



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 500E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 500E DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL 2 DE MAYO DE 1996

En Santiago de Chile, a 2 de mayo de 1996, siendo las 12,10 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz, con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de marzo 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;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Asesora del Presidente, doña Paola Assael Montaldo;
Jefe de Prosecretaría, doña María Isabel Palacios Lillo.

El Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort, da cuenta del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de marzo de 1996, señalando que los resultados contables para los 12 meses comprendidos entre abril de 1995 y marzo de 1996, muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 785,97 millones, provenientes en un 86,76% de intereses ganados y en un 13,24% (US\$ 104,10 millones) de ganancias de capital por ventas de instrumentos. Estos resultados generan una tasa de retorno equivalente al 5,62% para la canasta de monedas que componen el portafolio, y se comparan favorablemente con los retornos referenciales, lográndose un índice de performance total para el período equivalente a 1,410.- (1,352 para el año móvil finalizado en febrero).

Reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico ("mark to market"), se obtiene una medida de performance para el portafolio total que también evidencia una trayectoria ascendente. En efecto, con el ajuste señalado el índice de performance global acumulado para el portafolio total en marzo equivale a 1,192.-, mientras que hasta febrero era de 1,169.-

En la perspectiva del "mark to market", para el año móvil finalizado en marzo se observa una mejoría en el desempeño de la cartera de bonos, al registrarse un índice de performance acumulado equivalente a 1,016 (índice de 0,972 hasta febrero).

El retorno total de los bonos en marzo fue equivalente a un 0,093%, revirtiéndose con ello el resultado negativo observado en el mes de febrero (-0,937%). Comparado con el mes anterior, en marzo se produce una mejoría relativa en el performance económico de los bonos. La brecha desfavorable entre los resultados efectivos y los



BANCO CENTRAL DE CHILE

referenciales disminuye desde 19,1 puntos básicos en febrero a 16,3 puntos básicos en marzo (en enero los resultados efectivos superaron a los referenciales).

La mejoría relativa en el desempeño mensual de la cartera de bonos es atribuible a las decisiones estratégicas de mediados de marzo anticipadas en el informe que se hizo llegar al Consejo en el mes anterior. Teniendo en consideración los desplazamientos al alza registrados en las curvas de rendimiento en dólares, especialmente las tasas largas que impactan negativamente -como era de esperar- las evaluaciones a "mark to market" de los bonos, y por otra parte, considerando expectativas de nuevos aumentos de tasas de interés, a mediados de marzo se decidió la venta de los bonos más largos en dólares (entre 7 y 10 años), y su reemplazo por bonos a plazos más cortos, preferentemente en torno a los 2 años.

Señala el señor Le Fort que esta decisión formó parte de un conjunto de estrategias conducentes, por una parte, a reducir el riesgo de tasa de interés en dólares y, por otra, a compensar, en la medida de lo factible y conveniente, las caídas en duración con alargues de plazos de inversión en el área marco. Consistente con lo anterior, se estableció como objetivo operacional mantener la duración total del portafolio cercana al límite inferior permitido (9,4 meses), habiéndose solicitado autorización para eventuales incumplimientos de ese mínimo. Adicionalmente, y por consideraciones de rentabilidad, se continuó con la estrategia de mantener la participación del yen en el límite inferior del rango autorizado (24%), lo que es compensado con posicionamientos superiores a los puntos centrales de los rangos permitidos en el área dólar y el área marco. Transitoriamente, se finalizó marzo con una participación del yen de 23,94%, situación que fue circunstancial y ya ha sido superada.

Para el corto plazo los desempeños se mantienen en la tendencia favorable del último año, registrándose un índice acumulado para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1,235.-

Por último, el señor Le Fort indica que continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo), representando en marzo el 51,07% del portafolio.

El Consejo toma conocimiento del Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de marzo de 1996 y éste al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.

Asimismo, el Consejo toma nota de la exposición efectuada por el Gerente de División Internacional.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,20 horas.

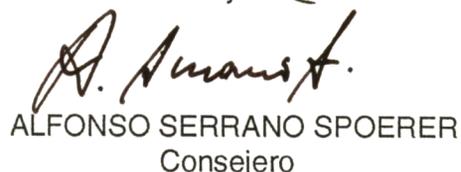

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero



BANCO CENTRAL DE CHILE

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

Informe (7 hojas);

Cuadro N° 1 - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas (Abril 1995-Marzo 1996)

Cuadro N° 1.1 - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Abril 95 - Marzo 96)

Cuadro N° 1.2 - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos (Abril 1995-Marzo 1996)

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

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

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

Cuadro N° 3 - Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total (Abril 1995-Marzo 1996)

Cuadro N° 4 - Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Abril 1995-Marzo 1996)

Cuadro N° 5 - Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Marzo 1996.

- Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento (8 hojas)

Anexo N° 1 - Spread Libid Abril 1995-Marzo 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 (Marzo 1995 a Marzo 1996)

Rendimiento de los activos en divisas marzo 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 abril de 1995 y marzo de 1996, y los resultados correspondientes al mes de marzo 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 provisionarias. 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 abril de 1995 y marzo de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 785,97 millones, provenientes en un 86,76% (US\$ 681,87 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 13,24% (US\$ 104,10 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 5,62% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,75% para instrumentos de corto plazo y un 8,11% para instrumentos de largo plazo.

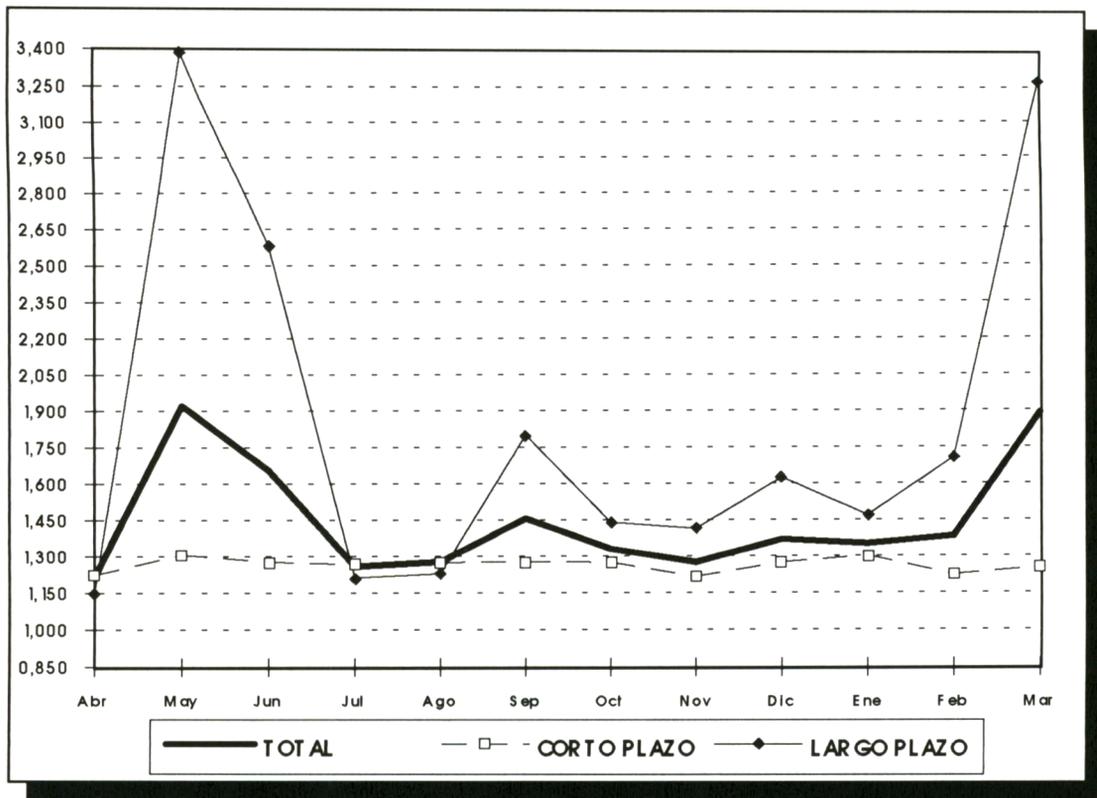
El rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en marzo de 1996 es superior en 163,4 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). El índice de performance total para el referido año es 1,410. En corto plazo es 1,235 y en largo plazo es 1,796. En términos de promedios móviles, los resultados de gestión acumulados hasta marzo superan a los registrados hasta el mes de febrero (1,352 de índice de total).

El rendimiento efectivo del portafolio total en marzo de 1996 excede -en términos anualizados- en 313,7 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,890.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,254 en corto plazo y 3,274 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.

ÍNDICE DE PERFORMANCE MENSUAL. ABRIL 1995 - MARZO 1996



CORTO PLAZO

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, los índices de performance de corto plazo se mantienen durante marzo en la tendencia favorable del último año. Los retornos efectivos continúan siendo superiores a los rendimientos de los comparadores referenciales, en un contexto que comienza a evidenciar una tendencia al alza en las tasas de interés cortas, especialmente en dólares².

PERIODO	PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Febrero 96	1,224	1,218	1,229
Marzo 96	1,254	1,264	1,215

El retorno total de corto plazo presenta en marzo de 1996 un aumento de 19,5 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 3,951% en febrero a un 4,146% en marzo. Los comparadores referenciales, por su parte, registran un aumento promedio menos acentuado equivalente a 8 puntos básicos.

² Del Anexo N° 1 se concluye que en términos de promedios mensuales, en marzo aumentan las tasas de interés en dólares, marcos alemanes y yens, siendo más acentuados los aumentos en dólares.

Entre febrero y marzo el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 4,03% a un 4,29%. El retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, aumenta en forma menos acentuada desde un 3,77% a un 3,83%.

Aún cuando los resultados se mantienen en una tendencia favorable, es importante destacar que las decisiones de inversión de corto plazo estuvieron condicionadas, durante el mes, por el manejo estratégico de la cartera de bonos. Teniendo en consideración, como se indica más adelante en este informe, que se decidió acortar la duración de los bonos en dólares y del portafolio total, fue necesario intentar compensar, en la medida de lo factible y conveniente, parte de la caída en duración con posiciones más largas en el corto plazo.

En el caso del riesgo bancario, en marzo se produce un aumento en la participación relativa del dólar desde un 39,03% a un 40,25%, con inversiones netas por US\$ 55 millones a un plazo promedio de 4,8 meses (similar a los plazos originales de las inversiones que vencieron). Al mismo tiempo, se redujo en un 0,73% la participación del área marco y en un 0,49% la participación relativa del yen. Al interior del área marco, se produce una salida neta de inversiones en marcos equivalente a un 1,34%, que es parcialmente compensada (en un 0,61%) por adiciones netas en libras esterlinas³.

Este cambio en la estructura de monedas unido al alza que se observa en las tasas de interés internacionales, permite explicar en marzo el aumento de 25 puntos básicos en el retorno efectivo del riesgo bancario. En cuanto al objetivo de aumentar la duración, esto se logra sólo parcialmente mediante las inversiones en libras esterlinas (US\$ 156,97 millones equivalentes), efectuadas a plazos entre 6 y 12 meses. La cautela volvió a prevalecer en las decisiones de inversión en las restantes monedas, debido a las señales sobre la tendencia futura de las tasas de interés de corto plazo.

En el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, si bien se observa una mejora en los retornos efectivos con respecto a los obtenidos durante el mes de febrero, el índice de performance disminuye debido a que el alza del retorno no alcanza a compensar la subida producida en el comparador.

Los movimientos netos en marzo ocasionaron un cambio en la composición de monedas del riesgo soberano y supranacional de corto plazo, produciéndose una caída de un 2,71% en la participación relativa del dólar y un aumento en el yen y el marco⁴. En el mes se registraron inversiones netas en dólares de US\$ 31 millones, US\$ 46,95 millones equivalentes en yens y de US\$ 44,04 millones equivalentes en el área marco. En cuanto a la duración de esta cartera, los plazos remanentes hasta la madurez de las inversiones realizadas permitieron sólo alargues marginales.

BONOS

En marzo el índice de performance contable de los bonos fue de 3,274, caracterizándose por ser el segundo índice más alto en términos históricos (el más alto fue en mayo de 1995, equivalente a 3,382). En ambos meses el resultado extraordinario se debe principalmente a ganancias de capital por ventas de bonos, y en menor medida a la mantención de un diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante.

En marzo el retorno contable de los bonos supera en 227,4 puntos de índice el resultado del comparador referencial. De éstos, 203,2 puntos de índice incremental son atribuibles a las ganancias de capital por ventas de bonos (US\$ 22,7 millones en el mes) y 24,2 puntos de índice corresponden a diferencias de retorno entre los cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante. En el mes hubo una inversión neta en

³ La salida neta de inversiones desde el área marco se destinó a financiar compras de bonos en marcos.

⁴ En marzo la estructura promedio de monedas del riesgo soberano y supranacional fue: dólar (56,34%); área marco (12,97%); yen (30,69%).

bonos por US\$ 196,3 millones equivalentes, principalmente en dólares y en menor medida en marcos.⁵

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 abril 1995 - marzo 1996 y para el mes de marzo 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 instrumentos.

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses (abril de 1995 y marzo de 1996) los bonos registran un 8,189% de retorno económico global, resultado que es superior en 12,7 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (8,062%). El índice de performance acumulado equivale a 1,016 (ver Cuadro N° 3 en anexos) y es superior al resultado observado hasta el mes anterior (índice de 0,972). Los resultados económicos acumulados, sin embargo, han disminuido sistemáticamente durante el último trimestre, debido a la evolución de los rendimientos en los mercados de bonos internacionales.

En términos de índices, el performance acumulado superior a los comparadores se explica principalmente por el desempeño del área dólar (1,149) y en menor medida por el área marco (1,084). El área yen continúa presentando un desempeño inferior (0,477 de índice).

RESULTADOS ECONÓMICOS ACUMULADOS CARTERA DE BONOS

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Benchmark (b)	Performance Económico (a/b)
Febrero 95-enero 96	11,705%	11,784%	0,993
Marzo 95-febrero 96	9,237%	9,498%	0,972
Abril 95-marzo 96	8,189%	8,062%	1,016

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 marzo de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,192.-, resultado que es superior a lo acumulado hasta fines de febrero de 1996. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

⁵ Los flujos de bonos en marzo 1996 fueron los siguientes (no se registraron vencimientos). Dólares: compras por US\$ 500 millones entre 1 y 5 años y ventas por US\$ 310 millones entre 7 y 10 años. Marcos: compras por DEM 124 millones entre 5 y 10 años y ventas por DEM 56 millones entre 1 y 3 años. Libra Esterlina: ventas por LE 26 millones entre 3 y 5 años.

⁶ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO. ÍNDICES ACUMULADOS

Período	Performance contable corto plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Performance Contable Total
Febrero 95-enero 96	1,208	0,993	1,172	1,317
Marzo 95-febrero 96	1,225	0,972	1,169	1,352
Abril 95-marzo 96	1,235	1,016	1,192	1,410

RESULTADO MENSUAL MARZO

En marzo de 1996 la cartera de bonos obtuvo un retorno de 0,093%, revirtiéndose el resultado negativo observado en el mes de febrero (-0,937%). El valor económico promedio de la cartera fue de US\$ 3.479,73 millones, observándose ganancias económicas por US\$ 3,5 millones. En términos de performance, se produce una mejoría relativa en los resultados del mes, al reducirse el diferencial entre los resultados efectivos y los del comparador referencial, desde un saldo negativo de 19,1 puntos básicos en febrero a 16,3 puntos básicos en marzo.

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual de los resultados en el último trimestre.

RESULTADOS ECONÓMICOS MENSUALES CARTERA DE BONOS

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Benchmark (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Enero 1996	0,696%	0,531%	0,165%
Febrero 1996	-0,937%	-0,746%	-0,191%
Marzo 1996	0,093%	0,256%	-0,163%

(*): Tasas mensuales.

Aunque los retornos económicos negativos de febrero fueron superados a nivel del portafolio total de bonos durante marzo, en el caso de la cartera en dólares se repitió el fenómeno del mes anterior, registrándose nuevamente retornos efectivos y referenciales negativos (ver Cuadro N° 5 en anexos). En todo caso, la magnitud de las pérdidas disminuyó en marzo⁷.

Al igual que en el mes de febrero, las pérdidas generalizadas en dólares durante marzo obedecen a un desplazamiento al alza generalizada en las curvas de rendimientos, que afectó en forma más acentuada, como era de esperar, el “mark to market” de los bonos más largos. Estos bonos tienen una mayor sensibilidad de precio ante cambios en las curvas de rendimientos.⁸ Entre la segunda quincena de febrero y la primera quincena del mes de marzo, los desplazamientos al alza en las curvas de rendimiento producen las mayores caídas en los precios de los instrumentos.

Ante el fortalecimiento de las expectativas de nuevas alzas en las tasas de interés en dólares, a contar del 15 de marzo se efectuaron cambios en el manejo de los bonos que permitieron limitar las pérdidas potenciales en las inversiones más largas. La exitosa estrategia seguida

⁷ Los bonos en dólares registraron un retorno de -0,616% en marzo, mientras que el comparador referencial presentó un resultado negativo de -0,430%. En febrero la situación fue más acentuada, con una pérdida efectiva de -1,572% y un referente del mercado con un retorno negativo de -0,827%.

⁸ Los bonos que mantiene el Banco en dólares registraron las siguientes caídas promedio ponderado en los precios durante marzo (por tramo de madurez): Bonos entre 0 y 1 año de madurez: -0,26%. Bonos entre 1 y 3 años de madurez: -0,61%. Bonos entre 3 y 5 años de madurez: -1,33%. Bonos entre 7 y 10 años de madurez: -1,48%.

durante los últimos 12 meses en el manejo de los bonos en dólares (1,149 de índice económico acumulado) cumplía su ciclo, decidiéndose la venta del total de las inversiones con plazos de madurez superiores a 5 años y su reemplazo por bonos a plazos más cortos, preferentemente en torno a los dos años.

A fines de marzo se habían vendido US\$ 310 millones de bonos de madurez remanente en torno a los 8 años, y comprado US\$ 500 millones de bonos de madurez remanente entre 1 y 5 años. En consecuencia, la duración de los bonos en dólares bajó desde 3,9 años en febrero a 3,3 años en marzo. Las inversiones en dólares entre 7 y 10 años sólo representaron el 2,94% de los bonos en esa moneda a fines de marzo, mientras que en febrero representaron el 29,89%.

En el área marco, por su parte, los retornos efectivos en marzo equivalen a un 0,52% y exceden en 5,9 puntos básicos el retorno del comparador referencial (0,461%). En todas las subcarteras que componen el área se registran retornos mensuales positivos y curvas de rendimiento bastante estables, predominando leves tendencias al alza en los precios de los bonos, con la excepción de la Libra Esterlina⁹. En términos de flujos, se tomó la decisión de compensar parcialmente la reducción en la duración de la cartera en dólares con inversiones a plazos entre 6 y 8 años en marcos alemanes. Para ello se efectuaron compras netas por DEM 68 millones¹⁰ y la duración de la cartera en marcos aumentó levemente desde 3,04 a 3,06 años. Las compras netas de bonos alemanes se financiaron con ventas de bonos británicos y con recursos provenientes del corto plazo.

La cartera de bonos en yens durante marzo no experimentó cambios en su composición, manteniéndose en torno al 24% de participación relativa. Los bonos en yen registraron un retorno de 0,493% en marzo, inferior al retorno referencial de 1,07%.- Esto continúa siendo explicado por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial y el grado de sensibilidad a los cambios en las curvas de rendimiento. La cartera referencial tiene bonos entre 1 y 5 años y una duración de 2,7 años, mientras que la cartera efectiva posee una duración de 1,4 años y un 54% de las inversiones a plazos inferiores a un año¹¹. En los últimos meses, en todo caso, se ha tendido a alargar la duración de la cartera mantenida.

3. DURACIÓN¹²

En marzo de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,14 meses, por debajo del nivel mínimo permitido (9,40 meses). El mes de febrero se concluyó con una duración total de 10,58 meses (ver Anexo N° 3), esto es, cercana al punto central del rango autorizado (entre 9,4 y 12,4 meses). La disminución de la duración total del portafolio es -como se señaló con anterioridad en este informe- consecuencia del cambio estratégico impulsado en el manejo de los bonos en dólares. Esto condicionó la decisión operacional de mantener la duración total del portafolio en el margen inferior del rango autorizado.

La duración efectiva de fin de mes se ajusta a las estimaciones preliminares de la segunda quincena de marzo, que derivaron en la solicitud de una autorización formal, por parte de la División, para transgredir transitoriamente el margen mínimo aprobado.

⁹ El bono que se mantiene en Libras Esterlinas, de un año y medio de madurez remanente, cayó en precio un -0,48% en marzo.

¹⁰ En marzo se vendieron bonos por DEM 56 millones entre uno y tres años de plazo y se compraron DEM 124 millones de bonos con plazos remanentes hasta la madurez entre cinco y diez años.

¹¹ Los bonos que mantiene el Banco en yens presentaron los siguientes movimientos promedios ponderados en los precios durante marzo (por tramo de madurez): Bonos entre 0 y 1 año de madurez: -0,33%. Bonos entre 1 y 3 años de madurez: +0,43%. Bonos entre 3 y 5 años de madurez: +1,17%. Bonos entre 5 y 7 años de madurez: +1,33%.

¹² 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".

Mientras la duración de corto plazo se mantiene estable entre fines de febrero y marzo, la duración de la cartera de bonos experimenta una caída desde 34,04 meses en febrero a 28,92 meses en marzo. Adicionalmente, la duración de corto plazo está influenciada negativamente, a fines de marzo, por altos niveles de caja asociados al ingreso de divisas por parte de la banca local.

4. MONEDAS

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

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

Área	Enero 1996	Febrero 96	Marzo 96	Estructura (rangos)
Dólar	42,60%	43,08%	44,16%	37% - 45%
Marco	32,87%	32,52%	31,90%	31% - 35%
Yen	24,53%	24,40%	23,94%	24% - 28%

Como ha sido señalado en varias oportunidades, el yen se mantiene en torno al límite inferior del rango autorizado por consideraciones de rentabilidad. Debido a lo anterior y producto del ingreso de divisas a caja durante la segunda quincena del mes de marzo, podemos observar que el porcentaje de participación de los yens alcanzó niveles por debajo del límite inferior autorizado. Esta situación fue transitoria no descartándose, en todo caso, su repetición en un futuro próximo.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de marzo el riesgo bancario representara el 51,07% del portafolio. En febrero fue equivalente al 50,29%, mientras que en enero fue un 50,38% del portafolio.

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

(Abril 1995 - Marzo 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL (%) (1)	
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	
MONEDAS						
DOLARES	43,706%	375.665.296	79.288.086	454.953.382	7,446%	
MARCOS	24,537%	165.529.542	8.172.972	173.702.514	5,064%	
YENS	22,666%	51.484.747	6.683.925	58.178.672	1,836%	
LIBRAS	6,465%	64.544.884	1.647.084	66.191.968	7,334%	
FRANCOS SUIZOS	0,182%	716.111	0	716.111	3,165%	
FRANCOS FRANCESES	2,439%	23.649.072	8.297.664	31.946.726	9,370%	
OTRAS	0,034%	282.358	0	282.358	5,982%	
TOTAL	100,00%	681.872.009	104.099.720	785.971.729	5,622%	
INSTRUMENTOS						
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,096%	481.555.647	10.714.813	492.270.460	4,753%	
BONOS	25,904%	200.316.362	93.384.907	293.701.269	8,111%	
TOTAL	100,00%	681.872.009	104.099.720	785.971.729	5,622%	
Promedio activos en divisas US\$ (a)	13.979.162.575					

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL	
CORTO PLAZO (d) LIBRO 3 Y 6 mts. - FIXIBIS 3 mts.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	RETORNO NOMINAL /TASA BENCHMARK PONDERADA	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	(1) - (2)	(1) - (2)
5,605%	5,784%	1,320	5,642%	1,804%	
3,888%	5,064%	1,401 (h)	4,143%	1,661%	
0,675%	1,545%	2,142	0,857%	0,979%	
3,848%	4,517%	1,410	3,988%	1,634%	
3,848%	4,517%	1,235	3,988%	0,905%	
		1,796		3,594%	
		1,410		1,634%	

(*) 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 índices de Bonos JP Morgan. Promedio simple de tasas Fxibis 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 43%; 32,667% y 24,333% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18 % Resto.
- (e) Promedio ponderado de rendimiento de índices de Bonos 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 43%; 32,667% y 24,333% respectivamente.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.
- (g) Incluye CD'S, B.A.S., Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Jefe Depto. Contabilidad

[Handwritten signature]
 Jefe Depto. Control Inversiones

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

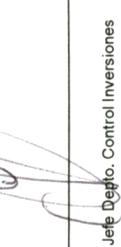
(Abril 1995 - Marzo 1996)

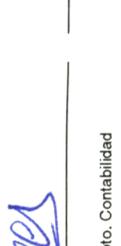
ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (g)				RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	
MONEDAS						
DOLARES	46,844%	293.500.787	10.462.643	303.963.430	6,265%	
MARCOS	24,341%	114.541.150	174.031	114.715.181	4,550%	
YENS	21,345%	20.446.960	78.140	20.525.100	0,928%	
LIBRAS	7,190%	51.922.135	0	51.922.135	6,972%	
FRANCOS SUIZOS	0,218%	716.111	0	716.111	3,165%	
FRANCOS FRANCESES	0,059%	421.842	0	421.842	6,873%	
OTRAS	0,002%	6.662	0	6.662	3,488%	
TOTAL	100,00%	481.555.647	10.714.813	492.270.460	4,753%	
TIPO DE RIESGO						
BANCARIO	69,764%	333.462.872	14.438	333.477.310	4,615%	
SOBERANO + SUPRANACIONAL	30,236%	148.092.775	10.700.375	158.793.150	5,070%	
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	481.555.647	10.714.813	492.270.460	4,753%	
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (e)		10.357.968.119				

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBRO 3 y 6 meses + FIXBIS 3 meses	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,605%	1,118	0,660%
3,898%	1,306 (e)	1,194%
0,675%	1,376	0,254%
3,848%	1,235	0,905%
3,927%	1,175	0,688%
3,695%	1,372	1,375%
3,848%	1,235	0,905%

(*) 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 43%; 32,667% y 24,333% 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



CUADRO N° 1.2

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

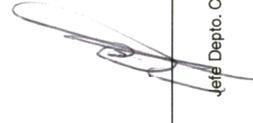
(Abril 1995 - Marzo 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			RETORNO NOMINAL
ITEM\ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	34,731%	82.164.509	68.825.444	150.989.952	12,005%
MARCOS	25,099%	50.988.392	7.998.941	58.987.333	6,490%
YENS	26,442%	31.037.787	6.615.785	37.653.572	3,932%
LIBRAS	4,357%	12.622.749	1.647.084	14.269.832	9,043%
CORONA DANESA	0,125%	275.696	0	275.696	6,099%
FRANCOS FRANCESES	9,246%	23.227.229	8.297.654	31.524.884	9,416%
TOTAL	100,00 %	200.316.362	93.384.907	293.701.269	8,111%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.621.194.456			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (e)	PROMEDIO (d) (2)		(1) - (2)
1 - 3 años	3 - 5 años	1 - 3 y 3 - 5 años	
5,690%	5,877%	2,076	6,222%
5,064%	5,064%	1,476 (f)	2,408%
1,151%	1,938%	2,546	2,388%
4,381%	4,653%	1,796	3,594%

(*) 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 49%; 32,667% y 24,333% 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



INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Marzo 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	43,128%	26.966.953	20.435.916	47.402.869	10,615%
MARCOS	24,221%	11.242.022	830.358	12.072.379	4,692%
YENS	24,280%	2.782.709	13.618	2.796.327	1,067%
LIBRAS	6,673%	5.112.735	1.607.307	6.720.043	9,688%
FRANCOS SUIZOS	0,128%	21.692	0	21.692	1,568%
FRANCOS FRANCESES	1,476%	1.086.012	0	1.086.012	6,996%
OTRAS	0,095%	62.623	0	62.623	6,273%
TOTAL	100,00%	47.274.746	22.887.199	70.161.945	6,562%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,239%	32.558.343	218.191	32.776.534	4,146%
BONOS	25,761%	14.716.403	22.669.008	37.385.411	14,227%
TOTAL	100,00%	47.274.746	22.887.199	70.161.945	6,562%
Promedio activos en divisas US\$ (e)	13,019,343,023				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) LIBID 3 y 6 ms. + FIXIBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL/TASA BENCHMARK PONDERADA	RETORNO NOMINAL/TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)	
5,188%	5,778%	5,312%	1,998	1,998	5,303%	
3,163%	4,763%	3,499%	1,661 (h)	1,661 (h)	2,312%	
0,524%	1,556%	0,741%	1,440	1,440	0,326%	
3,307%	4,345%	3,525%	1,890	1,890	3,137%	
3,307%	4,345%	3,525%	1,254	1,254	0,839%	
			3,274	3,274	9,882%	
			1,890	1,890	3,137%	

(*) 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 Fixibis 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 CD'S, B.A.S., Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

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


 Jefe Depto. Control Inversiones


 Jefe Depto. Contabilidad



CUADRO N° 2.1

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

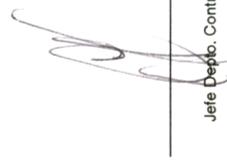
(Marzo 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	
MONEDAS						
DOLARES	45,125%	20.434.107	204.574	20.638.681	5,828%	
MARCOS	22,964%	6.914.382	0	6.914.382	3,803%	
YENS	24,114%	979.632	13.618	993.249	0,513%	
LIBRAS	7,813%	4.204.772	0	4.204.772	7,077%	
FRANCOS SUIZOS	0,173%	21.692	0	21.692	1,568%	
FRANCOS FRANCESES	0,010%	3.633	0	3.633	4,627%	
OTRAS	0,000%	125	0	125	5,106%	
TOTAL	100,00%	32.558.343	218.191	32.776.534	4,146%	
TIPO DE RIESGO						
BANCARIO	69,695%	23.594.760	0	23.594.760	4,285%	
SOBERANO + SUPRANACIONAL	30,305%	8.963.583	218.191	9.181.774	3,827%	
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	32.558.343	218.191	32.776.534	4,146%	
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (e)		9.665.423.864				

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
LIBID 3 y 6 meses + FIXBIS 3 meses		RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)	
5,188%	1,123	0,641%		
3,163%	1,455 (e)	1,438%		
0,524%	0,977	-0,012%		
3,307%	1,254	0,839%		
3,389%	1,264	0,896%		
3,150%	1,215	0,677%		
3,307%	1,254	0,839%		

(*) 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) 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

(Marzo 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	37,371%	6.532.845	20.231.343	26.764.188	28,859%
MARCOS	27,843%	4.327.639	830.358	5.157.997	6,833%
YENS	24,758%	1.803.077	0	1.803.077	2,637%
LIBRAS	3,961%	907.963	1.607.307	2.515.271	25,239%
CORONA DANESA	0,366%	62.499	0	62.499	6,280%
FRANCOS FRANCESES	5,701%	1.082.379	0	1.082.379	7,008%
TOTAL	100,00 %	14.716.403	22.669.008	37.385.411	14,227%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (e)		3.353.919.139			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		PROMEDIO (d) (2)		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (e)	1 - 3 años	3 - 5 años	1 - 3 años	3 - 5 años	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,650%	4,763%	1,122%	5,905%	4,763%	4,995	23,081%
4,763%	1,122%	5,905%	5,778%	1,843 (f)	1,843 (f)	4,017%
1,122%	5,905%	1,989%	1,556%	1,695	1,695	1,082%
4,180%	4,510%	4,345%	3,274	9,882%		

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

- (a) Fuente: Saldo de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio 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.

J.P.

[Signature]

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO		PERFORMANCE		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	J.P. Morgan 1 - 3 y 5 años (f)	RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL
DOLARES	1.431	35,00%	1.313.804.573	10,038%	114.268.523	8,730%	1,492
MARCOS	96.550	25,22%	1.357.048.009	9,474%	126.459.309	9,674%	1,084 (*)
YEN	4.957	26,00%	93.761.967.092	2,553%	2.015.689.418	4,719%	0,474
FRANCOS FRANCESES	0.639	9,24%	1.747.780.809	13,758%	230.633.411		
LIBRAS ESTERLINAS	5.618	4,42%	104.799.137	9,661%	9.351.346		
CORONAS DANESAS		0,13%	72.219.530	4,016%	2.835.750		
TOTAL		100,00%	US Dollars 3.768.899.902	8,189%	US Dollars Equivalentes 285.208.411	8,062%	1,0157
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)							
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)							
							2,627
							0,127%

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas		Coronas Danesas	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
Abr-95	6,276	2,529	2,743	2,513	1,034	2,732	3,324	(**)	4,303	(**)		
May-95	5,395	2,566	2,846	2,487	0,960	2,663	3,484	(**)	2,865	(**)		
Jun-95	4,004	2,572	2,923	2,526	0,964	2,774	3,792	(**)	2,486	(**)		
Jul-95	3,757	2,539	2,949	2,506	0,997	3,017	3,726	(**)	2,419	(**)		
Ago-95	3,730	2,550	2,896	2,505	0,944	2,932	3,663	(**)	2,404	(**)		
Sep-95	3,568	2,563	2,958	2,553	0,898	2,881	3,586	(**)	2,330	(**)		
Oct-95	3,800	2,533	2,900	2,534	0,820	3,015	3,552	(**)	2,248	(**)		
Nov-95	3,898	2,562	2,861	2,603	0,889	2,938	3,529	(**)	2,195	(**)		
Dic-95	4,063	2,558	3,054	2,578	0,973	2,926	3,471	(**)	2,124	(**)		
Ene-96	3,978	2,552	3,045	2,615	1,248	2,827	3,417	(**)	2,042	(**)		
Feb-96	3,907	2,565	3,044	2,617	1,431	2,742	3,084	(**)	1,970	(**)		
Mar-96	3,310	2,552	3,063	2,674	1,419	2,724	2,504	(**)	1,356	(**)		

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre Abril 1995 y Marzo 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 Abril 95 y Marzo 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 Abril 95 y Marzo 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 Abril 95 y Marzo 96).

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan entre 1 - 3 y 3 - 5 años para el periodo relevante (abr 95 - mar 96). El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (43%); DEM (32,667%); YEN (24,333%)

(*): Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, y Corona Danesa. (**): El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

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 (*)**
 (Abril 1995 - Marzo 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:	PORCENTAJE (g)	INGRESOS NOMINALES TOTALES	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (b) LIBID 3 y 6 ms. + FIXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (c) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA				(1) - (2)	
MONEDAS												
DOLARES	43,706%	418.231.953	6,845%	5,605%	8,730%	6,261%	1,093	0,584%			0,584%	
MARCOS	24,537%	203.115.992	5,922%	3,898%	9,674%	5,111%	1,323 (h)	1,650%			1,650%	
YENS	22,666%	41.402.281	1,307%	0,675%	4,719%	1,524%	0,857	-0,217%			-0,217%	
LIBRAS	6,456%	66.551.230	7,374%									
FRANCOS SUIZOS	0,162%	716.111	3,165%									
FRANCOS FRANCESES	2,439%	46.949.864	13,770%									
OTRAS	0,034%	511.441	10,854%									
TOTAL	100,00%	777.478.871	5,643%	3,848%	8,062%	4,733%	1,192	0,910%			0,910%	
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	74,096%	492.270.460	4,753%									0,905%
BONOS	25,904%	285.208.411	8,189% (f)									0,127%
TOTAL	100,00%	777.478.871	5,643%	3,848%	8,062%	4,733%	1,235	0,127%				0,910%
Promedio activos en divisas - US\$ (g)	13.979.162.575											

(*) 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 ponderados para el período en las siguientes monedas Benchmark: Dólar (43%), Marco (32,667%) y Yen (24,333%). 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 madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar (43%), Marco (32,667%) y Yen (24,333%).

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

(e) Incluye CD'S, B.A.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.

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

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MARZO 1996

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	Porcentaje (b)	J.P. Morgan	RET. TOT. BCCH -	
DOLARES	1,477	37,06%	1-3 y 3-5 años (f)	RET. REF.	
MARCOS	105,876	28,16%	-0,430%	-0,186%	
YEN	3,757	24,47%	0,461%	0,059%	
FRANCOS FRANCESES	5,056	6,03%	1,077%	-0,584%	
LIBRAS ESTERLINAS	0,655	3,91%			
CORONAS DANESAS	5,704	0,37%			
TOTAL		100,00%	0,256%	-0,163%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)	3.479.730.524		2,637		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	2,651				
	US Dollars	US Dollars Equivalentes			
	3.479.730.524	3.549.027			
	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)				
	1.281.108.222	-7.564.144			
	1.444.333.444	6.977.322			
	90.146.250.389	443.624.000			
	1.060.618.583	8.841.000			
	89.084.507	209.110			
	73.009.986	750.500			

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas		Coronas Danesas	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
Abr-95	6,276	2,529	2,743	2,513	1,034	2,732	3,324	(**)	4,303	(**)		
May-95	5,395	2,566	2,546	2,487	0,960	2,663	3,484	(**)	2,865	(**)		
Jun-95	4,004	2,572	2,923	2,526	0,964	2,774	3,792	(**)	2,486	(**)		
Jul-95	3,757	2,539	2,949	2,506	0,997	3,017	3,726	(**)	2,419	(**)		
Ago-95	3,730	2,550	2,996	2,505	0,944	2,932	3,663	(**)	2,404	(**)		
Sep-95	3,568	2,563	2,958	2,553	0,898	2,881	3,586	(**)	2,330	(**)		
Oct-95	3,800	2,533	2,900	2,534	0,820	3,015	3,552	(**)	2,248	(**)		
Nov-95	3,898	2,562	2,861	2,603	0,889	2,938	3,529	(**)	2,195	(**)		
Dic-95	4,063	2,558	3,054	2,578	0,973	2,926	3,471	(**)	2,124	(**)		
Ene-96	3,978	2,552	3,045	2,615	1,248	2,827	3,417	(**)	2,042	(**)		
Feb-96	3,907	2,565	3,044	2,617	1,431	2,742	3,084	(**)	1,970	(**)		
Mar-96	3,310	2,552	3,063	2,674	1,419	2,724	2,504	(**)	1,356	(**)		

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en el mes de Marzo. Fuente: Reuters Decision 2.000

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Marzo 1996.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registradas durante Marzo 1996. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t-1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Marzo 1996.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan entre 1-3 y 3-5 años. El Retorno Benchmark Total utiliza las siguientes ponderaciones por moneda: US\$ (41%); DEM(33%); YEN(26%)

(**): El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

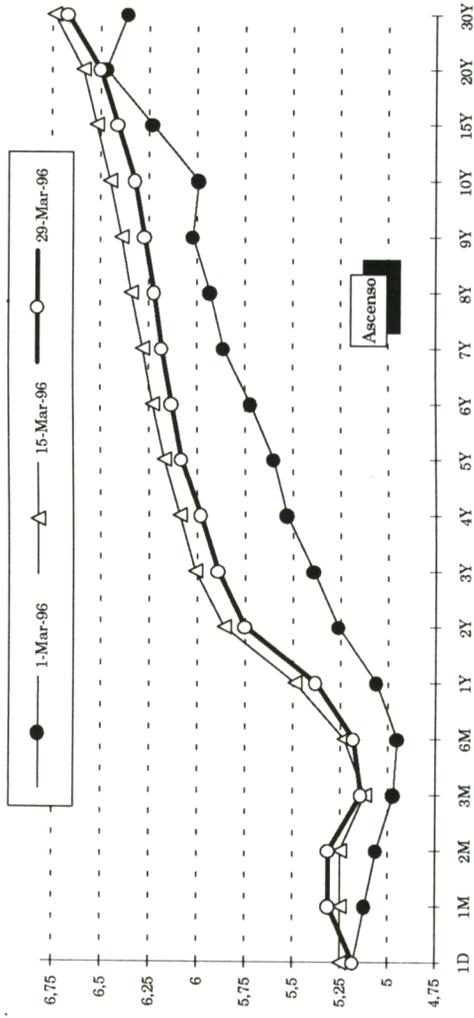
Nota: Las fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes

- 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.

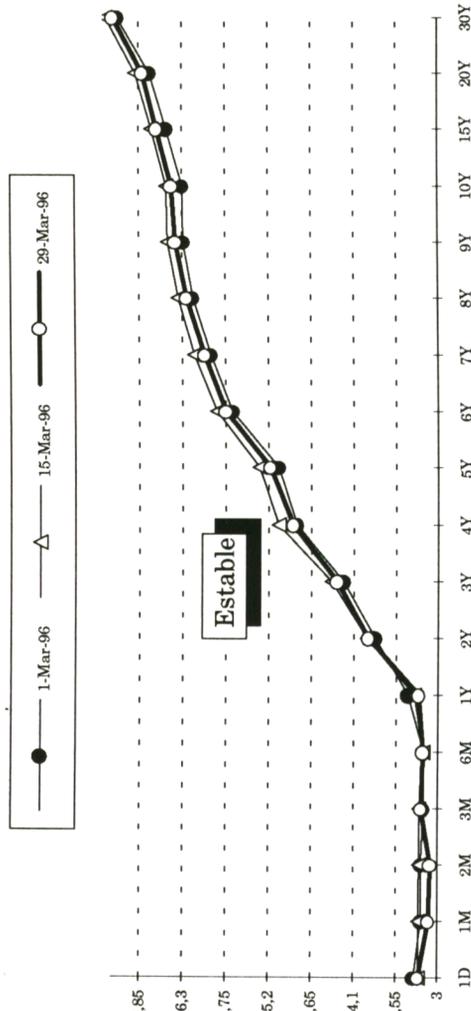
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.

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

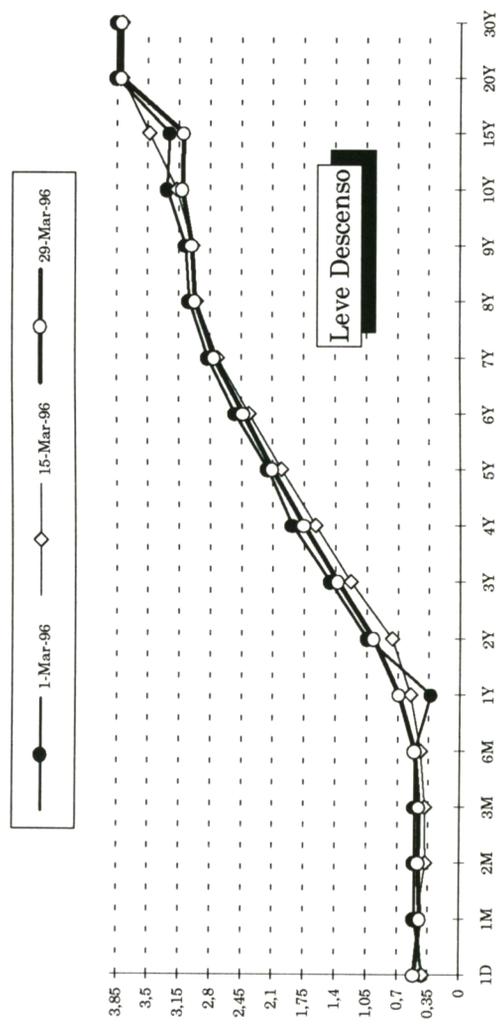
Curva de Rendimiento Bonos USA (Marzo 1996)



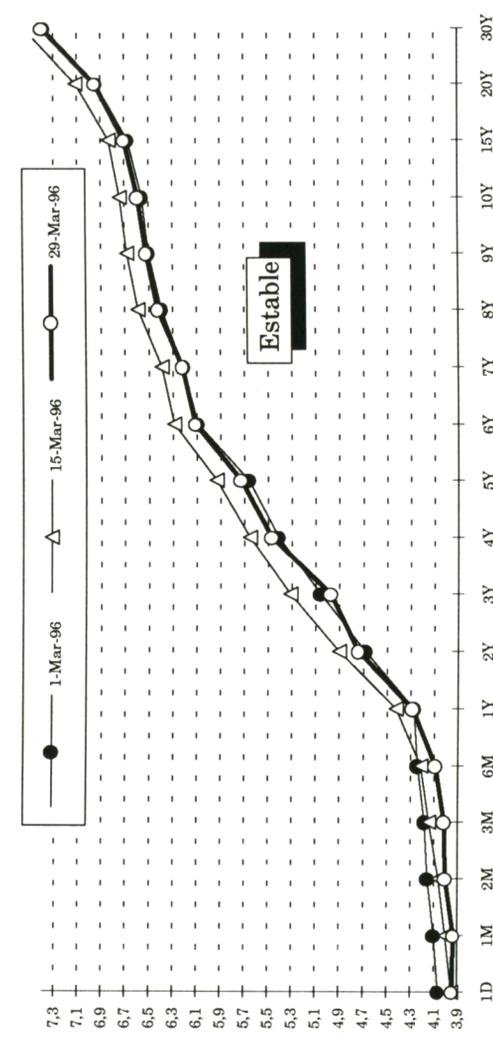
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Marzo 1996)

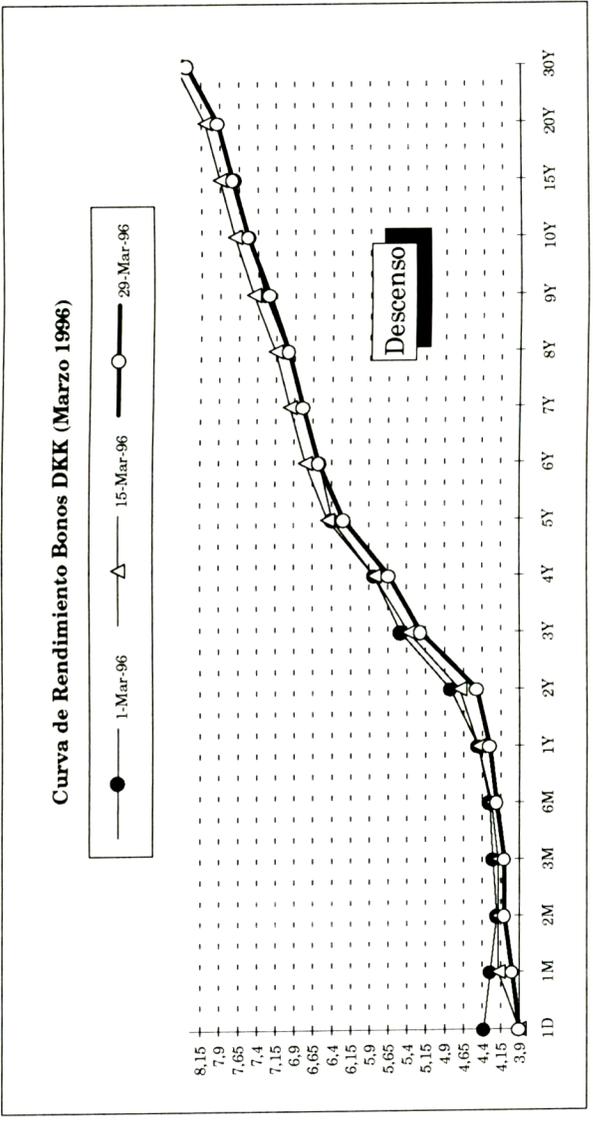
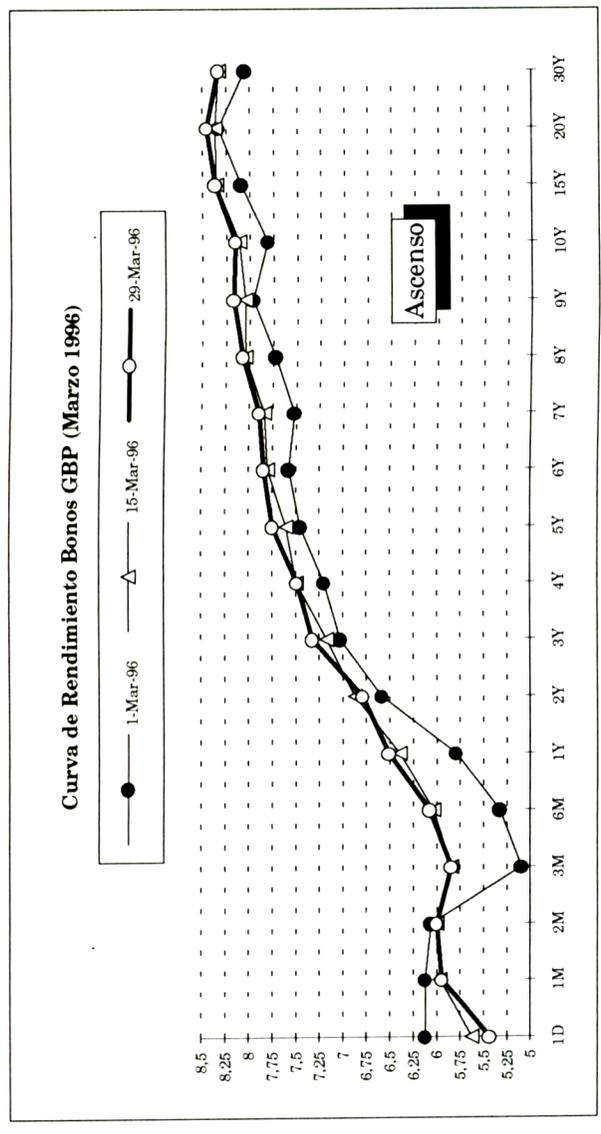


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Marzo 1996)

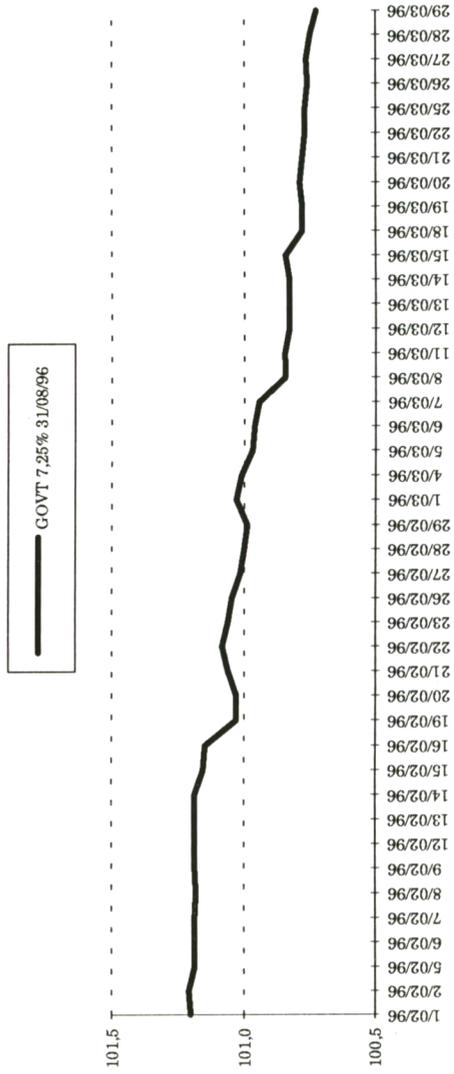


Curva de Rendimiento Bonos FRF (Marzo 1996)

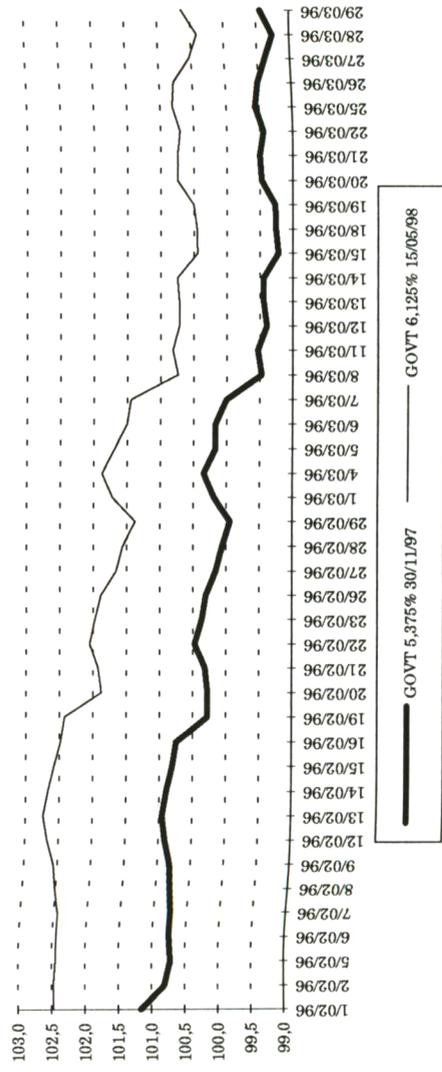




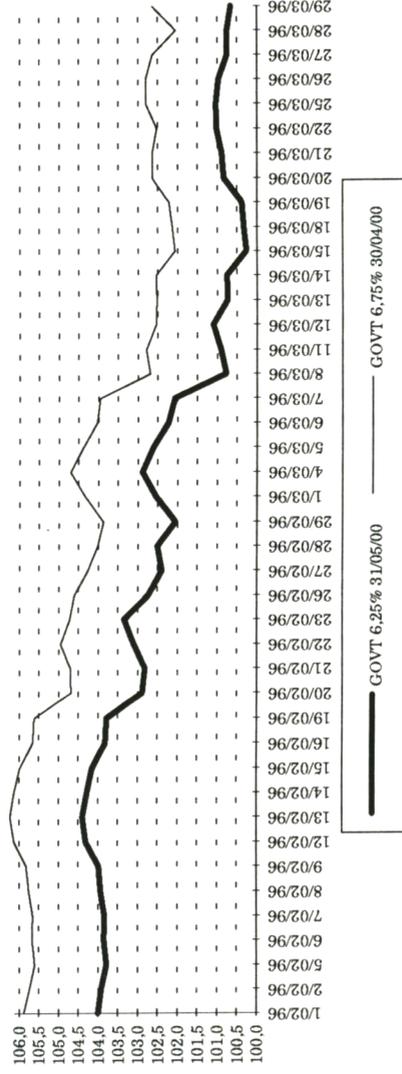
Bonos Principales de la Cartera
Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 0 a 1 año
(Febrero - Marzo 1996)



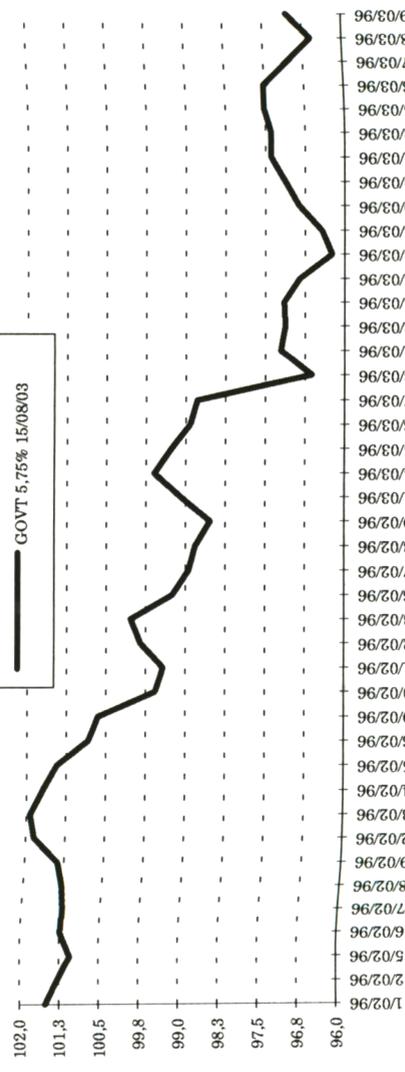
Bonos Principales de la Cartera
Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 1 a 3 años
(Febrero - Marzo 1996)



Bonos Principales de la Cartera
Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 3 a 5 años
(Febrero - Marzo 1996)

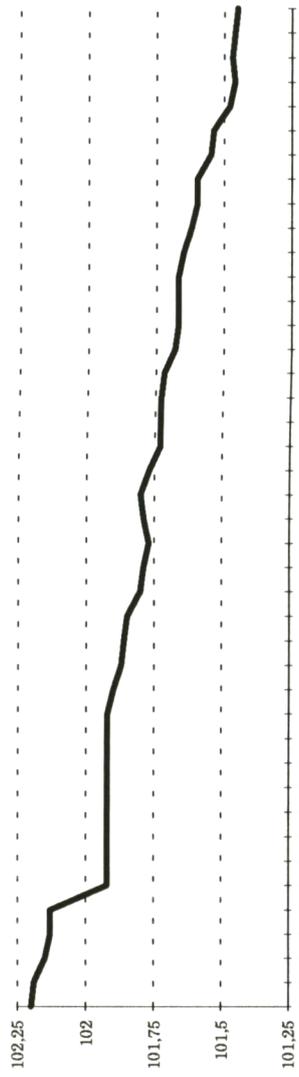


Bonos Principales de la Cartera
Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 7 a 10 años
(Febrero - Marzo 1996)



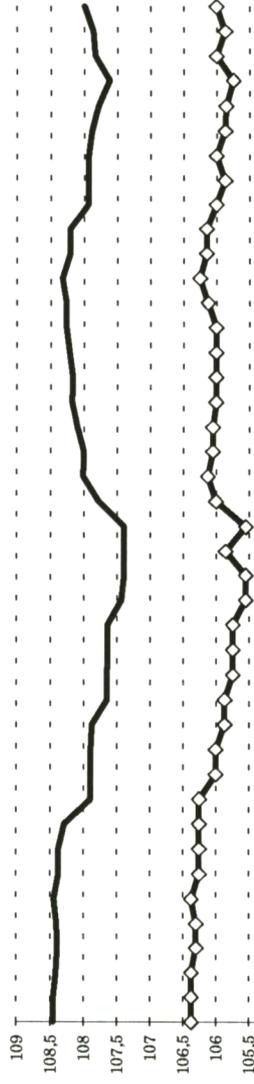
Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: menor a 1 Año
(Febrero - Marzo 1996)

JGB90 5,1% 22/07/96



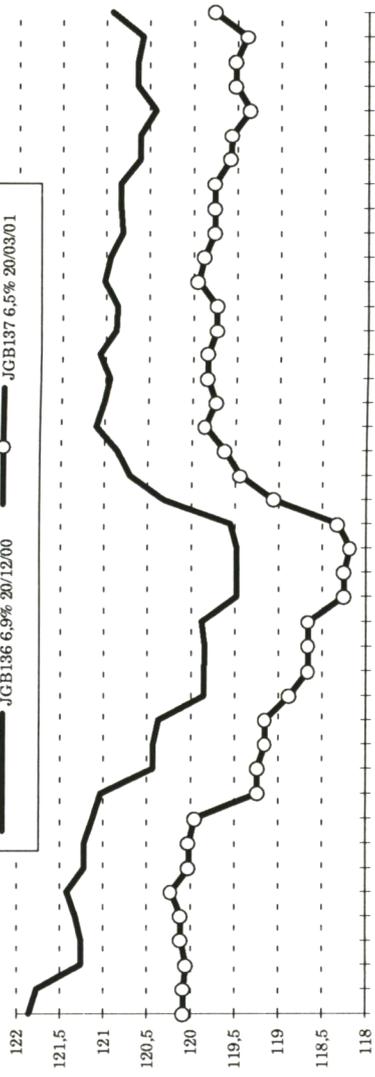
Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 1 a 3 Años
(Febrero - Marzo 1996)

JCB108 4,8% 22/06/98



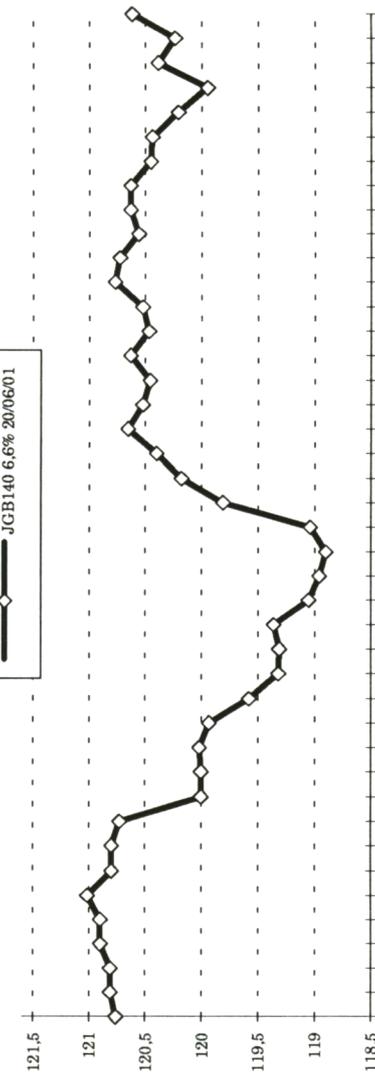
Evolución Precios Bonos en Yen - Madurez: 3 a 5 Años
(Febrero - Marzo 1996)

JCB136 6,9% 20/12/00



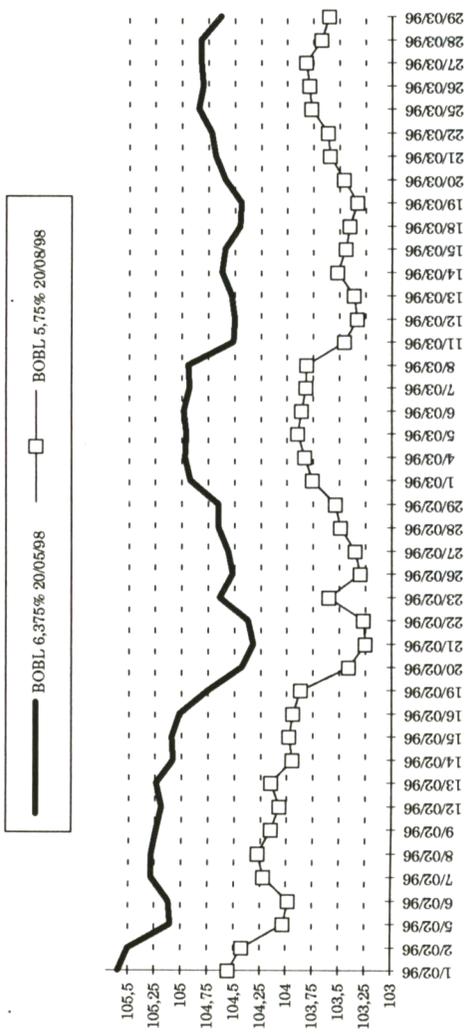
Evolución Precios Bonos en Yen - Madurez: 5 a 7 Años
(Febrero - Marzo 1996)

JGB140 6,6% 20/06/01

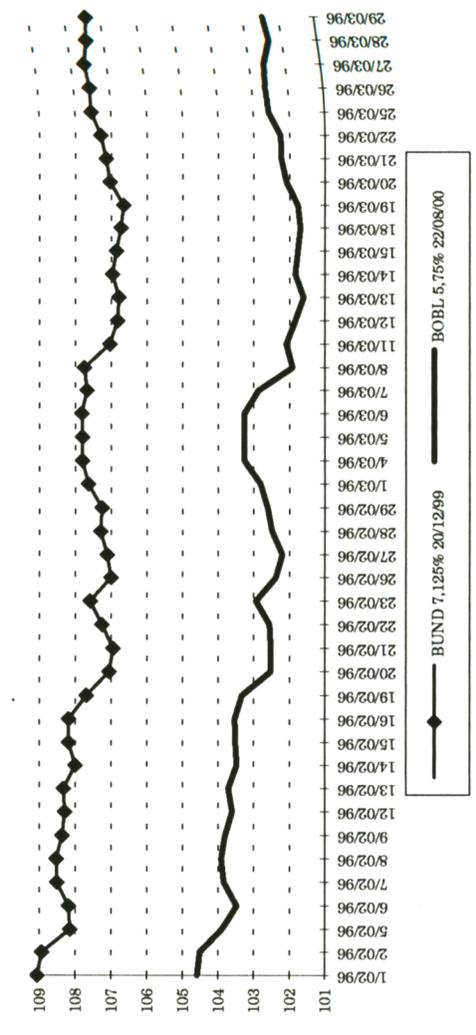


(por tramos de madurez)

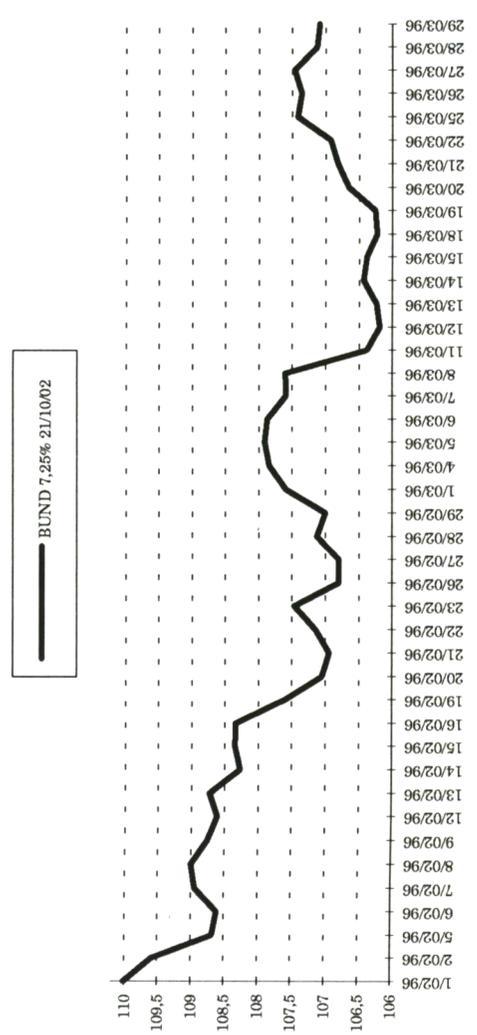
Evolución Precio Bono en DEM - Madurez: 1 - 3 años
(Febrero - Marzo 1996)



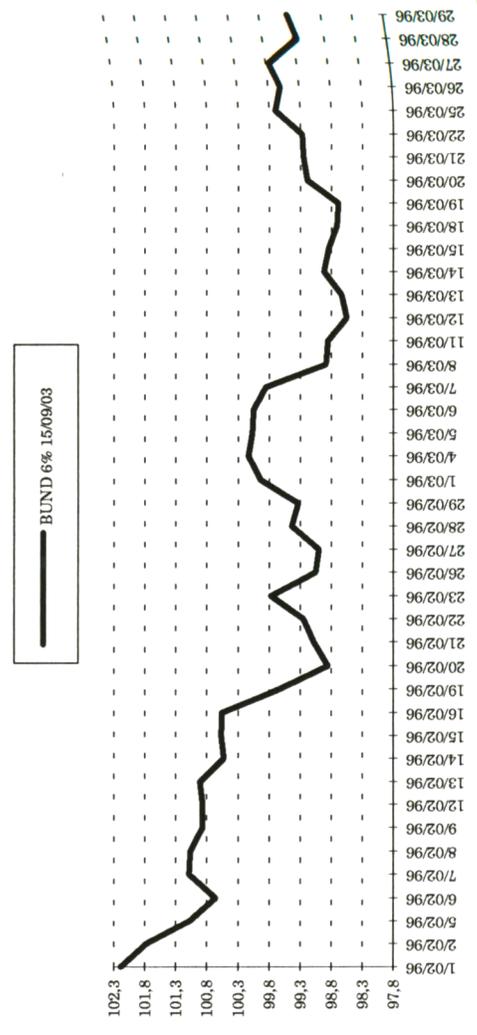
Evolución Precio Bono DEM - Madurez: 3 a 5 años
(Febrero - Marzo 1996)



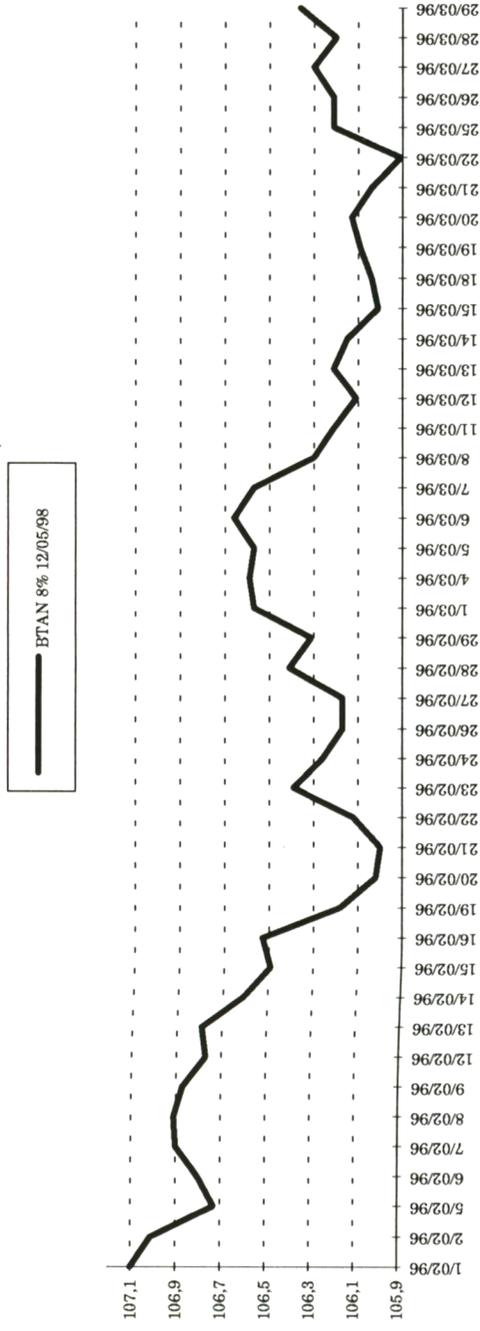
Evolución Precio Bono DEM - Madurez: 5 a 7 años
(Febrero - Marzo 1996)



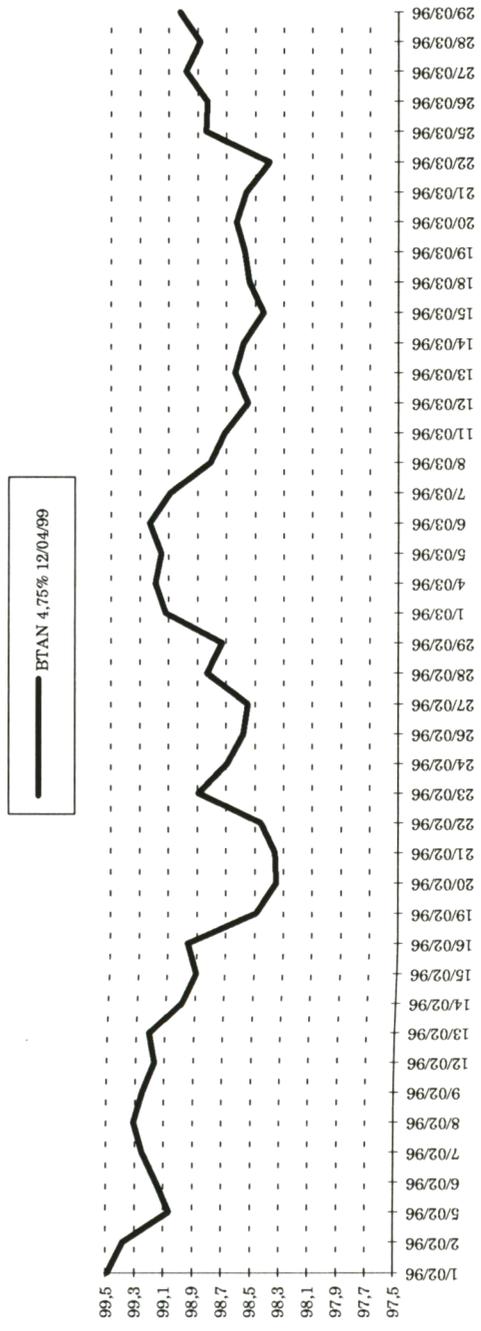
Evolución Precio Bono DEM - Madurez: 7 a 10 años
(Febrero - Marzo 1996)



Evolución Precios Bonos en FRF - Madurez: 1 a 3 años
(Enero - Febrero 1996)

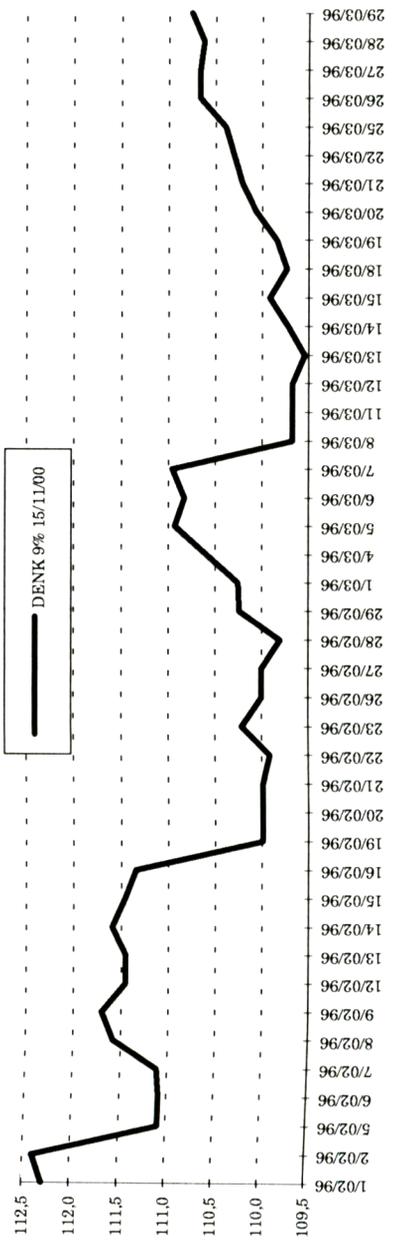


Evolución Precios Bonos en FRF - Madurez: 3 a 5 años
(Febrero - Marzo 1996)

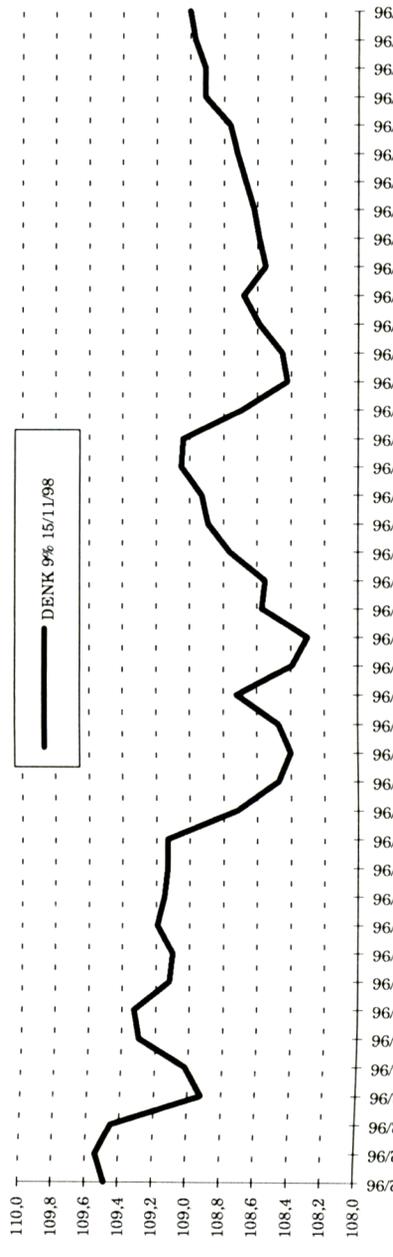


**Evolución Precios Bonos Coronas Danesas
(por tramos de madurez)**

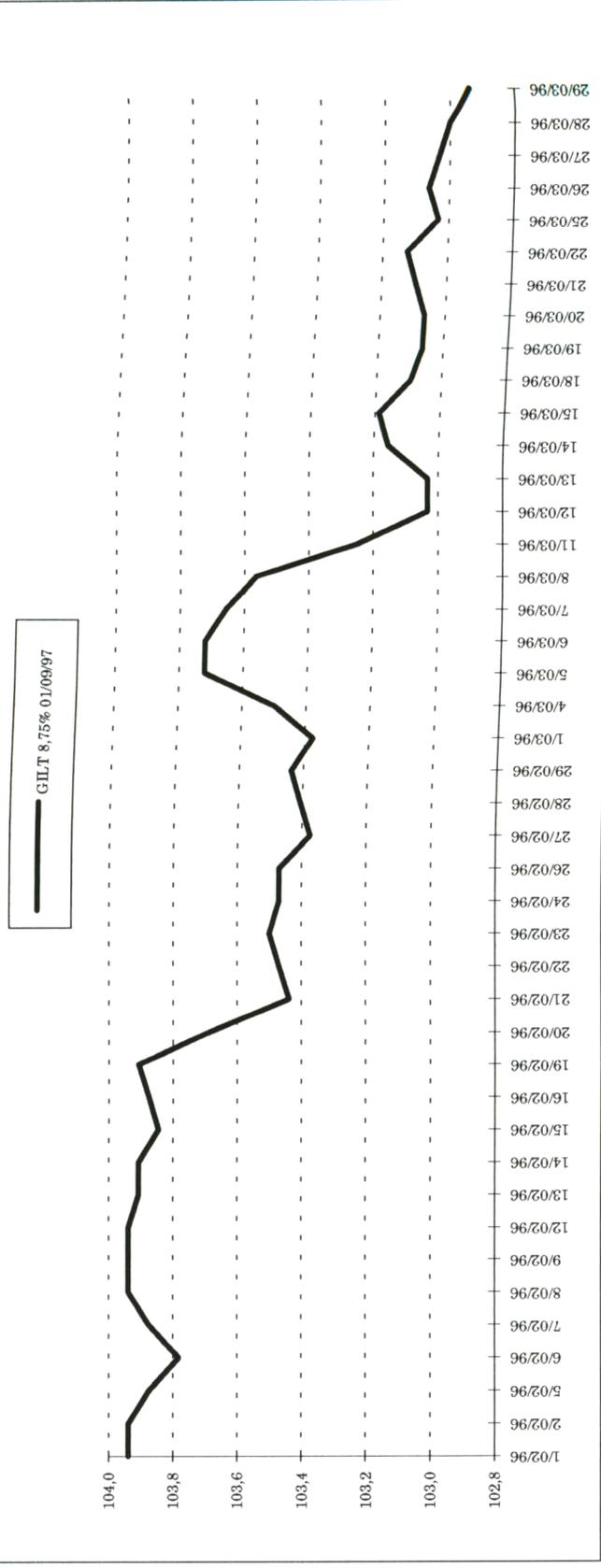
**Evolución Precios Bonos en DKK - Madurez: 1 a 3 años
(Febrero - Marzo 1996)**



**Evolución Precios Bonos en DKK - Madurez: 3 a 5 años
(Febrero - Marzo 1996)**



Evolución Precios Bonos en GBP - Madurez: 1 a 3 años
(Febrero - Marzo 1996)



ANEXO N° 1

SPREAD LIBID ABRIL 1995 - MARZO 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
	Julio 95	-0,01	0,28	0,06	0,16	-0,06	-0,04
	Agosto 95	0,06	0,18	0,06	0,12	0,03	0,05
	Septiembre 95	-0,01	0,01	0,02	0,09	-0,07	0,04
	Octubre 95	-0,02	0,07	0,09	0,15	-0,32	-0,03
	Noviembre 95	-0,07	-0,01	0,05	0,11	-0,07	-0,05
	Diciembre 95	-0,11	-0,03	-0,03	-0,11	-0,48	-0,01
	Enero 96	-0,14	-0,04	-0,07	0,05	-0,06	0,08
	Febrero 96	-0,09	-0,39	0,49	0,24	0,04	0,17
	Marzo 96	0,17	-1,27	1,58	0,19	0,13	0,10

180 - 90	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
	Julio 95	-0,04	0,13	0,07	0,13	-0,15	-0,04
	Agosto 95	0,03	0,10	0,00	0,05	-0,07	-0,03
	Septiembre 95	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01
	Octubre 95	-0,04	0,01	-0,04	0,03	-0,09	0,01
	Noviembre 95	-0,13	-0,07	-0,06	-0,10	0,02	0,00
	Diciembre 95	-0,15	-0,15	-0,12	-0,08	-0,05	0,01
	Enero 96	-0,13	-0,10	-0,09	-0,01	0,02	0,01
	Febrero 96	-0,11	-0,08	0,00	0,10	0,05	0,04
	Marzo 96	0,01	-0,01	-0,02	0,06	0,09	0,07

180 - 30	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
	Julio 95	-0,07	0,37	0,07	0,25	-0,34	-0,06
	Agosto 95	0,04	0,26	-0,01	0,03	-0,16	-0,09
	Septiembre 95	0,01	0,11	-0,02	-0,01	0,02	-0,06
	Octubre 95	0,03	0,10	-0,06	0,07	-0,06	0,02
	Noviembre 95	-0,09	-0,07	-0,09	-0,13	0,06	0,08
	Diciembre 95	-0,25	-0,18	-0,26	-0,37	-0,05	0,01
	Enero 96	-0,16	-0,08	-0,18	-0,04	0,07	0,10
	Febrero 96	-0,16	-0,14	-0,09	0,18	0,15	0,19
	Marzo 96	0,07	0,03	-0,03	0,01	0,20	0,02

LIBID ABRIL 1995 - MARZO 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

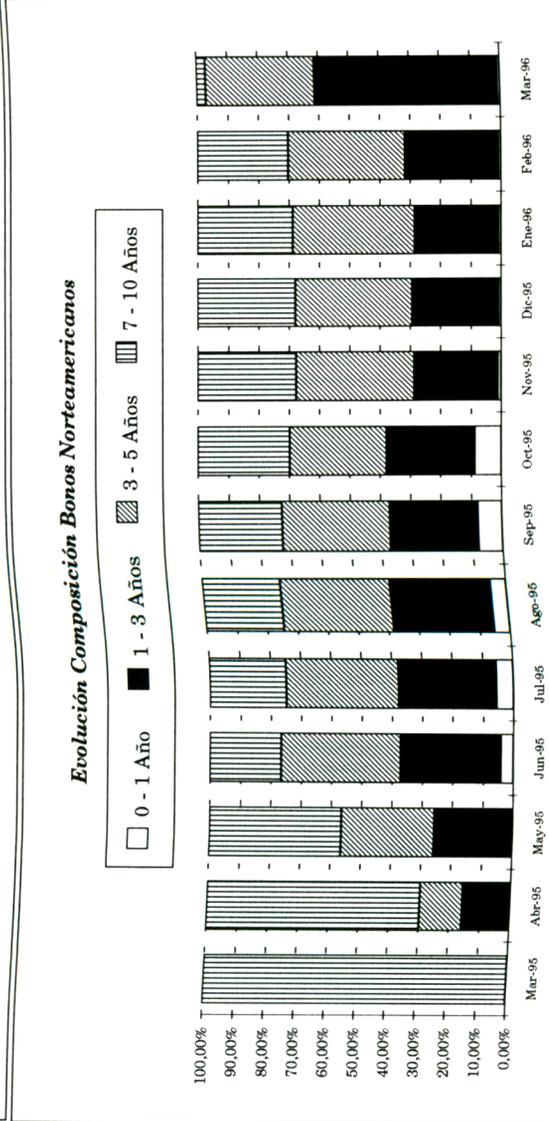
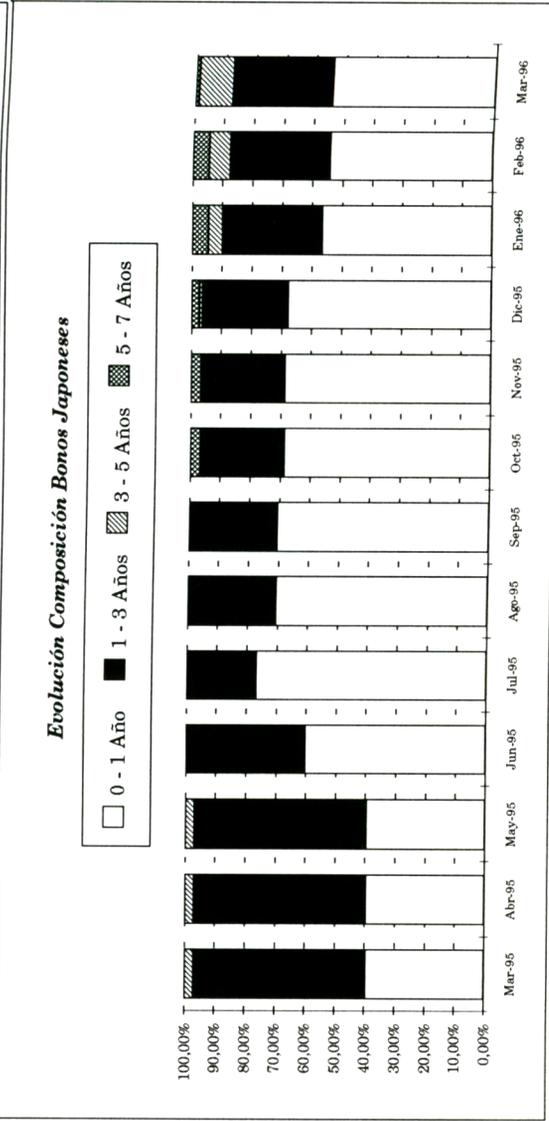
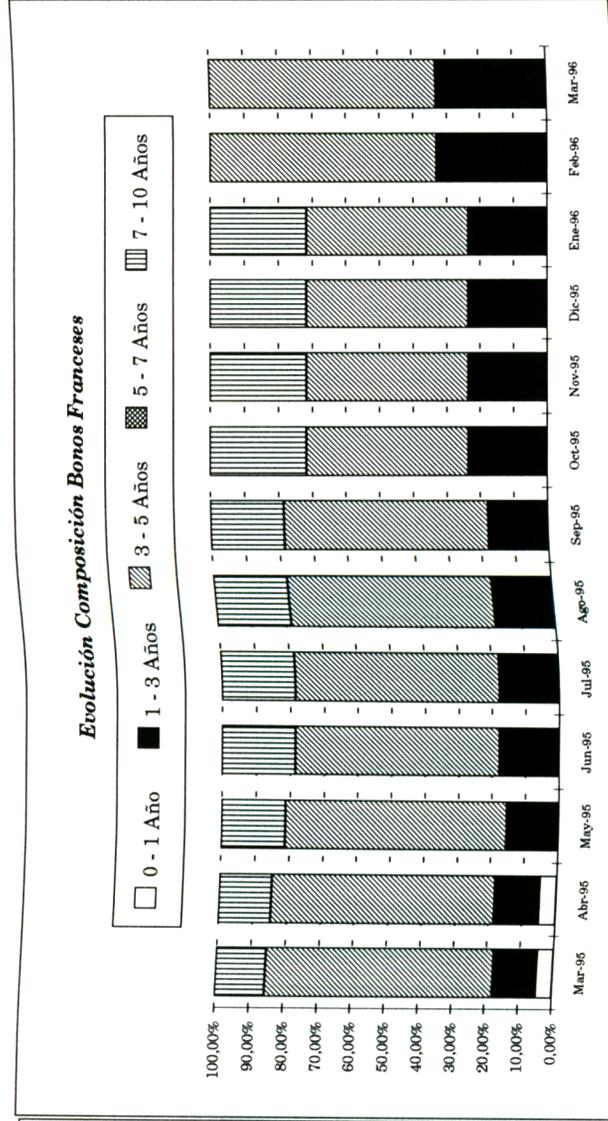
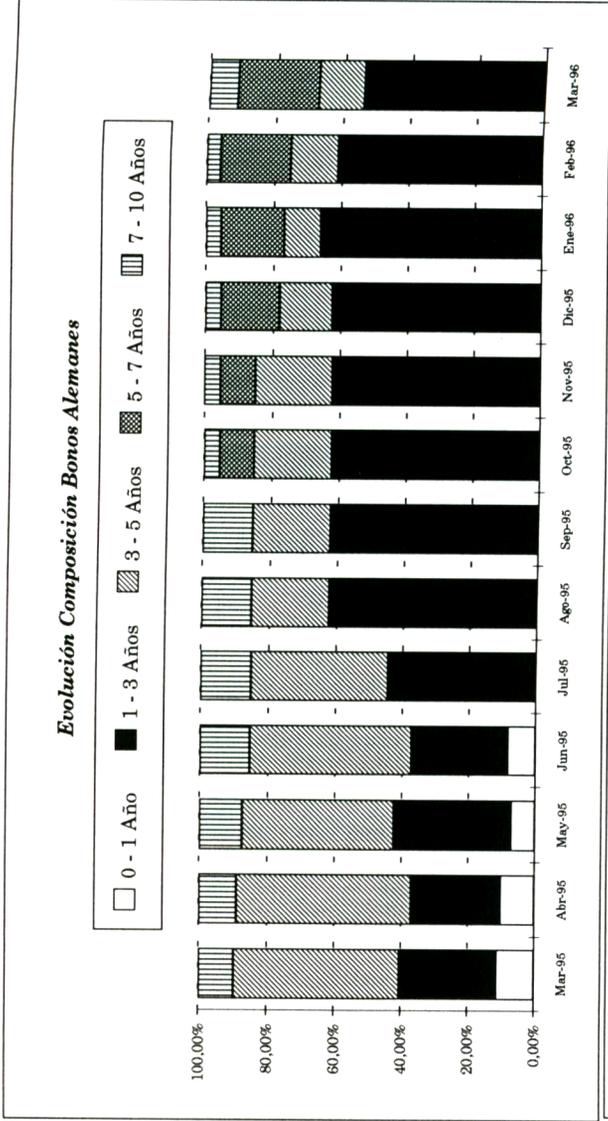
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 30	Abril 95	5,99	6,07	4,46	3,33	7,75	1,49
	Mayo 95	5,94	6,22	4,42	3,27	7,65	1,25
	Junio 95	5,93	6,28	4,41	3,08	7,27	1,17
	Julio 95	5,81	6,52	4,42	2,66	6,54	0,85
	Agosto 95	5,77	6,58	4,31	2,81	5,92	0,80
	Septiembre 95	5,74	6,57	4,11	2,67	5,87	0,60
	Octubre 95	5,74	6,60	3,99	2,11	6,74	0,45
	Noviembre 95	5,70	6,61	3,91	2,02	5,62	0,42
	Diciembre 95	5,74	6,45	3,96	2,36	5,85	0,44
	Enero 96	5,46	6,31	3,60	1,68	4,59	0,41
	Febrero 96	5,21	6,17	3,31	1,53	4,22	0,42
	Marzo 96	5,19	5,98	3,27	1,69	4,04	0,64

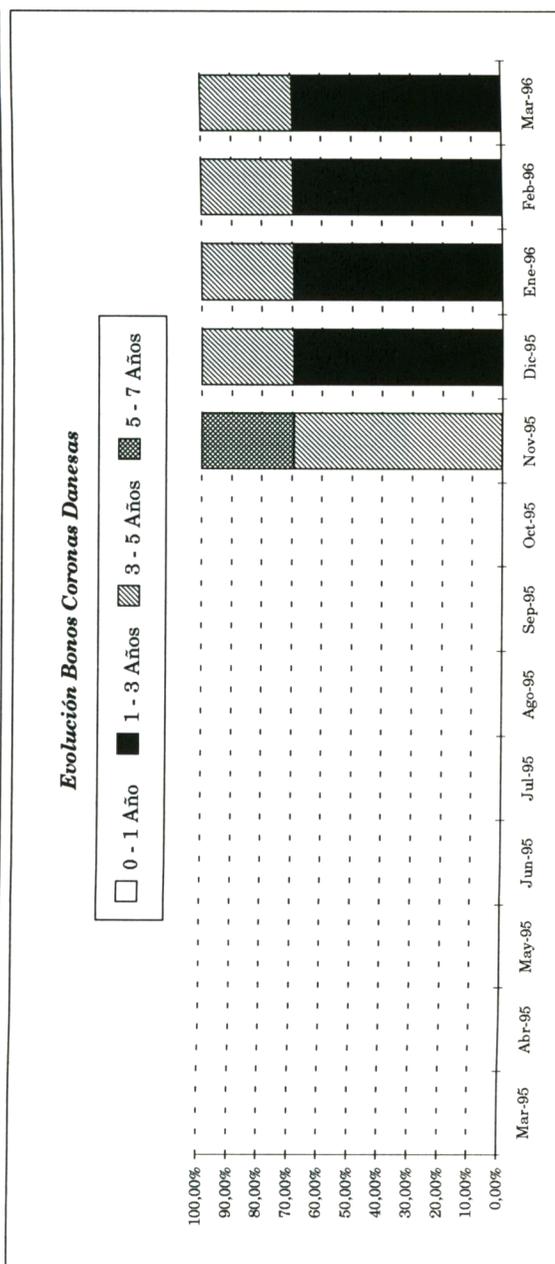
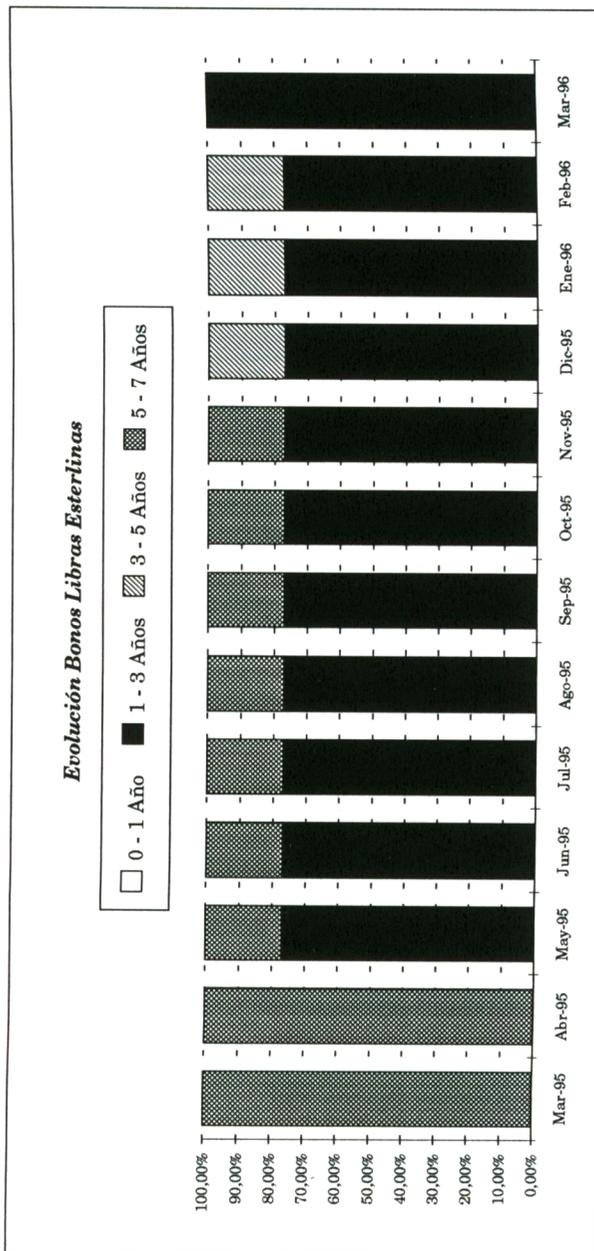
LIBID 90	Abril 95	6,12	6,60	4,58	3,35	7,63	1,44
	Mayo 95	6,00	6,65	4,43	3,32	7,38	1,25
	Junio 95	5,88	6,56	4,38	3,11	7,10	1,08
	Julio 95	5,78	6,76	4,42	2,79	6,35	0,83
	Agosto 95	5,77	6,75	4,31	2,79	5,82	0,75
	Septiembre 95	5,75	6,68	4,07	2,66	5,89	0,53
	Octubre 95	5,81	6,69	3,98	2,15	6,77	0,46
	Noviembre 95	5,74	6,60	3,88	1,99	5,66	0,50
	Diciembre 95	5,64	6,43	3,81	2,08	5,84	0,43
	Enero 96	5,43	6,33	3,51	1,66	4,63	0,49
	Febrero 96	5,16	6,12	3,22	1,61	4,33	0,57
	Marzo 96	5,25	6,02	3,26	1,65	4,16	0,58

LIBID 180	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
	Julio 95	5,74	6,89	4,49	2,91	6,20	0,79
	Agosto 95	5,80	6,84	4,31	2,84	5,76	0,72
	Septiembre 95	5,75	6,68	4,08	2,66	5,89	0,53
	Octubre 95	5,77	6,70	3,94	2,18	6,68	0,47
	Noviembre 95	5,61	6,54	3,82	1,90	5,68	0,50
	Diciembre 95	5,49	6,28	3,69	1,99	5,80	0,45
	Enero 96	5,30	6,23	3,42	1,64	4,66	0,50
	Febrero 96	5,05	6,03	3,21	1,71	4,38	0,61
	Marzo 96	5,27	6,01	3,24	1,70	4,25	0,65

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

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





Duración Modificada del Portafolio

Marzo 1995 a Marzo 1996

Meses				
Mes		Corto Plazo	Largo Plazo	Total
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
Febrero 96	Total	2,31	34,04	10,58
	US\$	2,64	45,88	12,07
Marzo 96	Total	2,18	28,92	9,14
	US\$	2,13	30,18	8,41

Nota : Duración calculada a fines de cada mes.