,0	135,9	5	
6	50	Allied Irish Banks plc	0,0	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	4,0	91,2	0,0	95,2		95,2	6	
6	100	Banca Nazionale del Lavoro spa	57,0	36,1		92,1		92,1	6	
12	200	Banco Bilbao Vizcaya	59,5	135,6	0,0	195,1		195,1	3	
6	100	Banco Central Hispanoamericano	12,5	72,7		85,2		85,2	5	
6	150	Banco Exterior de España		56,0		56,0		56,0	6	
12	200	Banco Santander	0,0	156,0		156,0		156,0	6	
12	150	Bank Austria AG		47,1		47,1		47,1	6	
6	150	Bank Brussels Lambert	0,0	94,6		94,6		94,6	6	
12	200	Bank of America	0,0		20,0	20,0		20,0	0	
12	200	Bank of Montreal	0,0			0,0		0,0	9	
6	50	Bank of New York			0,0	0,0		0,0		
12	200	Bank of Nova Scotia	47,0	72,8	0,0	119,8	36,4	0,0	156,0	3
6	150	Bank of Scotland	0,0	113,6		113,6		113,6	1	
12	200	Bank of Tokyo Ltd	0,0	193,0	0,0	193,0		0,0	193,0	8
12	200	Bankers Trust Company				0,0		0,0		
3	50	Banque Indosuez	10,0	0,0	0,0	10,0		10,0	6	
12	200	Banque Nationale de Paris	0,0	172,1	25,0	197,1		197,1	5	
6	100	Banque Paribas	15,0	79,0		94,0		94,0	6	
12	200	Barclays Bank plc	0,0	0,0	15,0	15,0	22,2	37,2	3	
12	200	Bayerische Hypothek- und Wechsel-Bank AG	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	3	
12	300	Bayerische Landesbank Girozentrale	80,5	214,5		295,0		295,0	6	
12	200	Bayerische Vereinsbank AG	47,8	190,9		148,4		148,4	1	
6	50	Berliner Handels und Frankfurter	27,5	20,3		47,8		47,8	6	
12	300	Caisse des Depots et Consignations	70,0	221,9		291,9		291,9	0	
12	200	Cassa Nazionale de Credit Agricole	0,0	192,0		192,0		192,0	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 delle Provincie Lombarde spa	62,5	29,8		92,3		92,3	7	
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		
12	150	Caja de Madrid	58,5	69,7		128,2		128,2	9	
12	200	Citibank NA			0,0	0,0	22,3	22,3		
6	50	Comerica Bank, Detroit				0,0		0,0		
12	200	Commerzbank AG	0,0	142,9	40,0	182,9		182,9	6	
12	200	Commonwealth Bank of Australia	0,0	0,0		0,0		0,0		
3	50	Compagnie Financiere de CIC				0,0		0,0		
6	150	Credit Commercial de France	20,0	34,1		54,1		54,1	2	
12	150	Credit Communitaire de Belgique	45,0	95,9		140,9		140,9	3	
12	200	Credit Suisse	0,0	0,0	0,0	0,0	65,7	65,7	7	
6	50	Creditanstalt Bankverein	28,0	20,3	0,0	48,3		48,3	3	
6	50	Credito Italiano spa	50,0	0,0	0,0	50,0		50,0	3	
3	50	Credito Romagnolo		14,5		14,5		14,5	4	
6	100	Dai-ichi Kangyo Bank Ltd	0,0	95,8	0,0	95,8		95,8	6	
6	150	Den Danske Bank Aktieselskab	0,0	147,4	0,0	147,4		147,4	3	
12	300	Deutsche Bank AG	45,0	0,0	0,0	45,0	0,0	-53,1	-8,1	6
12	200	Dresdner Bank AG			67,0	67,0	0,0	67,0	3	
3	50	First National Bank of Boston		43,8		43,8		43,8	3	
6	50	First National Bank of Chicago	0,0	47,1	0,0	47,1		47,1	6	
6	100	Fuji Bank Ltd	0,0	95,0	0,0	95,0		95,0	6	
12	150	Generale Bank	65,0	84,0		149,0		149,0	3	
6	100	Industrial Bank of Japan Ltd	0,0	95,9	0,0	95,9		95,9	8	
12	200	Internationale Nederland Bank NV	0,0	60,6	0,0	60,6		60,6	6	
6	100	Istituto Bancario San Paolo di Torino	12,5	81,5		94,0		94,0	3	
6	50	Joyo Bank Ltd				0,0		0,0		
12	150	Kredietbank NV	0,0	143,2		143,2	0,0	143,2	4	
12	250	Landesbank Hessen Thuringen	0,0	228,5	0,0	228,5		228,5	5	
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	45,3		45,3		45,3	6	
12	200	Midland Bank plc	0,0	73,5		73,5		73,5	6	
12	200	Mitsubishi Bank Ltd	0,0	193,2		193,2		193,2	3	
6	100	Monte dei Paschi di Siena	0,0	65,3		65,3		65,3	5	
C/C	12	200	Morgan Guaranty Trust Co.	40,0	125,5	0,0	165,5	102,8	268,0	3
12	150	NBD Bank NA	5,0		0,0	5,0		5,0	0	
12	200	National Australia Bank Ltd		116,0	0,0	116,0		116,0	5	
6	50	National Bank of Canada	0,0	0,0		0,0		0,0		
12	200	National Westminster Bank plc	0,0	0,0	55,0	55,0		55,0	20	
3	50	Nordbanken	0,0	41,2		41,2		41,2	6	
12	150	Norddeutsche Landesbank Girozentrale	0,0	92,0	0,0	92,0		92,0	3	
"S2"	6	100	Norinchukin Bank	0,0	95,4		95,4		95,4	3
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	22,1	0,0	22,1	
12	200	Royal Bank of Canada	95,0	67,1		162,1	33,3	195,4	0	
6	150	Royal Bank of Scotland plc	25,0	72,4		97,4		97,4	6	
6	100	Sakura Bank Ltd	0,0	64,3	0,0	64,3	0,0	64,3	3	
12	200	Sanwa Bank Ltd	0,0	194,4	0,0	194,4		194,4	9	
6	50	Skandinaviska Enskilda Banken	26,5	19,9	0,0	46,4		46,4	8	
12	200	Societe Generale	0,0	137,2	0,0	137,2	35,0	-4,3	167,9	0
6	50	Society National Bank				0,0		0,0		
3	50	Standard Chartered Bank	0,0	0,0		0,0		0,0	3	
12	250	Sudwestdeutsche Landesbank	15,0	54,7	0,0	69,7		69,7	3	
6	100	Sumitomo Bank Ltd	0,0	95,1	0,0	95,1		95,1	9	
6	50	Svenska Handelsbanken	40,0	9,6		49,6		49,6	5	
C/C	12	200	Swiss Bank Corporation		0,0	0,0	22,3	185,1	207,4	
12	200	Toronto Dominion Bank Ltd	0,0	171,2	0,0	171,2		171,2	6	
6	50	Unibank	0,0	47,4		47,4		47,4	3	
12	300	Union Bank of Switzerland		93,7	0,0	93,7	44,8	138,5	6	
6	100	Wells Fargo Bank NA				0,0		0,0		
12	200	Westdeutsche Landesbank Girozentrale	25,0	116,0	25,0	166,0		166,0	5	
6	100	Westpac Banking Co.	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0		
		FED-DIS-BOE-RII	0,0			0,0	0,0	47,5	47,5	
		TOTALES	1.204,5	5.626,2	302,5	7.138,7	439,2	376,2	7.952,1	5,4

C/C: C/C a la carta en circulacion hoy

"S2" suspendido en observacion desde el 2/8/95

"S1" suspendido por corto plazo desde el 4/8/95

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
28/08/95

VENCIMIENTOS	DÓLARES	O.ME	TOTAL	TOT.MES/AÑO	%
				541,3	3,4%
CAJA	372,3	2,9	375,2		
2/08/95	0,0	0,0	0,0		
3/08/95	0,0	0,0	0,0		
4/08/95	0,0	0,0	0,0		
7/08/95	0,0	0,0	0,0		
8/08/95	0,0	0,0	0,0		
9/08/95	0,0	0,0	0,0		
10/08/95	0,0	0,0	0,0		
11/08/95	0,0	0,0	0,0		
14/08/95	0,0	0,0	0,0		
15/08/95	0,0	0,0	0,0		
16/08/95	0,0	0,0	0,0		
17/08/95	0,0	0,0	0,0		
18/08/95	0,0	0,0	0,0		
21/08/95	0,0	0,0	0,0		
22/08/95	0,0	0,0	0,0		
23/08/95	0,0	0,0	0,0		
24/08/95	0,0	0,0	0,0		
25/08/95	0,0	0,0	0,0		
28/08/95	0,0	0,0	0,0		
29/08/95	0,0	0,0	0,0		
30/08/95	10,0	86,7	96,7		
31/08/95	25,0	44,4	69,4		
SEPTIEMBRE				1.928,7	12,2%
1/09/95	55,0	0,0	55,0		
4/09/95	0,0	0,0	0,0		
5/09/95	7,5	127,7	135,2		
6/09/95	37,5	92,6	130,1		
7/09/95	0,0	59,1	59,1		
8/09/95	50,0	68,2	118,2		
11/09/95	30,0	91,4	121,4		
12/09/95	0,0	34,1	34,1		
13/09/95	0,0	127,8	127,8		
14/09/95	15,0	0,0	15,0		
15/09/95	19,0	38,4	57,4		
18/09/95	0,0	70,1	70,1		
19/09/95	31,0	161,1	192,1		
20/09/95	10,0	125,2	135,2		
21/09/95	25,0	65,0	90,0		
22/09/95	35,0	91,8	126,8		
25/09/95	10,5	19,2	29,7		
27/09/95	62,0	36,4	98,4		
28/09/95	94,0	45,3	139,3		
29/09/95	108,5	85,3	193,8		
RESTO 95	1.577,0	3.647,3	5.224,3	5.224,3	33,0%
AÑO 1996	1.060,8	2.255,4	3.316,2	3.316,2	20,9%
AÑO 1997	435,0	357,8	792,8	792,8	5,0%
AÑO 1998	534,0	587,4	1.121,4	1.121,4	7,1%
AÑO 1999	631,0	310,6	941,6	941,6	5,9%
AÑO 2000	635,0	344,5	979,5	979,5	6,2%
AÑO 2001	113,5	0,0	113,5	113,5	0,7%
AÑO 2002	0,0	87,0	87,0	87,0	0,5%
AÑO 2003	60,0	119,5	179,5	179,5	1,1%
AÑO 2004	340,0	0,0	340,0	340,0	2,1%
AÑO 2005	50,0	0,0	50,0	50,0	0,3%
AÑO 2008	0,0	11,4	11,4	11,4	0,1%
SUBTOTALES	6.433,6	9.193,6	15.627,2	15.627,2	98,7%
ORO B.CENTRAL		209,5	209,5	209,5	1,3%
TOTALES	6.433,6	9.403,1	15.836,7	15.836,7	100,0%

DEPÓSITOS A PLAZO EN ORO
(mill.US\$)

HOJA 7
28/08/95

POR VENCIMIENTO			TOTAL	TOT.MES
SEPTIEMBRE				44,4
	5/09/95	swiss	11,1	
	8/09/95	morgan	11,0	
	27/09/95	royal	11,1	
	29/09/95	morgan	11,2	
OCTUBRE				47,6
	2/10/95	morgan	11,3	
	4/10/95	n scotia	11,3	
	6/10/95	n scotia	13,8	
	24/10/95	citi	11,2	
NOVIEMBRE				23,8
	28/11/95	s.generale	12,7	
	30/11/95	citi	11,1	
DICIEMBRE				11,2
	21/12/95	barclays	11,2	
ENERO				11,2
	26/01/96	chase	11,2	
FEBRERO				44,9
	2/02/96	ubs	11,3	
	15/02/96	credit s	11,1	
	28/02/96	s.generale	11,2	
	29/02/96	morgan	11,3	
MARZO				67,2
	5/03/96	credit s	11,2	
	8/03/96	morgan	11,2	
	12/03/96	swiss	11,2	
	15/03/96	ubs	11,3	
	19/03/96	morgan	11,2	
	22/03/96	republic	11,1	
ABRIL				87,7
	3/04/96	n scotia	11,3	
	12/04/96	barclays	11,0	
	15/04/96	royal	11,1	
	24/04/96	royal	11,1	
	25/04/96	credit s	11,1	
	26/04/96	ubs	11,1	
	29/04/96	credit s	9,9	
	30/04/96	ubs	11,1	
MAYO				33,3
	7/05/96	morgan	11,1	
	8/05/96	republic	11,0	
	14/05/96	morgan	11,2	
JUNIO				33,2
	5/06/96	credit s	11,1	
	7/06/96	morgan	11,0	
	13/06/96	s.generale	11,1	
AGOSTO				33,7
	1/08/96	credit s	11,3	
	21/08/96	morgan	11,2	
	22/08/96	morgan	11,2	
TOTAL DEPÓSITOS ORO			438,2	438,2

POR BANCOS	Mill.US\$	Onzas
Citibank	22,3	64.145
Chase	11,2	32.081
England	0,0	0
Bank of Nova Scotia	36,4	104.719
Swiss Bank Corporation	22,3	64.026
Barclays Bank	22,2	63.567
Morgan Guaranty Trust	122,9	353.726
Republic	22,1	63.666
Credit Suisse	65,7	188.891
Royal Bank of Canada	33,3	95.819
Soc.Generale	35,0	100.934
Union Bank of Switzerland	44,8	128.678
Dresdner Bank	0,0	0
TOTALES	438,2	1.260.252

INVERSIONES POR PAÍS
RIESGO SOBERANO Y SUPRANACIONAL
(mill.USD)

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

EUROPA								3.372,3
2600 Alemania	845,5	237,8						1.083,3
1300 Austria	6,2	0,0	109,0		40,0			155,2
325 Bélgica		51,0			207,0			258,0
325 Dinamarca		60,0			0,0			60,0
650 España		0,0	0,0		0,0			0,0
325 Finlandia		325,0						325,0
2600 Francia	369,5	21,8	25,5		150,0			566,8
1300 Holanda								0,0
325 Irlanda		45,0						45,0
325 Italia		325,0	0,0		0,0			325,0
325 Noruega	0,0							0,0
2600 Reino Unido	179,2	50,0					0,0	229,2
325 Suecia	7,3	302,5	15,0		0,0			324,8
1300 Suiza								0,0

AMÉRICA								2.283,0
650 Canadá					65,0			65,0
5200 EE.UU.	1.760,0			458,0			<i>22.211 de A.S.</i>	2.218,0

ASIA Y OT.								1.622,3
325 Australia			0,0		115,1		<i>25</i>	115,1
5200 Japón	981,2			251,0				1.232,2
325 N.Zelandia		200,0	0,0		75,0			275,0

TOTAL RIESGO SOBERANO 7.277,6

SUPRANACIONALES								397,5
1200 Asian Dev.Bank		14,5			0,0			14,5
BID								0,0
BIRF	62,5							62,5
BIS						162,6		162,6
CEE								0,0
Council Europe					0,0			0,0
EUROFIMA		12,2			134,3			146,5
Europ. Inv.Bank		11,4						11,4
Nordic Inv.Bank					0,0			0,0

TOTAL RIESGO SUPRANACIONAL 397,5

	BONOS	FRN	P.COM.	L.TES.	E.NOT.	CD'S	ORO	TOTAL
TOTALES GENERAL	4.211,4	1.656,2	149,5	700,0	786,4	162,6	0,0	7.675,1

ESTRUCTURA POR MONEDAS

(mill.US\$)

MONEDA	C.CTE	DPZ	CUSTD.	TOTAL	%	MARGEN
DOLARES	372,3	1.208,5	4.852,8	6.433,6	42,4	37 -- 45
D.AUST	0,0	0,0		0,0		
MARCOS	2,6	2.484,8	1.145,4	3.632,8	33,6 23,9	31 -- 35
LIBRAS	0,3	905,2	179,2	1.084,7	7,1	
F.SUIZOS	0,0	18,3		18,3	0,1	
F.FRANCESES	0,0	0,0	369,5	369,5	2,4	
YENES	0,0	2.219,9	1.430,2	3.650,1	24,0	24 -- 28
TOTAL MONEDAS	375,2	6.836,7	7.977,1	15.189,0	100,0	

Handwritten notes:
- 436
02. 251
VM 75.
CFR. 10

TOTAL MONEDAS	375,2	6.836,7	7.977,1	15.189,0
TOTAL ORO		438,2	209,5	647,7
TOTAL GENERAL	375,2	7.274,9	8.186,6	15.836,7

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	1,15%		140,00	0,12%
2	Bank of Tokyo Capital Market	Londres		0,00%		0,00	0,00%
3	Banque Paribas	Londre	30,00	0,25%		30,00	0,03%
4	Barclays de Zoete Wedd Ltd.	Londre	91,80	0,75%		91,80	0,08%
5	Barclays de Zoete Wedd Sec	N.York	20,00	0,16%		20,00	0,02%
6	BIS	Basilea	668,50	5,47%		668,50	0,58%
7	Citibank International plc	Londre	84,00	0,69%		84,00	0,07%
8	Citicorp Securities Markets In	N.York	3,00	0,02%		3,00	0,00%
9	Credit Suisse First Boston Ltc	Londre	136,10	1,11%		136,10	0,12%
10	CS First Boston	N.York	60,00	0,49%		60,00	0,05%
11	Chemical Securities Inc.	N.York		0,00%		0,00	0,00%
12	Daiwa Securities America Inc	N.York	510,90	4,18%		510,90	0,44%
13	Dean Witter Reynolds Inc.	Chicag	73,30	0,60%		73,30	0,06%
14	Deutsche Bank AG	Londre	27,90	0,23%		27,90	0,02%
15	Deutsche Bank Government S	N.York	245,00	2,00%	34.035,00	34.280,00	29,58%
16	Dillon	N.York	120,00	0,98%		120,00	0,10%
17	Donaldson , Lufkin & Jenrette	N.York	851,00	6,96%		851,00	0,73%
18	First Chicago Ltd	Londre	20,00	0,16%		20,00	0,02%
19	First Nat. Chicago	Londre	40,00	0,33%		40,00	0,03%
20	Industrial Bank of Japan Inter	Londres		0,00%		0,00	0,00%
21	JP Morgan Securities Inc.	N.York	1.295,00	10,59%	32.135,00	33.430,00	28,85%
22	JP Morgan Securities Ltd.	Londre	96,10	0,79%		96,10	0,08%
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	772,40	6,32%		772,40	0,67%
26	Lehman Commercial Paper In	N.York	585,00	4,78%		585,00	0,50%
27	Lehman Government Securitie	N.York		0,00%		0,00	0,00%
28	Merrill Lynch	Londre	33,80	0,28%		33,80	0,28%
29	Merrill Lynch Government Inc.	N.York	169,00	1,38%		169,00	0,15%
30	National West Cap	Londre	3,00	0,02%		3,00	0,00%
31	Morgan Stanley International	Londre	4,50	0,04%		4,50	0,00%
32	Nikko Securities	N.York	618,00	5,05%		618,00	0,53%
33	Nomura Securities Co. Ltd.	N.York	415,50	3,40%		415,50	0,36%
34	Norinchukin	Londre	0,00	0,00%		0,00	0,00%
35	Prudential Bache	N.York	60,00	0,49%		60,00	0,05%
36	Salomon Brothers Internation	Londre	137,90	1,13%		137,90	0,12%
37	SBC Government Securities In	N.York	430,00	3,52%	37.485,00	37.915,00	32,72%
38	Smith Barney	N.York	73,00	0,60%		73,00	0,60%
39	Sumitomo Finance Internatio	Londre	88,40	0,72%		88,40	0,72%
40	Swiss Bank Corporation	Londre	2.312,30	18,91%		2.312,30	2,00%
41	UBS Ltd.	Londre	1.473,60	12,05%		1.473,60	1,27%
42	UBS Securities Inc.	N.York	534,00	4,37%		534,00	0,46%
TOTALES		12.226,20	100,00%	103.655,00	115.881,20	100,00%	

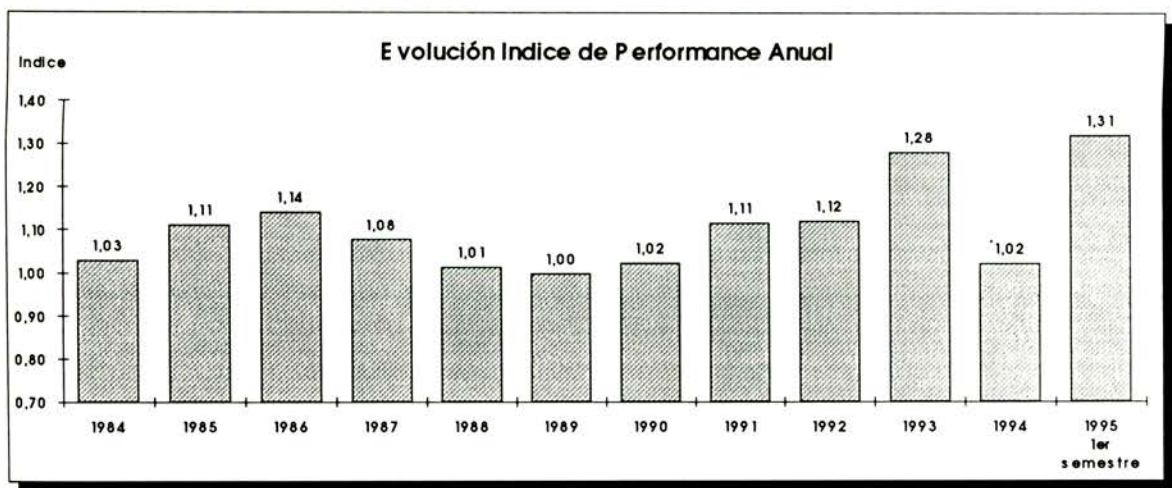
INFORME DEL GERENTE DE DIVISIÓN INTERNACIONAL SR. JUAN FOXLEY
Administración del Portafolio de Activos en Divisas
Gestión Global Enero 1992 - Junio 1995

I. INTRODUCCIÓN

El presente informe resume los aspectos centrales de la gestión en el período referido y dentro de una perspectiva global. Esto es, los resultados alcanzados propiamente tal así como los principales cambios en el enfoque de administración y la definición de políticas impulsados en los 3,5 años. En lo específico, el informe consta de las siguientes cuatro secciones: a) Los resultados. b) Composición de monedas y monto promedio del portafolio. c) Decisiones estratégicas de inversión. d) Modernización, nuevo enfoque de administración.

II. LOS RESULTADOS

Entre 1992 y junio de 1995, los índices de performance contable¹ para el portafolio de activos en divisas administrado por la División Internacional, han fluctuado entre 1,02 y 1,31.- Como se ilustra con detalle en el siguiente gráfico, los índices correspondientes al año 1993 (1,28) y el primer semestre de 1995 (1,31) constituyen, en una perspectiva histórica, los mejores desempeños globales de los últimos 12 años. El tercer mejor resultado corresponde al año 1986 (1,14)².



Fuente: Actas del Comité de Reservas hasta 1993 y Sesiones Extraordinarias de Consejo desde 1994.

El índice de performance promedio ponderado para el período enero 1992 - junio 1995 alcanza a 1,16.- A partir de ello, puede estimarse un total de ingresos extra de US\$ 280,24 millones equivalentes en relación a la alternativa de "portafolio pasivo" (benchmark).

¹ Este informe no incluye los resultados que se derivan de las valoraciones a precios de mercado para el portafolio de bonos, porque comenzaron en enero de 1995. En consecuencia, se carece de una serie histórica.

² Hasta junio de 1989 el comparador referencial para todo el portafolio era la tasa Libid promedio a 90 días. Posteriormente, entre julio de 1989 y fines de 1991, el comparador utilizado fue la Libid a 180 días. Desde 1992 y como consecuencia del crecimiento de la cartera de bonos observado entre 1991 y 1992, se comienza a utilizar un comparador compuesto que considera referenciales distintos para corto y largo plazo.

En el contexto del período enero de 1992 - junio de 1995, los antecedentes más significativos son los siguientes:

PERFORMANCE CONTABLE GLOBAL

AÑO	PERÍODO	RETORNO ANUALIZADO (a)	TASA REFERENCIAL (b)	ÍNDICE PERFORMANCE (a/b)	INGRESOS EXTRA (*) (US\$)
1992	Anual	5,930%	5,300%	1,120	51,39 mill.
1993	Anual	5,180%	4,060%	1,280	111,96 mill.
1994	Anual	4,630%	4,537%	1,021	10,06 mill.
1995	Enero - Junio	6,436%	4,896%	1,315	106,83 mill.

(*): Ganancias estimadas sobre comparadores referenciales, según tipo de cambio promedio para cada período.

CORTO PLAZO

AÑO	PERÍODO	RETORNO ANUALIZADO (a)	TASA REFERENCIAL(*) (b)	ÍNDICE PERFORMANCE (a/b)
1992	Anual	5,18%	5,05%	1,03
1993	Anual	3,94%	3,90%	1,01
1994	Anual	4,28%	4,28%	1,00
1995	Enero - Junio	5,54%	4,69%	1,18

(*): Entre 1992 y 1993, Libid promedio a 180 días en las monedas correspondientes a la estructura efectiva del portafolio total, ponderadas según lo observado. Para 1994 y 1995, un factor compuesto que considera en un 65,82% la libid promedio entre 90 y 180 días y en un 34,18% los índices Fixbis a 90 días del BIS. Se utilizan las tasas Libid y Fixbis para dólar, marco y yen, ponderadas en un 47%, 32% y 21% respectivamente (composición neutral de monedas).

LARGO PLAZO

AÑO	PERÍODO	RETORNO ANUALIZADO (a)	TASA REFERENCIAL (*) (b)	ÍNDICE PERFORMANCE (a/b)
1992	Anual	8,05%	6,01%	1,34
1993	Anual	8,42%	4,46%	1,89
1994	Anual	5,71%	5,50%	1,04
1995	Enero - Junio	9,10%	5,66%	1,61

(*): Entre 1992 y 1993, rendimiento promedio de bonos benchmark entre 1 y 5 años plazo, en las monedas correspondientes a la estructura efectiva del portafolio total observada en esos años. Para 1994 y 1995, rendimiento de índices de bonos gubernamentales de JP Morgan entre 1 y 5 años plazo en dólar (47%), marco (32%) y yen (21%).

En el Anexo N° 1 se presenta la serie mensual de resultados para 1994 y 1995.

III. COMPOSICIÓN DE MONEDAS Y MONTO PROMEDIO DEL PORTAFOLIO

Expresado en dólares equivalentes, entre 1992 y el primer semestre de 1995 el portafolio de activos en divisas que administra el Banco registró un crecimiento cercano al 70%. Por otra parte, se observa un cambio significativo en la composición de monedas luego de la definición, el 3 de septiembre de 1993, de una estructura benchmark para el portafolio que consideraba los siguientes puntos centrales: dólar (47%), marco (32%) y yen (21%)³.

³ El 26 de julio de 1995 se actualizaron los puntos centrales: dólar (41%), marco (33%) y yen (26%).

La siguiente tabla ilustra con detalle sobre lo señalado con anterioridad:

AÑO	PERÍODO	DÓLAR	ÁREA MARCO	YEN	MONTO PROMEDIO (millones US\$) (*)
1992	Anual	61,53%	21,29%	17,18%	8.157,6
1993	Anual	63,84%	20,30%	15,86%	9.996,0
1994	Anual	50,22%	29,58%	20,20%	10.822,2
1995	Enero - Junio	47,13%	32,77%	20,10%	13.874,2

(*) Según paridades promedio de cada año.

Considerando la evolución que han experimentado las paridades en los últimos 3 años (ver Anexo N° 2), la reducción en la participación del dólar ha resultado favorable. De hecho, en 1994 se registraron ganancias por paridades equivalentes a US\$ 513 millones, mientras que durante el primer semestre de 1995 estas ascendieron a US\$ 946 millones (Fuente: Programa Monetario).

IV. DECISIONES ESTRATÉGICAS

En los desempeños de 1993 y 1995 los resultados atribuibles al portafolio de bonos tienen una incidencia significativa⁴. Las ganancias de capital por ventas de bonos totalizaron US\$ 74,8 millones en 1993, mientras que durante el primer semestre de 1995 ascendieron a US\$ 53,3 millones.

En el primer semestre de 1995, adicionalmente, se observa un desempeño de corto plazo excepcionalmente favorable (1,18), atribuible en medida importante a un trading activo de posiciones buscando mejoras de rendimiento.

La visión estratégica utilizada en el manejo de la cartera de bonos se relaciona con el ciclo esperado de las tasas de interés. Durante 1992 se intensifica la compra de bonos ante las expectativas, para el año siguiente, de una reducción en los rendimientos, con los consecuentes beneficios esperados en los precios de los instrumentos. Similar estrategia se utiliza desde mediados de 1994, con los resultados ya conocidos del primer semestre del presente año.

El año 1992 se inicia con un stock de bonos cercano a los US\$ 1.600 millones que representaban, en ese entonces, el 22,7% del portafolio. Las compras se intensifican durante el segundo semestre concluyéndose el año con un stock aproximado a los US\$ 2.500 millones, representativos del 27,5% del portafolio.

El año 1993 se caracteriza, en su primer semestre, por la mantención de un alto volumen de bonos, bordeándose los US\$ 3.000 millones y una participación cercana al 30% del portafolio total. Durante el segundo semestre se efectúan ventas importantes y una recomposición de la cartera, concluyéndose el año con un saldo de US\$ 2.660 millones y una duración de 2,5 años. A fines de diciembre el 100% de los bonos en dólares se concentraba entre 0 y 3 años⁵.

⁴ En 1993 la cartera de bonos representó el 27,71% del total (su índice de performance fue 1,89). En el primer semestre de 1995 los bonos representaron el 25,42% (1,61 de índice de performance).

⁵ A comienzos del segundo semestre se vendió el 100% de los bonos en Libras Esterlinas, ECU y Pesetas.

Durante 1994, las perspectivas del mercado apuntaron hacia un marcado incremento en las tasas de interés, particularmente del área dólar. En los doce meses que siguen a febrero de ese año, la Reserva Federal de los Estados Unidos elevó en 300 puntos su tasa base de intervención, impactando a los rendimientos de papeles largos que llegaron a fines de año a niveles del 8% a 8,5%.

Sobre tal base, la estrategia seguida correspondió a la de un posicionamiento en los distintos tramos de la curva de rendimiento, que reflejara de una parte las expectativas de alza de tasas y de otra, el aprovechamiento de niveles de rendimiento históricamente elevados.

Esto significó en la primera parte del año un acortamiento de la duración del portafolio total con disminución de plazos en inversiones de corto plazo y leve desinversión - a través de vencimientos - en la cartera de bonos (la que se reduce a un stock de US\$ 2.560 millones). En el segundo semestre del año, habiendo alcanzado los rendimientos de papeles largos niveles por sobre el 7% se inicia un posicionamiento en estos instrumentos (de 10 años) que aumentan dicha cartera a US\$ 2.863 millones elevando su duración por encima de los 3 años, y en el área dólar en particular, desde menos de un año a fines del primer semestre, a 4,5 años a fines del segundo.

El seguimiento de esta estrategia, "bar bell" permitió, en el área dólar, capturar los beneficios del alza de tasas, a la vez que asegurar inversiones de largo plazo con rendimientos elevados, situación que hizo posible alcanzar tasas de retorno iguales o levemente superiores al mercado referencial, **dentro de un contexto generalizado de alza de tasas de interés y rendimientos**. Asimismo, este posicionamiento permitiría en el primer semestre de 1995 materializar utilidades importantes al cerrarse posiciones y rebalancear la composición de la cartera.

El primer semestre de 1995, por último, concluye con un stock de bonos de US\$ 3.892 millones y una duración cercana a los tres años. Al mismo tiempo, se ha efectuado una recomposición en la cartera en dólares, diversificando posiciones a distintos plazos (en marzo el 100% estaba en instrumentos entre 7 y 10 años).

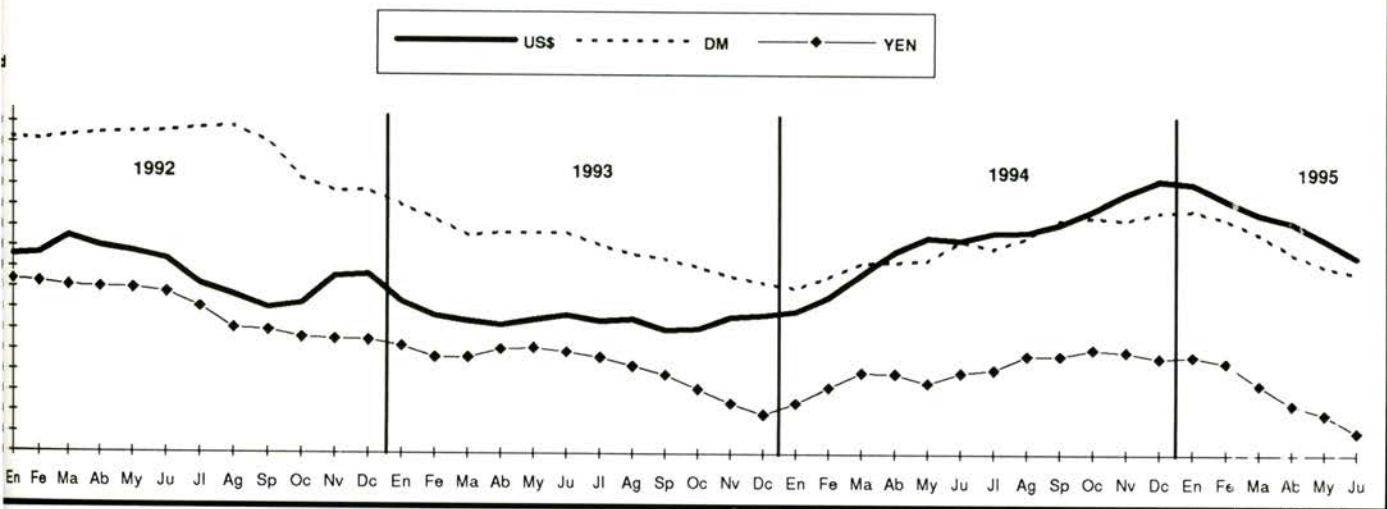
Los gráficos que se adjuntan en la siguiente página, ilustran en detalle respecto de lo señalado en los párrafos anteriores. En particular, puede observarse que la evolución de los montos absolutos - y relativos - en la cartera de bonos, reflejan decisiones de inversión asociadas al comportamiento y tendencias en los rendimientos de dichos instrumentos. Así, en períodos en que la evolución de los rendimientos confirman tendencias a la baja, se acelera el posicionamiento en los tramos de la curva con mejor relación "tasa-precio", elevándose los montos invertidos y la participación de la cartera dentro del portafolio total. (Períodos mayo 1992 - junio 1993 y septiembre 1994 - mayo 1995).

A la inversa, en períodos de alzas de rendimientos se produce una desinversión, al acercarse el quiebre de la tendencia y cuando el nivel de precios que alcanzan los instrumentos tienden a hacer máximas las utilidades del cierre de sus posiciones (segundo semestre de 1993 y período mayo-junio de 1995).

Lo anterior, sujeto siempre a la restricción que imponen los límites máximos y mínimos de la duración global del portafolio, introducidos a partir de noviembre de 1993 (ver Anexo N° 3 donde se detalla evolución de duración del portafolio).

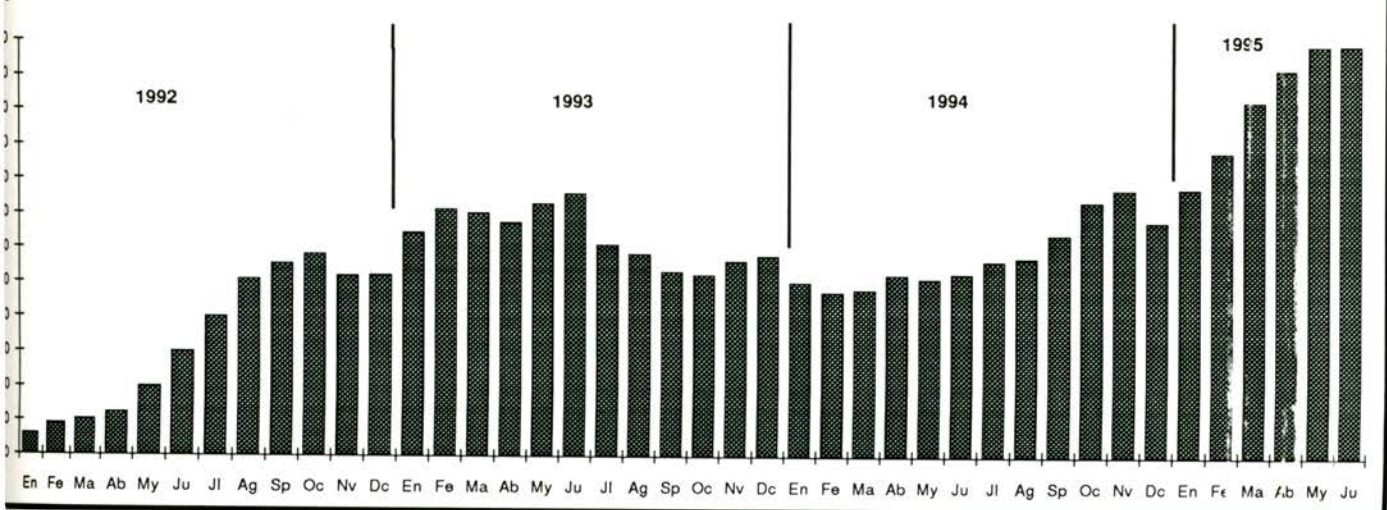
PORTAFOLIO DE LARGO PLAZO 1992 - JUNIO 1995

Evolución Rendimiento Referencial Mensual

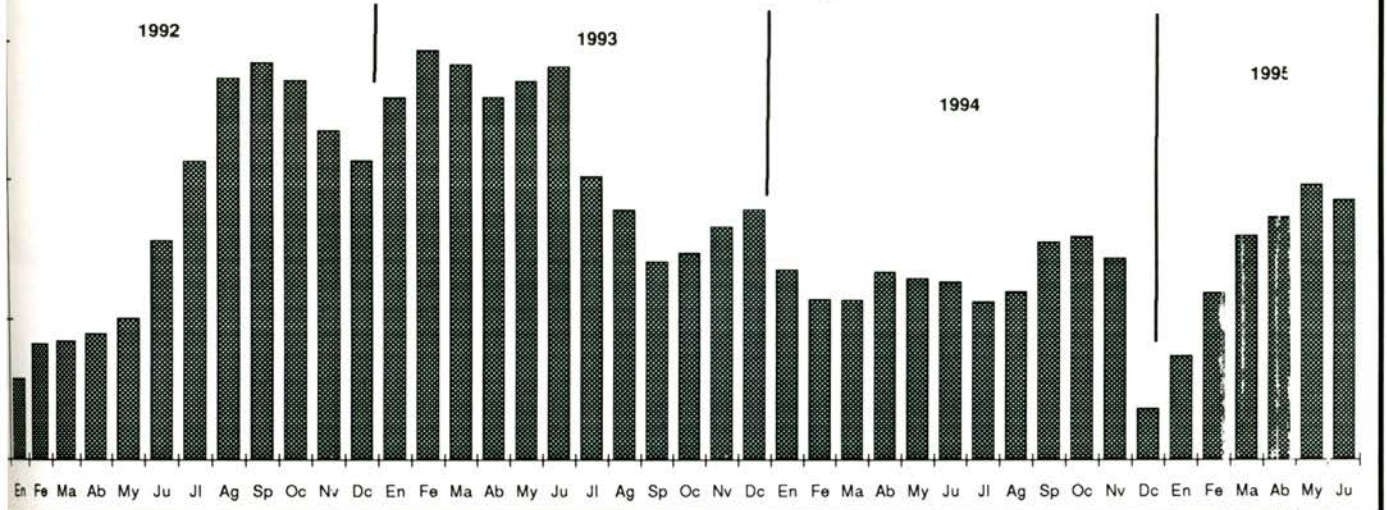


Bonos Gubernamentales entre 1 y 5 años plazo en cada moneda. Para 1992 y 1993 yield de emisiones bench mark. Para 1994 y 1995 yield de índices J.P. Morgan.

Evolución Monto (US\$ millones equivalentes)



Cartera de Bonos como Porcentaje sobre Total



V. MODERNIZACIÓN. NUEVO ENFOQUE DE ADMINISTRACIÓN

Entre 1993 y 1995 se establecen las bases de una descentralización gradual en la toma de decisiones y especialización de funciones, basados en una reorganización del área de inversiones y la definición de un benchmark para el portafolio. Los principales avances pueden resumirse en lo siguiente:

EN LO ORGANIZACIONAL

- Una Gerencia de Inversiones progresivamente centrada en la administración de la cartera de instrumentos⁶.
- Un Departamento que reporta a la Gerencia de División, especializado en control, evaluación de gestión y administración del riesgo⁷.

EN LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS

- Redefinición de criterios de administración del riesgo bancario (02.08.93).
- Definición de un benchmark de monedas para el portafolio (03.09.93).
- Definición de un benchmark de duración para el portafolio (29.11.93).
- Definición de criterios de selección para broker-dealers (27.10.94).
- Redefinición de política de selección de custodios (28.06.95).

EN EVALUACIÓN DE GESTIÓN

- Redefinición de informes de performance (1993-94).
- Establecimiento de una estructura benchmark de portafolio para evaluar gestión y de comparadores referenciales de rendimiento para sus componentes⁸ (1994).
- Inicio de evaluaciones a precios de mercado para los bonos (enero 95).

EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN

- Reuter Decision 2.000 para efectuar valoraciones a precios de mercado de los instrumentos (1993). Usuario Depto. Control de Inversiones.
- En una fecha próxima, inauguración del nuevo sistema de "Administración de Portafolio" desarrollado por SONDA y la Gerencia de Informática, que automatiza la contabilidad de las transacciones, emisión de mensajes y generación de informes, además de disponer de un módulo para satisfacer necesidades del Depto. Control de Inversiones.

EN LA OPCIÓN DE SELECCIONAR EXTERNAL MANAGERS

- Estudio de factibilidad realizado en conjunto con la División de Estudios (segundo semestre 1994).
- Aprobación de Consejo a iniciativa propuesta por la División Internacional para seleccionar dos instituciones especializadas y entregar en administración un máximo equivalente al 5% de las reservas (Diciembre 94; Junio 95).
- Invitación a 10 instituciones para participar en el proceso en base a criterios sancionados por Consejo (agosto 95). El proceso continuará con el análisis de las respuestas favorables por parte de la División con la colaboración del BIS y, eventualmente, algún consultor externo. Se definirá una quina de instituciones que serán sometidas a la consideración del Consejo, incluyendo exposiciones de los interesados.

⁶ Se reestructuró el Depto. Administración de Inversiones y se modernizó la sala de dealers (1994), incluyendo el sistema "Prism". Se descentralizaron las funciones de "Back Office" desde la mesa internacional a la sección Tesorería Internacional. En consecuencia, la mesa se especializa en la administración de las inversiones.

⁷ Este Departamento fue creado en marzo de 1993.

⁸ Riesgo bancario; bonos; riesgo soberano y supranacional de corto plazo.

ANEXO N° 1**PORTAFOLIO DE ACTIVOS EN DIVISAS
PERFORMANCE CONTABLE ENERO 1994 - JUNIO 1995****TOTAL**

PERIODO	RETORNO ANUALIZADO	TASA REFERENCIAL	PERFORMANCE
Enero 94	4,434%	3,797%	1,168
Febrero 94	4,292%	3,994%	1,075
Marzo 94	4,140%	4,217%	0,982
Abril 94	4,098%	4,318%	0,949
Mayo 94	4,496%	4,403%	1,021
Junio 94	4,518%	4,415%	1,023
Julio 94	4,699%	4,492%	1,046
Agosto 94	4,854%	4,576%	1,061
Septiembre 94	4,874%	4,728%	1,031
Octubre 94	5,229%	4,978%	1,050
Noviembre 94	5,234%	5,109%	1,024
Diciembre 94	5,542%	5,410%	1,024
Enero 95	5,710%	5,315%	1,074
Febrero 95	5,433%	5,192%	1,046
Marzo 95	5,940%	5,091%	1,167
Abril 95	5,826%	4,798%	1,214
Mayo 95	8,811%	4,583%	1,923
Junio 95	7,278%	4,398%	1,655

CORTO PLAZO

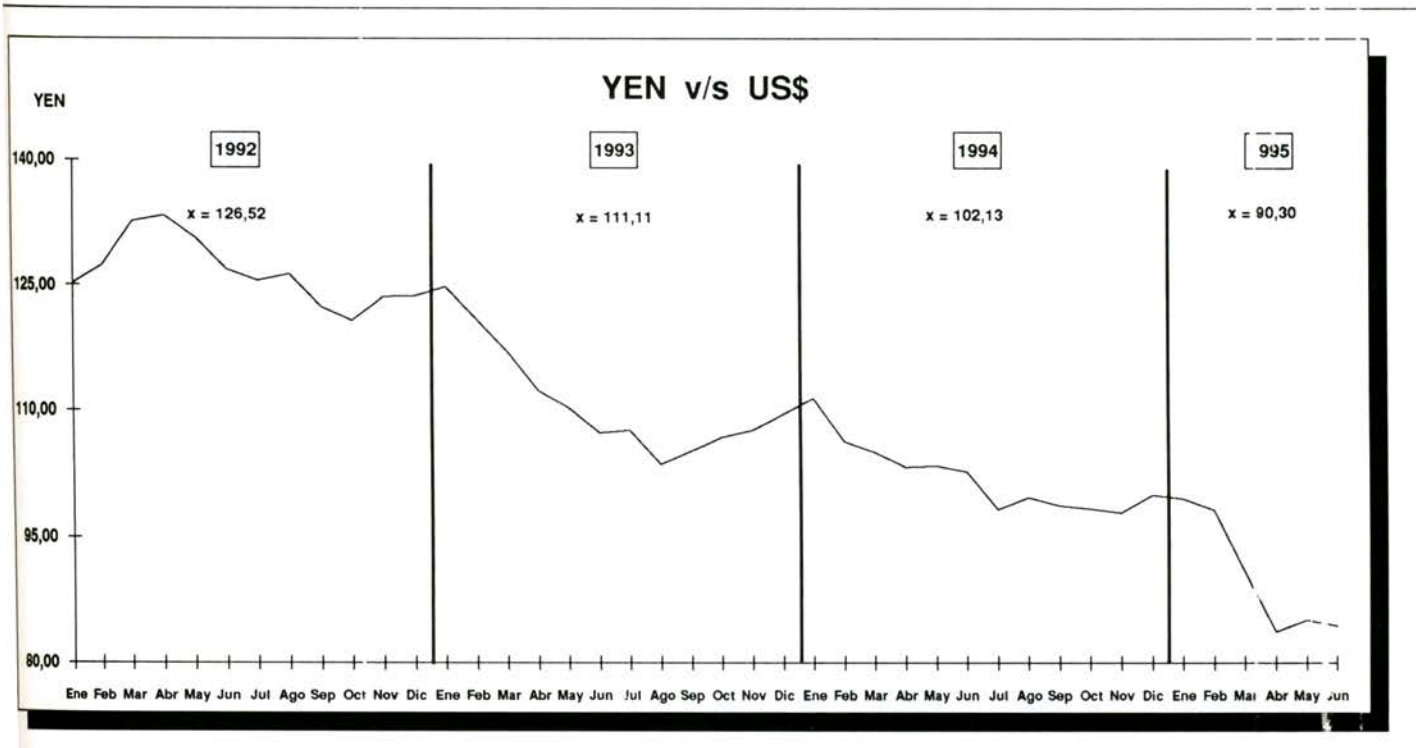
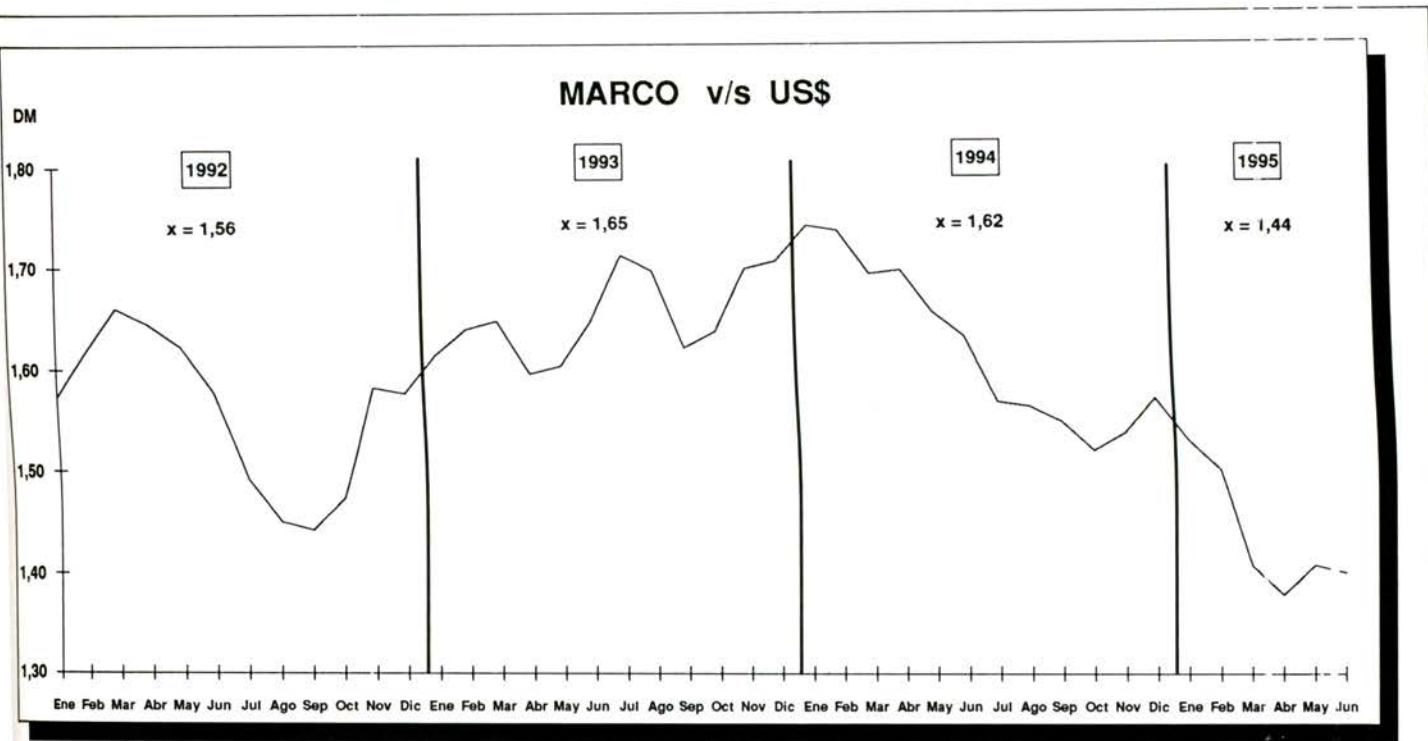
PERIODO	RETORNO ANUALIZADO	TASA REFERENCIAL	PERFORMANCE
Enero 94	3,847%	3,697%	1,040
Febrero 94	3,389%	3,856%	0,879
Marzo 94	3,729%	4,021%	0,927
Abril 94	3,697%	4,081%	0,906
Mayo 94	4,011%	4,152%	0,966
Junio 94	4,187%	4,121%	1,016
Julio 94	4,415%	4,205%	1,050
Agosto 94	4,606%	4,269%	1,079
Septiembre 94	4,592%	4,400%	1,044
Octubre 94	5,015%	4,659%	1,076
Noviembre 94	5,005%	4,784%	1,046
Diciembre 94	5,389%	5,116%	1,053
Enero 95	5,622%	4,998%	1,125
Febrero 95	5,328%	4,920%	1,083
Marzo 95	5,783%	4,894%	1,182
Abril 95	5,662%	4,617%	1,226
Mayo 95	5,798%	4,437%	1,307
Junio 95	5,483%	4,294%	1,277

LARGO PLAZO

PERIODO	RETORNO ANUALIZADO	TASA REFERENCIAL	PERFORMANCE
Enero 94	6,203%	4,175%	1,486
Febrero 94	7,123%	4,511%	1,579
Marzo 94	5,417%	4,957%	1,093
Abril 94	5,306%	5,213%	1,018
Mayo 94	5,965%	5,346%	1,116
Junio 94	5,523%	5,521%	1,000
Julio 94	5,580%	5,572%	1,002
Agosto 94	5,616%	5,732%	0,980
Septiembre 94	5,692%	5,964%	0,954
Octubre 94	5,846%	6,179%	0,946
Noviembre 94	5,908%	6,331%	0,933
Diciembre 94	6,083%	6,515%	0,934
Enero 95	5,999%	6,509%	0,922
Febrero 95	5,753%	6,214%	0,926
Marzo 95	6,390%	5,829%	1,096
Abril 95	6,285%	5,480%	1,147
Mayo 95	17,352%	5,131%	3,382
Junio 95	12,357%	4,787%	2,581

ANEXO N° 2

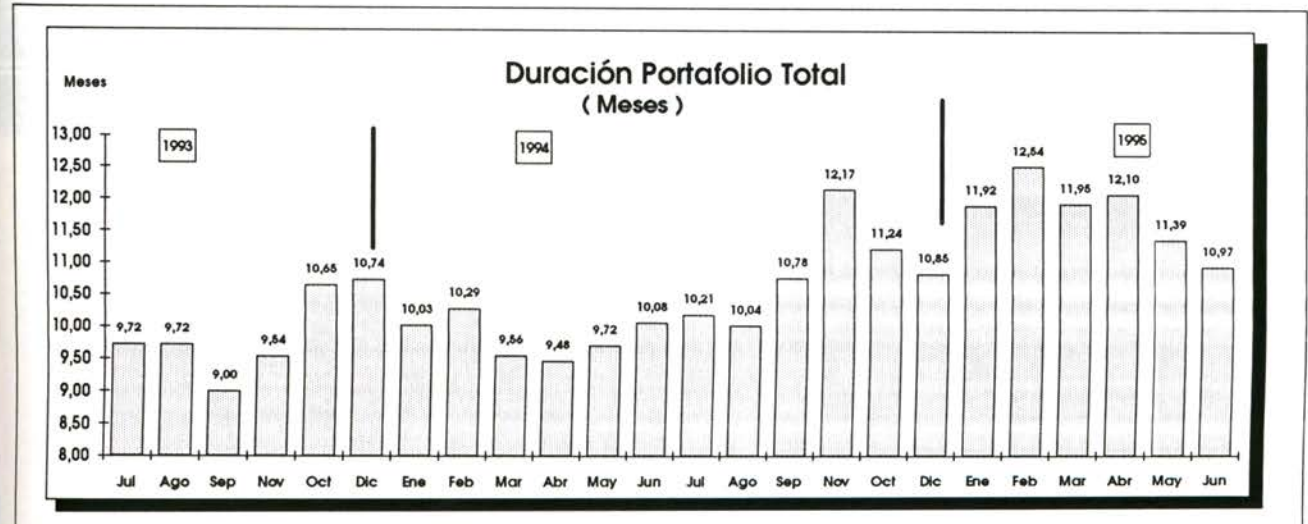
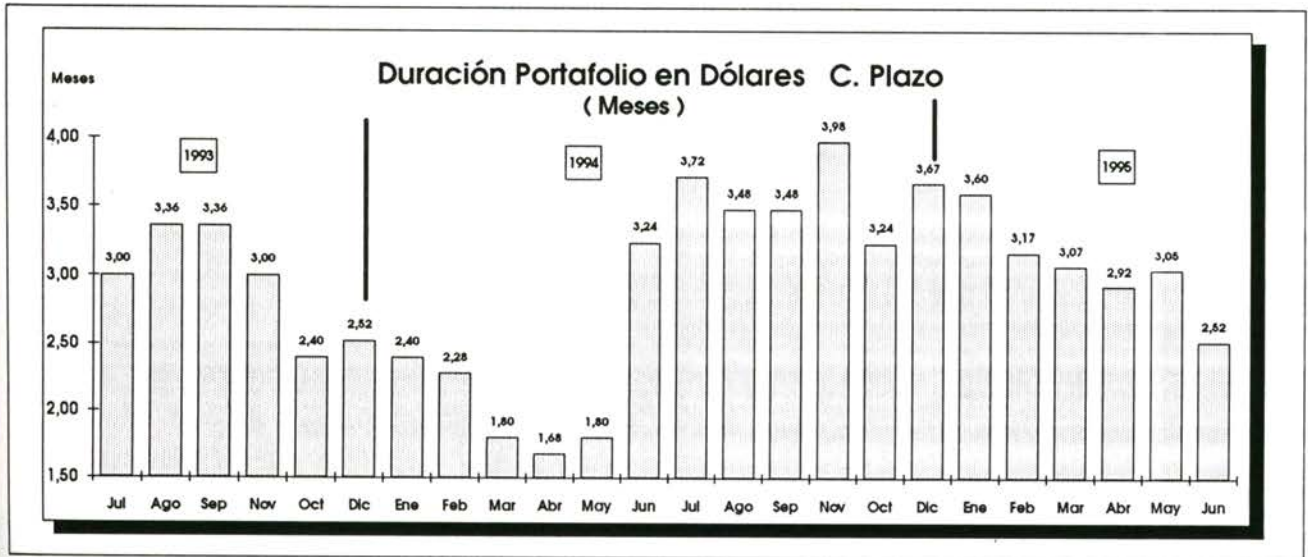
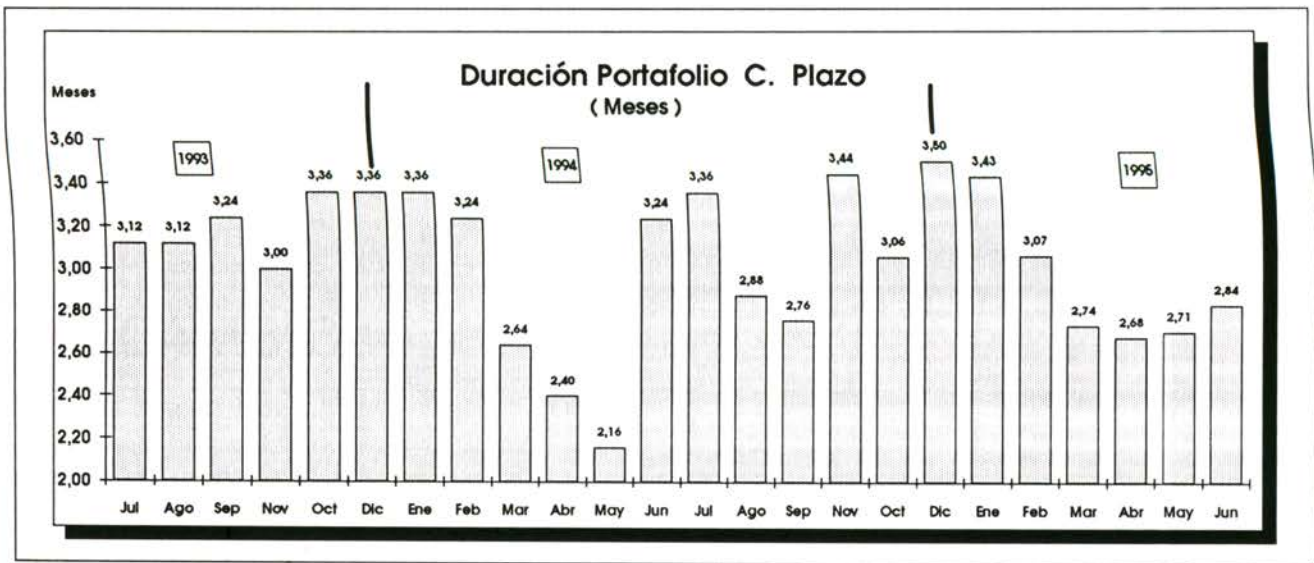
Evolución de Paridades (Promedios mensuales)



Fuente : Reuters

ANEXO N° 3

Evolución Duración Julio 93 - Junio 95 (*)



(*) Duración Modificada a fines de cada mes.

Nota: En Noviembre de 1993 se estableció una duración Benchmark para el portafolio total entre 9,40 y 12,40 meses.