



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 512E

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 512E DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL 29 DE MAYO DE 1996

reúne en sesión
titular don Robert
Rivera y de los
Echenique y Alar
activos en divisas



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 512E DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL 30 DE MAYO DE 1996

En Santiago de Chile, a 30 de mayo de 1996, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz, con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros 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 abril 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 Subrogante,
don Cristián Lazo Viveros;
Asesora del Presidente, doña Paola Assael Montaldo;
Jefe de Prosecretaría Subrogante, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort, da cuenta del rendimiento de los activos en divisas correspondientes al mes de abril de 1996, señalando que los resultados contables para los 12 meses comprendidos entre mayo de 1995 y abril de 1996, muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 776,92 millones, provenientes en un 85,54% de intereses ganados y en un 14,46% (US\$ 112,38 millones) de ganancias de capital por ventas de instrumentos. Estos resultados generan una tasa de retorno equivalente al 5,58% 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 1,436.- (1,410 para el año móvil finalizado en marzo y 1,352 hasta febrero). El retorno incremental respecto del referente alcanza a 169,6 puntos base anuales. En parte, la extraordinaria performance contable acumulada hasta abril se explica por la realización de ganancias de capital por venta de bonos en marzo y abril.

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 continúa evidenciando una trayectoria ascendente. En efecto, con el ajuste señalado el índice de performance global acumulado para el portafolio total en abril equivale a 1,229, mientras que hasta marzo era de 1,192.- En términos económicos, el retorno incremental acumulado hasta abril alcanza a 101,9 puntos base anuales.



BANCO CENTRAL DE CHILE

En la perspectiva del "mark to market", para el año móvil finalizado en abril se observa una mejoría en el desempeño de la cartera de bonos, al registrarse un índice de performance acumulado equivalente a 1,107 (índice de 1,016 hasta marzo).

El retorno total de los bonos en abril fue equivalente a un 0,272%, superando el resultado observado en el mes de marzo (0,093%). La brecha desfavorable entre los resultados efectivos y los referenciales existente en los meses de febrero y marzo, se revierte en el mes de abril, siendo mayor el resultado efectivo en 20,8 puntos básicos de retorno. Los resultados del área marco más que compensan los retornos negativos que se producen en yens y dólares.

La decisión de mediados de marzo de acortar la duración de los bonos en dólares sustituyendo las inversiones entre 7 y 10 años plazo por bonos en torno a los dos años, permitió en abril una mejoría relativa de los resultados en esa área. La brecha desfavorable entre los resultados efectivos y referenciales en dólares se reduce desde un saldo negativo de 18,6 puntos básicos de retorno para la cartera mantenida en marzo a sólo 2,3 puntos básicos de saldo negativo en abril. Sin embargo -y como se anticipó en informes previos- tanto los retornos efectivos así como los referenciales continúan siendo negativos, aún cuando evidencian una recuperación.

Consistente con lo anterior, la estrategia seguida ha compensado parte de las caídas de duración en dólares con alargues de plazos de inversión en bonos en marcos alemanes y, en la medida de lo posible, con alargues de plazos de inversión en las carteras de corto plazo. Esto, como un todo, ha condicionado el manejo de la duración a un objetivo global en torno al límite inferior del rango autorizado, concluyéndose abril con una duración total de 9,51 meses (en febrero se terminó el mes con una duración de 10,58 meses).

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. Se finalizó abril con una participación del yen de 24,04%.

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 abril de 1,237.-

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En abril representó el 50,58% del portafolio.

Por último, informa el señor Le Fort que la División seleccionó el 15 de mayo de 1996 al Citibank como nuevo custodio global para las inversiones relacionadas con el portafolio de activos en divisas, en uso de las facultades de administración delegadas por el Consejo. En la actualidad se están analizando condiciones específicas relacionadas con los servicios ofrecidos y se están revisando los aspectos contractuales, para proceder posteriormente con la firma del respectivo contrato. Señala que se invitó a tres bancos que cumplieran con las condiciones para participar en este proceso. Los otros dos que fueron The Chase Manhattan Bank y el Royal Bank of Canada, también presentaron propuestas de calidad muy similar a las ofrecidas por el Citibank, pero de un costo significativamente superior.

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



BANCO CENTRAL DE CHILE

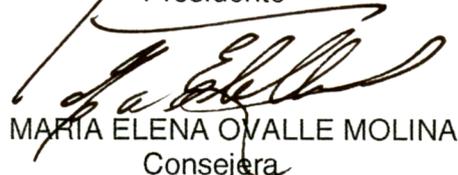
Asimismo, el Consejo toma nota de la exposición efectuada por el Gerente de División Internacional.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,25 hrs.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


PABLO PINERA ECHENIQUE
Consejero


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas abril 1996:

Informe (3 hojas),

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

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

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

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

Cuadro N° 2-1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Abril 1996)

Cuadro N° 2-2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos (Abril 1996)

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

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

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

Anexo N° 1 Spread Libid Mayo 1995-Abril 1996 (promedios mensuales)

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

Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio (Abril 1995 a Abril 1996)

ag

Rendimiento de los activos en divisas abril 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 mayo de 1995 y abril de 1996, y los resultados correspondientes al mes de abril 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 mayo de 1995 y abril de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 776,92 millones, provenientes en un 85,54% (US\$ 664,54 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 14,46% (US\$ 112,38 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 5,58% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,63% para instrumentos de corto plazo y un 8,32% para instrumentos de largo plazo.

El rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en abril de 1996 es superior en 169,6 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). En términos de retornos incrementales, en abril se registra una mejoría respecto de los resultados acumulados hasta el mes anterior, como se observa en la siguiente tabla:

PERFORMANCE CONTABLE. RESULTADOS ACUMULADOS

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (*) (a)	Retorno Acumulado Benchmark (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Marzo 95-febrero 96	5,571%	4,121%	1,450%
Abril 95-marzo 96	5,622%	3,988%	1,634%
Mayo 95-abril 96	5,581%	3,886%	1,696%

(*): Tasas acumuladas.

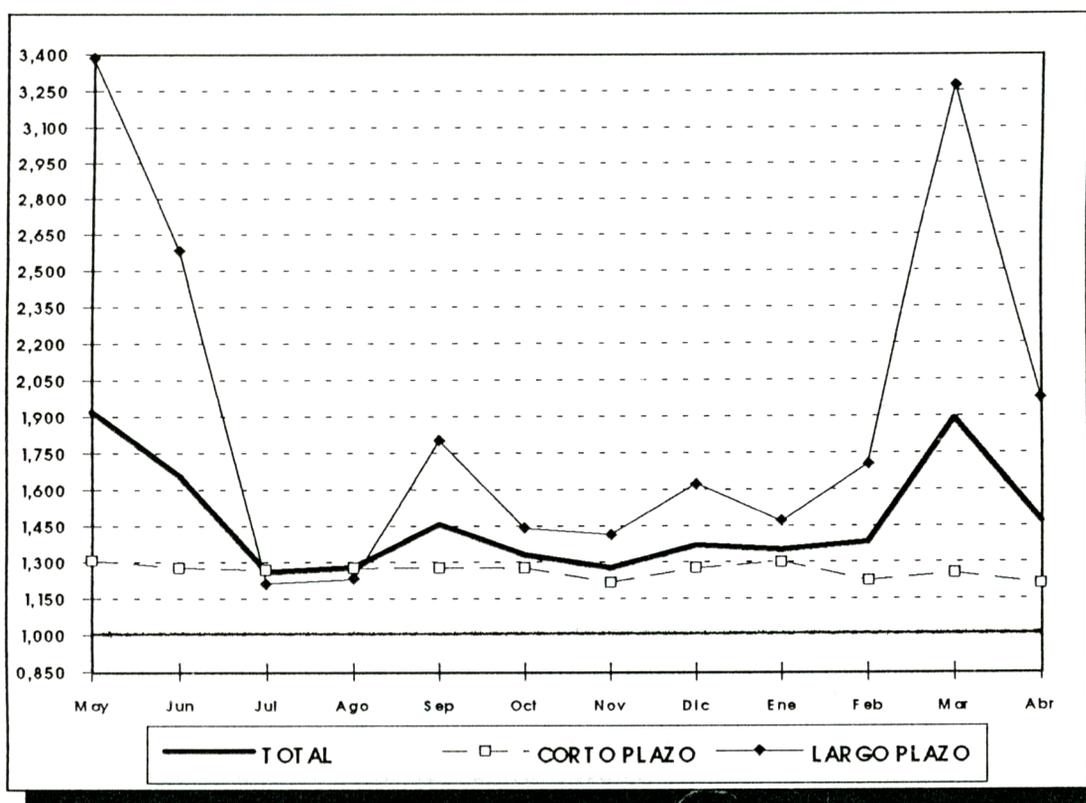
En términos de índices de gestión, el performance acumulado para el año móvil comprendido entre mayo de 1995 y abril de 1996 asciende a 1,436. En corto plazo es 1,237 y en largo plazo es 1,876. En términos de promedios móviles, los resultados de gestión acumulados hasta abril superan a los registrados hasta el mes de marzo (1,410 de índice de total).

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

El rendimiento efectivo del portafolio total en abril de 1996 excede -en términos anualizados- en 167,5 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,469.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,211 en corto plazo y 1,976 en largo plazo.

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

ÍNDICE DE PERFORMANCE MENSUAL. MAYO 1995 - ABRIL 1996



CORTO PLAZO

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, los índices de performance de corto plazo se mantienen durante abril en la tendencia favorable del último año. Los retornos efectivos continúan siendo superiores a los rendimientos de los comparadores referenciales, en un contexto que evidencia -como fue anticipado en informes previos- una tendencia al alza en las tasas de interés cortas en dólares².

PERIODO	PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Abril 96	1,211	1,263	1,085

² Del Anexo N° 1 se concluye que en términos de promedios mensuales, en abril aumentan las tasas de interés en dólares y disminuyen las tasas en marcos alemanes. El yen registra una tendencia a la baja hasta 90 días y una leve alza a 180 días.

El retorno nominal de corto plazo presenta en abril de 1996 una disminución de 10,9 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 4,146% en marzo a un 4,037% en abril. Los comparadores referenciales, por su parte, se mueven en la dirección contraria registrando un aumento promedio equivalente a 2,6 puntos básicos.

Entre marzo y abril el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta marginalmente desde un 4,29% a un 4,32%. El retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, disminuye desde un 3,83% a un 3,43%.

Durante abril las decisiones de inversión de corto plazo estuvieron condicionadas, por una parte, por la necesidad de generar liquidez para financiar los prepagos de deuda de la Tesorería General de la República y el aporte al Fondo Monetario Internacional (aprox. US\$ 266 millones en total)³, y por otra parte, por la necesidad de alargar -en la medida de lo factible- la duración de las inversiones de corto plazo, especialmente en el área marco, teniendo en consideración los efectos de la estrategia asumida en marzo de acortar la duración de la cartera de bonos en dólares ante el riesgo de tasa de interés. Como se comentó en el informe anterior, el conjunto de estrategias asumidas derivó en el establecimiento de un objetivo de duración para el portafolio total de 9,6 meses, cercano al límite inferior del rango autorizado (9,4 meses).

En lo medular, las diferencias en los resultados contables mensuales entre el riesgo bancario (aumento de 3,3 puntos básicos) y el riesgo soberano y supranacional (caída de 40 puntos básicos), se explican por cambios en las composiciones relativas de las monedas entre ambas carteras, que hicieron aumentar la participación del dólar en el riesgo bancario y disminuir la participación del yen, lo que fue neutralizado con movimientos compensatorios en la dirección opuesta en el riesgo soberano y supranacional de corto plazo.

La decisión de aumentar la participación del yen en el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, se debe en parte al copiamiento de los límites de inversión en bancos japoneses con rendimientos atractivos⁴, privilegiándose inversiones en letras del tesoro en yens.

En el riesgo bancario durante abril se produce un aumento en la participación relativa del dólar desde un 40,25% a un 42,38%. Al mismo tiempo, aumentó en un 0,20% la participación del área marco y se redujo en un 2,33% la participación relativa del yen. En línea con el objetivo de alargar la duración de corto plazo, se efectuaron adiciones netas de depósitos en libras esterlinas por US\$ 144,77 millones equivalentes y en marcos alemanes por US\$ 25,52 millones equivalentes. En ambos casos, las operaciones se efectuaron a plazos entre 6 y 12 meses.

En el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, los movimientos netos en abril ocasionaron una caída del 4,28% en la participación relativa del dólar y una caída del 0,24% en el área marco, lo que fue compensado por un aumento del 4,52%⁵ en la participación del yen. En el mes se registraron inversiones netas en dólares por US\$ 76 millones, en yens por US\$ 338,56 millones equivalentes y en el área marco por el equivalente de US\$ 25,23 millones.

³ El total de egresos de US\$ 266 millones se desgloza de la siguiente forma: US\$ 237 millones de prepago de cofinanciamiento de la Tesorería y US\$ 29 millones de aporte del Banco al FMI. El prepago de la Tesorería se efectuó la primera quincena de mayo y es consecuencia de las cláusulas de los contratos de deuda externa, que obligan a una acción de esta naturaleza cuando el Banco Central prepaga ciertas obligaciones. El prepago de la Tesorería se financió con vencimientos de depósitos a plazo y certificados de depósito.

⁴ Vale destacar que producto de la fusión entre Bank of Tokyo y Mitsubishi Bank, el primero de abril se elimina un banco japonés, reduciéndose en US\$ 280 millones el exposure máximo en bancos de esa nacionalidad.

⁵ En abril la estructura promedio de monedas del riesgo soberano y supranacional fue: dólar (52,06%); área marco (12,73%); yen (35,21%).

BONOS

En abril el índice de performance contable de los bonos fue de 1,976. En el contexto del último año, este resultado constituye uno de los desempeños mensuales más satisfactorios, como se ilustra en el gráfico de la página N° 2 de este informe.

Al igual que en el mes anterior, el resultado mensual se explica principalmente por ganancias de capital por ventas de bonos, y en menor medida por 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 abril el retorno contable de los bonos supera en 97,6 puntos de índice el resultado del comparador referencial. De éstos, 81,5 puntos de índice incremental son atribuibles a las ganancias de capital por ventas de bonos (US\$ 9,91 millones en el mes) y 16,1 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 bonos por US\$ 7,3 millones equivalentes en dólares.⁶

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 mayo 1995 - abril 1996 y para el mes de abril 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 devengan⁷.

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 (mayo 1995 - abril 1996) los bonos registran un 7,906% de retorno económico global, resultado que es superior en 76,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (7,145%). El índice de performance acumulado equivale a 1,107 (ver Cuadro N° 3 en anexos) y es superior al resultado observado hasta el mes anterior (índice de 1,016).

Las tasas de retorno económico acumuladas ("total return"), sin embargo, se mantienen en la tendencia decreciente del último cuatrimestre, debido a la evolución de los rendimientos en los mercados de bonos internacionales -principalmente el dólar- que impulsaron los cambios de política señalados en el informe anterior.

⁶ Los flujos de bonos en abril 1996 fueron los siguientes (no se registraron vencimientos). Dólares: compras por US\$ 60 millones entre 1 y 3 años y ventas por US\$ 40 millones entre 7 y 10 años. Marcos: compras por DEM 267 millones entre 5 y 10 años y ventas por DEM 279 millones entre 1 y 3 años. Yen: compras por Y 17,5 billones entre 1 y 5 años y ventas por Y 18 billones entre 0 y 1 año.

⁷ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

RESULTADOS ECONÓMICOS ACUMULADOS CARTERA DE BONOS

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Benchmark (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Marzo 95-febrero 96	9,237%	9,498%	-0,261 %	0,973
Abril 95-marzo 96	8,189%	8,062%	0,127 %	1,016
Mayo 95-abril 96	7,906%	7,145%	0,761 %	1,107

En términos de índices, el performance acumulado superior a los comparadores sigue siendo explicado principalmente por el desempeño del área dólar (1,270) y en menor medida por el área marco (1,101). El área yen continúa presentando un desempeño inferior (0,471 de índice).

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 abril de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,229.-, resultado que es superior a lo acumulado hasta fines de marzo de 1996. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO. ÍNDICES ACUMULADOS

Período (año móvil)	Performance contable corto plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Performance Contable Total
Marzo 95-febrero 96	1,225	0,973	1,169	1,352
Abril 95-marzo 96	1,235	1,016	1,192	1,410
Mayo 95-abril 96	1,237	1,107	1,229	1,436

Basados en la información combinada del cuadro N° 4, se observa que los retornos incrementales del portafolio mixto (retorno contable de corto plazo y económico para los bonos) han presentado durante el último trimestre la siguiente evolución:

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO. RETORNOS INCREMENTALES

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Benchmark (b)	Retorno Incremental (a-b)
Marzo 95-febrero 96	6,008%	5,141%	0,867 %
Abril 95-marzo 96	5,643%	4,733%	0,910 %
Mayo 95-abril 96	5,474%	4,455%	1,019 %

RESULTADO MENSUAL ABRIL

En abril de 1996 la cartera de bonos registró un retorno de 0,272%, superando los resultados observados en los dos meses previos (0,093% en marzo y -0,937% en febrero). El valor económico promedio de la cartera en abril fue de US\$ 3.587,6 millones, observándose ganancias económicas por US\$ 9,9 millones. En términos de performance, se produce una mejoría relativa en los resultados del mes, al revertirse la tendencia desfavorable observada en marzo entre los resultados efectivos y referenciales (-16,3 puntos básicos de brecha) alcanzándose en abril un saldo favorable a la cartera mantenida de 20,8 puntos básicos de rendimiento por sobre el comparador referencial.

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)
Febrero 1996	-0,937%	-0,746%	-0,191%
Marzo 1996	0,093%	0,256%	-0,163%
Abril 1996	0,272%	0,064%	0,208%

(*): Tasas mensuales.

En abril los retornos económicos y referenciales del área dólar y el área yen son negativos (ver Cuadro N° 5 en anexos). Los resultados del área marco, por su parte, más que compensan los retornos negativos de las restantes áreas, obteniéndose un resultado agregado positivo.

Desde un punto de vista estratégico, las decisiones de inversión adoptadas a mediados de marzo conducentes, por una parte, a reducir el riesgo de tasa de interés en dólares con la venta de los bonos entre 7 y 10 años plazo y su reemplazo por bonos en torno a los dos años, y por otra, a compensar las caídas en duración con alargos de plazos de inversión en el área marco, han tenido hasta el momento efectos favorables en una perspectiva global.

En el área dólar la brecha de retornos con el comparador referencial se ha reducido desde un saldo negativo de 18,6 puntos básicos de retorno para la cartera mantenida en marzo a sólo 2,3 puntos básicos de saldo negativo en abril. Sin embargo, los retornos de los bonos siguen siendo negativos, aunque en menor grado: desde -1,572% en febrero a -0,616% en marzo y finalmente a -0,195% en abril⁸.

Al igual que en los meses de febrero y marzo, las pérdidas generalizadas en dólares durante abril obedecen a un alza generalizada en las curvas de rendimientos, que afectó en forma más acentuada, como era de esperar, los precios de los bonos más largos, en este caso los de madurez remanente entre 3 y 5 años.⁹ Se evitaron mayores pérdidas con el término de la liquidación de los bonos más largos del portafolio, a favor de plazos cortos entre 1 y 3 años, iniciado el 15 de marzo.¹⁰ La duración promedio de los bonos en dólares cae desde 3,31 años en marzo a 2,38 años en abril.

En el área marco los retornos efectivos en abril equivalen a un 1,084% y exceden en 17,8 puntos básicos el retorno del comparador referencial (0,906%). En todas las subcarteras que componen el área nuevamente se registran retornos mensuales positivos y curvas de rendimiento entre estables y en descenso, implicando alzas en los precios de los bonos. En términos de flujos, se continúa la compensación por la reducción en la duración de la cartera en dólares iniciada el mes pasado, con inversiones a plazos entre 5 y 7 años en marcos alemanes. Se efectuaron ventas netas por DEM 12 millones¹¹ y la duración de la cartera en marcos aumentó desde 3,06 a 3,61 años.

La cartera de bonos en yens durante abril registró un retorno negativo al igual que el comparador. El portafolio del Banco obtuvo un retorno de -0,268% mientras que el retorno referencial fue de -0,632%. Durante el mes se registró un aumento en la curva de

⁸ El comparador referencial, en similar tendencia a los resultados efectivos de la cartera mantenida, registró pérdidas por -0,827% en febrero, -0,430% en marzo, y -0,172% en abril.

⁹ 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: -0,15%. Bonos entre 1 y 3 años de madurez: -0,38%. Bonos entre 3 y 5 años de madurez: -1,31%.

¹⁰ En abril se vendieron bonos por US\$ 40 millones entre 7 y 10 años de plazo y se compraron US\$ 60 millones de bonos con plazos remanentes entre 1 y 3 años.

¹¹ En abril se vendieron bonos por DEM 279 millones entre uno y tres años de plazo y se compraron DEM 267 millones de bonos con plazos remanentes hasta la madurez entre cinco y diez años.

rendimientos que afectó en mayor medida a los bonos de mayores plazos.¹² El retorno "superior" de la cartera mantenida por el Banco continúa siendo explicado por diferencias de composición entre la cartera efectiva y la referencial y el grado de sensibilidad a los cambios en las curvas de rendimiento, siendo la composición de la cartera referencial más volátil debido a su mayor duración.¹³ Los flujos de bonos en yens de abril aumentaron la duración de la cartera por la compra de ¥ 17,5 billones en bonos de entre 1 y 5 años de madurez financiado por ventas de ¥ 18 billones en bonos de madurez inferior a un año.

3. DURACIÓN¹⁴

En abril de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,51 meses, cercana al límite inferior del rango autorizado. En marzo se había concluido el mes con una duración total de 9,14 meses (ver Anexo N° 3), esto es, transitoriamente por debajo del rango autorizado (entre 9,4 y 12,4 meses).

A fines de abril la duración de corto plazo era de 2,43 meses mientras que la duración de la cartera de bonos era de 30,04 meses.

Esta evolución es consistente con las decisiones estratégicas de mediados de marzo, que llevaron a la decisión de política de acortar la duración total de la cartera por el riesgo de tasa de interés en dólares. A nivel global, se reduce la duración total del portafolio desde los 10,58 meses registrados a fines de febrero a 9,51 meses a fines de abril, explicado en medida importante por la tendencia a la baja en la cartera de bonos, cuya duración cae desde 34,04 meses a fines de febrero a 30,04 meses a fines de abril.

4. MONEDAS

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

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

Área	Febrero 96	Marzo 96	Abril 96	Estructura (rangos)
Dólar	43,08%	44,16%	42,95%	37% - 45%
Marco	32,52%	31,90%	33,01%	31% - 35%
Yen	24,40%	23,94%	24,04%	24% - 28%

Como ha sido señalado en informes anteriores, el yen se mantiene en torno al límite inferior del rango autorizado por consideraciones de rentabilidad. Esto es compensado con posicionamientos sobre los puntos centrales del rango autorizado en el área dólar y el área marco.

¹² Los bonos que mantiene el Banco en yens presentaron los siguientes movimientos promedios ponderados en los precios durante abril (por tramo de madurez): Bonos entre 0 y 1 año de madurez: -0,37%. Bonos entre 1 y 3 años de madurez: -0,72%. Bonos entre 3 y 5 años de madurez: -1,37%. Bonos entre 5 y 7 años de madurez: -1,51%.

¹³ La cartera referencial tiene bonos entre 1 y 5 años y una duración de 2,6 años, mientras que la cartera efectiva posee una duración de 1,5 años y un 33% de las inversiones a plazos inferiores a un año.

¹⁴ Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de abril el riesgo bancario representara el 50,58% del portafolio. En marzo fue equivalente al 51,07%, mientras que en febrero fue un 50,29% del portafolio.

6. OBSERVACIONES

En uso de las facultades de administración delegadas en la División, con fecha 15 de mayo de 1996 se seleccionó a Citibank N.A. como nuevo banco proveedor de servicios de Custodia Global para las operaciones con activos internacionales del Banco. Citibank presentó claras ventajas de costos respecto a los otros dos candidatos que presentaron ofertas (Chase Manhattan Bank y Royal Canadian Bank). En cuanto a la calidad y tipo de servicios ofrecidos, vale destacar que se observa una alta similitud.

En la actualidad se están analizando condiciones específicas relacionadas con los servicios ofrecidos y se están revisando los aspectos contractuales, para proceder posteriormente con la firma del contrato.

CUADRO N° 1

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

(Mayo 1995 - Abril 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	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBRO 3 y 6 mms. + FIXBIS 3 mms.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL /TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)		
MONEDAS												
DOLARES	43,559%	367.745.797	79.782.115	447.507.912	7,380%	5,535%	5,736%	5,577%	1,323	1,803%		
MARCOS	24,148%	158.399.766	13.720.720	172.120.487	5,120%	3,781%	4,969%	4,029%	1,453 (h)	1,825%		
YENS	22,920%	47.256.363	8.999.179	56.255.542	1,765%	0,603%	1,500%	0,791%	2,228	0,872%		
LIBRAS	6,932%	68.640.228	1.639.044	70.279.273	7,283%							
FRANCOS SUIZOS	0,161%	669.343	0	669.343	2,984%							
FRANCOS FRANCESES	2,240%	21.478.651	8.261.848	29.740.299	9,639%							
OTRAS	0,041%	346.550	0	346.550	6,031%							
TOTAL	100,00%	664.535.700	112.382.706	776.918.406	5,581%	3,740%	4,433%	3,866%	1,436	1,696%		
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,130%	467.701.068	9.648.009	477.349.077	4,826%				1,237	0,686%		
BONOS	25,870%	196.834.632	102.734.697	299.569.328	8,319%				1,876	3,886%		
TOTAL	100,00%	664.535.700	112.382.706	776.918.406	5,581%	3,740%	4,433%	3,866%	1,436	1,696%		
Promedio activos en divisas US\$ (a)	13.970.519.092											

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

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

(b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).

(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.

(d) Promedio simple de libid a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fixbis a 3 meses para riesgo Soberano y Supranacional. Rendimientos diarios para el periodo en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 42,5% ; 32,75% y 24,75% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 85,82% 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 42,5%; 32,75% y 24,75% 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.

[Firma]

Jefe Depto. Contabilidad

[Firma]

Jefe Depto. Control Inversiones

[Firma]

CUADRO N° 1.1

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

(Mayo 1995 - Abril 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS		PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)	
MONEDAS									
DOLARES	46,148%	284.374.383	9.381.820	293.756.203	6,169%	5,535%	1,114	0,634%	
MARCOS	23,949%	108.734.757	172.808	108.907.564	4,407%	3,781%	1,325 (e)	1,230%	
YENS	21,904%	18.270.890	93.382	18.364.272	0,812%	0,603%	1,347	0,209%	
LIBRAS	7,736%	55.339.176	0	55.339.176	6,932%				
FRANCOS SUIZOS	0,217%	669.343	0	669.343	2,984%				
FRANCOS FRANCESES	0,044%	305.812	0	305.812	6,715%				
OTRAS	0,002%	6.707	0	6.707	3,511%				
TOTAL	100,00%	467.701.068	9.648.009	477.349.077	4,626%	3,740%	1,237	0,886%	
TIPO DE RIESGO									
BANCAPIO	69,260%	323.511.908	20.393	323.532.301	4,527%	3,820%	1,185	0,706%	
SOBERANO - SUPRANACIONAL	30,740%	144.189.160	9.627.616	153.816.776	4,849%	3,585%	1,353	1,264%	
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	467.701.068	9.648.009	477.349.077	4,626%	3,740%	1,237	0,886%	
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (e)	10,319,281,386								

(*) 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).

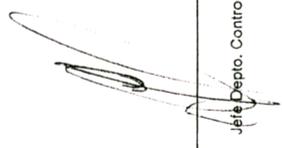
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.

(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 42,5%; 32,75% y 24,75% 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**

(Mayo 1995 - Abril 1996)

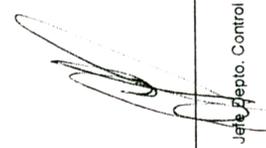
ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL		TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	PROMEDIO (d) (2)		RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)	
						1 - 3 años	3 - 5 años	1 - 3 y 3 - 5 años		
MONEDAS										
DOLARES	36,139%	83.371.414	70.380.295	153.751.709	11,814%	5,641%	5,796%	2,060	6,078%	
MARCOS	24,719%	49.665.010	13.547.913	63.212.922	7,101%	4,959%	4,959%	1.589 (f)	2,921%	
YENS	25,831%	28.985.473	8.905.797	37.891.270	4,073%	1,099%	1,900%	2.716	2,574%	
LIBRAS	4,626%	13.301.052	1.639.044	14.940.096	8,968%					
CORONA DANESA	0,154%	338.843	0	338.843	6,116%					
FRANCOS FRANCESES	8,531%	21.172.840	8.261.648	29.434.488	9,581%					
TOTAL	100,00 %	196.834.632	102.734.697	299.569.328	8,319%	4,294%	4,433%	1.876	3.896%	
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (e)		3.601.237.706								

(*) 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 42,5%, 32,75% y 24,75% 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



CUADRO N° 2

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

(Abril 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	43,224%	27.164.862	2.547.603	29.712.465	6,254%
MARCOS	23,531%	11.059.798	5.511.505	16.571.303	6,411%
YENS	24,223%	2.656.721	2.234.980	4.891.701	1,801%
LIBRAS	7,403%	5.606.880	0	5.606.880	6,910%
FRANCOS SUIZOS	0,121%	22.432	0	22.432	1,648%
FRANCOS FRANCESES	1,409%	1.047.193	0	1.047.193	6,775%
OTRAS	0,089%	52.374	0	52.374	6,363%
TOTAL	100,00%	47.620.259	10.294.088	57.914.347	5,246%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (d)	74,348%	32.932.932	383.681	33.316.613	4,037%
BONOS	25,652%	14.687.327	9.910.407	24.597.734	8,821%
TOTAL	100,00%	47.620.259	10.294.088	57.914.347	5,246%
Promedio activos en divisas US\$ (e)		13.564.443.829			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) LIBID 3 y 6 ms. + FXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL/TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)	
5,298%	6,076%	5,461%	1,145	0,792%	
3,102%	4,661%	3,429%	1,902 (h)	3,093%	
0,527%	1,677%	0,768%	2,345	1,033%	
3,333%	4,465%	3,571%	1,469	1,875%	
3,333%	4,465%	3,571%	1,211	0,704%	
			1,976	4,356%	
			1,469	1,875%	

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

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

(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.

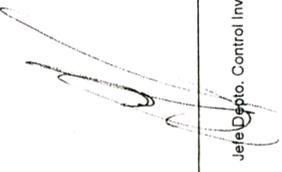
(e) Promedio ponderado de rendimiento de índices de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios (Yield to Maturity) para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 41%; 33% y 26% respectivamente.

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

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

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


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 2.1

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

(Abril 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	44,584%	20.581.266	368.288	20.949.554	5,737%
MARCOS	22,173%	6.551.665	0	6.551.665	3,573%
YENS	24,414%	1.021.041	15.393	1.036.434	0,506%
LIBRAS	8,650%	4.749.600	0	4.749.600	6,733%
FRANCOS SUIZOS	0,163%	22.432	0	22.432	1,648%
FRANCOS FRANCESES	0,015%	6.832	0	6.832	5,466%
OTRAS	0,000%	96	0	96	3,913%
TOTAL	100,00%	32.932.932	383.681	33.316.613	4,037%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	68,088%	24.245.163	5.954	24.251.117	4,321%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	31,912%	8.687.769	377.727	9.065.496	3,433%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	32.932.932	383.681	33.316.613	4,037%
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (e)		10.084.920.871			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
LIBID 3 y 6 meses - FXBIS 3 meses		
5,298%	1,083	0,439%
3,102%	1,433 (e)	1,344%
0,527%	0,961	-0,020%
3,333%	1,211	0,704%
3,421%	1,263	0,901%
3,164%	1,085	0,269%
3,333%	1,211	0,704%

(*) 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



CUADRO N° 2.2

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

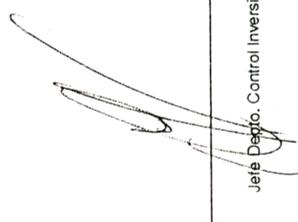
(Abril 1996)

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	39,280%	6.583.597	2.179.314	8.762.911	7,971%
MARCOS	27,466%	4.508.133	5.511.505	10.019.638	13,333%
YENS	23,669%	1.635.680	2.219.588	3.855.267	5,764%
LIBRAS	3,789%	857.279	0	857.279	8,089%
CORONA DANESA	0,347%	62.278	0	62.278	6,369%
FRANCOS FRANCESES	5,450%	1.040.361	0	1.040.361	6,786%
TOTAL	100,00 %	14.687.327	9.910.407	24.597.734	8,821%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (e)		3.479.522.958			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (e)		RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA		(1) - (2)
1 - 3 años	3 - 5 años	PROMEDIO (d) (2)	1 - 3 y 3 - 5 años	
5,931%	6,220%	6,076%	1,312	1,895%
4,661%	4,661%	4,661%	2,525 (f)	7,107%
1,249%	2,105%	1,677%	3,437	4,087%
4,295%	4,636%	4,465%	1,976	4,356%

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

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



Jefe Depto. Control Inversiones



Jefe Depto. Contabilidad



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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		
MONEDAS	Partidas Promedio (a)	PORCENTAJE (b)
DOLARES	1.440	36,23%
MARCOS	98.407	24,97%
YEN	4.977	25,39%
FRANCOIS FRANCESES	4.977	8,59%
LIBRAS ESTERLINAS	0.642	4,65%
CORONAS DANESAS	5.650	0,16%
TOTAL		100,00%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)	3.747.170.074	
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	2,806	

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
1.356.199.815	9,419%	110.290.050
1.339.408.997	9,685%	127.418.527
92.689.488.106	1,557%	1.349.948.418
1.614.404.523	14,070%	220.716.872
111.091.559	9,921%	10.002.568
72.514.270	5,484%	3.872.000

US Dollars	US Dollars Equivalente
3.747.170.074	273.073.697

RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO	PERFORMANCE	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan 1 - 3 y 5 años (f) 7,414% 9,689% 3,303%	RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL 1,2704 1,101 (*) 0,4714	RET. TOT. BCCH - RET. REF. 2,005% 0,979% -1,746%
7,145%	1,1065	0,761%
2,829		

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas		Coronas Danesas	
	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan
May-95	5,395	2,566	2,846	2,487	0,960	2,663	3,484	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
Jun-95	4,004	2,572	2,923	2,526	0,964	2,774	3,792	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496
Jul-95	3,757	2,539	2,949	2,506	0,997	3,017	3,726	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419
Ago-95	3,730	2,550	2,966	2,505	0,944	2,932	3,663	2,404	2,404	2,404	2,404	2,404
Sep-95	3,568	2,563	2,968	2,553	0,898	2,881	3,586	2,330	2,330	2,330	2,330	2,330
Oct-95	3,800	2,533	2,900	2,534	0,820	3,015	3,552	2,248	2,248	2,248	2,248	2,248
Nov-95	3,898	2,562	2,861	2,603	0,889	2,928	3,529	2,196	2,196	2,196	2,196	2,196
Dic-95	4,063	2,558	3,054	2,578	0,973	2,926	3,471	2,124	2,124	2,124	2,124	2,124
Ene-96	3,978	2,552	3,045	2,615	1,248	2,827	3,417	2,042	2,042	2,042	2,042	2,042
Feb-96	3,907	2,565	3,044	2,617	1,431	2,742	3,084	1,970	1,970	1,970	1,970	1,970
Mar-96	3,310	2,552	3,063	2,674	1,419	2,724	2,504	1,356	1,356	1,356	1,356	1,356
Abr-96	2,384	2,513	3,609	2,644	1,526	2,635	2,482	1,274	1,274	1,274	1,274	1,274

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

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales índices J.P Morgan entre 1 - 3 y 5 años para el período relevante (abr 95 - finar 96). El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (42,5%); DEM(32,750%); YEN(24,750%)

(*) : 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 J.P Morgan para el Marco Alemán.

Nota: Las fuentes de precios de J.P Morgan son las siguientes: Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York.

- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.

- Precios Japon provistos por JPM Tokyo office.

- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

- 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 (*)
 (Mayo 1995 - Abril 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	43,559%	404.046.253	6,663%	5,535%	7,414%	5,930%	1,124					0,734%	
MARCOS	24,148%	197.364.926	5,871%	3,781%	9,699%	5,024%	1,341 (h)					1,711%	
YENS	22,920%	32.082.338	1,006%	0,603%	3,303%	1,170%	0,859					-0,165%	
LIBRAS	6,932%	70.913.770	7,349%										
FRANCOS SUIZOS	0,161%	669.343	2,984%										
FRANCOS FRANCESES	2,240%	44.654.103	14,323%										
OTRAS	0,041%	592.041	12,078%										
TOTAL	100,00%	750.422.774	5,474%	3,740%	7,145%	4,455%	1,237					1,019%	
INSTRUMENTOS													
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (h)	74,130%	477.349.077	4,626%	3,740%	7,145%	4,455%	1,107					0,866%	
BONOS	25,870%	273.073.697	7,906% (1)				1,237					0,761%	
TOTAL	100,00%	750.422.774	5,474%				1,237					1,019%	
Promedio activos en divisas US\$ (e)		13.920.519.092											

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

(a) Fuente: Salidos de los registros contables del BCCH y retornos económicos calculados con Reuters 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 (42,5%), Marco (32,75%) y

Yen (24,75%). 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

maturar en las siguientes monedas Benchmark: Dólar (42,5%), Marco (32,75%) y Yen (24,75%).

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

(e) Incluye CDS, 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 ABRIL 1996

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			
MONEDAS	Paridad Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	
DOLARES	1.504	38.65%	
MARCOS	107.135	28.02%	
YEN	5.102	23.46%	
FRANCOS FRANCESES	0.660	5.73%	
LIBRAS ESTERLINAS	0.660	3.78%	
CORONAS DANESAS	5.804	0.36%	
TOTAL		100.00%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)	3.587.596.636		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	2.490		

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
1.386.315.091	-0.195%	-2.479.656
1.501.940.788	1.134%	17.006.301
99.563.080.788	-0.268%	-241.768.000
1.048.846.182	1.065%	10.993.500
89.471.788	0.724%	645.153
73.987.970	1.411%	1.036.250

US Dollars	US Dollars Equivalentes
3.587.596.636	9.881.732

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan 1 - 3 y 3 - 5 años (f) -0.172%	RET.TOT. BCCH - RET. REF. -0.023%
0.906%	0.178%
-0.632%	0.364%
0.064%	0.208%
2.588	

Duración en años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar			YENS			D. Mark			Francos Franceses			Libras Esterlinas			Coronas Danesas		
	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan
May-95	5.396	2.566	2.846	2.487	2.663	3.484	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866	2.866
Jun-95	4.004	2.572	2.923	2.526	2.774	3.792	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774	2.774
Jul-95	3.757	2.539	2.949	2.506	3.017	3.726	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419	2.419
Ago-95	3.730	2.550	2.996	2.506	2.982	3.683	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404
Sep-95	3.568	2.563	2.958	2.553	2.881	3.586	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330	2.330
Oct-95	3.800	2.533	2.900	2.534	3.015	3.552	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248	2.248
Nov-95	3.898	2.562	2.861	2.603	2.988	3.529	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195	2.195
Dic-95	4.063	2.558	3.064	2.578	2.926	3.471	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124	2.124
Ene-96	3.978	2.552	3.045	2.615	2.827	3.417	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042	2.042
Feb-96	3.907	2.565	3.044	2.617	2.742	3.084	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970	1.970
Mar-96	3.310	2.552	3.063	2.674	2.724	2.504	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356	1.356
Abr-96	2.384	2.513	3.609	2.644	2.635	2.482	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274	1.274

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

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

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Abril 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 Abril 1996.

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

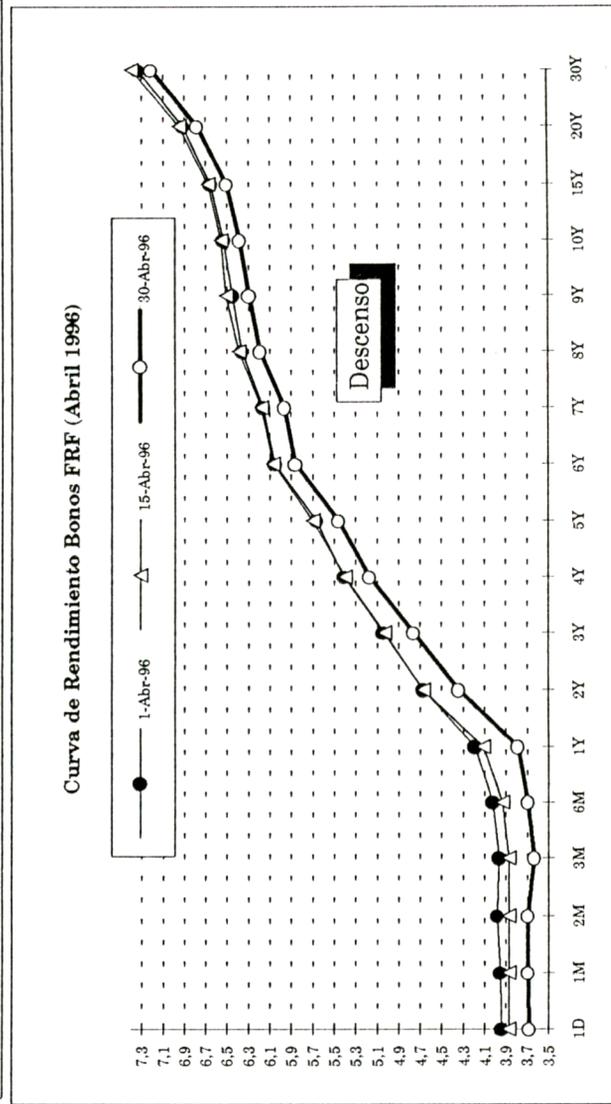
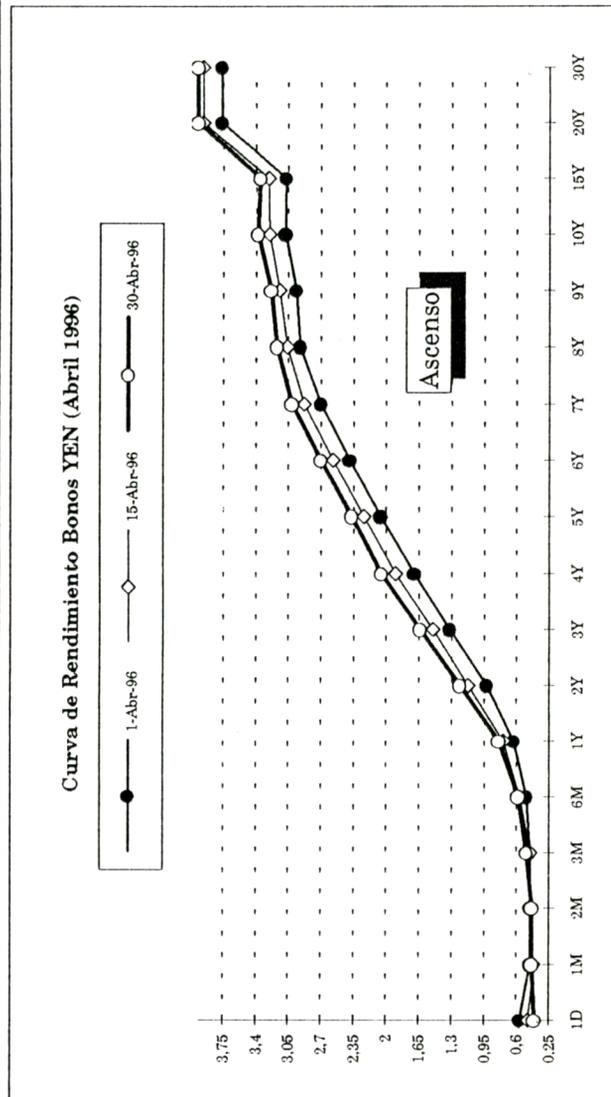
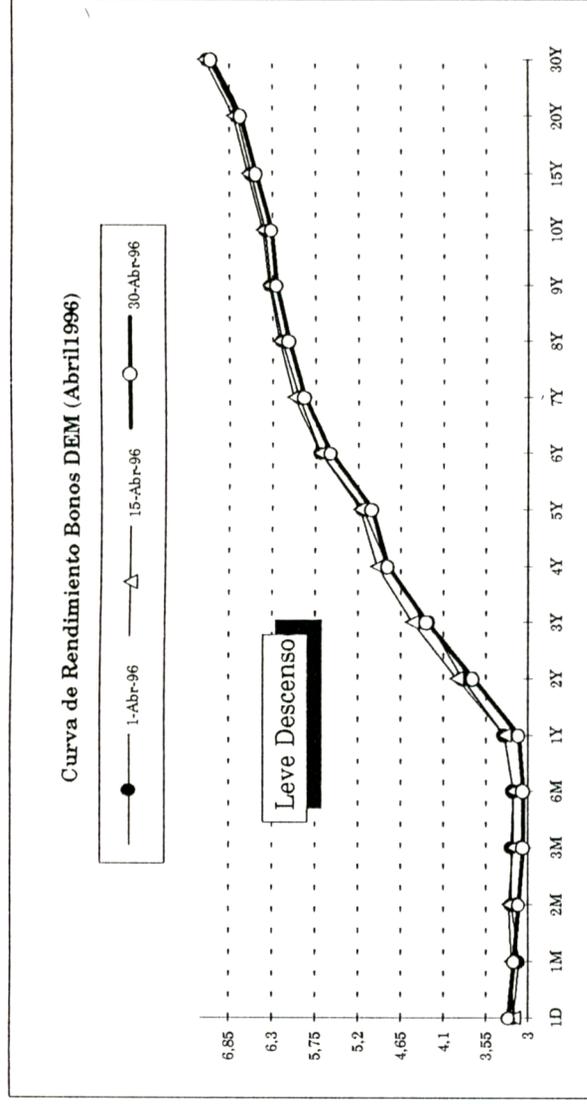
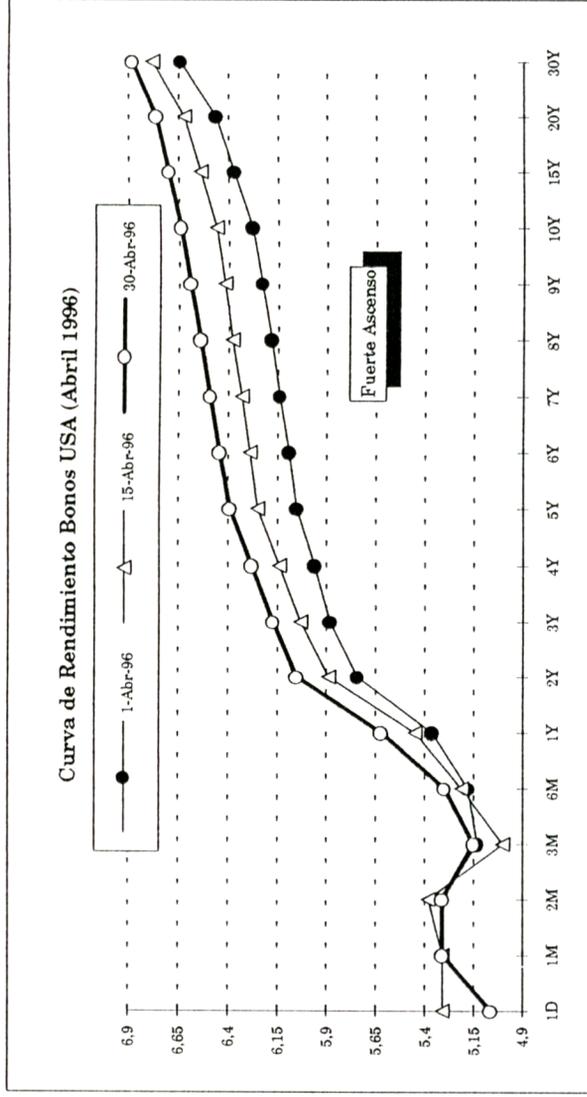
(**): El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, y Corona Danesa es la duración del J.P. Morgan para el Marco Alemán.

Nota: Las fuentes de precios de J.P. Morgan son las siguientes

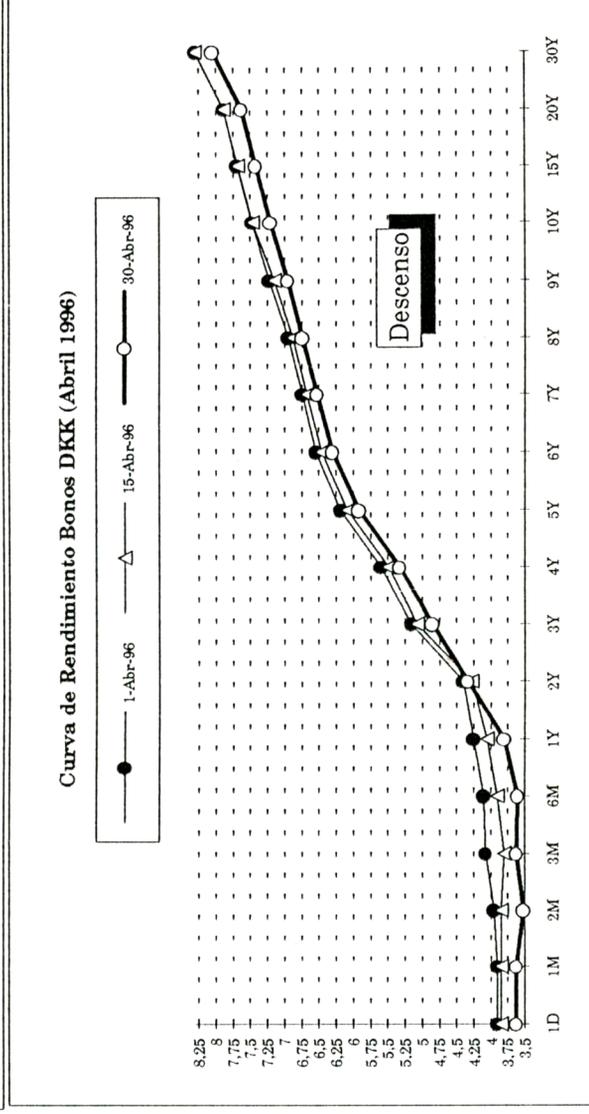
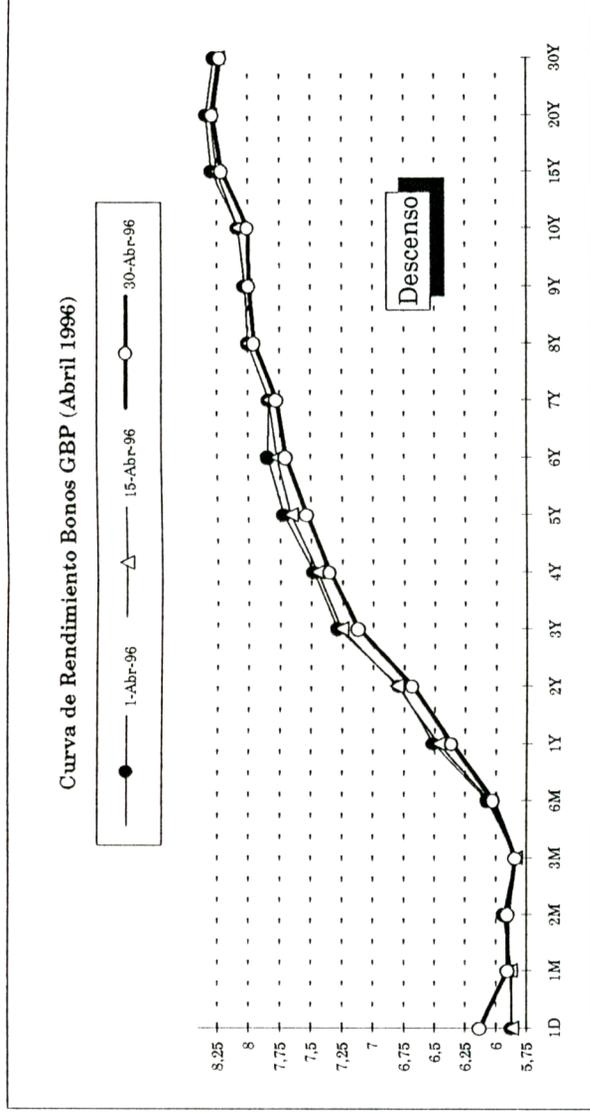
- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.

EVOLUCI3N DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 5)

Curvas de Rendimiento Benchmark Abril 1996

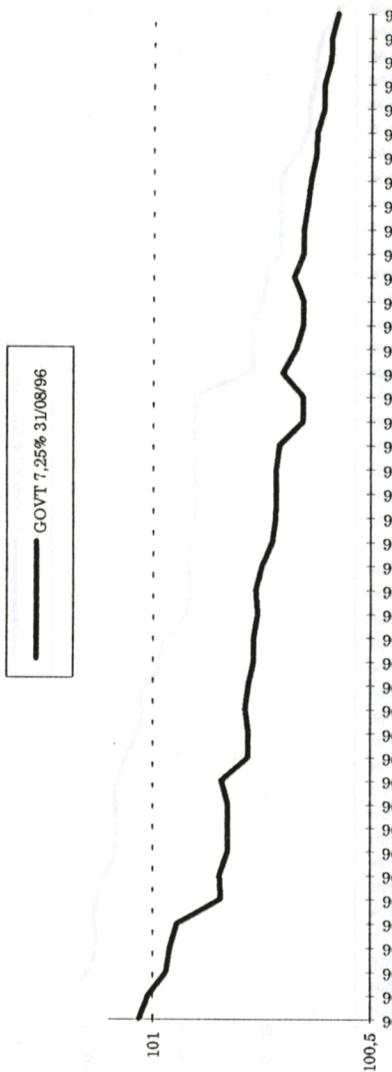


Curvas de Rendimiento Benchmark Abril 1996

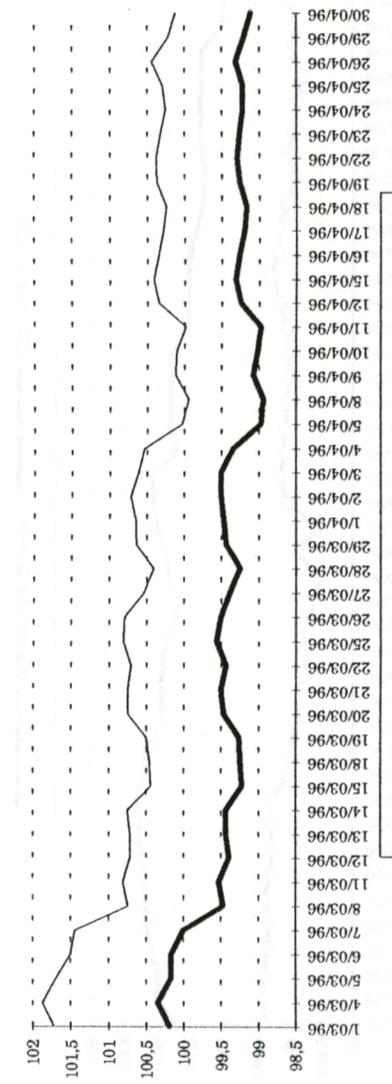


Evolución Precios Bonos US Dollars
 (por tramo de madurez)

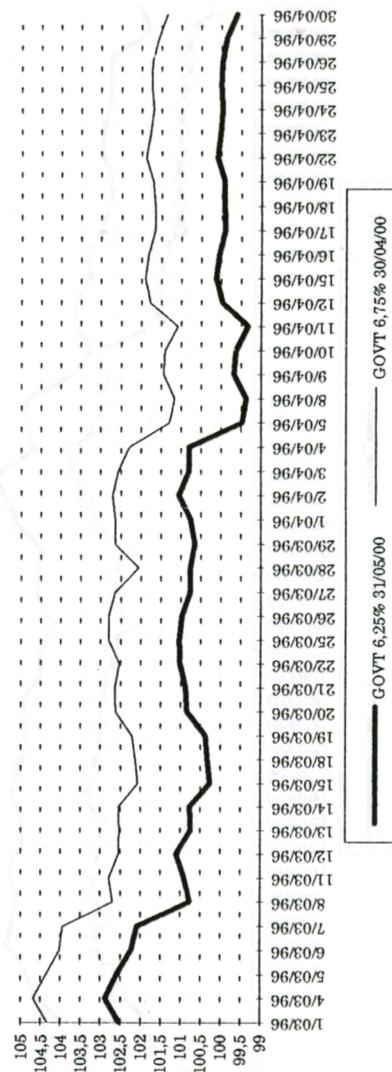
Bonos Principales de la Cartera
Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 0 a 1 año
 (Marzo - Abril 1996)



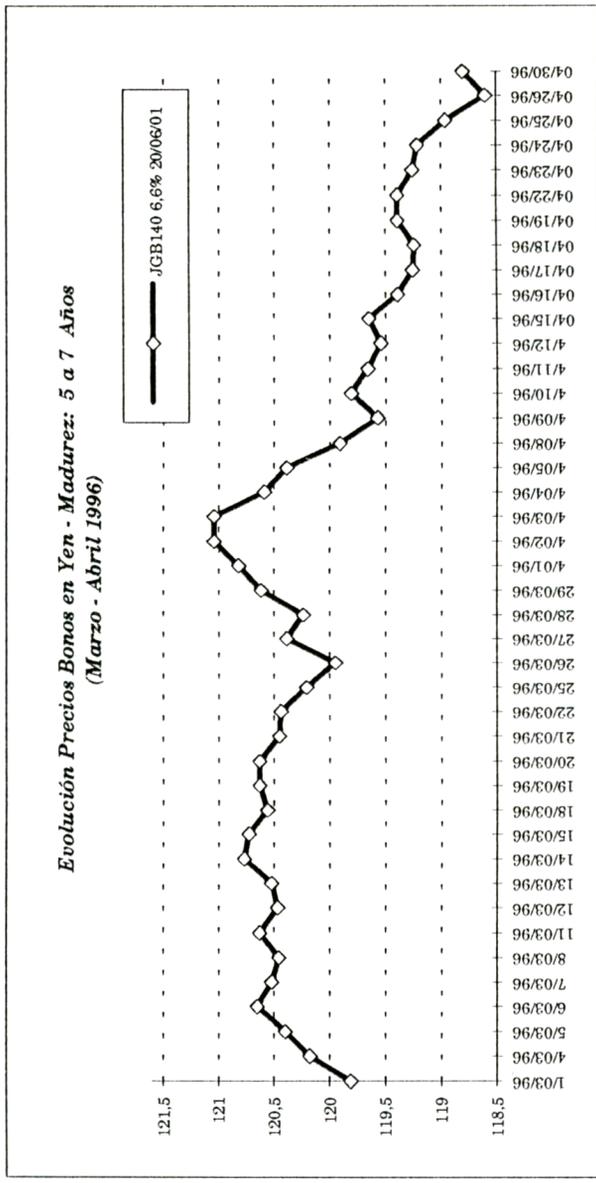
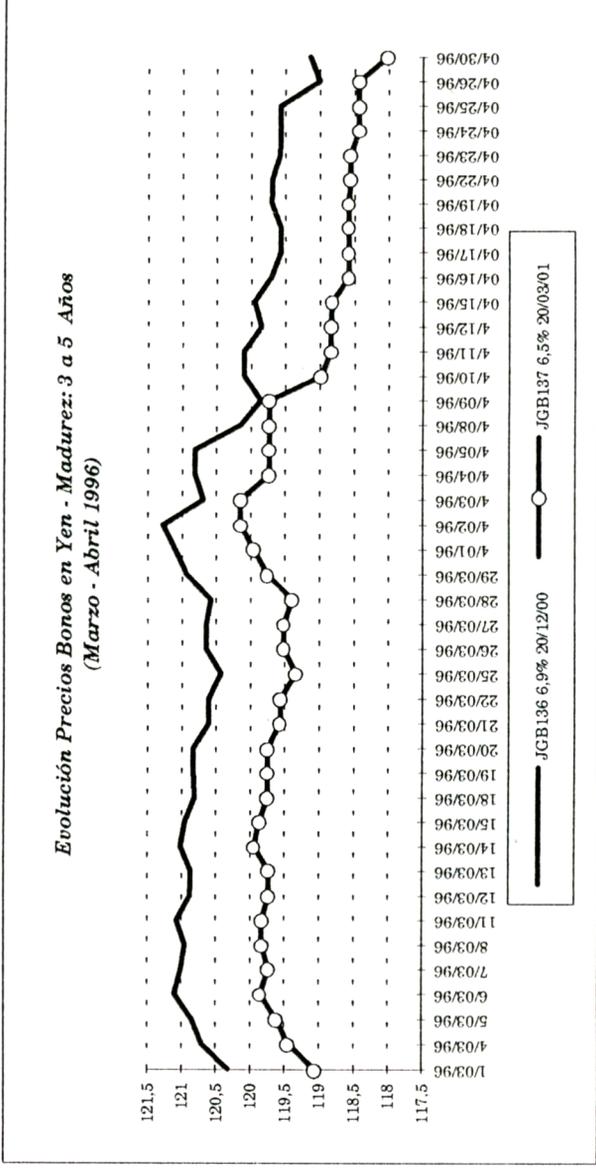
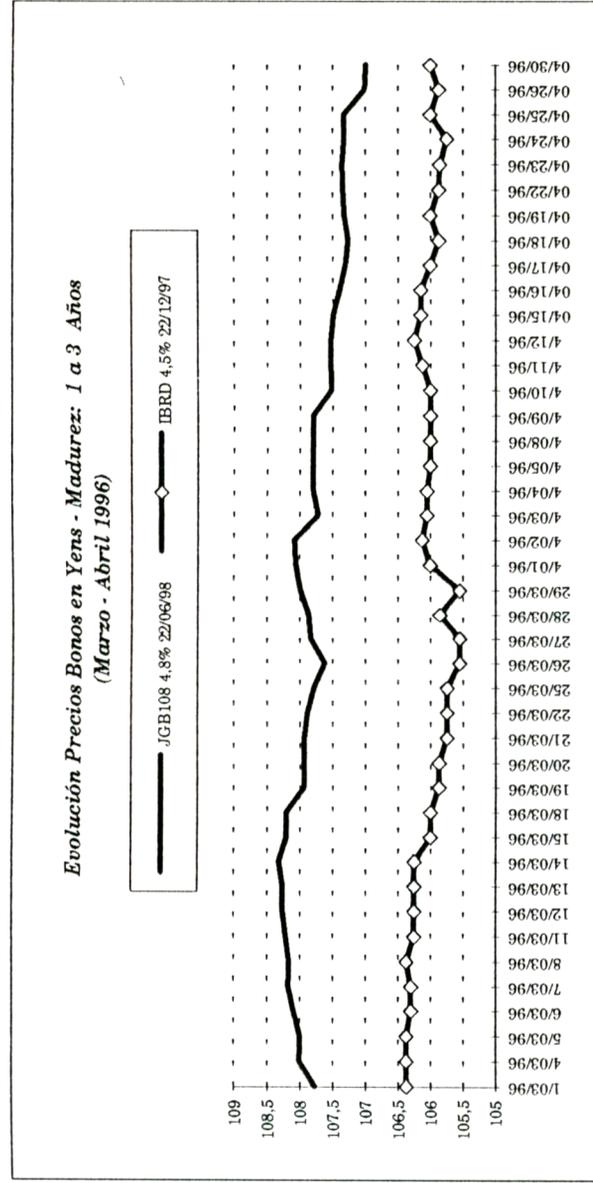
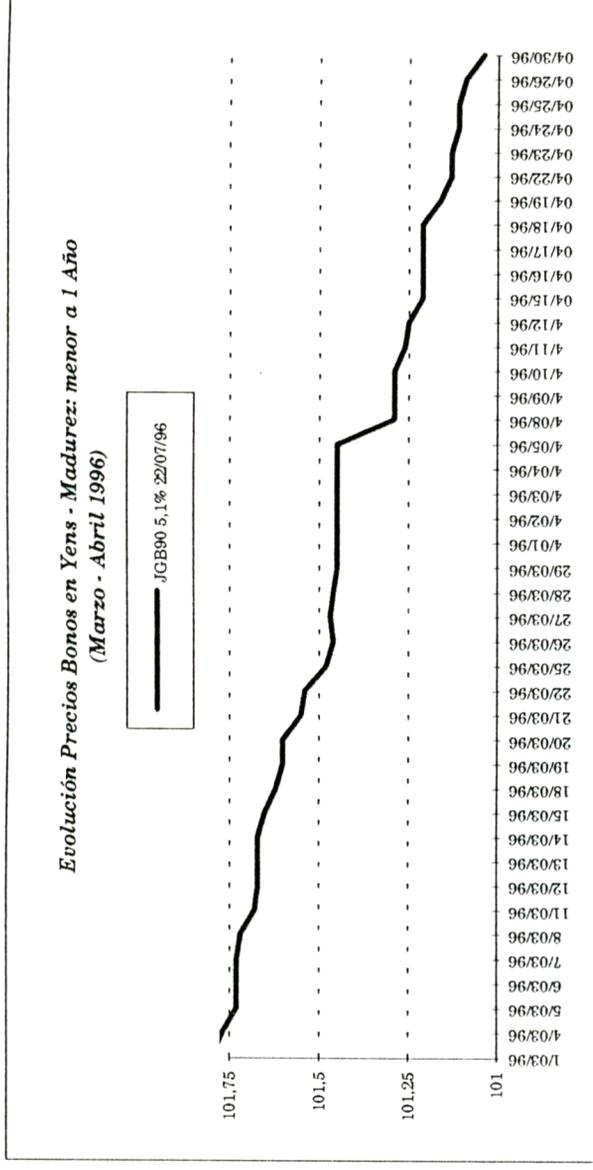
Bonos Principales de la Cartera
Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 1 a 3 años
 (Marzo - Abril 1996)



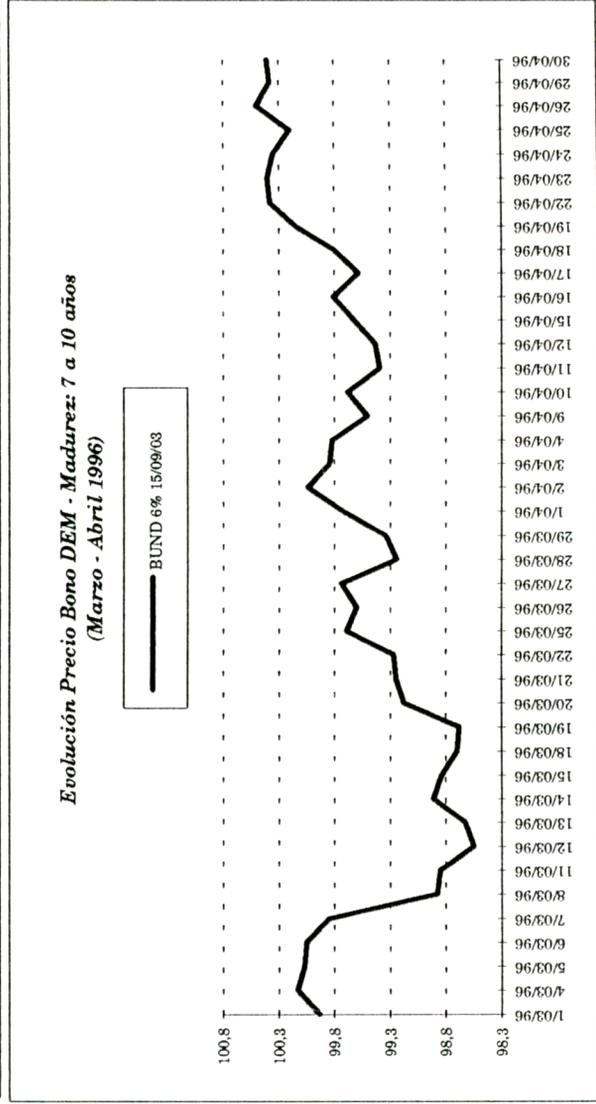
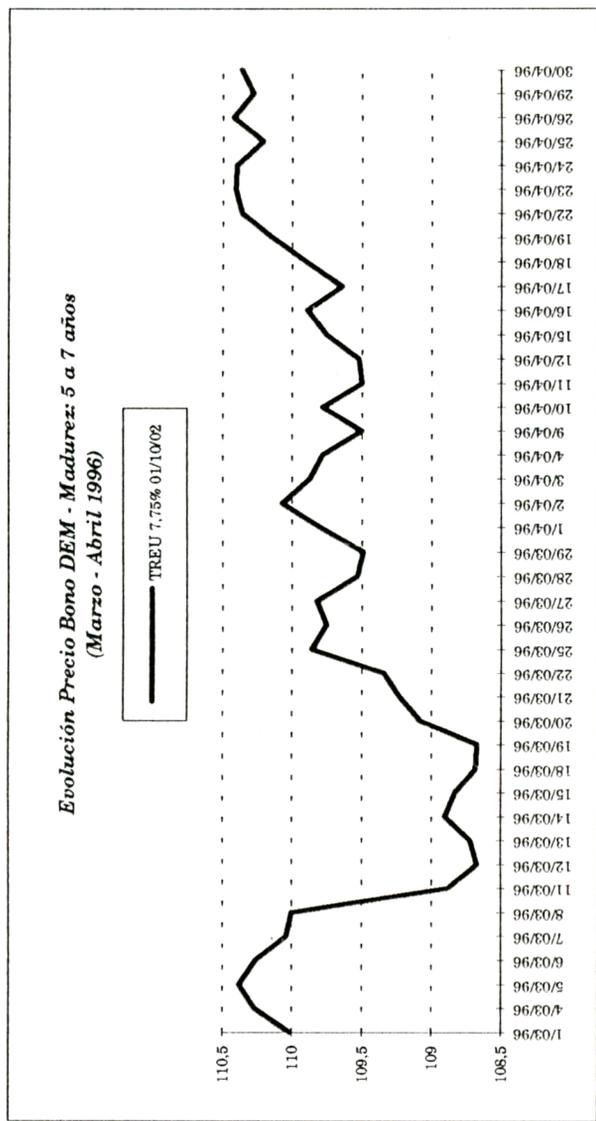
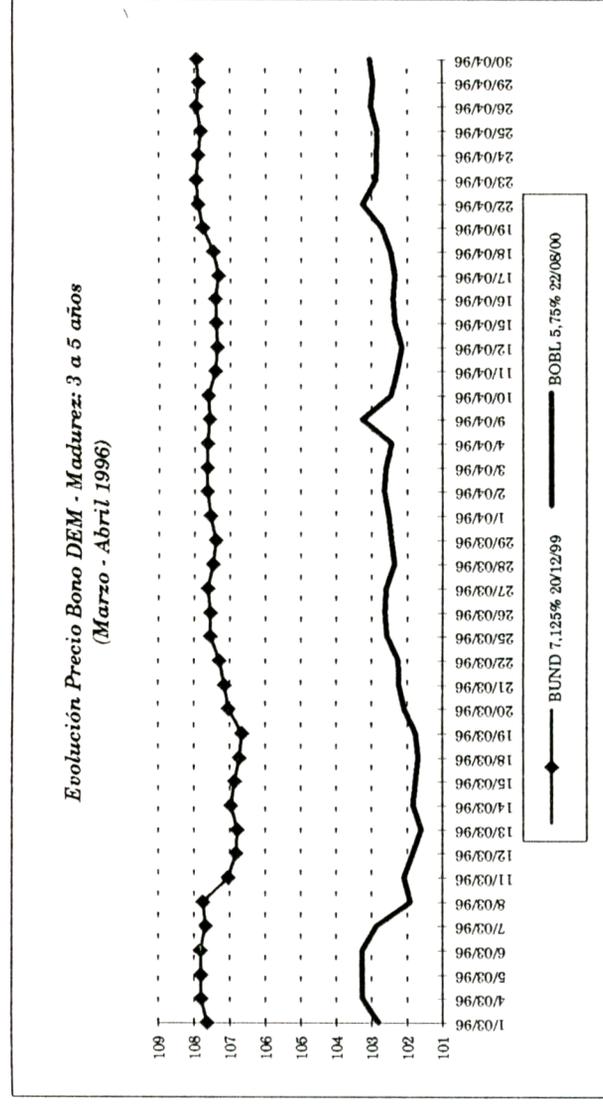
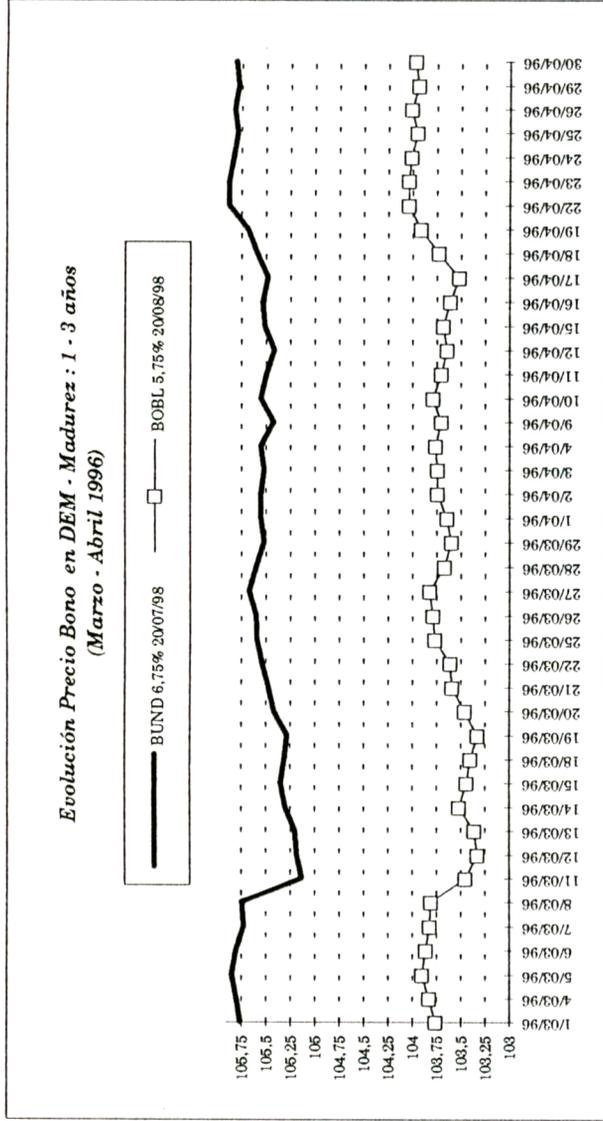
Bonos Principales de la Cartera
Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 3 a 5 años
 (Marzo - Abril 1996)



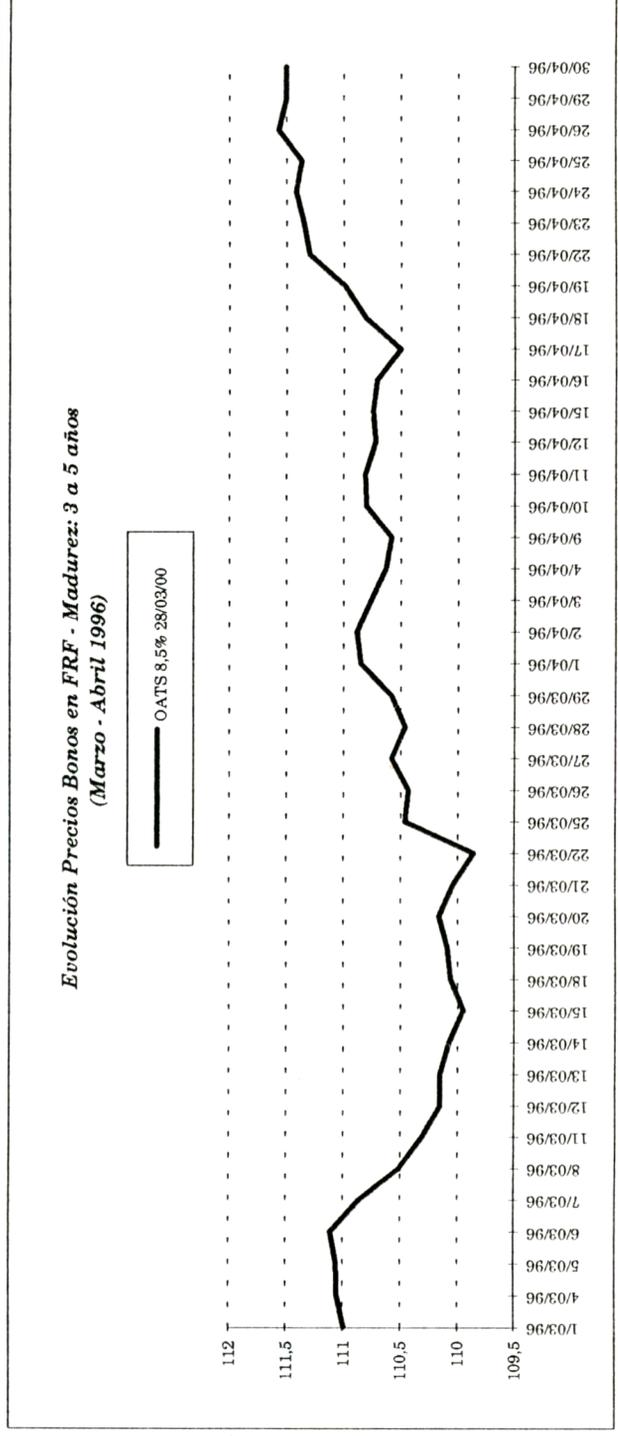
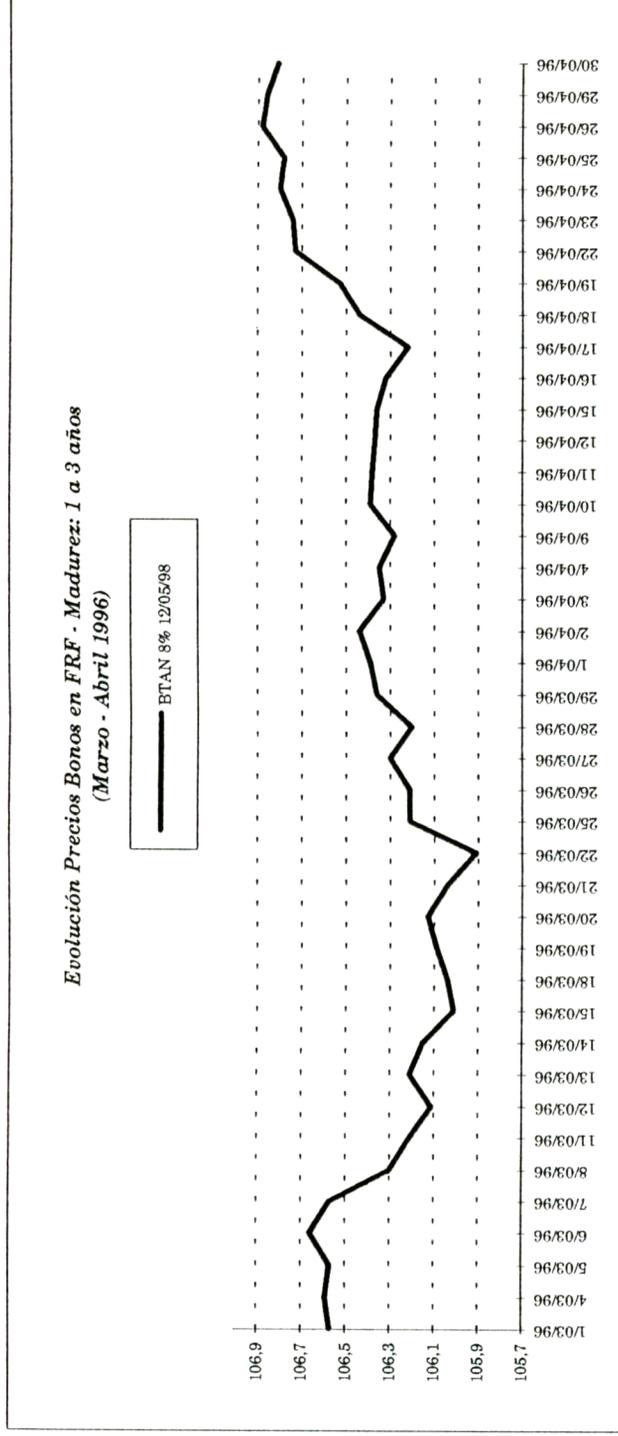
Evolución Precios Bonos YEN (por tramos de madurez)



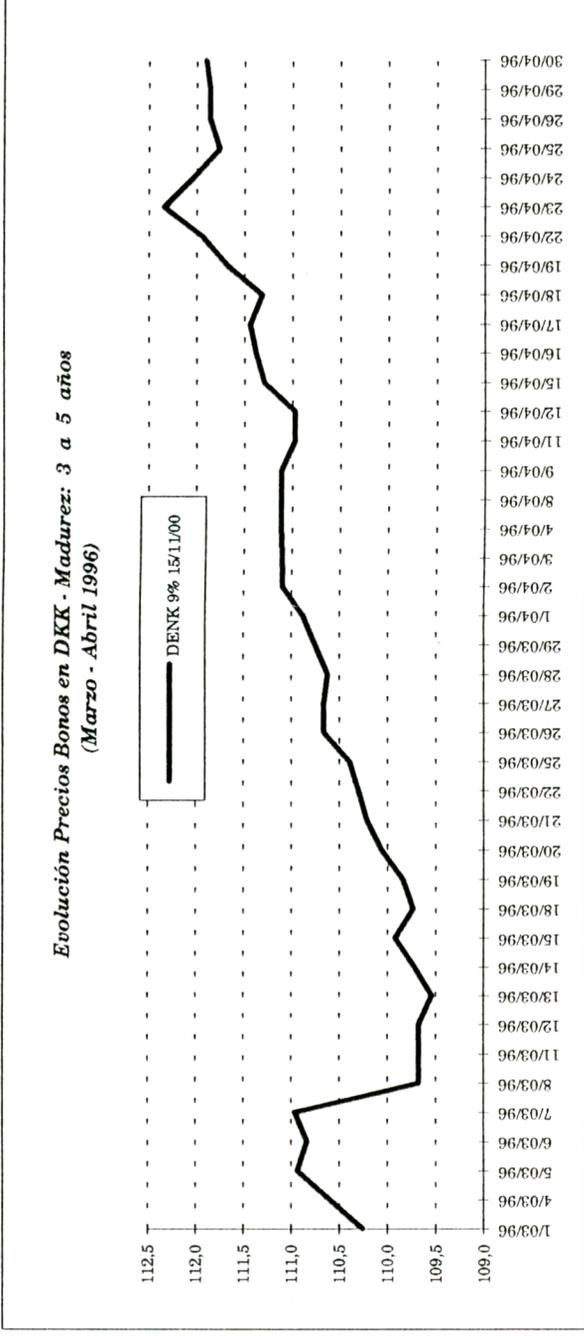
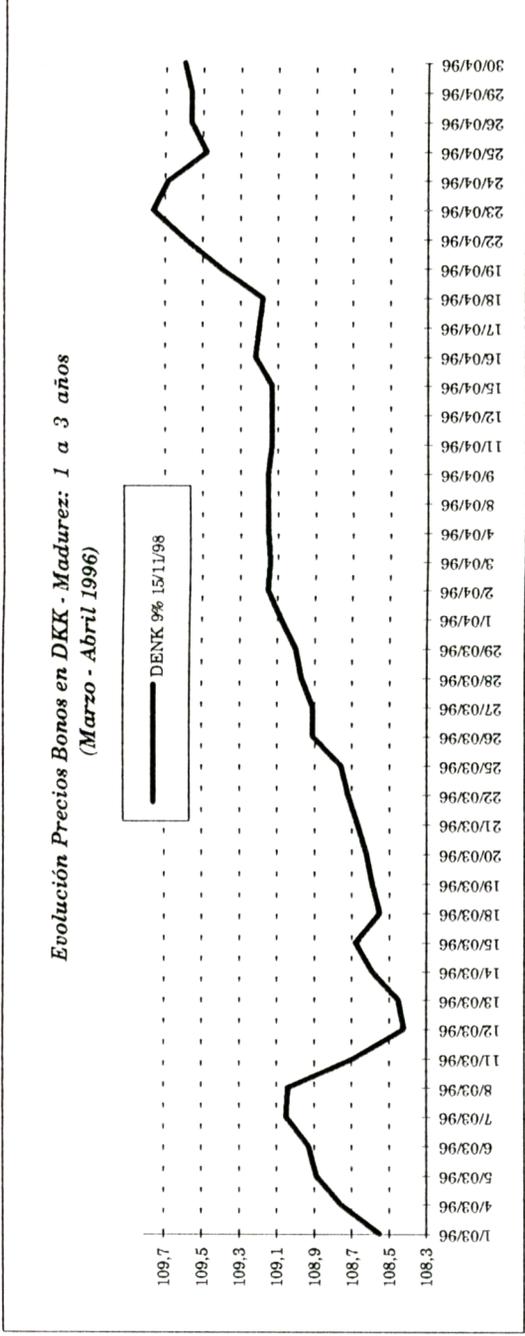
Evoluci3n Precios Bonos Deutsche Mark
 (por tramos de madurez)



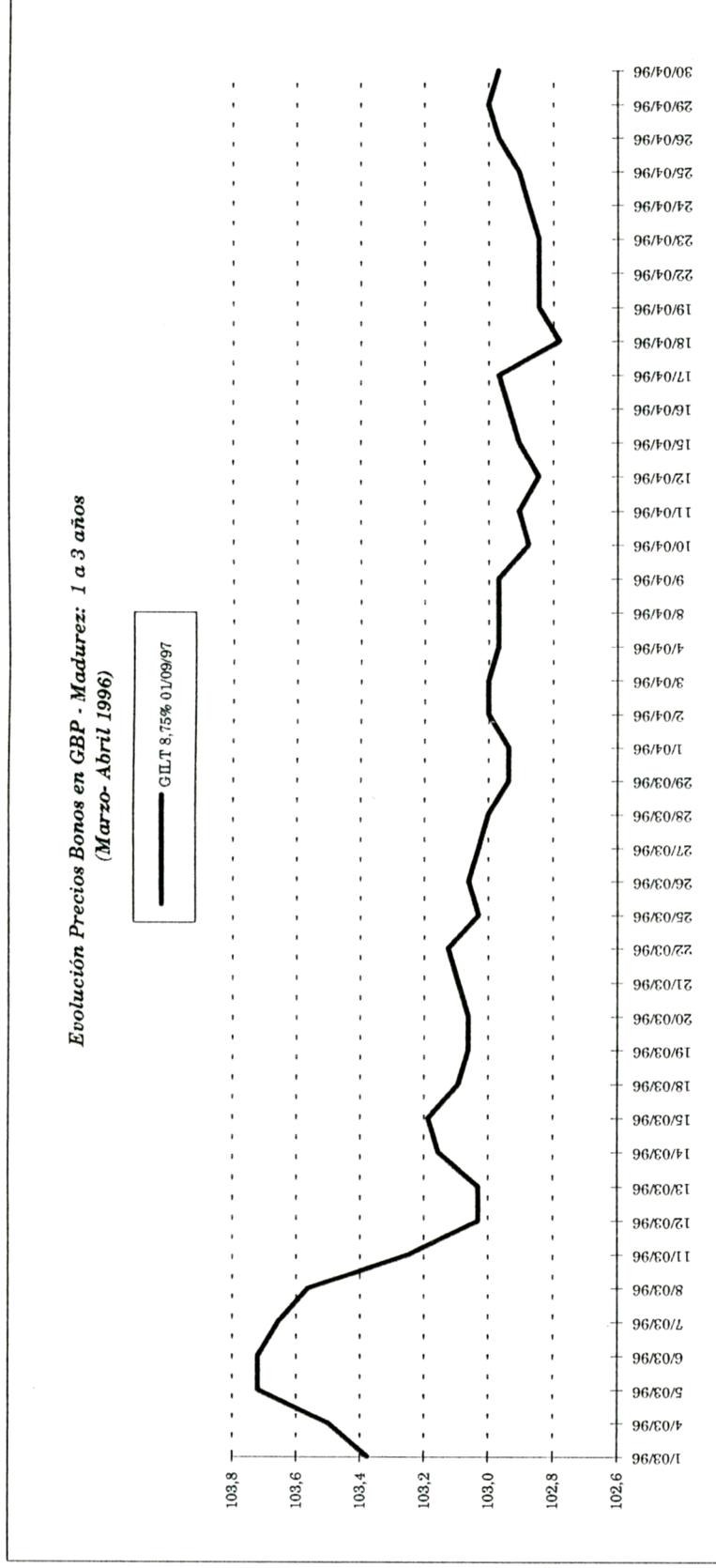
Evolución Precios Bonos Francos Franceses (por tramos de madurez)



Evolución Precios Bonos Coronas Danesas (por tramos de madurez)



Evoluci3n Precios Bonos Libras Esterlinas (por tramos de madurez)



ANEXO N° 1

SPREAD LIBID MAYO 1995 - ABRIL 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

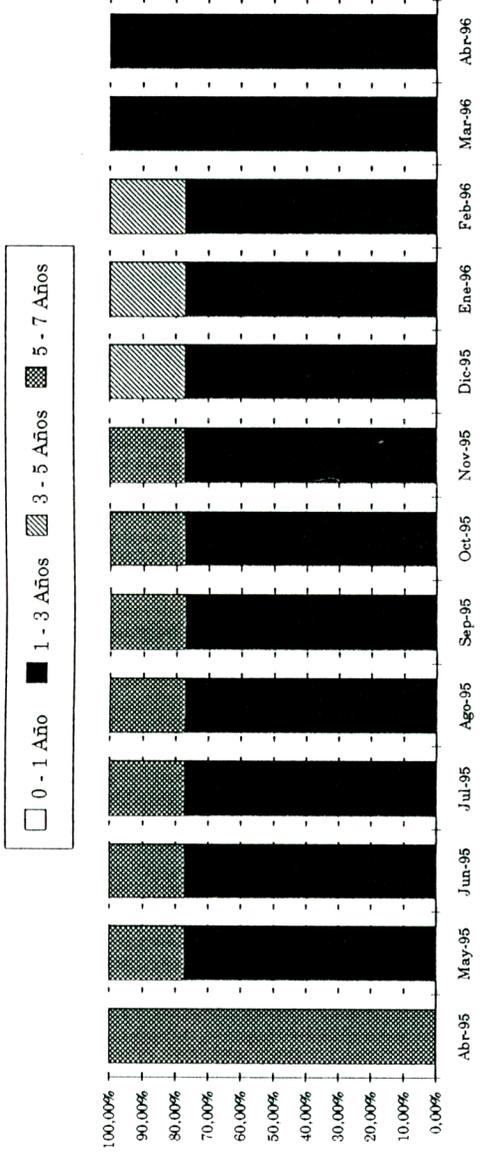
MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
360 - 180	Mayo 95	0,09	0,47	0,18	0,14	-0,28	0,07
	Junio 95	-0,05	0,38	0,10	0,09	-0,29	-0,03
	Julio 95	-0,01	0,28	0,06	0,16	-0,06	-0,04
	Agosto 95	0,06	0,18	0,06	0,12	0,03	0,05
	Septiembre 95	-0,01	0,01	0,02	0,09	-0,07	0,04
	Octubre 95	-0,02	0,07	0,09	0,15	-0,32	-0,03
	Noviembre 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
	Abril 96	0,25	0,30	0,11	0,20	0,14	0,21
180 - 90	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
	Abril 96	0,06	0,05	-0,02	0,01	0,07	0,15
180 - 30	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
	Abril 96	0,09	0,13	-0,06	0,01	0,12	0,24

LIBID MAYO 1995 - ABRIL 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

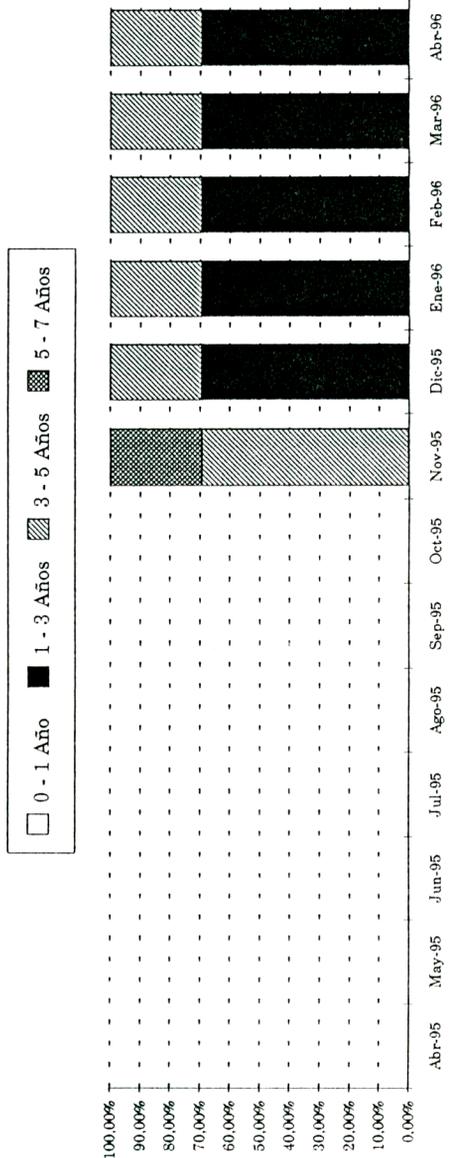
MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
LIBID 30	Mayo 95	5,94	6,22	4,42	3,27	7,65	1,25
	Junio 95	5,93	6,28	4,41	3,08	7,27	1,17
	Julio 95	5,81	6,52	4,42	2,66	6,54	0,85
	Agosto 95	5,77	6,58	4,31	2,81	5,92	0,80
	Septiembre 95	5,74	6,57	4,11	2,67	5,87	0,60
	Octubre 95	5,74	6,60	3,99	2,11	6,74	0,45
	Noviembre 95	5,70	6,61	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
	Abril 96	5,33	5,89	3,23	1,70	3,84	0,46
LIBID 90	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
	Abril 96	5,36	5,97	3,19	1,70	3,89	0,54
LIBID 180	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
	Abril 96	5,42	6,02	3,17	1,71	3,96	0,70

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

Evolución Bonos Libras Esterlinas

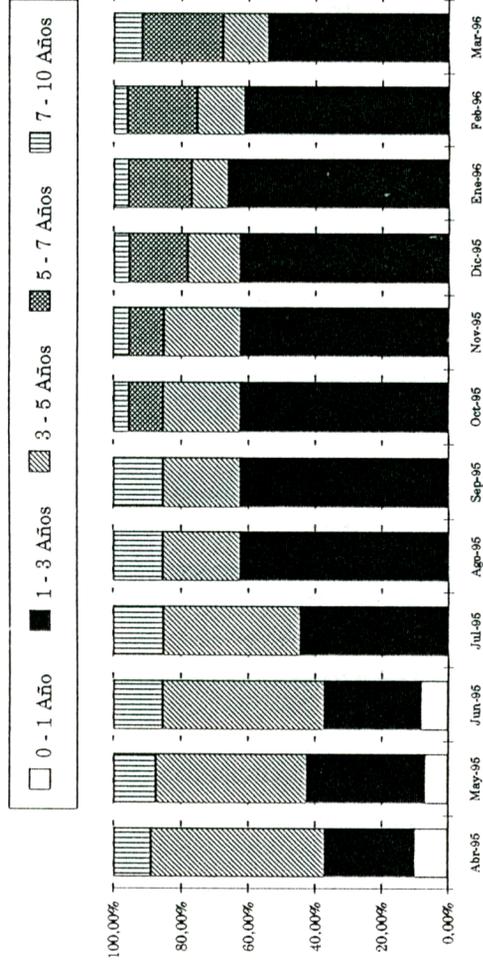


Evolución Bonos Coronas Danesas

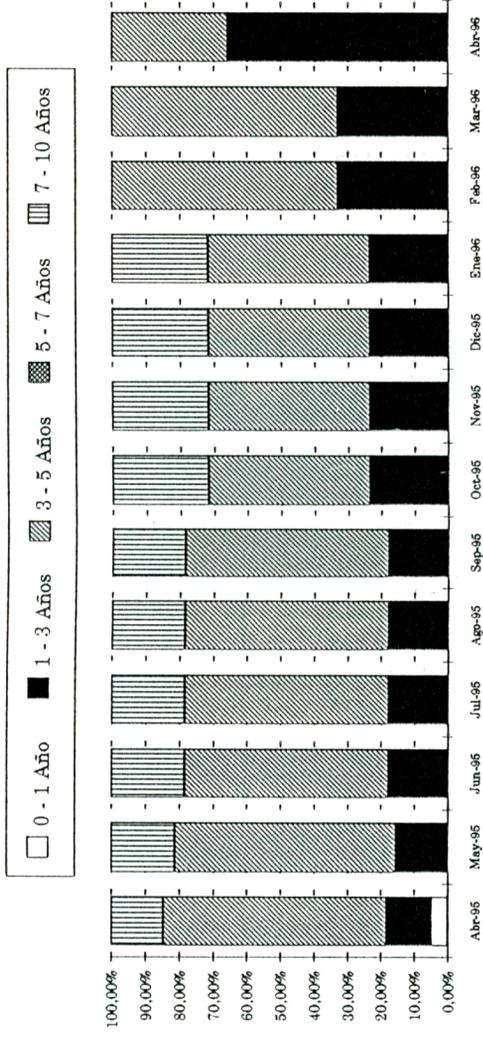


Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramos de Madurez (Años 1995 - 1996)

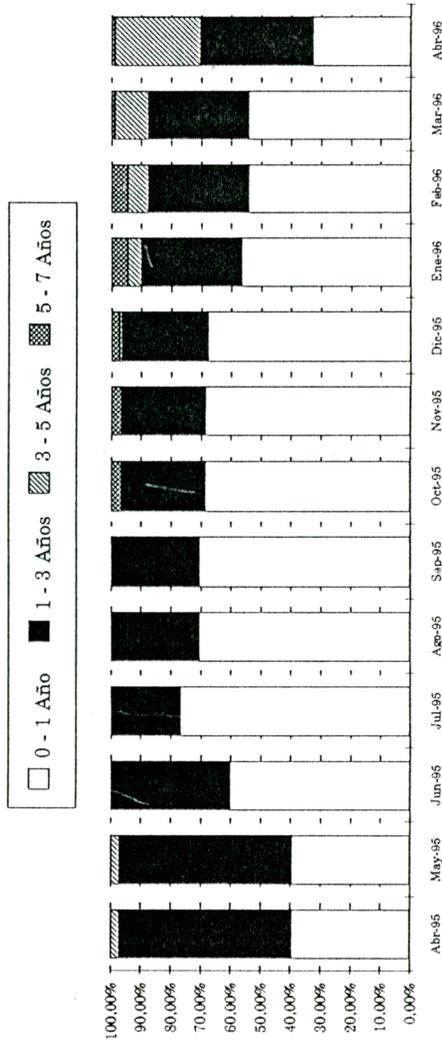
Evolución Composición Bonos Alemanes



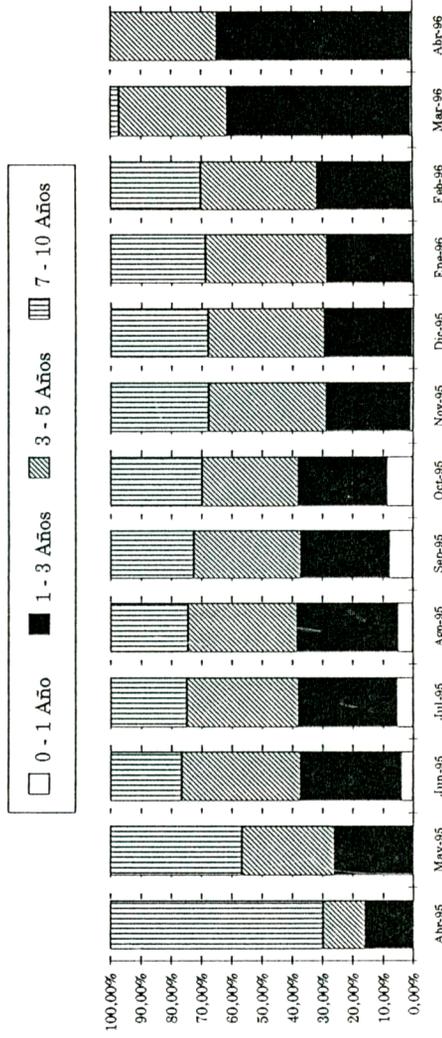
Evolución Composición Bonos Franceses



Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Norteamericanos



Duración Modificada del Portafolio

Abril 1995 a Abril 1996

Meses				
Mes	Corto Plazo		Largo Plazo	Total
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
Abril 96	Total	2,43	30,04	9,51
	US\$	2,36	25,78	7,82

Nota : Duración calculada a fines de cada mes.