



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 485E DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL 29 DE FEBRERO DE 1996

En Santiago de Chile, a 29 de febrero de 1996, siendo las 12,25 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 señora María Elena Ovalle Molina y señor Pablo Piñera Echenique, con el fin de tratar el rendimiento de los activos en divisas durante el mes de enero de 1996.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
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.

El Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort, presenta a continuación los resultados de retornos contables y los retornos económicos asociados al portafolio de divisas para el mes de enero de 1996. En este caso, además, incorpora una nueva modalidad de presentación, utilizando ahora el año móvil, comprendido entre febrero de 1995 y enero de 1996, eso es, porque recién a finales del año anterior se concretaron doce meses de utilizar los mismos procedimientos e indicadores para medir los rendimientos de los activos en divisas y por lo tanto, en lugar de hacer los rendimientos acumulados para una cantidad de meses, variable durante el año, se ha preferido utilizar siempre una ventana de doce meses para ir viendo el rendimiento de las divisas. Por una parte puede verse lo que se ha generado en el cortísimo plazo (en el último mes) y por otra, la perspectiva del último año móvil. Junto con ellos se presentan los comparadores de rendimiento de acuerdo a la forma de medición conocida por el Consejo en su Sesión Extraordinaria N° 388E del 24 de noviembre de 1994. Adicionalmente, incluye la publicación de los retornos económicos de la cartera de bonos valorados a precios de mercado ("mark to market"), para los mismos períodos.

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 Decisión 2.000 de Reuter. En consecuencia, corresponden a un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionales. Los resultados contables, en cambio, se encuentran - como ha sido habitual en estos informes - debidamente validados por el Departamento de Contabilidad del Banco.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Destaca el señor Le Fort que entre febrero de 1995 y enero de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente a US\$ 791,69 millones, provenientes en un 89,93% (US\$ 711,97 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 10,07% (US\$ 79,72 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 5,63% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,98% para instrumentos de corto plazo y un 7,47% para instrumentos de largo plazo.

Agrega que el rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en enero de 1996 es superior en 135,5 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). El índice de performance total para el referido año es 1,317. En corto plazo es 1,208 y en largo plazo es 1,550.

El performance global para el año móvil febrero 1995 - enero 1996 se compara favorablemente con los resultados acumulados de los años 1995 (índice de 1,289) y 1994 (1,021).

El rendimiento efectivo del portafolio total en enero de 1996 excede - en términos anualizados - en 123,4 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,352 (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,300 en corto plazo y 1,470 en largo plazo.

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, el índice de performance total para el corto plazo mejora en enero de 1996 respecto del mes anterior, constituyendo el segundo mejor resultado global del último año.

PERFORMANCE CORTO PLAZO

PERIODO	TOTAL	BANCARIO	SOB.+SUP.
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
Julio 95	1,266	1,173	1,485
Agosto 95	1,274	1,166	1,514
Septiembre 95	1,277	1,148	1,569
Octubre 95	1,276	1,203	1,446
Noviembre 95	1,218	1,163	1,335
Diciembre 95	1,274	1,238	1,351
Enero 96	1,300	1,277	1,345

El señor Le Fort destaca que en el mes de enero el desempeño del riesgo bancario (el mejor índice del último año en esta cartera), impulsando al alza el desempeño global. En un contexto generalizado de bajas de tasas de interés (ver Anexo N° 1), los retornos efectivos de corto plazo evidencian una reducción menos acentuada que lo



BANCO CENTRAL DE CHILE

observado en los comparadores referenciales relevantes, produciéndose por este concepto una mejora relativa en el desempeño del corto plazo.

El retorno total de corto plazo presenta una caída de 12,6 puntos básicos en enero al pasar desde una tasa anualizada global del 4,544% en diciembre de 1995 a un 4,418% en enero de 1996. Los comparadores referenciales, por su parte, registran una disminución promedio más acentuada equivalente a 16,8 puntos básicos.

Entre diciembre y enero el retorno efectivo del riesgo bancario cae desde un 4,49% a un 4,43%. El retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, disminuye en forma más acentuada desde un 4,64% a un 4,38%.

El señor Le Fort agrega que los resultados generales de corto plazo - y del riesgo bancario en particular - merecen especial mención durante enero, teniendo en consideración que las decisiones de inversión en el último trimestre estuvieron condicionadas por los prepagos de deuda efectuados durante el mes, equivalentes a aproximadamente US\$ 1.124,08 millones. Los prepagos se efectuaron en cuatro parcialidades el 8, 10, 22 y 25 de enero. El 66,54% correspondió a obligaciones en dólares, el 10,63% a yens, el 9,14% a libras esterlinas, el 5,47% a marcos alemanes y el restante 8,22% a otras monedas. Indica que parte sustantiva de este monto se financió con vencimientos programados de depósitos a plazo y el remanente con recursos de otras fuentes del corto plazo.

Señala que desde un punto de vista estratégico, en el riesgo bancario se optó durante enero por renovar depósitos en dólares y marcos alemanes a plazos mayores que los plazos originales de madurez de parte sustantiva de las inversiones que vencieron. En dólares vencieron depósitos con un plazo ponderado de 3 meses de madurez original, y se efectuaron inversiones a un plazo promedio de 5,1 meses. En marcos alemanes los vencimientos corresponden a inversiones con un plazo promedio de 3,2 meses, y las renovaciones se efectuaron a un plazo ponderado de 4,4 meses. Adicionalmente, se efectuó una reducción neta en la cartera de depósitos en yens - incluyendo renovaciones a plazos más cortos - que fue compensada por un aumento de inversiones en riesgo soberano y supranacional de corto plazo en esa moneda. La cartera de letras japonesas aumentó en 14.400 millones de yens. Vencieron en enero letras por 15.300 millones de yens a un plazo promedio de 4,2 meses, y se efectuaron inversiones por un total de 29.700 millones a 2 meses de plazo ponderado. Todo lo anterior, en virtud de consideraciones de rentabilidad y de la volatilidad esperada de las tasas de interés.

Añade que en los depósitos a plazo - componente principal del riesgo bancario con un 90,69% de participación durante enero - se registra un aumento de la participación relativa del marco y una reducción del yen, lo que unido al alargamiento de plazos de inversión señalado con anterioridad (dólar y marco), permite atenuar la caída en los retornos efectivos. En términos de flujos, los vencimientos de depósitos de enero representaron el 24,8% del valor promedio de la cartera mantenida en el período. Al mismo tiempo, se observa una salida neta de inversiones en dólares (US\$ 314 millones), marcos alemanes (US\$ 20 millones), yens (US\$ 112,68 millones), libras esterlinas (US\$ 103 millones), francos suizos (US\$ 47,7 millones) y francos franceses (US\$ 10 millones).

En el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, la caída más acentuada en los retornos efectivos comparado con el riesgo bancario, se asocia en medida importante a la decisión de política de aumentar en esta cartera la participación del yen, con mayores inversiones en letras japonesas. El yen aumentó su participación desde un 22,55% en diciembre a un 27,51% en enero, reduciéndose al mismo tiempo la participación del dólar desde el 68,51% a un 63,19%. Las letras del tesoro - en su mayoría en yens - aumentaron su importancia relativa en el riesgo soberano y supranacional de corto plazo al 30,27% en enero (26,24% en diciembre de 1995). En parte la decisión de invertir en letras



BANCO CENTRAL DE CHILE

japonesas también se explica por la necesidad de mantener a lo menos un 24% del portafolio total invertido en yens. Como se indica más adelante, en la cartera de bonos se optó por disminuir la importancia relativa del yen.

Con respecto a los bonos, el señor Le Fort manifiesta que en enero el índice de performance contable asciende a 1,47, manteniéndose en la tendencia excepcionalmente favorable que se observa desde septiembre de 1995. En efecto, mientras en agosto el índice fue equivalente a 1,23, en septiembre el valor del índice aumentó a 1,80 para luego descender y fluctuar entre 1,41 y 1,62.

Explica que durante los últimos meses la mantención de un performance contable por sobre los comparadores referenciales es, por una parte, la obtención de un diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante, y por otra, la realización de ganancias de capital producto de la venta de bonos.

Indica que en enero las diferencias de retorno entre los cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante, implica 39,6 puntos de los 47 puntos de índice incremental mensual sobre los comparadores referenciales. Por otra parte se obtuvieron ganancias totales por ventas de bonos equivalentes a US\$ 0,75 millones, explicando los restantes 7,4 puntos de índice incremental mensual sobre los comparadores; en el mismo mes se vendieron bonos en dólares por US\$ 20 millones y bonos en yens por 3.000 millones. Además vencieron 11.700 millones de bonos en yens. Las compras de bonos, por su parte, totalizaron US\$ 50 millones, DM 53 millones, y 7.000 millones en yens. El Anexo N° 2 ilustra sobre la evolución de la composición relativa de la cartera de bonos en distintas monedas.

En relación a los resultados económicos basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, el señor Le Fort manifiesta que se calcula y analiza para el año móvil febrero 1995 - enero 1996 y para el mes de enero de 1996 en particular, el "retorno total" de esta cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimenta la cartera, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan. 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.

Al mismo tiempo, indica que se compara este resultado con el "retorno total" de los indicadores referenciales para los bonos, generándose un índice de performance sobre una base de cálculo homogénea que es muy sensible a la volatilidad de los precios de los instrumentos. Observa que si se comparan los resultados con los de una estructura benchmark, hay que tener presente que la volatilidad de los índices de gestión dependerá, en medida importante, de las diferencias de composición entre ambas carteras. Al mismo tiempo, hay que considerar un horizonte de evaluación de varios períodos para analizar los resultados.

El señor Le Fort señala que en términos acumulados, en el período de 12 meses, comprendido entre febrero de 1995 y enero de 1996 los bonos registran un 11,705% de retorno económico global, resultado que es inferior en 7,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes. El índice de performance acumulado equivale a 0,993 (ver Cuadro N° 3 en anexos), y presenta - como se observa en la siguiente tabla - una mejoría respecto del año 1995.

[Handwritten signature]



BANCO CENTRAL DE CHILE

RESULTADOS ECONOMICOS ACUMULADOS CARTERA DE BONOS

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Benchmark (b)	Performance Económico (a/b)
Año 1995	11,978%	12,522%	0,956
Febrero 95-enero 96	11,705%	11,784%	0,993

El señor Le Fort agrega que durante el año móvil terminado en enero de 1996 los resultados acumulados del área dólar y del área marco son superiores a los comparadores referenciales, obteniéndose índices de gestión de 1,237 y 1,026, respectivamente. En el área yen, por su parte se obtiene un índice acumulado de 0,454.

El Cuadro N° 4 que se acompaña en Anexos combina, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado. De esto se concluye que para el año móvil terminado en enero de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,172, resultado que es superior a lo acumulado hasta fines de diciembre de 1995. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO, INDICES ACUMULADOS

Período	Performance contable corto plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Performance Contable Total
Año 1995	1,191	0,956	1,143	1,289
Febrero 95-enero 96	1,208	0,993	1,172	1,317

Destaca, basándose en el cuadro anterior, que independientemente de la forma en que se analicen los resultados a nivel agregado - ya sea considerando los índices "económicos" o los índices "contables" para la cartera de bonos -, los resultados acumulados globales para el portafolio total exceden a los comparadores referenciales con plena adherencia a los rangos permitidos de composición global de monedas, duración y riesgo.

El Gerente de División Internacional hace presente que a nivel mensual, la cartera de bonos registró un performance de 1,3117 en enero de 1996. El retorno total fue de 0,696%, esto es, 16,5 puntos básicos por sobre el retorno referencial total para el mes (0,531%). Ver Cuadro N° 5 en los Anexos.

Además, como se indica en la siguiente tabla, enero de 1996 se caracteriza por registrar el segundo mejor resultado económico del último trimestre en términos de tasas de retorno efectivas e índices de performance.



BANCO CENTRAL DE CHILE

RESULTADOS ECONOMICOS MENSUALES CARTERA DE BONOS

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Benchmark (*) (b)	Performance Económico (a/b)	Performance Contable
Noviembre 1995	1,027%	1,203%	0,853	1,413
Diciembre 1995	0,690%	0,393%	1,754	1,625
Enero 1996	0,696%	0,531%	1,311	1,470

(*) Tasas mensuales.

Explica que el resultado de enero se debe principalmente al desempeño del área marco, que representó durante el mes el 40,82% del portafolio de bonos y registró un índice de performance de 1,4902. Las curvas de rendimiento del área tendieron a la baja durante enero, ocasionando favorables aumentos de precios, especialmente en el caso de los francos franceses. Los tramos más rentables del área marco fueron los siguientes: a) Francos Franceses de 7 a 10 años con una variación de precios ponderada de 2,15% en el mes; b) Francos Franceses de 3 a 5 años con una variación de precios de 1,66%; c) Libras Esterlinas y Coronas Danesas de 3 a 5 años ambas con una variación de precios de 1,10%. La siguiente tabla ilustra sobre los cambios de precios observados en los instrumentos mantenidos en el área marco.

Area Marco, Composición de monedas y variación de precios

Area Marco	Variación de Precios por Cartera (ponderada) Durante Enero 1996	Participación en Area Marco
Marco	0,49%	63,96%
Franco Francés	1,64%	21,86%
Libra Esterlina	0,26%	13,25%
Corona Danesa	0,66%	0,93%

Informa que la cartera de bonos en yen, por su parte, registró en enero un performance de 1,3134. En ese caso los retornos totales de ambos portafolios - el efectivo y el referencial - fueron negativos (de -0,276% y -0,402%, respectivamente), debido a aumentos en las curvas de rendimiento que ocasionaron caídas en los precios. Los precios de los bonos del Banco Central de Chile cayeron un 0,63% durante enero 1996 (promedio ponderado). Señala que al igual que en diciembre de 1995, el portafolio en yen del Banco fue protegido de mayores caídas en retornos por el posicionamiento corto de la cartera. En enero la duración promedio en yens fue de 1,248 años. Los bonos en yen de madurez inferior a un año que mantiene el Banco Central de Chile (el 56,55% de esa cartera) cayeron en precio un promedio ponderado de -54% en el mes, caída inferior a las de los tramos restantes (-0,65% para bonos de 1 a 3 años, -1,08% para el bono de 3 a 5 años, y -1,10% para el bono de 5 a 7 años). Los bonos con plazos remanentes hasta la madurez superiores a un año fueron impactados por depreciaciones superiores, lo que se refleja en el desempeño inferior del comparador referencial, que mantuvo una duración de 2,827 años en enero.

La duración de la cartera de yen en enero (1,248 años) es la mas larga de los últimos 12 meses, debido a la estrategia asumida desde mediados de diciembre de proceder gradualmente con una recomposición de la cartera de bonos en yens, tendiendo a reducir su



BANCO CENTRAL DE CHILE

monto total e importancia relativa y buscando alargar su duración. Observa que en diciembre de 1995 hubo una salida neta por ventas y vencimientos de 5,7 billones en bonos con plazo inferior a un año. Destaca que en enero se produce una salida neta de 7,7 billones de yens en esta cartera, disminuyendo la importancia relativa del yen dentro del total de bonos desde un 27,36% en diciembre a un 24,79% en enero. Adicionalmente, durante el mes se compran bonos por 7 billones de yens con plazos remanentes de madurez entre 1 y 7 años.

El desempeño de la cartera en dólares no superó durante enero los comparadores referenciales, obteniéndose un índice de performance de 0,8843. El retorno de la cartera mantenida fue de 0,812%, resultando inferior en 10,6 puntos básicos al comparador referencial (0,918%).

El inferior desempeño en relación al comparador se debe a diferencias en las composiciones de las carteras y sus correspondientes fluctuaciones de precios en el mes. En enero la cartera en dólares registra una duración de 3,97 años y el comparador referencial 2,55 años. La cartera de bonos en dólares del Banco Central de Chile mantuvo el 31,25% en bonos con madurez entre 7 y 10 años y un 0,89% en bonos de madurez inferior a un año. Estos bonos aumentaron en precio un 0,03% y un -0,03% promedio ponderado en el mes, respectivamente. Los bonos de entre 1 y 5 años de madurez del Banco Central de Chile (el 67,86% de la cartera), que corresponden a los tramos representados por el comparador, aumentaron en precio un 0,54% promedio ponderado en el mismo período. Respecto de esta cartera se mantuvo una actitud conservadora durante el mes, efectuándose sólo compras netas en el tramo de 3 a 5 años por US\$ 30 millones (las compras ascendieron a US\$ 50 millones y las ventas totalizaron US\$ 20 millones). La actitud conservadora fue establecida el 15 de enero de 1996, debido a que se percibía ambigüedad en las señales respecto de la evolución del mercado.

El señor Le Fort destaca, que en enero de 1996 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 3.385,97 millones, habiéndose observado ganancias económicas totales por US\$ 22,88 millones. Dado que los ingresos por intereses fueron equivalentes a US\$ 14,50 millones, se concluye que durante el mes los movimientos netos en los precios de los instrumentos ocasionaron una ganancia equivalente a US\$ 8,38 millones. Agrega que en diciembre de 1995 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 3.467,6 millones, considerando el promedio de paridades registrado en ese mes. Las ganancias económicas totalizaron US\$ 23,82 millones: US\$ 15,04 millones de intereses y US\$ 8,78 millones por concepto de cambios de precios.

La siguiente tabla permite visualizar, para los bonos, las diferencias de composición en las monedas y la evolución del performance a nivel de cada área (dólar, marco y yen).

**Evolución de composición de monedas e índices de performance de bonos
Trimestre noviembre de 1995-enero de 1996(*)**

Area	Benchmark	Composición efectiva monedas			Performance		
		Noviembre	Diciembre	Enero 1996	Noviembre	Diciembre	Enero 1996
Dólar	41%	32,71%	33,07%	35,15%	1,003	1,339	0,884
Marco	33%	38,71%	39,72%	40,83%	1,040	1,015	1,490
Yen	26%	28,58%	27,21%	24,02%	0,115	1,950	1,313
Total	100%	100%	100%	100%	0,853	1,754	1,311

(*): Composición promedio basada en valoraciones a "mark to market" de los bonos.



BANCO CENTRAL DE CHILE

El Gerente de División Internacional señala que la composición de los bonos por tramos de madurez, por su parte, presenta las siguientes diferencias respecto de la estructura referencial de los comparadores referenciales:

Bonos por tramos de madurez. Diferencias de composición con los comparadores referenciales - Trimestre noviembre de 1995-enero de 1996 (*)

AREA	TRAMOS MADUREZ	DESVIACION EFECTIVA MENSUAL		
		NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO 1996
Dólar	0 - 1 año	0,93%	0,92%	0,89%
	5 - 10 años	32,41%	32,11%	31,25%
Marco	0 - 1 año	0,00%	0,00%	0,00%
	5 - 10 años	19,03%	20,23%	21,01%
Yen	0 - 1 año	68,58%	67,83%	56,55%
	5 - 10 años	3,59%	2,73%	5,36%
Desviación Total del Portafolio		38,90%	38,16%	34,75%

(*): Los porcentajes representan la proporción que dentro de cada cartera corresponden a instrumentos en los tramos de madurez no considerados en los comparadores referenciales.

Finalmente, el Gerente de División Internacional informa que en enero de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 10,68 meses, cercana al punto central del rango autorizado (10,90 meses). A fines de diciembre se concluyó el mes con una duración de 9,99 meses (ver Anexo N° 3). El rango autorizado permite una duración total entre 9,4 y 12,4 meses.

Parte sustantiva de esta evolución, se explica por el condicionamiento de las decisiones de inversión a los efectos de los prepagos de deuda realizados en el mes de enero de 1996.

El señor Le Fort señala que la Gerencia de División Internacional estableció como objetivo operacional para diciembre una duración de 9,8 meses, teniendo en consideración que la estrategia diseñada para financiar el prepagado de deuda haría subir en forma natural la duración total, puesto que los recursos provendrían del corto plazo y con ello aumentaría la relevancia de largo plazo en el cálculo de la duración total. Consecuente con esto, a mediados de enero se estableció como objetivo de manejo una duración total que no excediera de 11,5 meses.

La duración de corto plazo se mantuvo estable entre fines de diciembre y enero (2,47 meses versus 2,37 meses), mientras que la de largo plazo aumentó desde 33,73 meses a 34,92 meses. La importancia relativa del largo plazo aumentó desde un 24,05% en diciembre a un 25,53% en enero.

Señala que la composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el último trimestre noviembre 1995 - enero 1996:



BANCO CENTRAL DE CHILE

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

Area	Noviembre 95	Diciembre 95	Enero 1996	Estructura (rangos)
Dólar	43,37%	44,73%	42,60%	37% - 45%
Marco	32,30%	31,42%	32,87%	31% - 35%
Yen	24,33%	23,84%	24,53%	24% - 28%

El hecho que entre fines de diciembre y enero se observe una disminución en la participación relativa del dólar es, en lo medular, una consecuencia de los prepagos de deuda efectuados en el mes, los que en su mayoría correspondieron - como se señaló con anterioridad - a obligaciones en esa moneda.

Por último el señor Le Fort manifiesta que continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de enero el riesgo bancario representara el 50,38% del portafolio. En diciembre de 1995 fue equivalente al 50,08%, mientras que en noviembre fue un 50,02% del portafolio.

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

No habiendo otros temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,35 horas.


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejero


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

Incl.: Rendimientos de los activos en divisas enero de 1996:

Informe (8 hojas);

Cuadro N° 1 - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas (Febrero 1995-Enero 1996)

Cuadro N° 1.1 - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Febrero 1995-Enero 1996)

Cuadro N° 1.2 - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos (Febrero 1995-Enero 1996)

Cuadro N° 2 - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas (Enero 1996)

Cuadro N° 2.1 - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Enero 1996)

Cuadro N° 2.2 - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos (Enero 1996)





BANCO CENTRAL DE CHILE

- Cuadro N° 3 - Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total (Febrero 1995-Enero 1996)
- Cuadro N° 4 - Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Febrero 1995-Enero 1996)
- Cuadro N° 5 - Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Enero 1996.
- Evolución de Precios y Curvas Referenciales de Rendimiento (3 hojas)
- Anexo N° 1 - Spread Libid Enero 1996 (promedios mensuales)
- Anexo N° 2 - Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramos de madurez (Años 1995-1996) (2 hojas)
- Anexo N° 3 - Duración Modificada del Portafolio (Enero 1995 a Enero 1996)

Rendimiento de los activos en divisas enero de 1996: Informe de la Gerencia de División Internacional

Se presentan a continuación los resultados de retornos contables asociados al portafolio de divisas para el año móvil comprendido entre febrero de 1995 y enero de 1996, y los resultados correspondientes al mes de enero de 1996. Junto con ellos se presentan los comparadores de rendimiento de acuerdo a la forma de medición 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") para los mismos períodos.

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

Entre febrero de 1995 y enero de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 791,69 millones, provenientes en un 89,93% (US\$ 711,97 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 10,07% (US\$ 79,72 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 5,63% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,98% para instrumentos de corto plazo y un 7,47% para instrumentos de largo plazo.

El rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en enero de 1996 es superior en 135,5 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). El índice de performance total para el referido año es 1,317. En corto plazo es 1,208 y en largo plazo es 1,550.

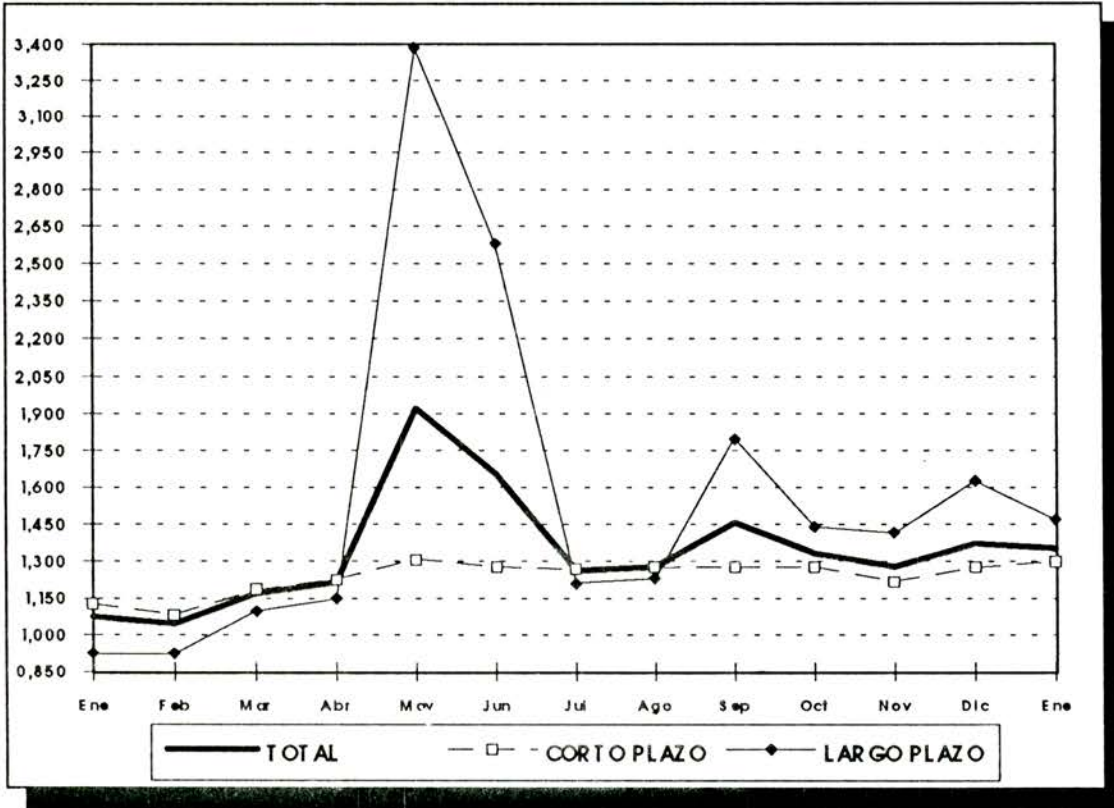
El performance global para el año móvil febrero 1995 - enero 1996 se compara favorablemente con los resultados acumulados de los años 1995 (índice de 1,289) y 1994 (1,021).

El rendimiento efectivo del portafolio total en enero de 1996 excede -en términos anualizados- en 123,4 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,352.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,300 en corto plazo y 1,470 en largo plazo.

El siguiente gráfico ilustra sobre la evolución mensual del performance contable:

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

INDICE DE PERFORMANCE MENSUAL. ENERO 1995 - ENERO 1996



CORTO PLAZO

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, el índice de performance total para el corto plazo mejora en enero de 1996 respecto del mes anterior, constituyendo el segundo mejor resultado global del último año.

PERIODO	PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Julio 95	1,266	1,173	1,485
Agosto 95	1,274	1,166	1,514
Septiembre 95	1,277	1,148	1,569
Octubre 95	1,276	1,203	1,446
Noviembre 95	1,218	1,163	1,335
Diciembre 95	1,274	1,238	1,351
Enero 96	1,300	1,277	1,345

Destaca en el mes de enero el desempeño del riesgo bancario (el mejor índice del último año en esta cartera), impulsando al alza el desempeño global. En un contexto generalizado de bajas de tasas de interés (ver Anexo N° 1), los retornos efectivos de corto plazo evidencian una reducción menos acentuada que lo observado en los comparadores referenciales relevantes, produciéndose por este concepto una mejora relativa en el desempeño del corto plazo.

El retorno total de corto plazo presenta una caída de 12,6 puntos básicos en enero al pasar desde una tasa anualizada global del 4,544% en diciembre de 1995 a un 4,418% en enero de 1996. Los comparadores referenciales, por su parte, registran una disminución promedio más acentuada equivalente a 16,8 puntos básicos.

Entre diciembre y enero el retorno efectivo del riesgo bancario cae desde un 4,49% a un 4,43%. El retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, disminuye en forma más acentuada desde un 4,64% a un 4,38%.

Los resultados generales de corto plazo -y del riesgo bancario en particular- merecen especial mención durante enero, teniendo en consideración que las decisiones de inversión en el último trimestre estuvieron condicionadas por los prepagos de deuda efectuados durante el mes, equivalentes a aproximadamente US\$ 1.124,08 millones². Parte sustantiva de este monto se financió con vencimientos programados de depósitos a plazo y el remanente con recursos de otras fuentes del corto plazo.

Desde un punto de vista estratégico, en el riesgo bancario se optó durante enero por renovar depósitos en dólares y marcos alemanes a plazos mayores que los plazos originales de madurez de parte sustantiva de las inversiones que vencieron³. Adicionalmente, se efectuó una reducción neta en la cartera de depósitos en yens -incluyendo renovaciones a plazos más cortos- que fue compensada por un aumento de inversiones en riesgo soberano y supranacional de corto plazo en esa moneda⁴. Todo lo anterior, en virtud de consideraciones de rentabilidad y de la volatilidad esperada de las tasas de interés.

En los depósitos a plazo -componente principal del riesgo bancario con un 90,69% de participación durante enero- se registra un aumento de la participación relativa del marco y una reducción del yen, lo que unido al alargamiento de plazos de inversión señalado con anterioridad (dólar y marco), permite atenuar la caída en los retornos efectivos. En términos de flujos, los vencimientos de depósitos de enero representaron el 24,8% del valor promedio de la cartera mantenida en el período. Al mismo tiempo, se observa una salida neta de inversiones en dólares (US\$ 314 millones), marcos alemanes (US\$ 20 millones), yens (US\$ 112,68 millones), libras esterlinas (US\$ 103 millones), francos suizos (US\$ 47,7 millones) y francos franceses (US\$ 10 millones).

En el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, la caída más acentuada en los retornos efectivos comparado con el riesgo bancario, se asocia en medida importante a la decisión de política de aumentar en esta cartera la participación del yen, con mayores inversiones en letras japonesas. El yen aumentó su participación desde un 22,55% en diciembre a un 27,51% en enero, reduciéndose al mismo tiempo la participación del dólar desde el 68,51% a un 63,19%. Las letras del tesoro -en su mayoría en yens- aumentaron su importancia relativa en el riesgo soberano y supranacional de corto plazo al 30,27% en enero⁵ (26,24% en diciembre de 1995).

BONOS

En enero el índice de performance contable de los bonos asciende a 1,47.-, manteniéndose en la tendencia excepcionalmente favorable que se observa desde septiembre de 1995. En efecto, mientras en agosto el índice fue equivalente a 1,23.-, en septiembre el valor del índice aumentó a 1,80 para luego descender y fluctuar entre 1,41 y 1,62.

² Los prepagos se efectuaron en 4 parcialidades el 8, 10, 22 y 25 de enero. El 66,54% correspondió a obligaciones en dólares, el 10,63% a yens, el 9,14% a libras esterlinas, el 5,47% a marcos alemanes y el restante 8,22% a otras monedas.

³ En dólares vencieron depósitos con un plazo ponderado de 3 meses de madurez original, y se efectuaron inversiones a un plazo promedio de 5,1 meses. En marcos alemanes los vencimientos corresponden a inversiones con un plazo promedio de 3,2 meses, y las renovaciones se efectuaron a un plazo ponderado de 4,4 meses.

⁴ La cartera de letras japonesas aumentó en 14.400 millones de yens. Vencieron en enero letras por 15.300 millones de yens a un plazo promedio de 4,2 meses, y se efectuaron inversiones por un total de 29.700 millones a 2 meses de plazo ponderado.

⁵ En parte la decisión de invertir en letras japonesas también se explica por la necesidad de mantener al menos un 24% del portafolio total invertido en yens. Como se indica más adelante en este informe, en la cartera de bonos se optó por disminuir la importancia relativa del yen.

Lo que explica durante los últimos meses la mantención de un performance contable por sobre los comparadores referenciales es, por una parte, la obtención de un diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante, y por otra, la realización de ganancias de capital producto de la venta de bonos.

En enero las diferencias de retorno entre los cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante, explica 39,6 puntos de los 47 puntos de índice incremental mensual sobre los comparadores referenciales. Por otra parte, se obtuvieron ganancias totales por ventas de bonos equivalentes a US\$ 0,75 millones, explicando los restantes 7,4 puntos de índice incremental mensual sobre los comparadores. En enero se vendieron bonos en dólares por US\$ 20 millones y bonos en yens por 3.000 millones. Además, vencieron 11.700 millones de bonos en yens.

Las compras de bonos, por su parte, totalizaron US\$ 50 millones, DM 53 millones, y 7.000 millones en yens.

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

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el año móvil febrero 1995 - enero 1996 y para el mes de enero de 1996 en particular, el "retorno total" de esta cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimenta la cartera, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan⁶.

Al mismo tiempo, se compara este resultado con el "retorno total" de los indicadores referenciales para los bonos, generándose un índice de performance sobre una base de cálculo homogénea que es muy sensible a la volatilidad de los precios de los instrumentos⁷.

RESULTADOS ACUMULADOS

En el período de 12 meses comprendido entre febrero de 1995 y enero de 1996 los bonos registran un 11,705% de retorno económico global, resultado que es inferior en 7,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes. El índice de performance acumulado equivale a 0,993 (ver Cuadro N° 3 en anexos), y presenta -como se observa en la siguiente tabla- una mejoría respecto del año 1995.

RESULTADOS ECONÓMICOS ACUMULADOS CARTERA DE BONOS

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Benchmark (b)	Performance Económico (a/b)
Año 1995	11,978%	12,522%	0,956
Febrero 95-enero 96	11,705%	11,784%	0,993

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

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

Durante el año móvil terminado en enero de 1996 los resultados acumulados del área dólar y del área marco son superiores a los comparadores referenciales, obteniéndose índices de gestión de 1,237 y 1,026 respectivamente. En el área yen, por su parte, se obtiene un índice acumulado de 0,454.

El Cuadro N° 4 en anexos combina, referencialmente, los resultados "contables" de corto plazo con el retorno "económico" de la cartera de bonos valorada a precios de mercado. De esto se concluye que para el año móvil terminado en enero de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,172.-, resultado que es superior a lo acumulado hasta fines de diciembre de 1995. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO. INDICES ACUMULADOS

Período	Performance contable corto plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Performance Contable Total
Año 1995	1,191	0,956	1,143	1,289
Febrero 95-enero 96	1,208	0,993	1,172	1,317

Vale destacar, en base al cuadro anterior, que independiente de la forma en que se analicen los resultados a nivel agregado -ya sea considerando los índices "económicos" o los índices "contables" para la cartera de bonos-, los resultados acumulados globales para el portafolio total exceden a los comparadores referenciales con plena adherencia a los rangos permitidos de composición global de monedas, duración y riesgo.

RESULTADO MENSUAL ENERO

La cartera de bonos registró un performance de 1,3117 en enero de 1996. El retorno total fue de 0,696%, esto es, 16,5 puntos básicos por sobre el retorno referencial total para el mes (0,531%). Ver Cuadro N° 5 en los Anexos.

Como se indica en la tabla que se adjunta, enero de 1996 se caracteriza por registrar el segundo mejor resultado económico del último trimestre en términos de tasas de retorno efectivas e índices de performance.

RESULTADOS ECONÓMICOS MENSUALES CARTERA DE BONOS

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Benchmark (*) (b)	Performance Económico (a/b)	Performance Contable
Noviembre 1995	1,027%	1,203%	0,853	1,413
Diciembre 1995	0,690%	0,393%	1,754	1,625
Enero 1996	0,696%	0,531%	1,311	1,470

(*): Tasas mensuales.

El resultado de enero se explica principalmente por el desempeño del área marco, que representó durante el mes el 40,82% del portafolio de bonos y registró un índice de performance de 1,4902. Las curvas de rendimiento del área tendieron a la baja durante enero, ocasionando favorables aumentos de precios, especialmente en el caso de los francos franceses⁸. La siguiente tabla ilustra sobre los cambios de precios observados en los instrumentos mantenidos en el área marco.

⁸ Los tramos mas rentables del área marco fueron los siguientes: a) Francos Franceses de 7 a 10 años con una variación de precios ponderada de 2,15% en el mes. b) Francos Franceses de 3 a 5 años con una variación de precios de 1,66%. c) Libras Esterlinas y Coronas Danesas de 3 a 5 años ambas con una variación de precios de 1,10%.

Área Marco. Composición de monedas y variación de precios

Área Marco	Variación de Precios por Cartera (ponderada) Durante Enero 1996	Participación en Área Marco
Marco	0,49%	63,96%
Franco Francés	1,64%	21,86%
Libra Esterlina	0,26%	13,25%
Corona Danesa	0,66%	0,93%

La cartera de bonos en yen, por su parte, registró en enero un performance de 1,3134. En este caso los retornos totales de ambos portafolios -el efectivo y el referencial- fueron negativos (de -0,276% y -0,402% respectivamente), debido a aumentos en las curvas de rendimiento que ocasionaron caídas en los precios. Los precios de los bonos del Banco cayeron un 0,63% durante enero 1996 (promedio ponderado). Al igual que en diciembre de 1995, el portafolio en yen del Banco fue protegido de mayores caídas en retornos por el posicionamiento corto de la cartera. En enero la duración promedio en yens fue de 1,248 años⁹. Los bonos con plazos remanentes hasta la madurez superiores a un año fueron impactados por depreciaciones superiores, lo que se refleja en el desempeño inferior del comparador referencial, que mantuvo una duración de 2,827 años en enero.

La duración de la cartera de yen en enero (1,248 años) es la más larga de los últimos 12 meses, debido a la estrategia asumida desde mediados de diciembre de proceder gradualmente con una recomposición de la cartera de bonos en yens, tendiendo a reducir su monto total e importancia relativa y buscando alargar su duración¹⁰. En enero se produce una salida neta de ¥ 7,7 billones en esta cartera, disminuyendo la importancia relativa del yen dentro del total de bonos desde un 27,36% en diciembre a un 24,79% en enero. Adicionalmente, durante el mes se compran bonos por ¥ 7 billones con plazos remanentes de madurez entre 1 y 7 años.

El desempeño de la cartera en dólares no superó durante enero los comparadores referenciales, obteniéndose un índice de performance de 0,8843. El retorno de la cartera mantenida fue un 0,812%, resultando inferior en 10,6 puntos básicos al comparador referencial (0,918%).

El inferior desempeño en relación al comparador se debe a diferencias en las composiciones de las carteras y sus correspondientes fluctuaciones de precios en el mes.¹¹ Respecto de esta cartera se mantuvo una actitud conservadora durante el mes, efectuándose sólo compras netas en el tramo de 3 a 5 años por US\$ 30 millones (las compras ascendieron a US\$ 50 millones y las ventas totalizaron US\$ 20 millones). La actitud conservadora fue establecida el 15 de enero 1996, debido a que se percibía ambigüedad en los señales respecto de la evolución del mercado.

En enero de 1996 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 3.385,97 millones, habiéndose observado ganancias económicas totales por US\$ 22,88 millones. Dado que los ingresos por intereses fueron equivalentes a US\$ 14,50

⁹ Los bonos en Yen de madurez inferior a un año que mantiene el BCCH (el 56,55% de esa cartera) cayeron en precio un promedio ponderado de -0,54% en el mes, caída inferior a las de los tramos restantes (-0,65% para bonos de 1 a 3 años, -1,08% para el bono de 3 a 5 años, y -1,10% para el bono de 5 a 7 años).

¹⁰ En diciembre de 1995 hubo una salida neta por ventas y vencimientos de 5,7 billones en bonos con plazo inferior a un año.

¹¹ En enero la cartera en dólares registra una duración de 3,97 años y el comparador referencial 2,55 años. La cartera de bonos en US\$ del BCCH mantuvo el 31,25% en bonos con madurez entre 7 y 10 años y un 0,89% en bonos de madurez inferior a un año. Estos bonos aumentaron en precio un 0,03% y un -0,03% promedio ponderado en el mes respectivamente. Los bonos de entre 1 y 5 años de madurez del BCCH (el 67,86% de la cartera), que corresponden a los tramos representados por el comparador, aumentaron en precio un 0,54% promedio ponderado en el mismo periodo.

millones, se concluye que durante el mes los movimientos netos en los precios de los instrumentos ocasionaron una ganancia equivalente a US\$ 8,38 millones¹².

La siguiente tabla permite visualizar -para los bonos- las diferencias de composición en las monedas y la evolución del performance a nivel de cada área (dólar, marco y yen).

***Evolución de composición de monedas e índices de performance de bonos
Trimestre noviembre 1995-enero de 1996 (*)***

Area	Benchmark	Composición efectiva monedas			Performance		
		Noviembre	Diciembre	Enero 1996	Noviembre	Diciembre	Enero 1996
Dólar	41%	32,71%	33,07%	35,15%	1,003	1,339	0,884
Marco	33%	38,71%	39,72%	40,83%	1,040	1,015	1,490
Yen	26%	28,58%	27,21%	24,02%	0,115	1,950	1,313
Total	100%	100%	100%	100%	0,853	1,754	1,311

(*): Composición promedio basada en valoraciones a "mark to market" de los bonos.

La composición de los bonos por tramos de madurez, por su parte, presenta las siguientes diferencias respecto de la estructura referencial de los comparadores referenciales:

***Bonos por tramos de madurez. Diferencias de composición con los comparadores referenciales
Trimestre noviembre 1995-enero de 1996 (*)***

ÁREA	TRAMOS MADUREZ	DESVIACIÓN	EFFECTIVA	MENSUAL
		NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO 1996
Dólar	0-1 año	0,93%	0,92%	0,89%
	5-10 años	32,41%	32,11%	31,25%
Marco	0-1 año	0,00%	0,00%	0,00%
	5-10 años	19,03%	20,23%	21,01%
Yen	0-1 año	68,58%	67,83%	56,55%
	5-10 años	3,59%	2,73%	5,36%
Desviación Total del Portafolio		38,90%	38,16%	34,75%

(*): Los porcentajes representan la proporción que dentro de cada cartera corresponden a instrumentos en los tramos de madurez no considerados en los comparadores referenciales.

3. DURACIÓN¹³

En enero de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 10,68 meses, cercana al punto central del rango autorizado (10,90 meses). A fines de diciembre se concluyó el mes con una duración de 9,99 meses (ver Anexo N° 3). El rango autorizado permite una duración total entre 9,4 y 12,4 meses.

Parte sustantiva de esta evolución se explica por el condicionamiento de las decisiones de inversión a los efectos de los prepagos de deuda realizados en el mes de enero de 1996. La División estableció como objetivo operacional para diciembre una duración de 9,8 meses, teniendo en consideración que la estrategia diseñada para financiar el prepagado de deuda haría subir en forma natural la duración total, puesto que los recursos provendrían del corto plazo y con ello aumentaría la relevancia del largo plazo en el cálculo de la duración

¹² En diciembre de 1995 el valor económico promedio de la cartera de bonos fue equivalente a US\$ 3.467,6 millones, considerando el promedio de paridades registrado en ese mes. Las ganancias económicas totalizaron US\$ 23,82 millones: US\$ 15,04 millones de intereses y US\$ 8,78 millones por concepto de cambios de precios.

¹³ 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".

total. Consecuente con esto, a mediados de enero se estableció como objetivo de manejo una duración total que no excediera de 11,5 meses.

La duración de corto plazo se mantuvo estable entre fines de diciembre y enero (2,47 meses versus 2,37 meses), mientras que la de largo plazo aumentó desde 33,73 meses a 34,92 meses. La importancia relativa del largo plazo aumentó desde un 24,05% en diciembre a un 25,53% en enero.

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre noviembre 1995 - enero 1996:

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

Área	Noviembre 95	Diciembre 95	Enero 1996	Estructura (rangos)
Dólar	43,37%	44,73%	42,60%	37% - 45%
Marco	32,30%	31,42%	32,87%	31% - 35%
Yen	24,33%	23,84%	24,53%	24% - 28%

El hecho que entre fines de diciembre y enero se observe una disminución en la participación relativa del dólar es, en lo medular, una consecuencia de los prepagos de deuda efectuados en el mes, los que en su mayoría correspondieron -como se señaló con anterioridad en este informe- a obligaciones en esa moneda.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de enero el riesgo bancario representara el 50,38% del portafolio. En diciembre de 1995 fue equivalente al 50,08%, mientras que en noviembre fue un 50,02% del portafolio.

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Febrero 1995 - Enero 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS			INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL		TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
ITEM / CONCEPTO:	MONEDAS	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)		CORTO PLAZO (d) LIBRO 3 y 6 mes. - PIBIS 3 mes.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)		
	DOLARES	44,540%	391.736.016	61.710.661	453.446.677	7,237%		5,781%	6,043%	5,836%	1,240	1,401%		
	MARCO	25,059%	177.063.073	7.358.219	184.391.292	5,231%		4,185%	5,375%	4,443%	1,267 (h)	1,326%		
	YEN	21,974%	59.805.704	6.679.839	66.485.543	2,151%		0,832%	1,773%	1,109%	1,940	1,042%		
	LIBRAS	5,474%	55.311.463	0	55.311.463	7,183%								
	FRANCOS SUIZOS	0,192%	981.081	0	981.081	3,623%								
	FRANCOS FRANCESES	2,742%	26.919.077	4.008.313	30.927.390	8,019%								
	OTRAS	0,018%	152.076	0	152.076	5,851%								
	TOTAL	100,00%	711.968.460	79.727.033	791.695.523	5,628%		4,126%	4,822%	4,272%	1,317	1,355%		
	INSTRUMENTOS													
	DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,141%	506.730.119	13.113.133	519.843.253	4,984%		4,126%			1,208	0,869%		
	BONOS	25,859%	205.238.371	66.613.869	271.852.270	7,473%			4,822%		1,550	2,651%		
	TOTAL	100,00%	711.968.460	79.727.033	791.695.523	5,628%				4,272%	1,317	1,355%		
	Promedio activos en divisas US\$ (a)													

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BOCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio simple de libd a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fribas 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 44%, 32,5% y 23,5% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Riesgo 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 44%, 32,5% y 23,5% respectivamente.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.
- (g) Incluye CDS, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

[Signature]
 Jefe Depto. Contabilidad

[Signature]
 Jefe Depto. Control Inversiones

[Signature]

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

(Febrero 1995 - Enero 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (B)				RETORNO NOMINAL
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	
MONEDAS						
DOLARES	48,455%	310.934.917	12.874.816	323.808.733	6,407%	
MARCOS	24,794%	123.679.599	174.347	123.853.946	4,789%	
YENS	20,299%	25.886.458	63.970	25.950.427	1,226%	
LIBRAS	6,112%	44.675.688	0	44.675.688	7,008%	
FRANCOS SUIZOS	0,250%	981.081	0	981.081	3,623%	
FRANCOS FRANCESES	0,079%	565.696	0	565.696	6,888%	
OTRAS	0,002%	6.680	0	6.680	3,534%	
TOTAL	100,00%	506.730.119	13.113.133	519.843.253	4,984%	
TIPO DE RIESGO						
BANCARIO	70,359%	351.520.924	85.235	351.606.159	4,791%	
SOBERANO + SUPRANACIONAL	29,641%	155.209.195	13.027.898	168.237.093	5,442%	
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	506.730.119	13.113.133	519.843.253	4,984%	
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ le		10.430.010.668				

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
LIBRO 3 y 6 meses - FIXBIS 3 meses	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,781%	1,108	0,626%
4,195%	1,244 (e)	1,024%
0,932%	1,315	0,294%
4,126%	1,208	0,858%
4,206%	1,139	0,595%
3,972%	1,370	1,470%
4,126%	1,208	0,858%

(*) 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 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 44%; 32,5% y 23,5% 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) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

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

(Febrero 1995 - Enero 1996)

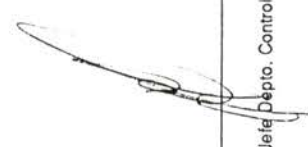
ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				RETORNO NOMINAL	
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)		
MONEDAS							
DOLARES	33,316%	80.801.107	48.835.845	129.636.951	10,697%		
MARCOS	25,820%	53.383.514	7.153.872	60.537.385	6,445%		
YENS	26,779%	33.919.245	6.615.869	40.535.115	4,161%		
LIBRAS	3,643%	10.635.803	0	10.635.803	8,025%		
CORONA DANESA	0,066%	145.322	0	145.322	6,035%		
FRANCOS FRANCESES	10,376%	26.353.380	4.008.313	30.361.693	8,044%		
TOTAL	100,00 %	205.238.371	66.613.899	271.852.270	7,473%		
Prom. Activos en Dólares en Bonos US\$ (e)				3.637.788.841			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		PROMEDIO (d) (2)		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (e)	3 - 5 años	1 - 3 y 3 - 5 años	(1) - (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA		(1) - (2)
5,949%	6,137%	6,043%		1,770		4,654%
5,375%	5,375%	5,375%		1,653 (f)		1,629%
1,398%	2,147%	1,773%		2,348		2,339%
4,693%	4,952%	4,822%		1,550		2,651%

(*) 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 44%, 32,5% y 23,5% respectivamente.
 (e) En el caso del marco, no existen aperturas entre 1 - 3 años y 3 - 5 años. Sólo 1 - 5 años.
 (f) Incluye Libras, Coronas Danesas y Francos Franceses.


Jefe Depto. Contabilidad


Jefe Depto. Control Inversiones

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero 1996)

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 (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	43,213%	28.891.339	614.977	29.506.316	6,286%
MARCOS	23,188%	11.582.853	0	11.582.853	4,564%
YENS	24,226%	2.720.813	725.754	3.447.567	1,281%
LIBRAS	6,876%	5.567.646	0	5.567.646	7,493%
FRANCOS SUIZOS	0,312%	77.870	0	77.870	2,257%
FRANCOS FRANCESES	2,092%	1.616.136	0	1.616.136	7,139%
OTRAS	0,093%	65.654	0	65.654	6,493%
TOTAL	100,00%	50.522.311	1.341.731	51.864.042	4,742%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	75,659%	36.020.934	589.598	36.610.532	4,418%
BONOS	24,341%	14.501.377	752.133	15.253.510	5,755%
TOTAL	100,00%	50.522.311	1.341.731	51.864.042	4,742%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		13.407.043.281			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d)	LARGO PLAZO (e)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA			(1) - (2)
LIBID 3 y 6 ms. + FIXBIS 3 ms.	(BONOS)					
5,298%	5,218%	5,282%	1,190			1,004%
3,383%	4,259%	3,567%	1,485 (h)			1,764%
0,425%	1,425%	0,635%	2,017			0,646%
3,399%	3,915%	3,508%	1,352			1,234%
3,399%	3,915%	3,508%	1,300			1,019%
			1,470			1,840%
			1,352			1,234%

(*) 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 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 41% : 33% y 26% 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.

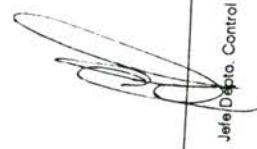
(e) Promedio ponderado de rendimiento de índice de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios (Yield to Maturity) para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 41%, 33% y 26% respectivamente.

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

(g) Incluye CDS, BATS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

(h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones

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

(Enero 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)				RETORNO NOMINAL
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (p)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	
MONEDAS						
DOLARES	46,123%	22.843.131	589.598	23.432.717	6,179%	PERFORMANCE ANUALIZADO
MARCOS	22,400%	7.757.759	0	7.757.759	4,175%	
YENS	23,620%	913.852	12	913.864	0,459%	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA
LIBRAS	7,384%	4.396.001	0	4.396.001	7,275%	
FRANCOS SUIZOS	0,412%	77.870	0	77.870	2,257%	RETORNO INCREMENTAL (1) - (2)
FRANCOS FRANCESES	0,057%	29.838	0	29.838	0,660%	
OTRAS	0,005%	2.482	0	2.482	1,527%	0,033%
TOTAL	100,00%	36.020.934	589.598	36.610.532	4,418%	1,019%
TIPO DE RIESGO						
BANCARIO	69,456%	25.510.386	0	25.510.386	4,433%	PERFORMANCE ANUALIZADO
SOBERANO + SUPRANACIONAL	30,544%	10.510.548	589.598	11.100.146	4,385%	
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	36.020.934	589.598	36.610.532	4,418%	0,961%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		10.143.630.157				

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

- (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 libdi a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fíxibis 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 41%, 33% y 26% 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) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

[Signature]

Jefe Depto. Contabilidad

[Signature]

Jefe Depto. Control Inversiones


INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero 1996)

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 (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	34,161%	6.048.209	25.391	6.073.599	6,737%
MARCOS	25,638%	3.825.084	0	3.825.084	5,626%
YENS	26,106%	1.806.961	726.742	2.533.703	3,628%
LIBRAS	5,296%	1.171.645	0	1.171.645	8,446%
CORONA DANESA	0,382%	63.172	0	63.172	6,256%
FRANCO FRANCES	8,417%	1.596.288	0	1.596.288	7,155%
TOTAL	100,00 %	14.501.377	752.133	15.253.510	5,755%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (d)		3.263.413.124			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (e)	PROMEDIO (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL	(1) - (2)
1 - 3 años	1 - 3 y 3 - 5 años	PODERADA		
5,134%	5,302%	1,291	1,291	1,519%
4,259%	4,259%	1,487 (f)	1,487 (f)	2,073%
1,021%	1,820%	2,546	2,546	2,203%
3,776%	4,055%	1,470	1,470	1,840%

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio simple de rendimiento de índice de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios (Yield to Maturity) para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 41%; 33% y 26% respectivamente.
- (e) En el caso del marco, no existen aperturas entre 1 - 3 años y 3 - 5 años. Sólo 1 - 5 años.
- (f) Incluye Libras, Coronas Danesas y Francos Franceses.


 Jefe Depto. Control Inversiones


 Jefe Depto. Contabilidad



PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ULTIMOS 12 MESES (FEBRERO 1995 - ENERO 1996)

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS				RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO			PERFORMANCE			RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Paridad Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	J.P. Morgan	RETORNO TOTAL BOCH / RETORNO REFERENCIAL	J.P. Morgan	RET.TOT. BOCH - RET. REF.	1-3 y 3-5 años (f)	RET.TOT. BOCH - RET. REF.
DOLARES	1.427	33,46%	1.254.108.749	15,853%	170.079.536	12,814%	1,2372	11,784%	3,035%	13,278%	3,035%
MARCO	94.598	25,98%	1.397.360.306	13,352%	182.972.987	7,789%	1,026 (*)	0,4548	0,359%	13,278%	0,359%
YEN	94.598	25,40%	93.637.115.202	3,542%	3.154.610.085	1,789%	0,4548		-1,247%	7,789%	-1,247%
FRANCOS FRANCESES	4.964	10,43%	1.969.115.644	15,723%	279.915.011						
LIBRAS ESTERLINAS	0.696	3,65%	104.913.148	9,697%	459.638						
CORONAS DANESAS	5.574	0,07%	71.788.419	3,373%	2.381.250						
TOTAL			3.780.433.689	11,706%	403.122.455	11,784%	0,9983				-0,079%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (USD)			3.780.433.689								
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2,986								

Duración en Años BOCH versus Benchmark (Promedio Mensual)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas		Coronas Danesas	
	BOCH	JP Morgan	JP Morgan	BOCH	JP Morgan	BOCH	JP Morgan	BOCH	JP Morgan	BOCH	JP Morgan	
Feb-95	5,391	2,845	2,992	2,782	2,557	2,557	3,837	3,524	3,454	2,449		
Mar-95	5,980	2,557	2,782	2,557	2,557	2,559	3,454	2,449				
Abr-95	6,278	2,529	2,743	2,513	2,732	2,446	3,324	2,446				
May-95	5,395	2,566	2,846	2,960	2,663	2,485	3,484	2,520	2,865	3,433	2,774	2,715
Jun-95	4,004	2,872	2,929	2,526	2,774	2,640	3,792	2,640	2,486	2,486	2,647	2,587
Jul-95	3,757	2,539	2,949	2,506	3,017	2,714	3,726	2,714	2,419	2,419	2,587	2,587
Ago-95	3,750	2,550	2,966	2,505	2,932	2,649	3,663	2,649	2,404	2,404	2,578	2,578
Sep-95	3,568	2,563	2,958	2,553	2,881	2,699	3,886	2,699	2,330	2,330	2,513	2,513
Oct-95	3,800	2,533	2,900	2,534	3,015	2,601	3,552	2,601	2,248	2,248	2,443	2,443
Nov-95	3,888	2,562	2,861	2,503	2,938	2,633	3,529	2,633	2,196	2,196	2,443	2,443
Dic-95	4,063	2,558	3,054	2,578	2,926	2,651	3,471	2,651	2,124	2,124	2,500	2,500
Ene-96	3,978	2,552	3,045	2,515	2,827	2,583	3,417	2,583	2,042	2,042	2,497	2,497

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre febrero 1995 y enero 1996). Fuente: Reuters Decision 2.000
 b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos en los últimos 12 meses, entre febrero 95 y enero 96.
 c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen en los últimos 12 meses.
 d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados en los últimos 12 meses (entre febrero 95 y enero 96). La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t-1)] - 1
 e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas en los últimos 12 meses (entre febrero 95 y enero 96).
 f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan entre 1-3 y 3-5 años para el periodo relevante (feb 95 - enero 96). El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (44%); DEM(32,5%); YEN(23,5%)

(*) : Incluye Franco Francés, Libra Esterlina y Corona Danesa

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.

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

PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)
 (Febrero 1995 - Enero 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO. ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)		RETORNO NOMINAL
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE (g)	INGRESOS NOMINALES TOTALES	TASA ANUALIZADA (%) (f)	
MONEDAS				
DOLARES	44,540%	493.889.239	7,982%	
MARCOS	25,059%	251.867.298	7,145%	
YENS	21,974%	59.297.862	1,916%	
LIBRAS	5,474%	59.539.144	7,732%	
FRANCOS SUIZOS	0,192%	981.081	3,623%	
FRANCOS FRANCESES	2,742%	56.957.119	14,768%	
OTRAS	0,018%	433.994	16,698%	
TOTAL	100,00%	922.965.777	6,722%	
INSTRUMENTOS				
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	74,141%	519.843.322	4,984%	
BONOS	25,859%	403.122.455	11,705% (f)	
TOTAL	100,00%	922.965.777	6,722%	
Promedio activos en divisas US\$ (a)		14.067.790.509		

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (b) LIBRO 3 Y 6 m. + FIDIS 3 m.	LARGO PLAZO (c) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
5,781%	12,814%	7,258%	1,086	0,624%
4,105%	13,278%	6,102%	1,286 (h)	1,747%
0,832%	7,789%	2,372%	0,809	-0,454%
4,126%	11,784%	5,734%	1,172	0,988%
4,126%	11,784%	5,734%	1,208	0,855%
			0,993	-0,079%
			1,172	0,988%

(*) 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 libd a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fobis a 3 meses para riesgo Soberano y

Supranacional. Rendimientos diarios ponderados para el período en las siguientes monedas Benchmark: Dólar (44%), Marco (32,5%) y

Yen (23,5%). 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 aproximado de retorno total de índice de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de

maturity en las siguientes monedas Benchmark: Dólar (44%), Marco (32,5%) y Yen (23,5%).

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

(e) Incluye CDS, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

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

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

(h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

CUADRO N.º 5
PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ENERO 1996
 RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		Valor Promedio Cartera (e) (moneda de origen)		Retorno Total Mensual (%) (d)		Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	
MONEDAS	Ponderación Promedio (a)	PERCENTAJE (b)					
DOLARES	1.462	35,15%	1.188.744.536	0,812%	9.742.606		
MARCO	105.586	26,11%	1.294.135.790	0,956%	11.940.000		
YEN	5.006	8,92%	85.369.515.357	-0,276%	-279.793.000		
FRANCO FRANCÉS	0.654	5,41%	1.512.629.786	2,102%	31.400.000		
LIBRAS ESTERLINAS	5.652	0,38%	119.779.948	0,648%	773.215		
CORONA DANESA			72.887.500	1,351%	972.750		
TOTAL		100,00%	US Dollars	0,696%	US Dollars Equivalentes		
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (USD)		3.345.975.818	3.345.975.818	0,696%	22.887.756		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,920					

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	PERFORMANCE	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan 1-2 y 3 - 5 años (f) 0,918% 0,784% -0,402%	RETORNO TOTAL BOCH/ RETORNO REFERENCIAL 0,8843 1,4902 (*) 1,3134	RET.TOT.BOCH - RET. REF. -0,106% 0,384% 0,126%
0,531%	1,3117	0,165%
2,644		

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Libras Esterlinas		Coronas Danesas	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
Feb-95	5,331	2,545	2,992	2,607	1,145	2,590	3,537	2,524		
Mar-95	5,980	2,657	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	2,905	2,715
Jun-95	4,004	2,572	2,923	2,526	0,964	2,774	3,792	2,640	2,486	2,647
Jul-95	3,757	2,539	2,949	2,506	0,997	3,017	3,726	2,714	2,419	2,587
Ago-95	3,730	2,550	2,956	2,505	0,944	2,932	3,663	2,649	2,404	2,576
Sep-95	3,568	2,563	2,958	2,553	0,898	2,881	3,586	2,599	2,330	2,513
Oct-95	3,800	2,533	2,900	2,534	0,820	3,015	3,552	2,601	2,248	2,449
Nov-95	3,898	2,562	2,861	2,603	0,889	2,938	3,529	2,603	2,195	2,443
Dic-95	4,063	2,558	3,054	2,578	0,973	2,926	3,471	2,651	2,124	2,500
Ene-96	3,978	2,552	3,045	2,515	1,248	2,827	3,417	2,583	2,042	2,497

a: Corresponde al promedio de las ponderaciones registradas en el mes de Enero. Fuente: Reuters Decision 2.000
 b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Enero 1996.
 c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
 d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Enero 1996. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t-1)] - 1
 e: Corresponde a la suma de los montos de ganancias (pérdidas) registradas durante Enero 1996.
 f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Índices JP Morgan entre 1-3 y 3-5 años. El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (41%), DEM(33%), YEN(26%)

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

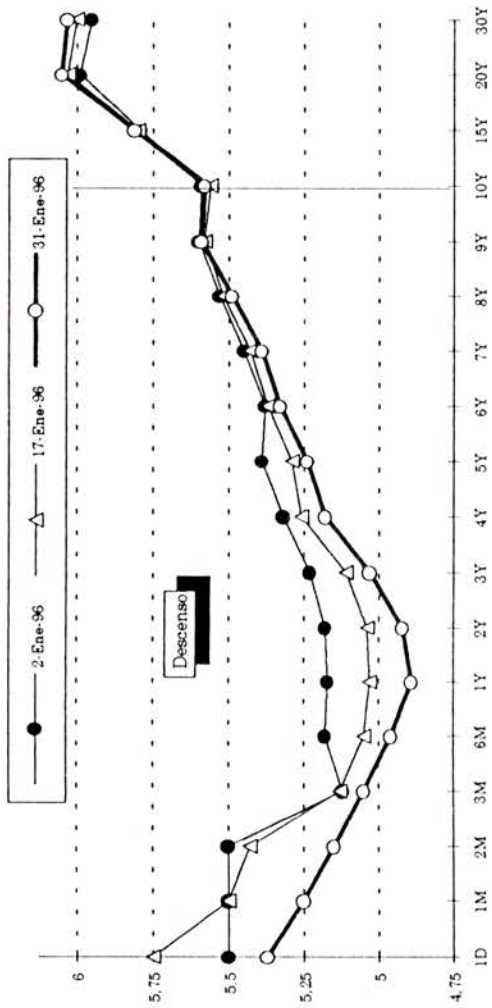
Nota: Las Fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes

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

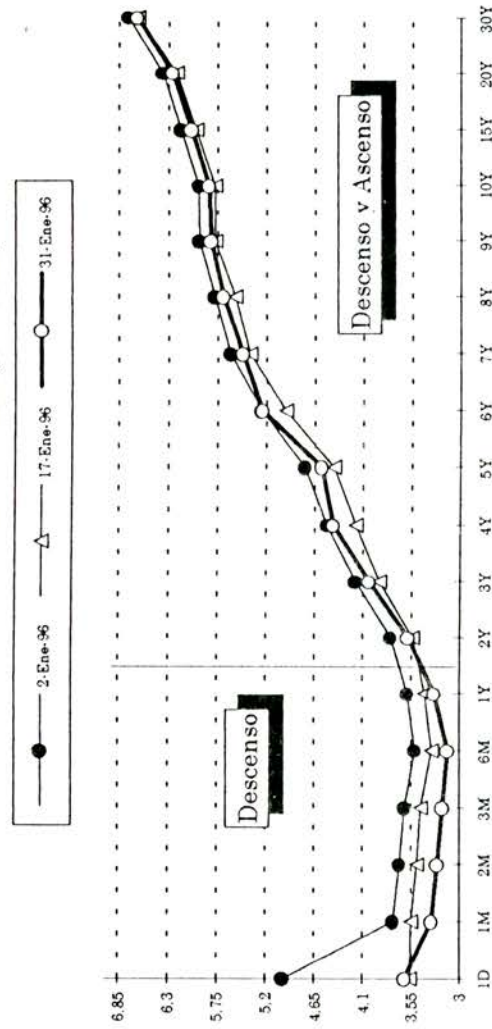
EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 5)

Curvas de Rendimiento Benchmark Enero 1996

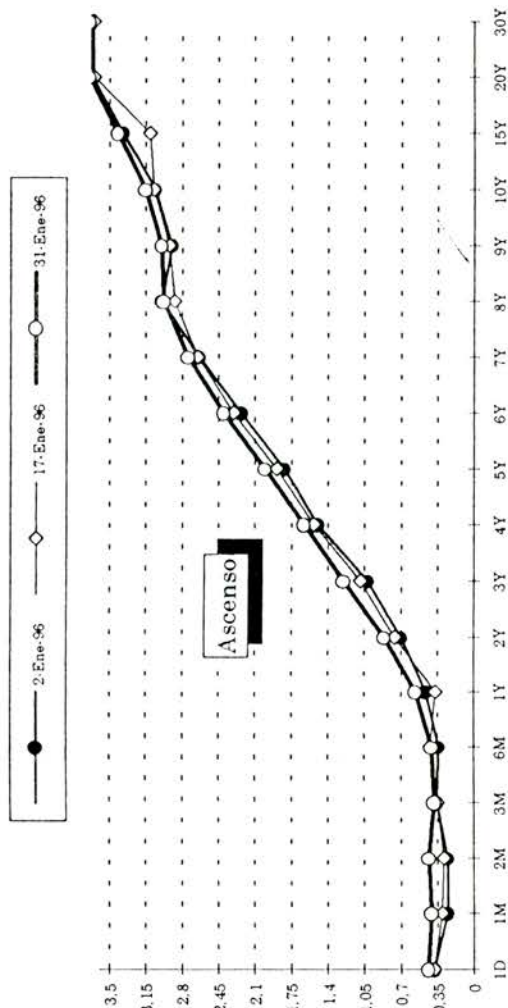
Curva de Rendimiento Bonos USA (Enero 1996)



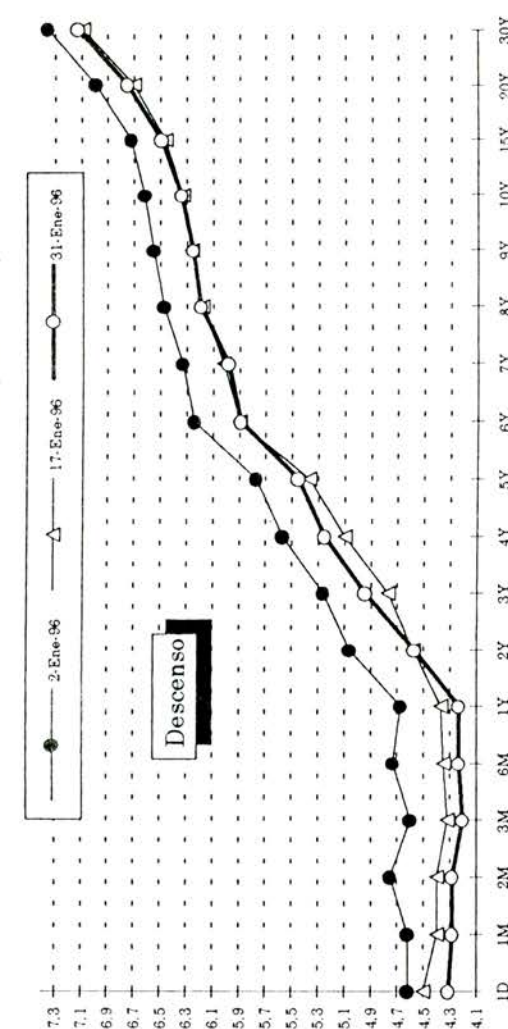
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Enero 1996)



Curva de Rendimiento Bonos YEN (Enero 1996)

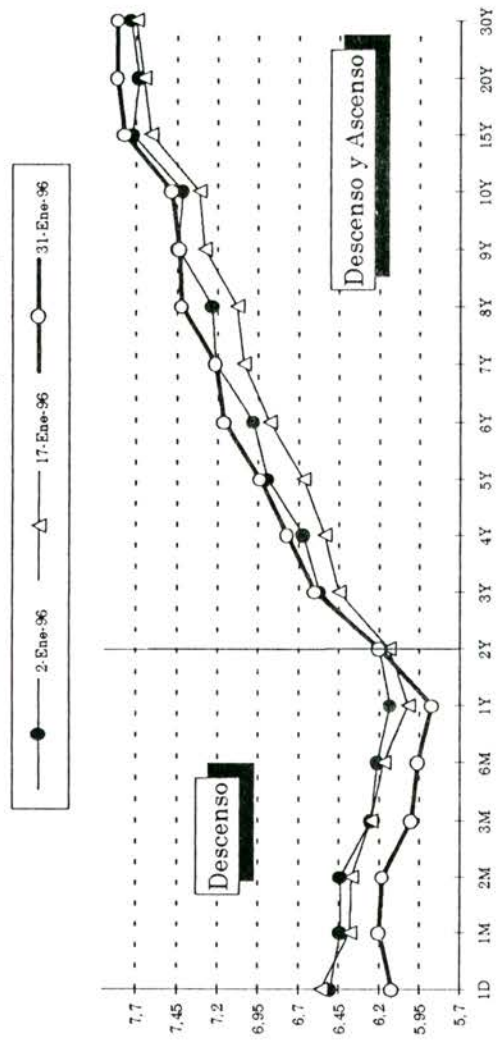


Curva de Rendimiento Bonos FRF (Enero 1996)

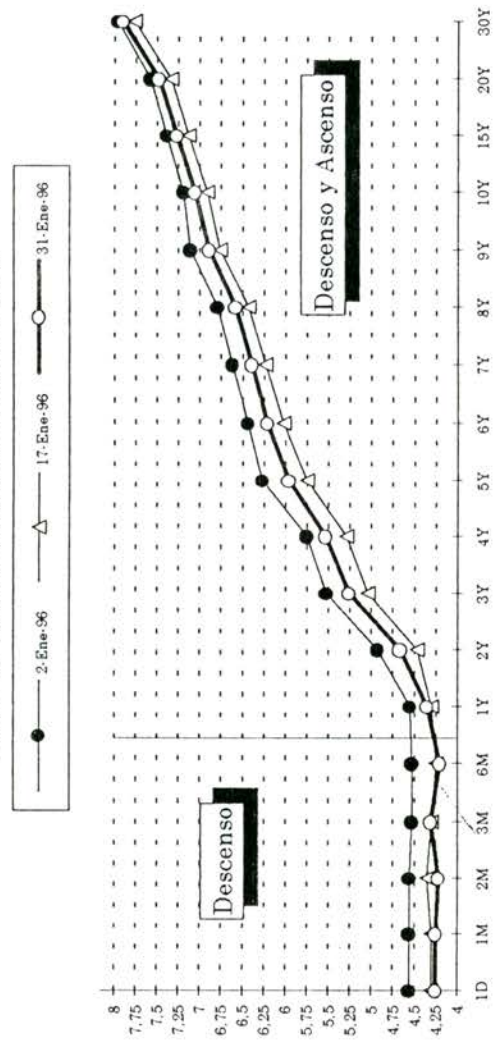


Curvas de Rendimiento Benchmark Enero 1996

Curva de Rendimiento Bonos GBP (Enero 1996)



Curva de Rendimiento Bonos DKK (Enero 1996)



SPREAD LIBID FEBRERO 1995 - ENERO 1996
(PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
360 - 180	Febrero	0,51	0,68	0,46	0,35	0,53	0,17
	Marzo	0,35	0,67	0,33	0,26	-0,17	0,00
	Abril	0,25	0,56	0,24	0,13	-0,21	-0,05
	Mayo	0,09	0,47	0,18	0,14	-0,28	0,07
	Junio	-0,05	0,38	0,10	0,09	-0,29	-0,03
	Julio	-0,01	0,28	0,06	0,16	-0,06	-0,04
	Agosto	0,06	0,18	0,06	0,12	0,03	0,05
	Septiembre	-0,01	0,01	0,02	0,09	-0,07	0,04
	Octubre	-0,02	0,07	0,09	0,15	-0,32	-0,03
	Noviembre	-0,07	-0,01	0,05	0,11	-0,07	-0,05
	Diciembre	-0,11	-0,03	-0,03	-0,11	-0,48	-0,01
	Enero	-0,14	-0,04	-0,07	0,05	-0,06	0,08

180 - 90	Febrero	0,29	0,36	0,19	0,26	0,34	0,01
	Marzo	0,19	0,42	0,13	0,18	-0,14	-0,03
	Abril	0,16	0,37	0,02	0,07	-0,37	0,05
	Mayo	0,05	0,28	0,03	0,06	-0,41	0,03
	Junio	-0,10	0,19	-0,01	0,07	-0,29	-0,07
	Julio	-0,04	0,13	0,07	0,13	-0,15	-0,04
	Agosto	0,03	0,10	0,00	0,05	-0,07	-0,03
	Septiembre	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01
	Octubre	-0,04	0,01	-0,04	0,03	-0,09	0,01
	Noviembre	-0,13	-0,07	-0,06	-0,10	0,02	0,00
	Diciembre	-0,15	-0,15	-0,12	-0,08	-0,05	0,01
	Enero	-0,13	-0,10	-0,09	-0,01	0,02	0,01

180 - 30	Febrero	0,44	0,61	0,27	0,50	0,57	0,06
	Marzo	0,33	0,82	0,25	0,29	-0,12	-0,11
	Abril	0,29	0,89	0,14	0,10	-0,49	0,00
	Mayo	0,12	0,71	0,04	0,11	-0,67	0,03
	Junio	-0,15	0,46	-0,04	0,11	-0,45	-0,15
	Julio	-0,07	0,37	0,07	0,25	-0,34	-0,06
	Agosto	0,04	0,26	-0,01	0,03	-0,16	-0,09
	Septiembre	0,01	0,11	-0,02	-0,01	0,02	-0,06
	Octubre	0,03	0,10	-0,06	0,07	-0,06	0,02
	Noviembre	-0,09	-0,07	-0,09	-0,13	0,06	0,08
	Diciembre	-0,25	-0,18	-0,26	-0,37	-0,05	0,01
	Enero	-0,16	-0,08	-0,18	-0,04	0,07	0,10

LIBID FEBRERO 1995 - ENERO 1996
(PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
LIBID 30	Febrero	5,99	6,43	4,88	3,53	5,45	2,15
	Marzo	6,00	6,19	4,81	3,52	7,81	2,14
	Abril	5,99	6,07	4,46	3,33	7,75	1,49
	Mayo	5,94	6,22	4,42	3,27	7,65	1,25
	Junio	5,93	6,28	4,41	3,08	7,27	1,17
	Julio	5,81	6,52	4,42	2,66	6,54	0,85
	Agosto	5,77	6,58	4,31	2,81	5,92	0,80
	Septiembre	5,74	6,57	4,11	2,67	5,87	0,60
	Octubre	5,74	6,60	3,99	2,11	6,74	0,45
	Noviembre	5,71	6,56	3,97	2,01	6,14	0,44
	Diciembre	5,74	6,45	3,96	2,36	5,85	0,44
	Enero	5,46	6,31	3,60	1,68	4,59	0,41

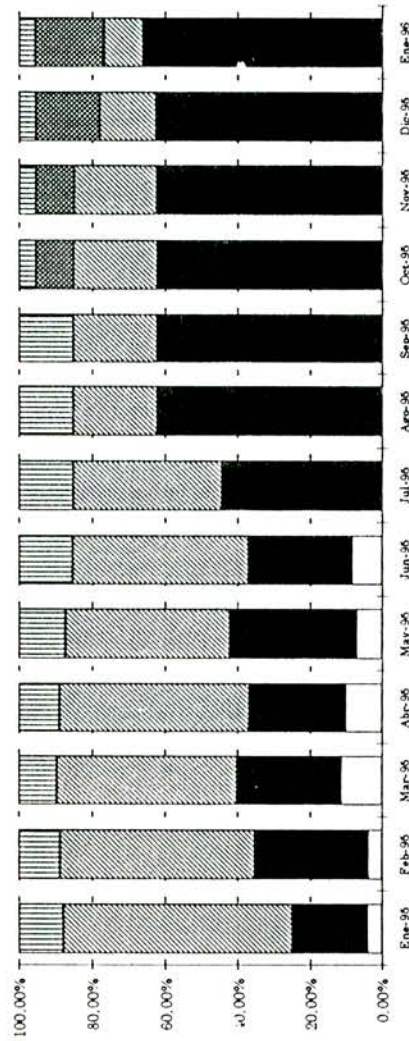
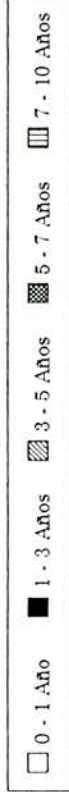
LIBID 90	Febrero	6,14	6,68	4,95	3,77	5,68	2,19
	Marzo	6,14	6,59	4,92	3,63	7,83	2,06
	Abril	6,12	6,60	4,58	3,35	7,63	1,44
	Mayo	6,00	6,65	4,43	3,32	7,38	1,25
	Junio	5,88	6,56	4,38	3,11	7,10	1,08
	Julio	5,78	6,76	4,42	2,79	6,35	0,83
	Agosto	5,77	6,75	4,31	2,79	5,82	0,75
	Septiembre	5,75	6,68	4,07	2,66	5,89	0,53
	Octubre	5,81	6,69	3,98	2,15	6,77	0,46
	Noviembre	5,76	6,65	3,96	2,03	6,15	0,57
	Diciembre	5,64	6,43	3,81	2,08	5,84	0,43
	Enero	5,43	6,33	3,51	1,66	4,63	0,49

LIBID 180	Febrero	6,43	7,04	5,15	4,03	6,02	2,21
	Marzo	6,33	7,01	5,05	3,80	7,69	2,03
	Abril	6,28	6,97	4,60	3,42	7,26	1,49
	Mayo	6,06	6,93	4,46	3,38	6,98	1,28
	Junio	5,78	6,74	4,37	3,18	6,81	1,01
	Julio	5,74	6,89	4,49	2,91	6,20	0,79
	Agosto	5,80	6,84	4,31	2,84	5,76	0,72
	Septiembre	5,75	6,68	4,08	2,66	5,89	0,53
	Octubre	5,77	6,70	3,94	2,18	6,68	0,47
	Noviembre	5,66	6,64	3,92	1,99	6,04	0,56
	Diciembre	5,49	6,28	3,69	1,99	5,80	0,45
	Enero	5,30	6,23	3,42	1,64	4,66	0,50

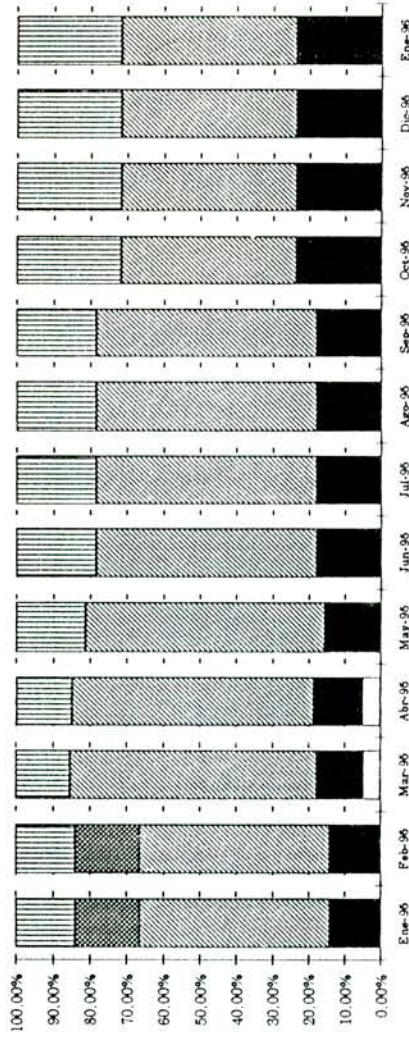
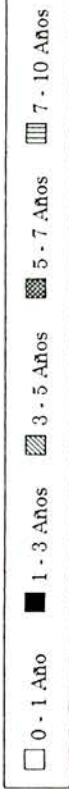
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

ANEXO N° 2
Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramos de Madurez (Años 1995 - 1996)

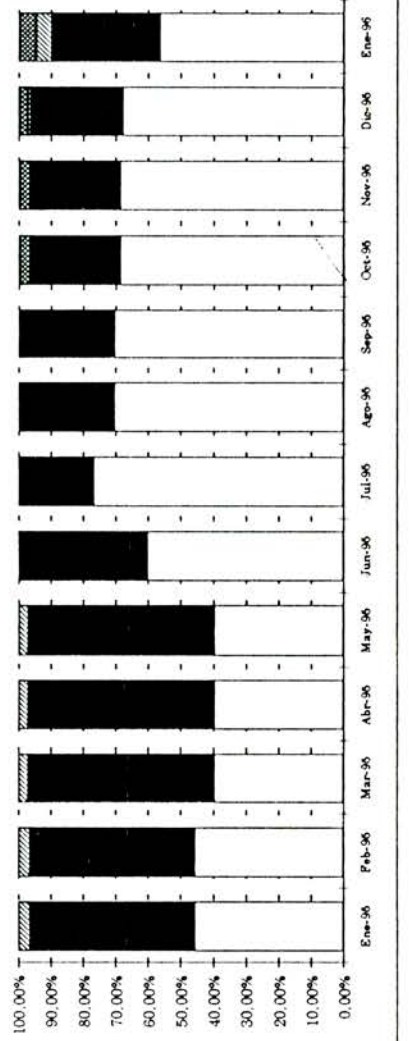
Evolución Composición Bonos Alemanes



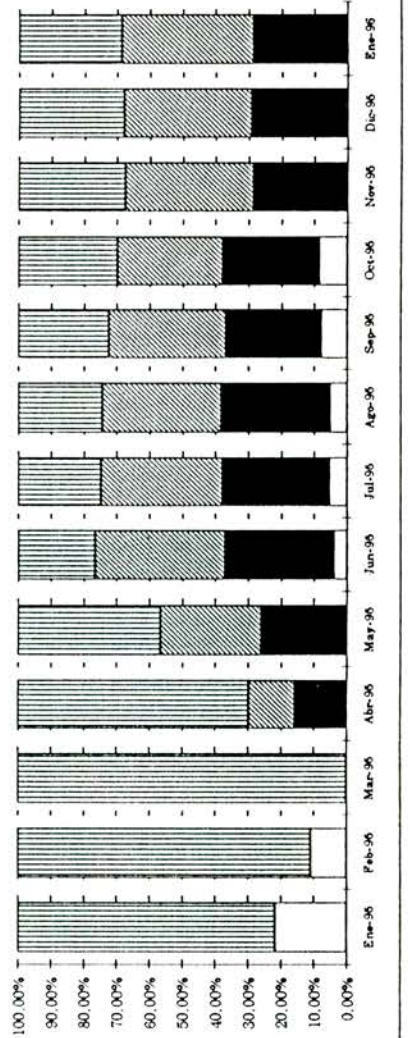
Evolución Composición Bonos Franceses



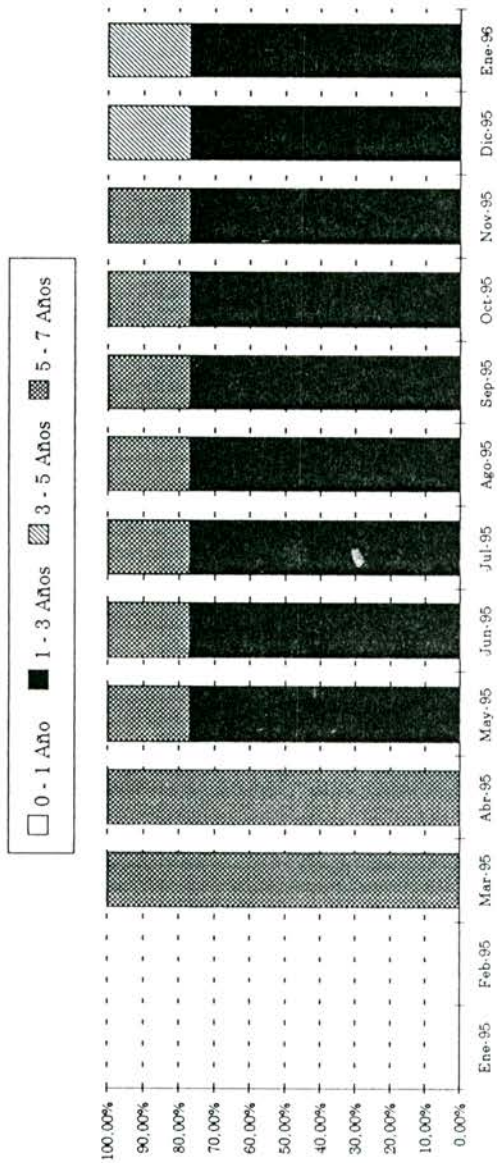
Evolución Composición Bonos Japoneses



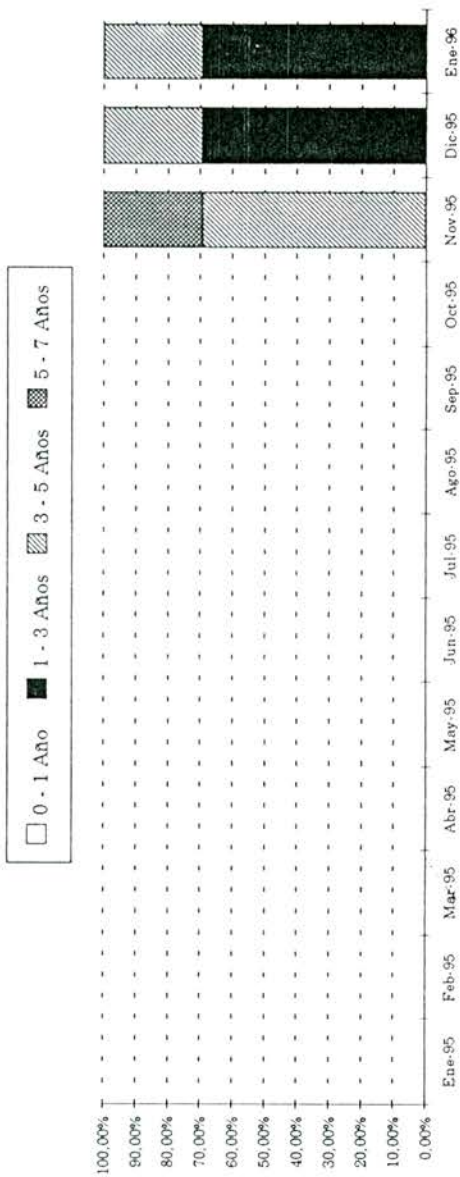
Evolución Composición Bonos Norteamericanos



Evolución Bonos Libras Esterlinas



Evolución Bonos Coronas Danesas



Duración Modificada del Portafolio

Enero 1995 a Enero 1996

Meses				
Mes		Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Enero 95	Total	3,43	38,11	11,92
	US\$	3,60	61,30	11,40
Febrero 95	Total	3,07	41,06	12,54
	US\$	3,17	71,79	13,32
Marzo 95	Total	2,74	37,90	11,95
	US\$	3,07	79,33	12,60
Abril 95	Total	2,68	36,51	12,10
	US\$	2,92	64,89	13,20
Mayo 95	Total	2,71	34,42	11,39
	US\$	3,05	54,99	11,88
Junio 95	Total	2,84	33,69	10,97
	US\$	2,52	45,50	11,88
Julio 95	Total	2,77	34,19	11,48
	US\$	2,49	44,10	13,68
Agosto 95	Total	2,39	33,92	11,40
	US\$	2,30	43,95	14,04
Septiembre 95	Total	2,34	32,25	10,05
	US\$	1,99	44,51	11,40
Octubre 95	Total	2,31	31,02	9,84
	US\$	2,19	43,72	11,16
Noviembre 95	Total	2,25	32,28	9,87
	US\$	2,20	49,02	11,16
Diciembre 95	Total	2,47	33,73	9,99
	US\$	2,30	47,86	10,63
Enero 96	Total	2,37	34,92	10,68
	US\$	2,39	47,16	11,61

Nota : Duración calculada a fines de cada mes.