



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 543E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 543E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el 29 de agosto de 1996

En Santiago de Chile, a 29 de agosto de 1996, siendo las 12,30 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia 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 julio 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;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort, da cuenta de los resultados contables para el año móvil finalizado en julio de 1996, que muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 676,94 millones, provenientes en un 90,55% de intereses ganados y en un 9,45% (US\$ 64 millones) de ganancias de capital por ventas de instrumentos. Estos resultados generan una tasa de retorno equivalente al 4,92% anual para la canasta de monedas que componen el portafolio. Esta tasa de retorno es superior a la del comparador referencial, lográndose un índice de gestión contable total para el período equivalente a 1,334 prácticamente idéntico al del año móvil finalizado en junio. El retorno incremental respecto del referente alcanza a 123,3 puntos base anuales, manteniéndose en la tendencia favorable que se observa durante el presente año (143 puntos base en promedio).

En una perspectiva de tendencia, los índices de gestión contable para los años móviles finalizados durante los primeros siete meses de 1996 continúan situándose, en forma sistemática, por sobre los índices de desempeño registrados durante el año 1995 (1,289) y el año 1994 (índice de 1,021).

Valorando los bonos a precios de mercado se obtiene su retorno económico ("mark to market"). Con éste se obtiene una medida de performance para el portafolio total - considerando el desempeño contable del corto plazo - que también se mantiene en la tendencia favorable de los últimos meses. En efecto, con el ajuste señalado el índice de performance global acumulado para el portafolio total en julio equivale a 1,193, resultado que es idéntico al índice para el período de 12 meses finalizado en junio. En términos económicos, el retorno incremental acumulado hasta julio para el portafolio total alcanza a 74,1 puntos base anuales (75,7 puntos hasta junio).



BANCO CENTRAL DE CHILE

En la perspectiva del retorno económico, el año móvil finalizado en julio constituye el quinto período anual consecutivo en que los bonos registran resultados efectivos superiores a los comparadores referenciales. En julio el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 1,093 algo superior al índice de 1,070 del año móvil finalizado en junio. Continúa siendo acentuada la volatilidad en el retorno de los bonos medidos a precios de mercado.

El retorno total de los bonos en el mes de julio fue equivalente a un 0,464%, superando el resultado observado en el mes de junio (0,340%). En julio se mantiene la tendencia favorable de los resultados de la cartera mantenida sobre los referentes del mercado, siendo mayor el resultado efectivo de 6,7 puntos básicos de retorno al referencial. Los retornos efectivos de dos de las tres áreas monetarias de inversión fueron positivos durante el mes (dólar y marco), mientras que en el área yen fueron negativos (-0,167%). Sólo los bonos en marcos alemanes y francos franceses experimentaron durante julio aumentos de precios, no así los bonos en dólares cuyos precios se mantuvieron relativamente estables siendo su retorno positivo expresión de lo ganado por los cupones. En el caso del yen, las caídas de precios no fueron compensadas por los ingresos por intereses, generándose en consecuencia retornos totales negativos.

Para las inversiones de corto plazo tanto bancarias como soberanas, los desempeños se mantienen en la tendencia favorable del último año, registrándose un índice acumulado para el período de 12 meses finalizado en julio de 1,210. La tasa de retorno de esta subcartera alcanza a un 4,25% anual para la canasta de monedas que componen el portafolio.

En términos mensuales, en junio y julio el desempeño del riesgo soberano de corto plazo ha sido inferior a los comparadores referenciales, debido a la influencia de las inversiones en yens (44,5% de la subcartera en julio). Estas inversiones han tenido un retorno individual superior al comparador referencial en yens, sin embargo dado el bajo nivel de retorno de las inversiones en yen y su alta participación en esta subcartera, han impulsado a la baja el desempeño de la misma. La canasta referencial de riesgo soberano de corto plazo sólo incluía una participación de 26% en yens en los citados meses, mientras que la efectiva consideró entre un 39,3% y un 44,5%. Copiamiento de oportunidades de inversión atractivas en riesgo bancario en yens y consideraciones de rentabilidad han influido en la toma de esta posición. Se continúa activamente analizando oportunidades de inversión para revertir esta situación.

En relación a la duración, destaca el señor Le Fort que producto de las tendencias observadas en las tasas de interés, en julio se mantuvo el objetivo de tender a una duración global cercana al límite inferior del rango vigente hasta ese momento (9,4 meses) e inferior al punto central de la nueva estructura que comenzará a utilizarse con la evaluación del mes de agosto (12,3 meses). Para el mes de julio se determinó como objetivo una duración cercana a los 10 meses, habiéndose concluido el mes con una duración total de 9,49 meses. El nuevo rango de duración que comienza a utilizarse formalmente desde el mes de agosto, contempla un límite inferior de cero y un máximo de 15,3 meses para el portafolio total.

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% hasta ese momento), lo que ha sido compensado con un posicionamiento superior al punto central del rango permitido en el área dólar. Se finalizó julio con una participación del yen de 24,29%.

El Gerente de División Internacional indica que el 1° de agosto se modificaron operativamente tanto las pautas y parámetros en que se basa la selección de cartera como los comparadores referenciales. Formalmente a más tardar el 17 de agosto debía cumplirse con los nuevos parámetros. Este cambio se hará evidente en los informes a partir del mes siguiente, pudiendo anticiparse que las acciones implementadas permitieron anticipar el ajuste a la nueva composición de monedas y rangos de duración en los primeros días del mes de agosto.

Por último, informa el señor Le Fort que se continúa efectuando un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En julio éste representó el 51,45% del portafolio.




BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo toma conocimiento del Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de julio 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 12,36 hrs.


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe

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

Informe (8 hojas),

- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas (Agosto 1995-Julio 1996)
- Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Agosto 1995-Julio 1996)
- Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos (Agosto 1995-Julio 1996)
- Cuadro N° 2 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas (Julio 1996)
- Cuadro N° 2.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Julio 1996)
- Cuadro N° 2.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos (Julio 1996)
- Cuadro N° 3 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses (Agosto 1995-Julio 1996)
- Cuadro N° 4 Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo (Agosto 1995-Julio 1996)
- Cuadro N° 5 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Julio 1996
- Anexo N° 1 Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento (8 hojas)
- Anexo N° 1 Spread Libid (Agosto 1995-Julio 1996) (promedios mensuales)
- Anexo N° 2 Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramo de Madurez (Años 1995-1996)(2 hojas)
- Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio (Agosto 1995-Julio 1996)

Rendimiento de los activos en divisas julio de 1996

Resumen Ejecutivo

Los resultados contables para el año móvil finalizado en julio de 1996, muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 676,94 millones, provenientes en un 90,55% de intereses ganados y en un 9,45% (US\$ 64 millones) de ganancias de capital por ventas de instrumentos. Estos resultados generan una tasa de retorno equivalente al 4,92% anual para la canasta de monedas que componen el portafolio. Esta tasa de retorno es superior a la del comparador referencial, lográndose un índice de gestión contable total para el período equivalente a 1,334.-, prácticamente idéntico al del año móvil finalizado en junio. El retorno incremental respecto del referente alcanza a 123,3 puntos base anuales, manteniéndose en la tendencia favorable que se observa durante el presente año (143 puntos base en promedio).

En una perspectiva de tendencia, los índices de gestión contable para los años móviles finalizados durante los primeros siete meses de 1996 continúan situándose, en forma sistemática, por sobre los índices de desempeño registrados durante el año 1995 (1,289) y el año 1994 (índice de 1,021).

Valorando los bonos a precios de mercado se obtiene su retorno económico ("mark to market"). Con éste se obtiene una medida de performance para el portafolio total - considerando el desempeño contable del corto plazo- que también se mantiene en la tendencia favorable de los últimos meses. En efecto, con el ajuste señalado el índice de performance global acumulado para el portafolio total en julio equivale a 1,193, resultado que es idéntico al índice para el período de 12 meses finalizado en junio. En términos económicos, el retorno incremental acumulado hasta julio para el portafolio total alcanza a 74,1 puntos base anuales (75,7 puntos hasta junio).

En la perspectiva del retorno económico, el año móvil finalizado en julio constituye el quinto período anual consecutivo en que los bonos registran resultados efectivos superiores a los comparadores referenciales. En julio el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 1,093, algo superior al índice de 1,070 del año móvil finalizado en junio. Continúa siendo acentuada la volatilidad observada en el retorno de los bonos medidos a precios de mercado.

El retorno total de los bonos en el mes de julio fue equivalente a un 0,464%, superando el resultado observado en el mes de junio (0,340%). En julio se mantiene la tendencia favorable de los resultados de la cartera mantenida sobre los referentes del mercado, siendo mayor el resultado efectivo en 6,7 puntos básicos de retorno al referencial. Los retornos efectivos de dos de las tres áreas monetarias de inversión fueron positivos durante el mes (dólar y marco), mientras que en el área yen estos fueron negativos (-0,167%). Sólo los bonos en marcos alemanes y francos franceses experimentaron durante julio aumentos de precios, no así los bonos en dólares cuyos precios se mantuvieron relativamente estables siendo su retorno positivo expresión de lo ganado por los cupones. En el caso del yen, las caídas de precios no fueron compensadas por los ingresos por intereses, generándose en consecuencia retornos totales negativos.

Para las inversiones de corto plazo tanto bancarias como soberanas, los desempeños se mantienen en la tendencia favorable del último año, registrándose un índice acumulado para el período de 12 meses finalizado en julio de 1,210. La tasa de retorno de esta subcartera alcanza a un 4,25% anual para la canasta de monedas que componen el portafolio.

En términos mensuales, en junio y julio el desempeño del riesgo soberano de corto plazo ha sido inferior a los comparadores referenciales, debido a la influencia de las inversiones en yens (44,5% de la subcartera en julio). Estas inversiones han tenido un retorno individual superior al comparador referencial en yens, sin embargo dado el bajo nivel de retorno de las

inversiones en yen y su alta participación en esta subcartera, han impulsado a la baja el desempeño de la misma. La canasta referencial de riesgo soberano de corto plazo sólo incluía una participación de 26% en yens en los citados meses, mientras que la efectiva consideró entre un 39,3% y un 44,5%. Copamiento de oportunidades de inversión atractivas en riesgo bancario en yens y consideraciones de rentabilidad han influido en la toma de esta posición. Se continúa activamente analizando oportunidades de inversión para revertir esta situación.

En relación a la duración, vale destacar que producto de las tendencias observadas en las tasas de interés, en julio se mantuvo el objetivo de tender a una duración global cercana al límite inferior del rango vigente hasta ese momento (9,4 meses) e inferior al punto central de la nueva estructura que comenzará a utilizarse con la evaluación del mes de agosto (12,3 meses). Para el mes julio se determinó como objetivo una duración cercana a los 10 meses, habiéndose concluido el mes con una duración total de 9,49 meses. El nuevo rango de duración que comienza a utilizarse formalmente desde el mes de agosto, contempla un límite inferior de cero y un máximo de 15,3 meses para el portafolio total.

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% hasta ese momento), lo que ha sido compensado con un posicionamiento superior al punto central del rango permitido en el área dólar. Se finalizó julio con una participación del yen de 24,29%.

El primero de agosto se modificaron operativamente tanto las pautas y parámetros en que se basa la selección de cartera como los comparadores referenciales. Formalmente a más tardar el 17 de agosto debía cumplirse con los nuevos parámetros. Este cambio se hará evidente en los informes a partir del mes siguiente, pudiendo anticiparse que las acciones implementadas permitieron anticipar el ajuste a la nueva composición de monedas y rangos de duración en los primeros días del mes de agosto.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En julio éste representó el 51,45% del portafolio.

Rendimiento de los activos en divisas julio 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 agosto de 1995 y julio de 1996, y los resultados correspondientes al mes de julio 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 1994¹.

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 mercado². 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 agosto de 1995 y julio de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 676,94 millones, provenientes en un 90,55% (US\$ 612,94 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 9,45% (US\$ 64 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,92% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,25% para instrumentos de corto plazo y un 6,91% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en julio de 1996 es superior en 123,3 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). Durante los primeros siete meses de 1996, la evolución de los retornos incrementales ha sido la siguiente:

PERFORMANCE CONTABLE. RESULTADOS ACUMULADOS

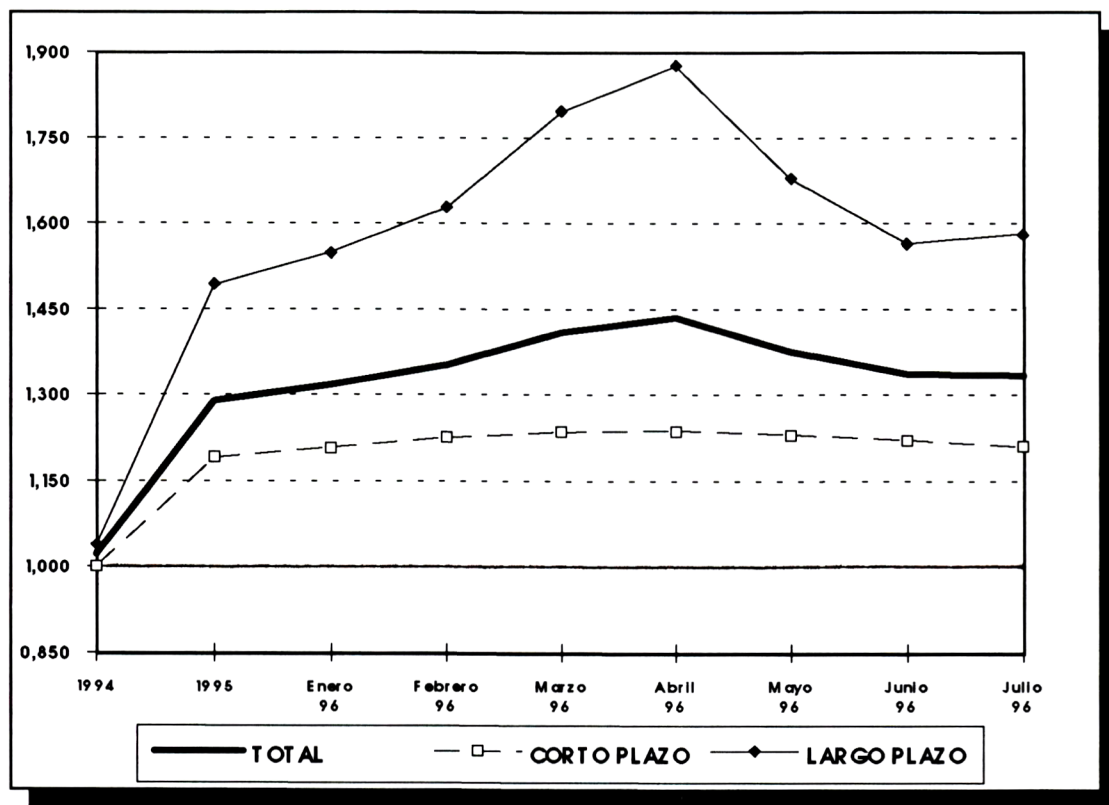
Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Benchmark (b)	Retorno Incremental (a-b)
Febrero 95-enero 96	5,628%	4,272%	1,317%
Marzo 95-febrero 96	5,571%	4,121%	1,450%
Abril 95-marzo 96	5,622%	3,988%	1,634%
Mayo 95-abril 96	5,581%	3,886%	1,696%
Junio 95-mayo 96	5,230%	3,803%	1,427%
Julio 95-junio 96	4,997%	3,741%	1,256%
Agosto 95-julio 96	4,921%	3,688%	1,233%

¹ Los nuevos comparadores de performance aprobados en junio, comenzarán a utilizarse en el informe de gestión correspondiente al mes de agosto.

² Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2.000 de Reuter.

En términos de índices de gestión, el performance para el año móvil comprendido entre agosto de 1995 y julio de 1996 asciende a 1,334. En corto plazo es 1,210 y en largo plazo es 1,582. En una perspectiva de tendencia, el índice para el año móvil finalizado en julio es similar al acumulado hasta junio (1,336 de índice total). Adicionalmente, vale destacar que los índices contables de gestión para los años móviles finalizados durante los primeros siete meses de 1996 se sitúan, en forma sistemática, por sobre los índices de desempeño registrados durante el año 1995 y el año 1994. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular.

Índices de Performance Anuales: 1994, 1995 y años móviles finalizados a julio de 1996.



A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en julio de 1996 excede -en términos anualizados- en 83,9 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,225.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,144 en corto plazo y 1,379 en largo plazo.

CORTO PLAZO. RESULTADO MENSUAL

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, el índice de performance total de corto plazo en julio (1,144) continúa siendo favorable a la gestión interna y refleja un leve aumento respecto del mes anterior (índice de 1,132 en junio). Como se verá más adelante, esto se explica por una mejoría en el desempeño relativo del riesgo bancario, sustentado principalmente en decisiones estratégicas asociadas a la tendencia esperada de las tasas de interés cortas (ver anexo N° 1). El riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, evidencia una disminución en su performance asociado a un nuevo aumento de la participación relativa del yen³ en esta cartera.

³ En julio la participación relativa del yen en el riesgo soberano y supranacional de corto plazo ascendió al 44,53% (39,35% en junio). El comparador referencial, por su parte, contempla un 26% de participación relativa del yen.

PERIODO	PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Mayo 96	1,221	1,284	1,082
Junio 96	1,132	1,193	0,976
Julio 96	1,144	1,219	0,962

El retorno nominal de corto plazo presenta en julio de 1996 un aumento de 10,7 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 3,850% en junio a un 3,957% en julio. Los comparadores referenciales, por su parte, presentan un aumento promedio equivalente a 5,7 puntos básicos.

Entre junio y julio el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 4,18% a un 4,34%. De la misma forma, aunque en menor grado, el retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo aumenta desde un 3,13% a un 3,15%.

Teniendo en consideración expectativas de aumentos en las tasas de interés cortas, especialmente en dólares, se privilegiaron -principalmente durante la primera parte del mes- posiciones cortas relativas a los comparadores benchmark en el área dólar, así como el aprovechamiento de oportunidades de inversión en las otras áreas monetarias de inversión, basados en diferenciales de tasas de interés entre distintos plazos⁴.

En el caso del riesgo bancario, durante julio se efectuaron depósitos por el equivalente de US\$ 1.925,71 millones, con un plazo promedio de 4 meses, superior a los plazos originales de los depósitos que vencieron durante el mes (3,3 meses)⁵. Este leve aumento en el plazo promedio de las inversiones, unido a un 0,6% de aumento de la participación relativa del área dólar y una disminución del área yen⁶, explica en medida importante el aumento de 16 puntos básicos en el retorno efectivo del riesgo bancario durante el mes.

En el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, la leve mejoría de 2 puntos básicos en el retorno efectivo en julio respecto del mes anterior, se explica en medida importante por ganancias de capital producto de la venta de letras del tesoro y notas a tasa flotante⁷. No obstante lo anterior, la disminución en el índice de performance mensual de esta cartera es atribuible en medida importante a una nueva adición neta de inversiones en yens (letras) equivalente a US\$ 157,63 millones, que provoca un aumento de un 5,18% en la participación relativa del yen en esta cartera y una caída en la participación relativa del dólar⁸.

⁴ Hay que tener presente, además, que la programación de vencimientos de inversiones para financiar los recursos que serán entregados a los administradores externos de cartera, también contribuye a la mantención de inversiones a plazos cortos.

⁵ En el mes se efectuaron adiciones netas de depósitos en dólares por US\$ 159,50 millones. Se observan salidas netas en las siguientes monedas: marcos alemanes US\$ 3,57 millones equivalentes, libras esterlinas US\$ 4,39 millones equivalentes y yenes US\$ 0,16 millones equivalentes.

⁶ En el riesgo bancario, durante julio se produce un aumento en la participación relativa del dólar desde un 42,29% a un 42,90%, lo que es compensado con una reducción en la participación del yen desde un 17,75% a un 17,14%.

⁷ Por este concepto durante julio se obtuvieron utilidades equivalentes a US\$ 431.352.

⁸ De haberse mantenido la composición de monedas registrada en esta cartera en junio, el performance del riesgo soberano y supranacional habría sido, ceteris paribus, equivalente a un índice de 1,06.-

En julio la estructura de monedas del riesgo soberano y supranacional de corto plazo fue la siguiente: dólar 41,99%, área marco 13,48% y yen 44,53%. La significativa participación en esta cartera del yen, continúa siendo explicada por el copiamiento en el riesgo bancario de los límites de inversión en los bancos japoneses atractivos por rendimiento, y por la necesidad de cumplir, a nivel del portafolio total, con el margen de participación mínima exigida a esta moneda (24% hasta fines de julio y 25% desde agosto)⁹. La estrategia de aumentar el yen en el riesgo soberano y supranacional de corto plazo ha afectado los índices de performance mensual de esta cartera desde el mes de abril del presente año.

BONOS. RESULTADO MENSUAL

En julio el índice de performance contable de los bonos fue de 1,379, lo que implica una mejoría relativa respecto del mes anterior (índice de 1,256). Esta mejoría es ocasionada por un aumento en las ganancias de capital por venta de bonos, que durante julio totalizaron el equivalente de US\$ 3,3 millones (US\$ 2,1 millones en junio).

Las ganancias de capital durante julio explican el 68,3% del desempeño por sobre los comparadores referenciales. El restante 31,7% sigue siendo explicado -al igual que en meses anteriores- por la mantención de un diferencial favorable entre los cupones de la cartera mantenida y la contemplada en los comparadores referenciales.

En julio el total de ganancias contables por bonos fue equivalente a US\$ 18,05 millones, lo que representa un 6,52% de tasa de retorno anualizada. En junio, por su parte, las ganancias fueron equivalentes a US\$ 16,64 millones y representaron un 5,89% de retorno anualizado.

Durante julio se registró una desinversión neta en bonos por US\$ 35 millones equivalentes¹⁰.

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 agosto 1995 - julio 1996 y para el mes de julio 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 devengan¹¹.

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 (agosto 1995 - julio 1996) los bonos registran un 5,576% de retorno económico global, resultado que es superior en 47,5 puntos básicos al rendimiento

⁹ Los puntos centrales de los nuevos márgenes de monedas que comenzaron a regir en agosto son los siguientes: US\$ 36%, DM 35% y YEN 29%.

¹⁰ Los flujos de bonos en julio de 1996 fueron los siguientes: Dólares: compras por US\$ 30 millones entre 1 y 3 años y 7 y 10 años; ventas por US\$ 10 millones entre 7 y 10 años. Marcos: compras por DEM 60 millones entre 7 y 10 años y ventas por DEM 107 millones entre 1 y 3 años. Yen: compras por Y 1 billón entre 5 y 7 años, y vencimientos por Y 1 billón. Libras Esterlinas: compras por LE 51 millones entre 1 y 3 años y ventas por LE 54 millones entre 1 y 3 años. Coronas Suecas: ventas por SEK 110 millones entre 1 y 3 años.

¹¹ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

de los comparadores referenciales relevantes (5,101%). El índice de performance acumulado equivale a 1,093 (ver Cuadro N° 3 en anexos), manteniéndose en la tendencia favorable que se observa desde marzo del presente año. El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

RESULTADOS ECONÓMICOS ACUMULADOS CARTERA DE BONOS

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Benchmark (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1995	11,978%	12,522%	-0,544%	0,956
Febrero 95-enero 96	11,705%	11,784%	-0,079%	0,993
Marzo 95-febrero 96	9,237%	9,498%	-0,261%	0,972
Abril 95-marzo 96	8,189%	8,062%	0,127%	1,016
Mayo 95-abril 96	7,906%	7,145%	0,761%	1,107
Junio 95-mayo 96	5,386%	5,064%	0,322%	1,064
Julio 95-junio 96	5,600%	5,235%	0,365%	1,070
Agosto 95-julio 96	5,576%	5,101%	0,475%	1,093

En un contexto que sigue evidenciando una alta volatilidad en el precio de los instrumentos, el desempeño acumulado superior a los comparadores referenciales continúa siendo explicado por diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, basados en estudios de retorno total proyectado a un año plazo.

El performance acumulado para el año móvil finalizado en julio es explicado nuevamente por el desempeño del área marco (índice de 1,112) y -a diferencia del mes anterior- por el desempeño acumulado del área dólar (índice de 1,015)¹². El área yen, por su parte, (índice de 0,754), se mantiene en la tendencia observada en los últimos meses¹³.

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 julio de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,193.-, resultado que se mantiene en línea con la tendencia favorable de los últimos meses y que es idéntico a lo acumulado hasta fines de junio 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
Junio 95-mayo 96	1,231	1,063	1,197	1,375
Julio 95-junio 96	1,221	1,070	1,193	1,336
Agosto 95-julio 96	1,210	1,093	1,193	1,334

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:

¹² En el período julio 1995 - junio 1996, el índice del área marco ascendía a 1,134 y el índice del área dólar ascendía a 0,9396.

¹³ En el período julio 1995 - junio 1996 el índice del área yen fue equivalente a 0,7821.

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO. RETORNOS INCREMENTALES

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Benchmark (b)	Retorno Incremental (a-b)
Junio 95-mayo 96	4,722%	3,945%	0,777%
Julio 95-junio 96	4,678%	3,922%	0,757%
Agosto 95-julio 96	4,584%	3,842%	0,741%

RESULTADO MENSUAL JULIO

En julio de 1996 la cartera de bonos registró un retorno de 0,464%, nuevamente superando los resultados observados en los meses previos. El valor económico promedio de la cartera en julio fue de US\$ 3.504,1 millones, observándose ganancias económicas por US\$ 16,2 millones. En términos de retorno incremental, en julio el retorno total de la cartera mantenida superó en 6,7 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales.

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)
Mayo 1996	0,304%	0,255%	0,049%
Junio 1996	0,340%	0,329%	0,011%
Julio 1996	0,464%	0,397%	0,067%

(*): Tasas mensuales.

En julio los retornos económicos en dos de las áreas monetarias de inversión fueron positivos (dólar y marco), mientras que en el área yen estos fueron negativos (-0,167%). Sólo los bonos en marcos alemanes y francos franceses experimentaron durante julio aumentos de precios¹⁴, lo que contrasta con lo observado en junio donde los aumentos de precios se registraron exclusivamente en los bonos en dólares. Exceptuando el caso del yen, las caídas de precios fueron más que compensadas en las restantes áreas monetarias por los ingresos por intereses, generándose en consecuencia retornos totales positivos.

Desde un punto de vista estratégico, en julio se registró un moderado nivel de actividad en los bonos, siendo destacable los cursos de acción efectuados en el área marco, específicamente en bonos en marcos alemanes, basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo. Consistente con esto, durante el mes se vendieron DEM 60 millones de bonos de madurez entre 1 y 3 años y se compraron instrumentos con plazos en torno a los 7 años. Por otro lado, se mantuvo la estrategia de alargar los plazos de la cartera en yens tendiendo a la duración del comparador referencial.

A nivel global, en los últimos meses se ha tendido a mantener una duración total para los bonos en torno al punto central del comparador referencial (2,5 años aprox.), basados en las tendencias esperadas de los retornos en las distintas monedas. Por consideraciones de volatilidad, se han privilegiado duraciones inferiores al punto central en la cartera en dólares, lo que ha sido compensado con posiciones más largas en el área marco, específicamente en marcos alemanes. En el yen, por su parte, se han alargado gradualmente los plazos de las

¹⁴ En los bonos mantenidos en las siguientes monedas se observaron caídas en precio durante julio: Corona Danesa (-0,17%), Libras Esterlinas (-0,12%), Yen Japonés (-0,58%), Corona Sueca (-0,58%), y Dólar (-0,17%)

inversiones, hasta situar su duración en torno a la posición neutral del comparador referencial.

Las distintas composiciones entre las carteras producen -como se señaló en la sección anterior- diferencias de sensibilidad ante cambios en las tasas de interés y en los resultados. En lo específico, en julio se registró la siguiente evolución:

Area Dólar

El retorno total en el área dólar ascendió en julio a un 0,332%, manteniéndose en la tendencia positiva iniciada en mayo. El retorno referencial del área, por su parte, fue equivalente a un 0,327%, obteniéndose 0,5 puntos básicos de retorno incremental favorables a la gestión interna. La duración de la cartera mantenida fue equivalente a 2,12 años, mientras que la referencial se situó en 2,52 años. Los aumentos de las curvas de rendimiento en dólares registradas durante el mes de julio ocasionaron caídas en los precios de los bonos, impactando en menor medida, por diferencias en la duración, a la cartera mantenida¹⁵. Los ingresos por intereses compensaron las caídas en los precios, obteniéndose los retornos totales positivos comentados con anterioridad.

Los flujos netos del mes consistieron en compras por US\$ 20 millones en bonos de entre 1 y 3 años de plazo remanente hasta la madurez.

Area Marco

En el área marco los retornos efectivos en julio equivalen a un 0,961%, recuperándose marcadamente del -0,029% de retorno total en junio y excediendo en 6,1 puntos básicos el resultado del comparador referencial (0,900%). El fuerte aumento en los retornos del área se explicó por la evolución de los precios de los bonos en marcos alemanes y francos franceses, que aumentaron por caídas en las curvas de rendimientos respectivas. De hecho, estas dos carteras fueron las únicas del portafolio mantenido en bonos que obtuvieron mejorías de precios en relación al mes de junio. Otro factor que incide favorablemente en el resultado es la duración de la subcartera de bonos en marcos (3,8 años), que al ser mayor que el respectivo comparador referencial (2,5 años aprox.), permitió capturar mayores beneficios de los aumentos generalizados observados en los precios de los bonos en marcos.

En las otras subcarteras que componen el área marco se registran curvas de rendimiento con aumentos leves o estables, dependiendo del tramo de madurez, pero implicando caídas en los precios de los bonos en la cartera mantenida. Las caídas de precios nuevamente fueron compensadas por ganancias por intereses, resultando en retornos mensuales positivos¹⁶.

Finalmente, vale destacar que en julio se registró una salida neta de US\$ 55 millones equivalentes de inversiones en bonos en el área marco.

Area Yen

La cartera de bonos en yens registró en julio un retorno total equivalente a -0,167%, lo que se compara desfavorablemente con el retorno referencial que también resultó negativo (-0,132%). A diferencia de lo observado en el mes anterior, en julio las caídas en precios por aumentos en la curva de rendimientos no fue compensada por los intereses ganados, obteniéndose retornos negativos. Aún cuando la duración de la cartera mantenida y

¹⁵ Los bonos que mantiene el Banco en dólares presentaron los siguientes movimientos promedios ponderados en los precios durante julio (por tramo de madurez): Bonos entre 0 y 1 año de madurez -0,11%. Bonos entre 1 y 3 años de madurez -0,11%. Bonos entre 3 y 5 años de madurez -0,29%.

¹⁶ Las subcarteras del área marco obtuvieron los siguientes retornos totales en junio: Marco Alemán: 1,100%. Francos Franceses: 0,725%. Libras Esterlinas: 0,612%. Corona Danesa: 0,532%. Corona Sueca: 0,297%.

referencial son similares, el portafolio en yen del Banco resulto ser más sensible a las caídas en los precios.

Durante julio se efectuaron inversiones en yens por el equivalente de ¥ 1 billón, en el tramo de madurez entre los 5 y 7 años de plazo remanente hasta el vencimiento.

3. DURACIÓN¹⁷

En julio de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,49 meses. En junio se había concluido el mes con una duración total de 9,68 meses (ver Anexo N° 3).

Como se comentó con anterioridad en este informe, producto de las tendencias observadas en las tasas de interés, en julio se mantuvo el objetivo de tender a una duración global cercana al límite inferior del rango vigente hasta ese momento (9,4 meses) e inferior al punto central de la nueva estructura que comienza a utilizarse desde agosto (12,3 meses).

A fines de julio la duración de corto plazo era de 2,45 meses mientras que la duración de la cartera de bonos era de 32,22 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio se ha reducido desde los 10,58 meses registrados a fines de febrero a 9,49 meses a fines de julio. Los bonos explican en lo medular este cambio, al reducirse su duración desde 34,04 meses a fines de febrero a 32,22 meses a fines de julio.

4. MONEDAS

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

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

Área	Mayo 96	Junio 96	Julio 96	Estructura (*) (rangos)
Dólar	43,26%	43,44%	43,69%	37% - 45%
Marco	32,34%	32,10%	32,02%	31% - 35%
Yen	24,40%	24,46%	24,29%	24% - 28%

(*): Rangos vigentes hasta fines de julio.

Como ha sido señalado en informes anteriores, el yen se mantiene en torno al límite inferior del rango autorizado (24 % hasta fines de julio) por consideraciones de rentabilidad. Esto ha sido compensado con un posicionamiento sobre el punto central del rango autorizado en el dólar.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de julio el riesgo bancario representara el 51,45% del portafolio. En junio fue equivalente al 51,15%, mientras que en mayo fue un 50,73% del portafolio.

¹⁷ Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Agosto 1995 - Julio 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) LIBID 3 y 6 ms. + FXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	42,933%	343.527.696	37.748.547	381.276.243	6,456%	5,439%	5,833%	5,521%	1,169	0,935%
MARCOS	23,636%	143.201.891	11.890.099	155.091.990	4,770%	3,489%	4,770%	3,762%	1,476 (h)	1,792%
YENS	23,985%	37.540.732	5.377.191	42.917.923	1,301%	0,487%	1,515%	0,703%	1,851	0,598%
LIBRAS	7,338%	69.854.782	3.421.444	73.276.226	7,260%					
FRANCOS SUIZOS	0,153%	516.435	0	516.435	2,459%					
FRANCOS FRANCESES	1,855%	17.381.656	5.535.122	22.916.778	8,983%					
OTRAS	0,100%	914.014	33.283	947.297	6,856%					
TOTAL	100,00%	612.937.205	64.005.687	676.942.892	4,921%	3,508%	4,365%	3,688%	1,334	1,233%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	74,588%	427.978.073	7.602.572	435.580.645	4,245%	3,508%			1,210	0,737%
BONOS	25,412%	184.959.132	56.403.115	241.362.247	6,905%		4,365%		1,582	2,540%
TOTAL	100,00%	612.937.205	64.005.687	676.942.892	4,921%			3,688%	1,334	1,233%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		13.755.279.051								

(*) 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 Fxbis 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, BA'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° 1.1

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

(Agosto 1995 - Julio 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) LIBID 3 y 6 meses + FIXBIS 3 meses	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	44,666%	261.386.224	7.309.550	268.695.774	5,863%	5,439%	1,078	0,425%
MARCOS	23,098%	94.207.821	17.522	94.225.344	3,976%	3,489%	1,345 (e)	1,204%
YENS	23,708%	14.316.343	275.499	14.591.843	0,600%	0,487%	1,232	0,113%
LIBRAS	8,302%	57.421.578	0	57.421.578	6,742%			
FRANCOS SUIZOS	0,205%	516.435	0	516.435	2,459%			
FRANCOS FRANCESES	0,020%	122.669	0	122.669	6,082%			
OTRAS	0,002%	7.003	0	7.003	3,957%			
TOTAL	100,00%	427.978.073	7.602.572	435.580.645	4,245%	3,508%	1,210	0,737%
TIPO DE RIESGO								
BANCAPIO	68,464%	301.617.115	14.164	301.631.279	4,294%	3,594%	1,195	0,700%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	31,536%	126.360.958	7.588.408	133.949.366	4,140%	3,342%	1,239	0,798%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	427.978.073	7.602.572	435.580.645	4,245%	3,508%	1,210	0,737%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		10.259.797.879						

(*) 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° 1.2

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)

RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Agosto 1995 - Julio 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	37,848%	82.141.472	30.438.997	112.580.469	8,510%
MARCOS	25,213%	48.994.070	11.872.576	60.866.646	6,906%
YENS	24,798%	23.224.389	5.101.692	28.326.081	3,268%
LIBRAS	4,510%	12.433.204	3.421.444	15.854.648	10,057%
CORONA DANESA	0,243%	521.690	0	521.690	6,134%
CORONA SUECA	0,147%	385.321	33.283	418.604	8,154%
FRANCOS FRANCESES	7,241%	17.258.987	5.535.122	22.794.110	9,006%
TOTAL	100,00 %	184.959.132	56.403.115	241.362.247	6,905%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.495.481.171			

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		
5,720%	5,946%	5,833%	1,459	2,677%
4,787%	4,787%	4,787%	1,607 (f)	2,905%
1,092%	1,937%	1,515%	2,158	1,753%
4,209%	4,521%	4,365%	1,582	2,540%

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

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

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

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

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

(e) En el caso del marco, no existen aperturas entre 1 - 3 años y 3 - 5 años. Sólo 1 - 5 años.

(f) Incluye Libras, Coronas Danesas y Francos Franceses.



Jefe Depto. Contabilidad




Jefe Depto. Control Inversiones


INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Julio 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) LIBID 3 y 6 ms. + FIXBIS 3 ms.	LARGO PLAZO (e) (BONOS)	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL/TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	42,470%	28.812.986	339.442	29.152.428	5,912%	5,495%	6,399%	5,684%	1,040	0,227%
MARCOS	23,276%	10.969.794	1.410.324	12.380.118	4,553%	3,200%	4,916%	3,560%	1,592 (h)	2,107%
YENS	24,731%	2.468.407	153.227	2.621.634	0,893%	0,578%	1,873%	0,850%	1,050	0,043%
LIBRAS	7,790%	5.916.035	1.807.975	7.724.010	8,641%					
FRANCOS SUIZOS	0,046%	9.243	0	9.243	1,683%					
FRANCOS FRANCESES	1,328%	1.079.081	0	1.079.081	7,031%					
OTRAS	0,357%	328.276	34.112	362.388	8,845%					
TOTAL	100,00%	49.583.823	3.745.079	53.328.902	4,566%	3,459%	4,733%	3,727%	1,225	0,839%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	76,110%	34.842.211	432.513	35.274.724	3,957%	3,459%			1,144	0,498%
BONOS	23,890%	14.741.612	3.312.566	18.054.178	6,526%		4,733%		1,379	1,793%
TOTAL	100,00%	49.583.823	3.745.079	53.328.902	4,566%			3,727%	1,225	0,839%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		14.306.918.659								

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

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
 (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
 (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
 (d) Promedio simple de libid a 3 y 6 meses para riesgo Bancario. Promedio simple de tasas Fixbis a 3 meses para riesgo Soberano y Supranacional. Rendimientos diarios para el período en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 41%; 33% y 26% respectivamente. Resultado total Corto Plazo pondera riesgo Bancario y Resto por la estructura Benchmark de Corto Plazo, 65,82% riesgo Bancario y 34,18 % Resto.
 (e) Promedio ponderado de rendimiento de índice de Bonos JP Morgan. Rendimientos diarios (Yield to Maturity) para rangos 1 - 3 y 3 - 5 años de madurez en las siguientes monedas Benchmark: Dólar, Marco y Yen, ponderadas en un 41%; 33% y 26% respectivamente.
 (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 79% y Bonos 21%.
 (g) Incluye CD'S, BA'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

(Julio 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) LIBID 3 y 6 meses + FIXBIS 3 meses	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	42,580%	21.590.899	279.286	21.870.185	5,809%	5,495%	1,057	0,315%
MARCOS	22,511%	6.882.287	0	6.882.287	3,422%	3,200%	1,337 (e)	1,078%
YENS	25,851%	1.251.283	153.227	1.404.510	0,600%	0,578%	1,039	0,022%
LIBRAS	8,993%	5.106.910	0	5.106.910	6,441%			
FRANCOS SUIZOS	0,061%	9.243	0	9.243	1,683%			
FRANCOS FRANCESES	0,003%	1.410	0	1.410	4,571%			
OTRAS	0,000%	179	0	179	5,505%			
TOTAL	100,00%	34.842.211	432.513	35.274.724	3,957%	3,459%	1,144	0,498%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	68,225%	26.330.118	1.161	26.331.279	4,337%	3,558%	1,219	0,780%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	31,775%	8.512.093	431.352	8.943.445	3,146%	3,269%	0,962	-0,123%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	34.842.211	432.513	35.274.724	3,957%	3,459%	1,144	0,498%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		10.889.009.745						

(*) 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 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
 (Julio 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)	J.P. Morgan (e)			RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS						1 - 3 años	3 - 5 años	PROMEDIO (d) (2) 1-3 y 3 - 5 años		
DOLARES	42,121%	7.222.087	60.156	7.282.243	6,242%	6,248%	6,550%	6,399%	0,975	-0,157%
MARCOS	25,714%	4.087.507	1.410.324	5.497.831	7,770%	4,916%	4,916%	4,916%	1,964 (f)	4,738%
YENS	21,166%	1.217.125	0	1.217.125	2,038%	1,489%	2,257%	1,873%	1,088	0,165%
LIBRAS	3,955%	809.126	1.807.974	2.617.100	25,872%					
CORONA DANESA	0,351%	61.487	0	61.487	6,328%					
CORONA SUECA	1,144%	266.610	34.112	300.722	9,631%					
FRANCOS FRANCESES	5,548%	1.077.671	0	1.077.671	7,036%					
TOTAL	100,00 %	14.741.612	3.312.566	18.054.178	6,526%	4,571%	4,895%	4,733%	1,379	1,793%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.417.908.914								

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

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

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO Nº 3

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)			Retorno Total Acumulado (%) (d)			Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)		
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)									
DOLARES		37,66%	1.365.977.297		5,253%		71.360.080				
MARCOS	1,470	25,61%	1.357.998.833		8,166%		103.601.711				
YEN	103,937	24,34%	91.114.219.173		1,081%		987.752.359				
FRANCOS FRANCESES	5,035	7,45%	1.359.425.108		11,114%		145.626.025				
LIBRAS ESTERLINAS	0,648	4,54%	105.972.831		8,772%		9.151.652				
CORONAS SUECAS	6,631	0,16%	46.795.323		0,960%		2.914.033				
CORONAS DANESAS	5,720	0,25%	73.202.906		6,395%		4.674.500				
TOTAL			3.627.006.357		5,576%		196.649.133				
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.627.006.357								
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2,738								

RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO	PERFORMANCE	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan 1 - 3 y 3 - 5 años (f)	RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
5,177%	1,0146	0,076%
7,894%	1,112 (*)	0,881%
1,434%	0,7538	-0,353%
5,101%	1,0932	0,475%
2,631		

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas		Coronas Suecas		Coronas Danesas	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
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	(**)			3,007	(**)
dic-95	4,063	2,558	3,054	2,578	0,973	2,926	3,471	(**)	2,124	(**)			2,967	(**)
ene-96	3,978	2,552	3,045	2,615	1,248	2,827	3,417	(**)	2,042	(**)			2,904	(**)
feb-96	3,907	2,565	3,044	2,617	1,431	2,742	3,084	(**)	1,970	(**)			2,817	(**)
mar-96	3,310	2,552	3,063	2,674	1,419	2,724	2,504	(**)	1,356	(**)			2,735	(**)
abr-96	2,384	2,513	3,609	2,644	1,526	2,635	2,482	(**)	1,274	(**)			2,668	(**)
may-96	2,276	2,550	3,742	2,604	2,046	2,557	2,469	(**)	1,191	(**)			2,585	(**)
jun-96	2,205	2,542	3,677	2,587	2,693	2,714	2,424	(**)	1,114	(**)	2,153	(**)	2,508	(**)
jul-96	2,124	2,524	3,840	2,607	2,836	2,821	2,348	(**)	1,508	(**)	2,093	(**)	2,431	(**)

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

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Índices JP Morgan entre 1-3 y 3-5 años para el periodo relevante (Agosto 95 - Julio 96). El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (41%); DEM(33%); YEN(26%)

(*): Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca y Corona Danesa. (**): El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca 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.

CUADRO N° 4

**PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS
 ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)**
 (Agosto 1995 - Julio 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	42,933%	340.055.854	5,758%	5,439%	4,755%	5,295%	1,087	0,463%
MARCOS	23,636%	164.700.803	5,066%	3,489%	7,878%	4,411%	1,331 (h)	1,458%
YENS	23,985%	24.095.249	0,730%	0,487%	1,908%	0,785%	0,930	-0,055%
LIBRAS	7,338%	71.551.653	7,089%					
FRANCOS SUIZOS	0,153%	516.435	2,459%					
FRANCOS FRANCESES	1,855%	29.046.091	11,386%					
OTRAS	0,100%	1.263.693	9,146%					
TOTAL	100,00%	631.229.778	4,584%	3,508%	5,101%	3,842%	1,193	0,741%
INSTRUMENTOS								
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	74,588%	435.580.645	4,245%	3,508%			1,210	0,737%
BONOS	25,412%	195.649.133	5,576% (f)		5,101%		1,093	0,475%
TOTAL	100,00%	631.229.778	4,584%			3,842%	1,193	0,741%
Promedio activos en divisas US\$ (a)								

(*) 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 (41%), Marco (33%) y Yen (26%). 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 (41%), Marco (33%) y Yen (26%).

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

(e) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.

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

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

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

CUADRO Nº 5

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c)			Retorno Total Mensual (%) (d)			Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)		
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	(moneda de origen)			(moneda de origen) (e)					
DOLARES		41,59%	1.455.034.828	0,332%	4.969.250						
MARCOS	1,502	26,31%	1.385.061.345	1,100%	15.002.121						
YEN	109,115	20,84%	79.602.768.448	-0,167%	-133.885.000						
FRANCOS FRANCESES	5,087	5,74%	1.021.657.138	0,725%	7.387.000						
LIBRAS ESTERLINAS	0,644	3,99%	88.046.351	0,612%	549.104						
CORONAS SUECAS	6,629	1,17%	274.818.131	0,297%	1.024.589						
CORONAS DANESAS	5,791	0,37%	74.873.241	0,532%	397.500						
TOTAL			3.504.140.913	0,464%	16.248.964						
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.504.140.913								
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2,713								

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
J.P. Morgan 1-3 y 3-5 años (f)		RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
0,327%		0,005%	
0,900%		0,061% (*)	
-0,132%		-0,035%	
0,397%		0,067%	
2,628			

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		Libras Esterlinas		Coronas Suecas		Coronas Danesas	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan
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	(**)			3,007	(**)
dic-95	4,063	2,558	3,054	2,578	0,973	2,926	3,471	(**)	2,124	(**)			2,967	(**)
ene-96	3,978	2,552	3,045	2,615	1,248	2,827	3,417	(**)	2,042	(**)			2,904	(**)
feb-96	3,907	2,565	3,044	2,617	1,431	2,742	3,084	(**)	1,970	(**)			2,817	(**)
mar-96	3,310	2,552	3,063	2,674	1,419	2,724	2,504	(**)	1,356	(**)			2,735	(**)
abr-96	2,384	2,513	3,609	2,644	1,526	2,635	2,482	(**)	1,274	(**)			2,668	(**)
may-96	2,276	2,550	3,742	2,604	2,046	2,557	2,469	(**)	1,191	(**)			2,585	(**)
jun-96	2,205	2,542	3,677	2,587	2,693	2,714	2,424	(**)	1,114	(**)	2,153	(**)	2,508	(**)
jul-96	2,124	2,524	3,840	2,607	2,836	2,821	2,348	(**)	1,508	(**)	2,093	(**)	2,431	(**)

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

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

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

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

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

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

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

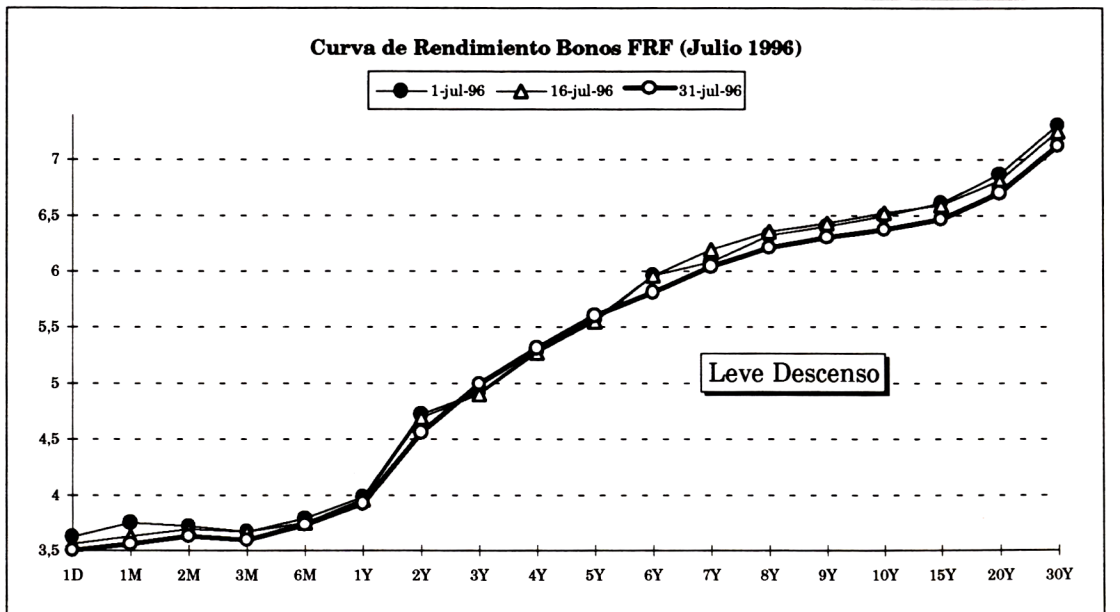
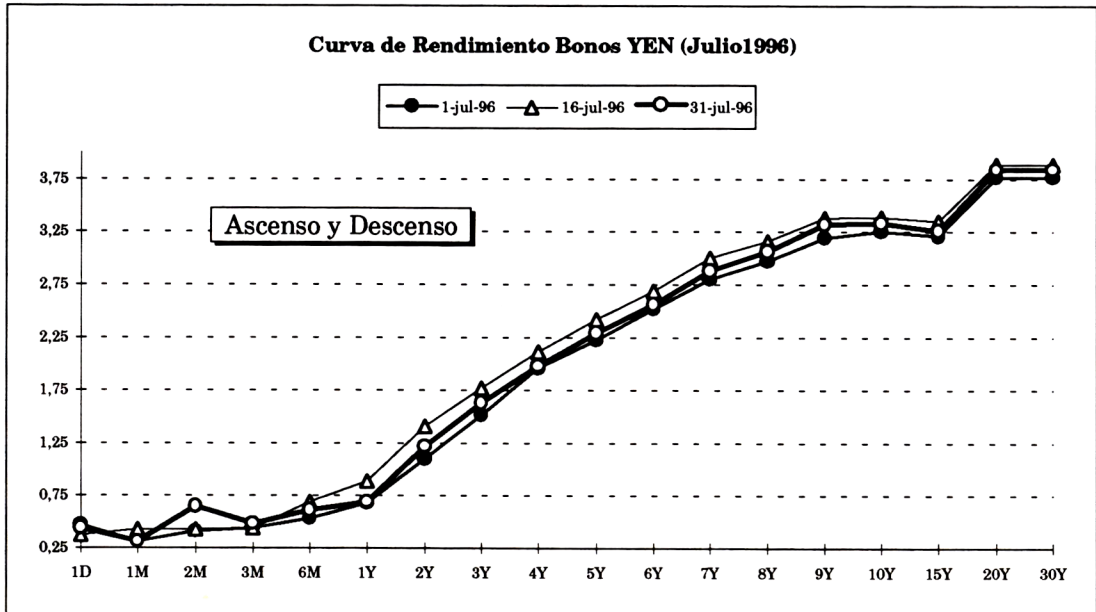
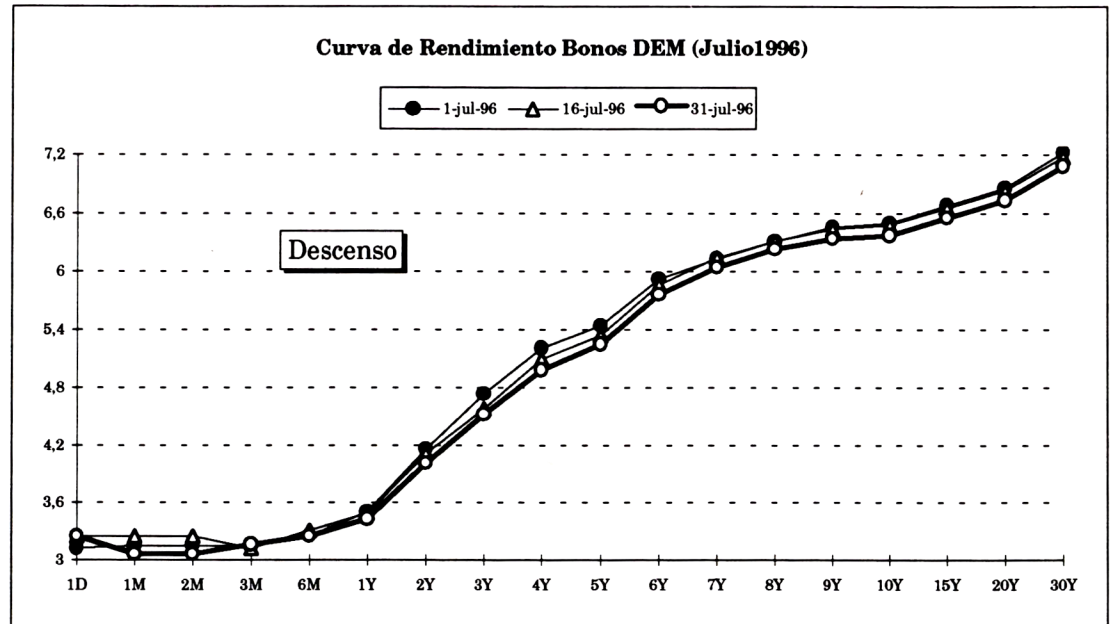
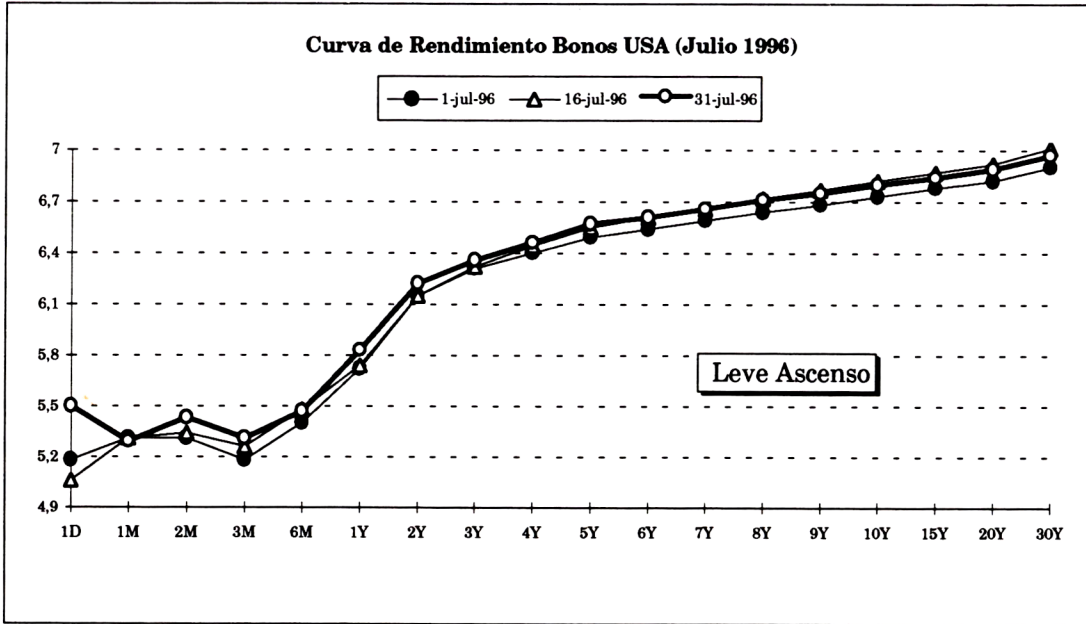
Nota: Las fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes

- 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.

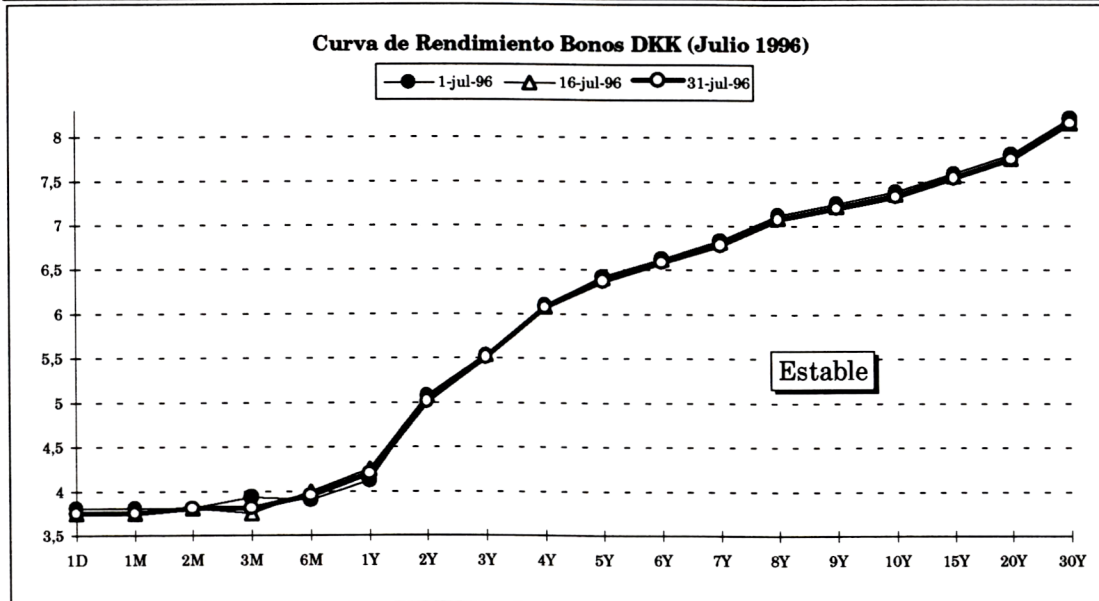
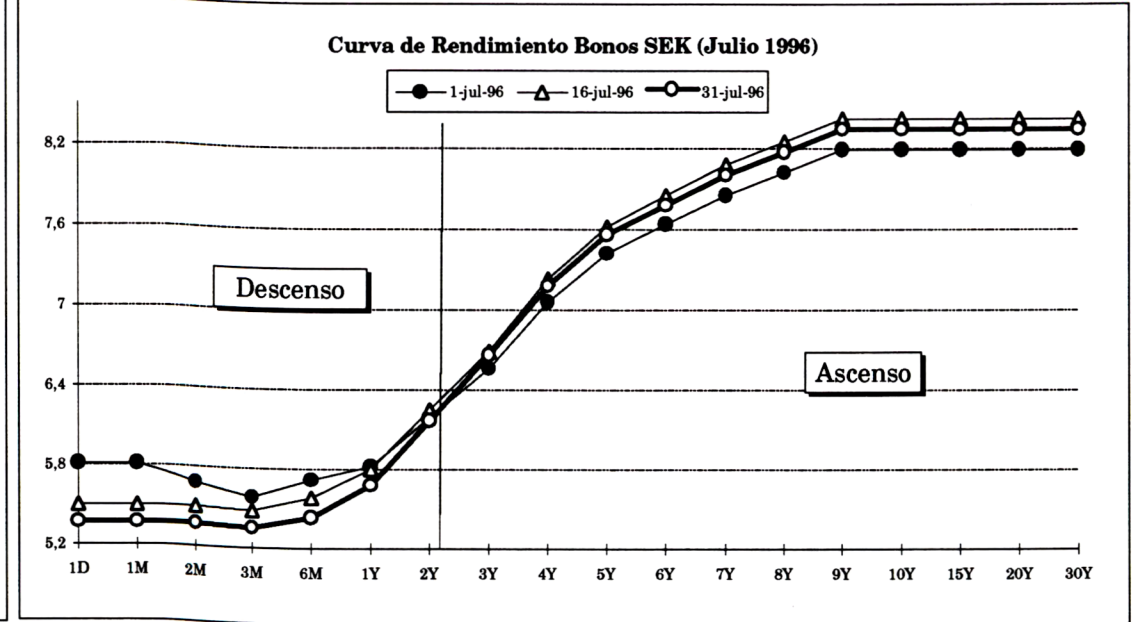
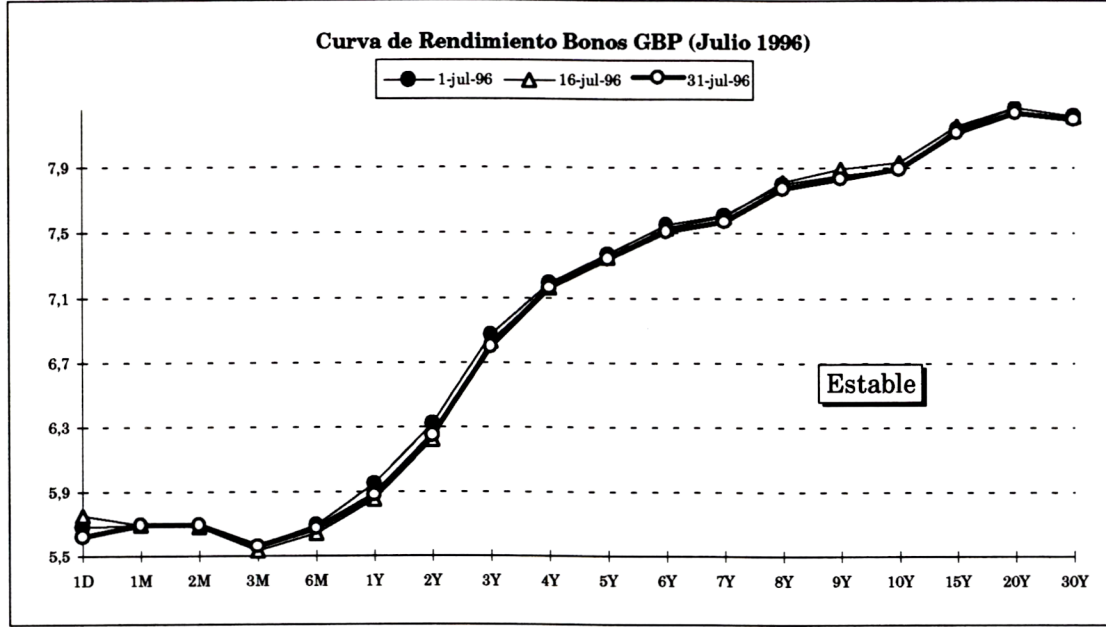
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.

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

Curvas de Rendimiento Benchmark Julio 1996

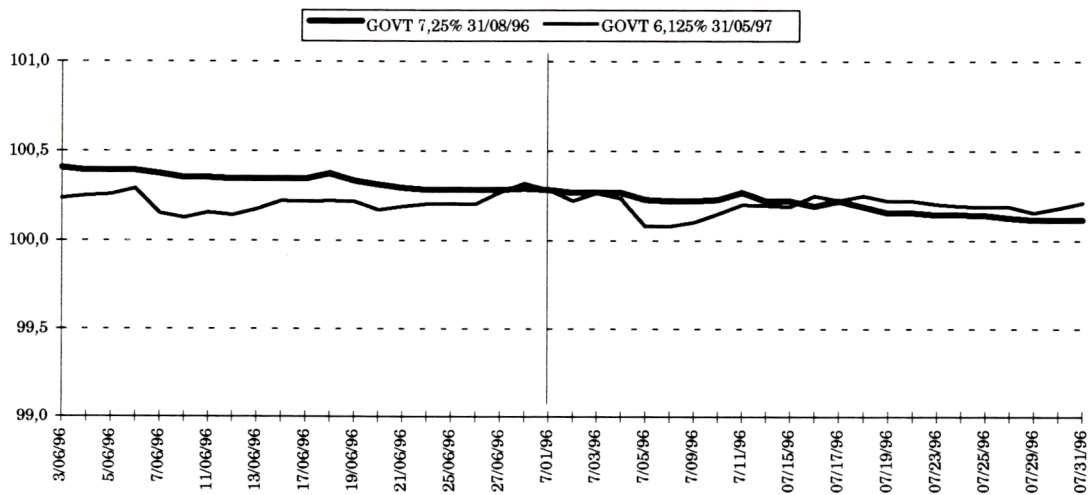


Curvas de Rendimiento Benchmark Julio 1996

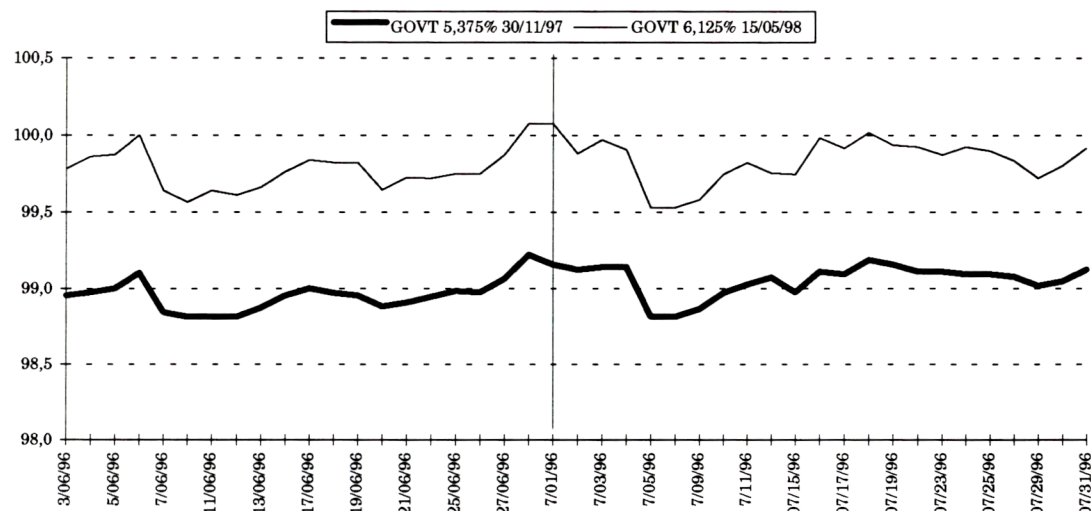


Evolución Precios Bonos US Dollars (por tramo de madurez)

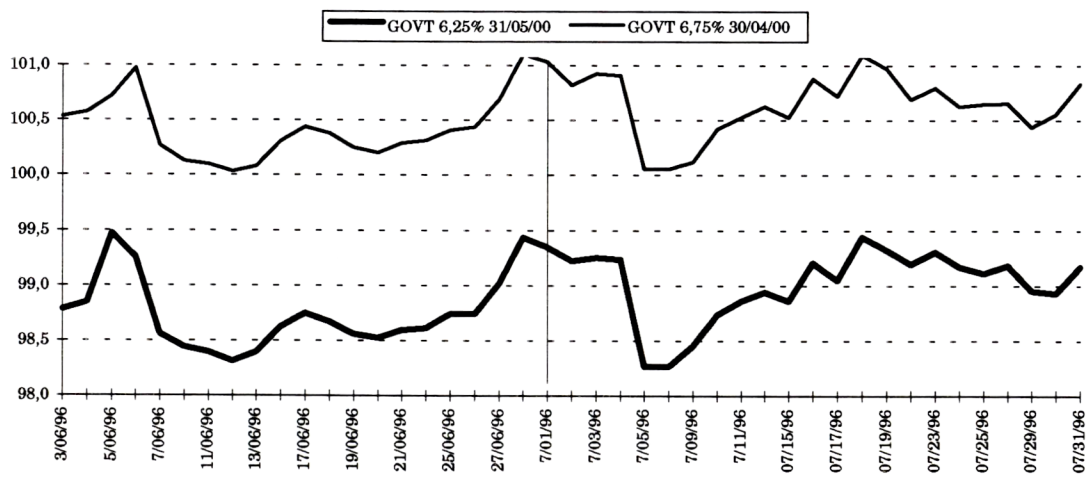
**Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 0 a 1 año
(Junio - Julio 1996)**



**Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 1 a 3 años
(Junio - Julio 1996)**

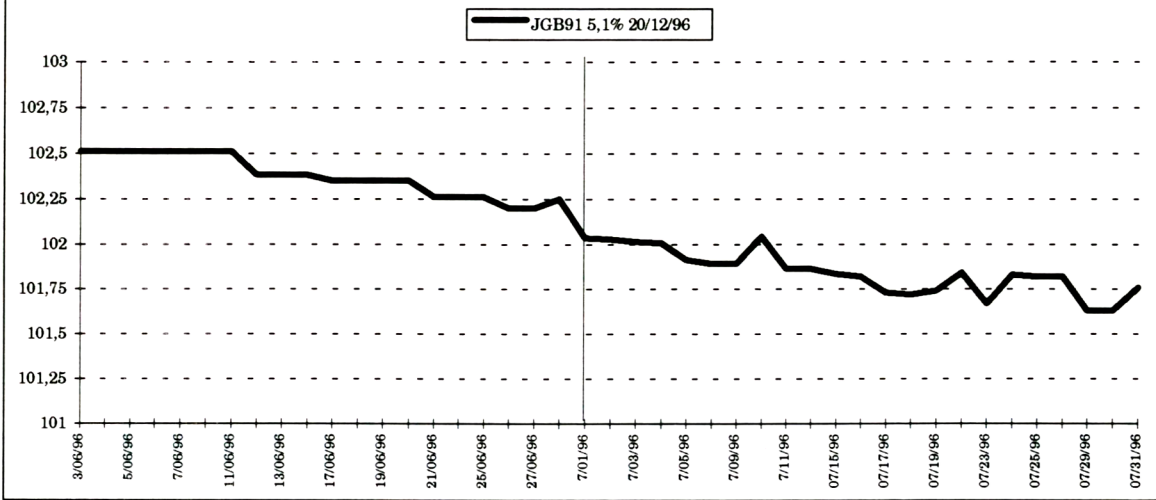


**Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 3 a 5 años
(Junio - Julio 1996)**

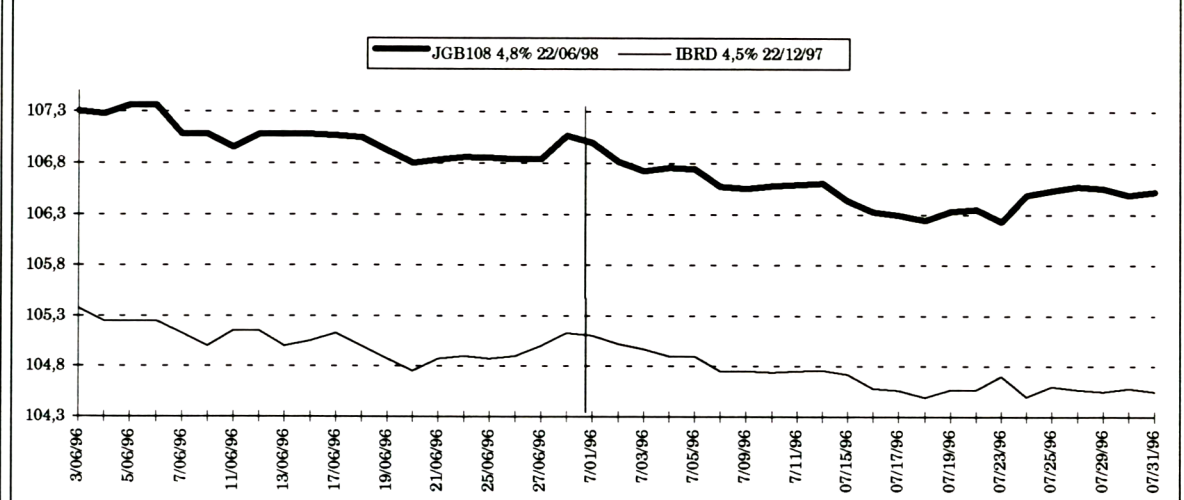


Evolución Precios Bonos YEN (por tramos de madurez)

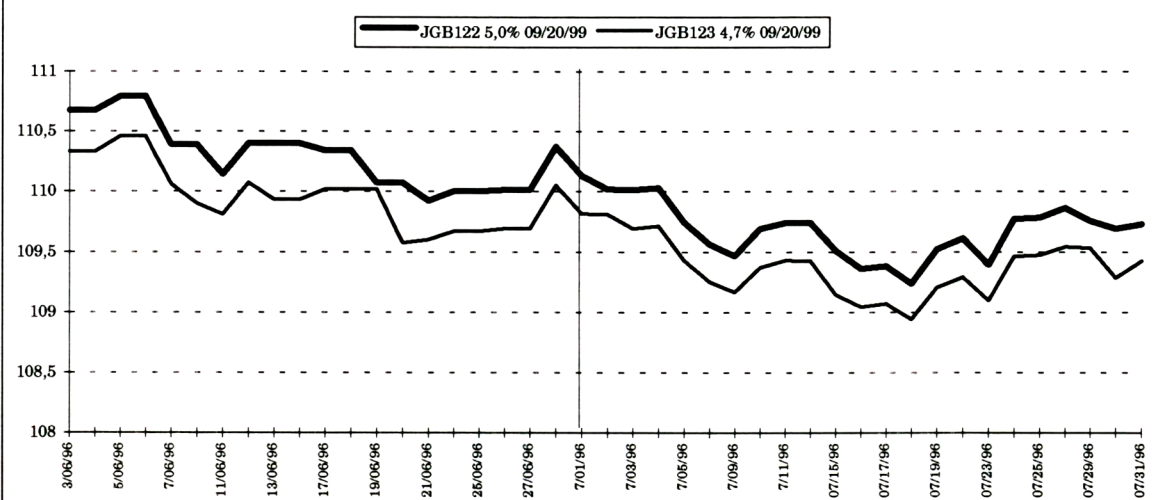
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: menor a 1 Año
 (Junio - Julio 1996)**



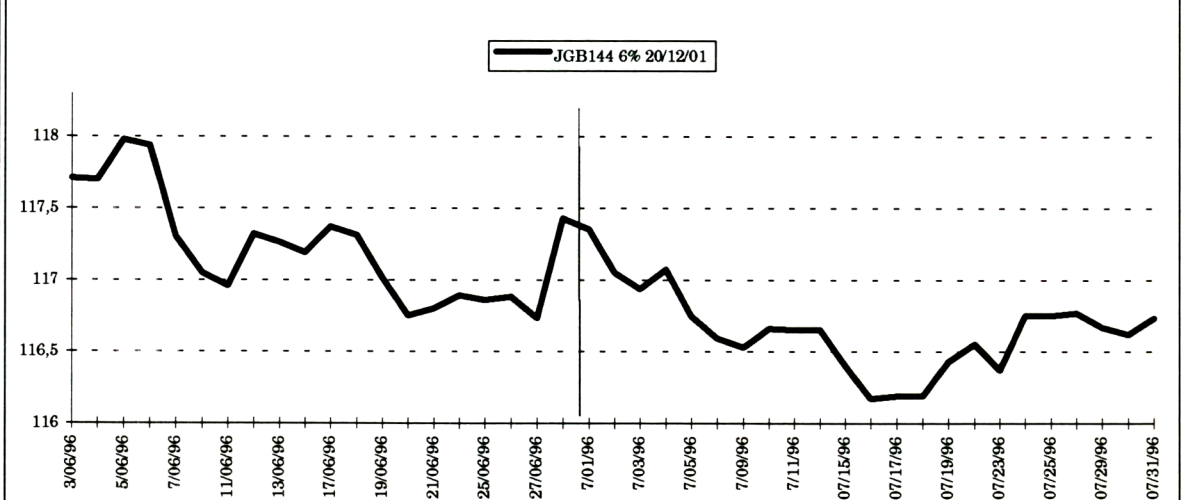
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 1 a 3 Años
 (Junio - Julio 1996)**



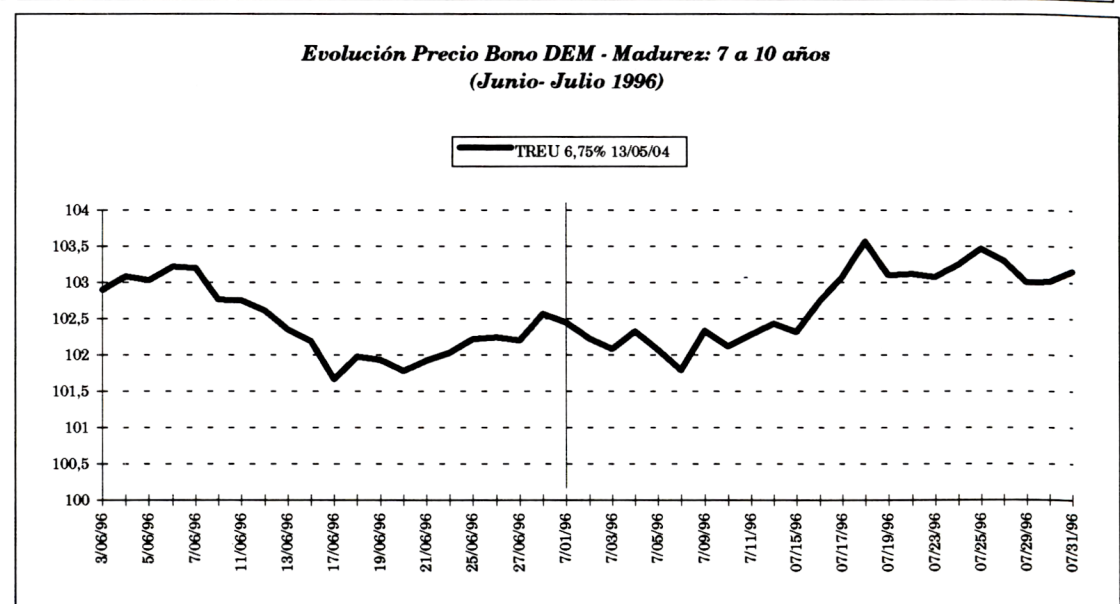
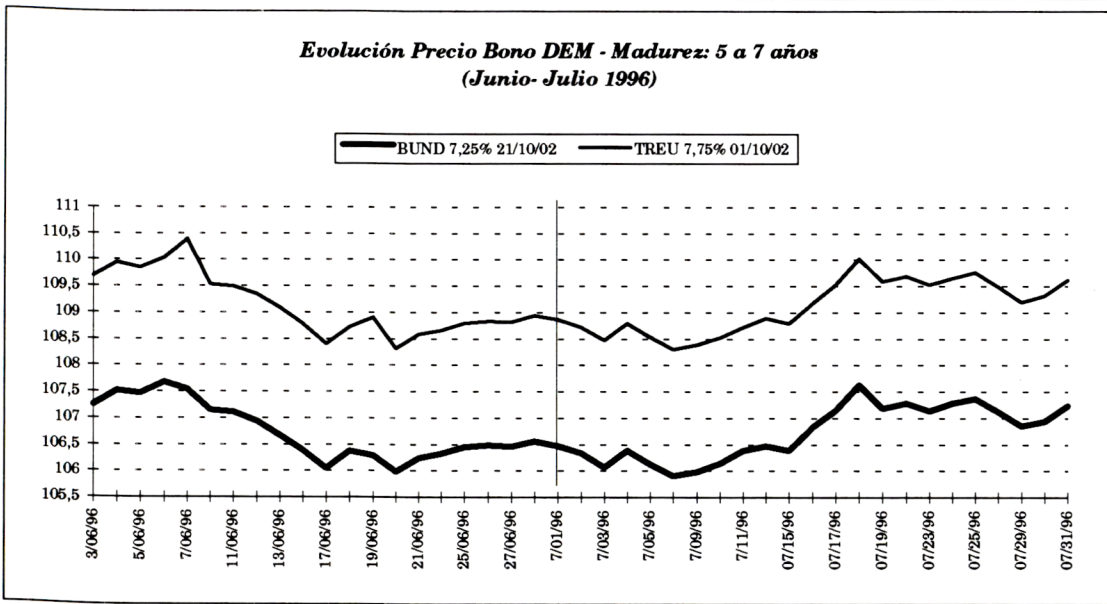
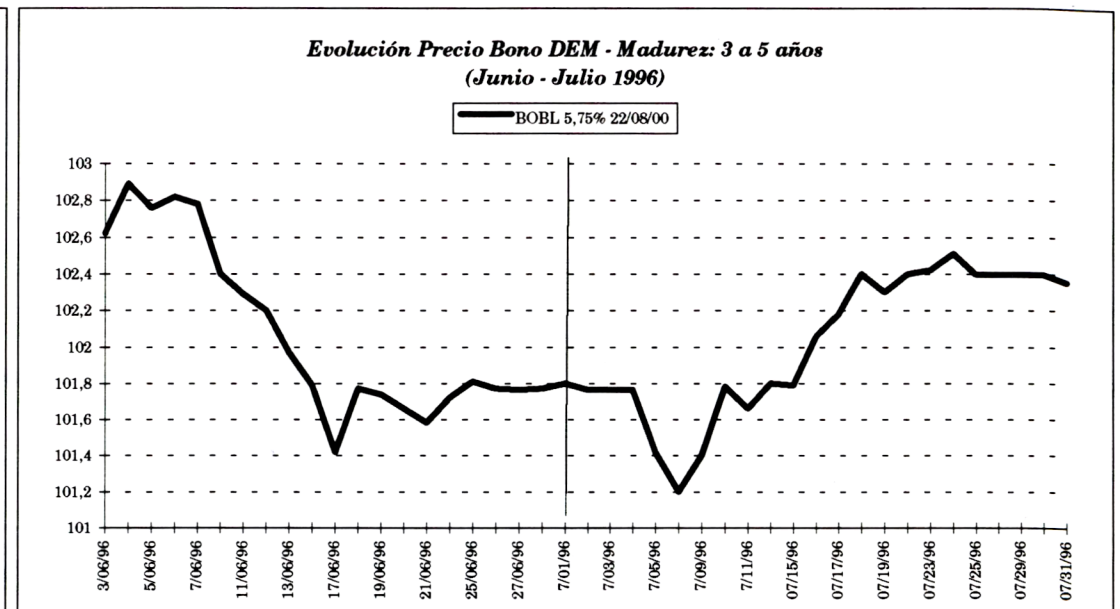
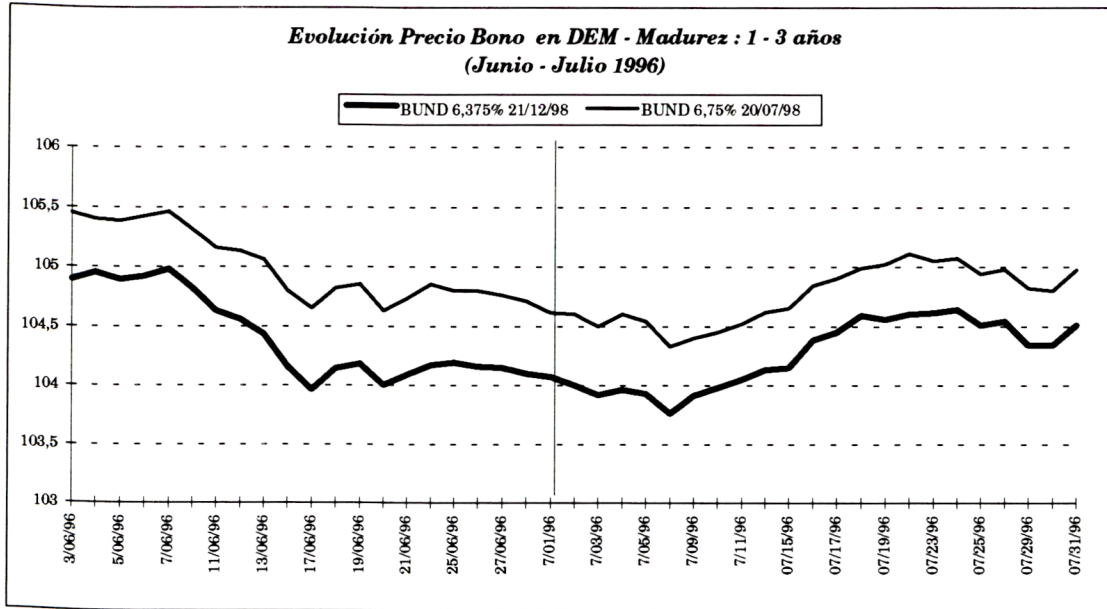
**Evolución Precios Bonos en Yen - Madurez: 3 a 5 Años
 (Junio - Julio 1996)**



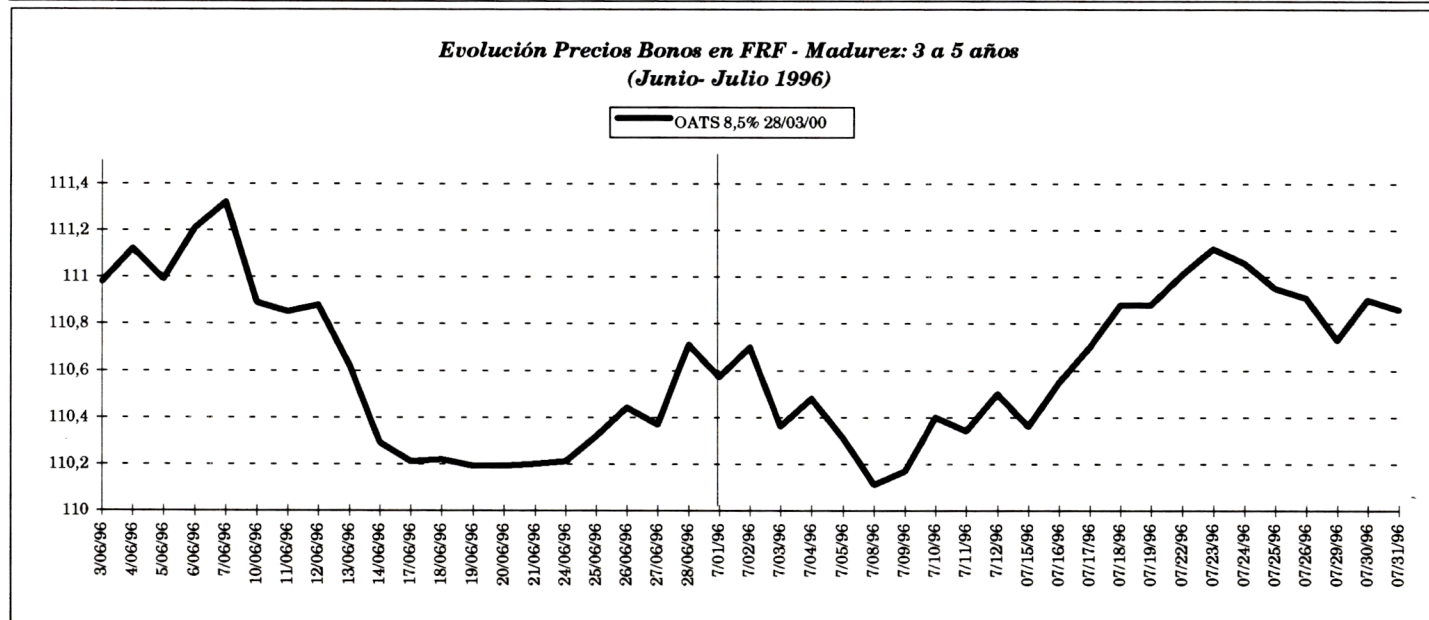
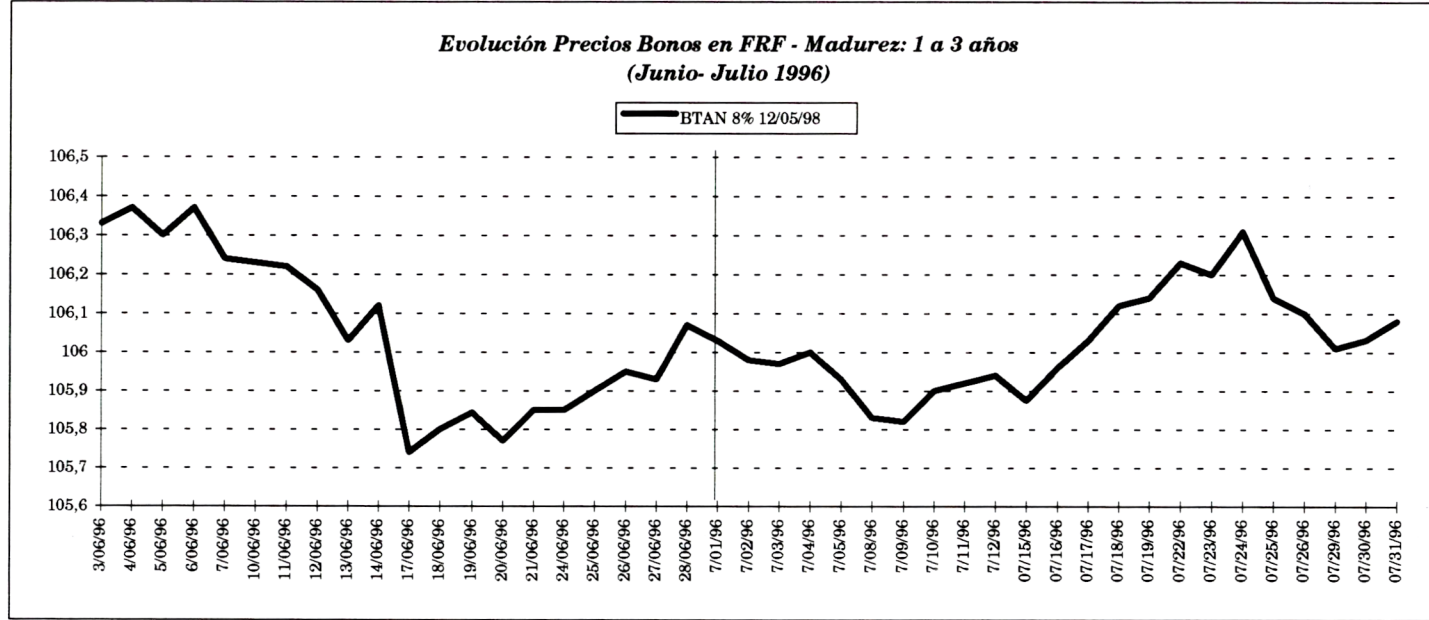
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 5 a 7 Años
 (Junio - Julio 1996)**



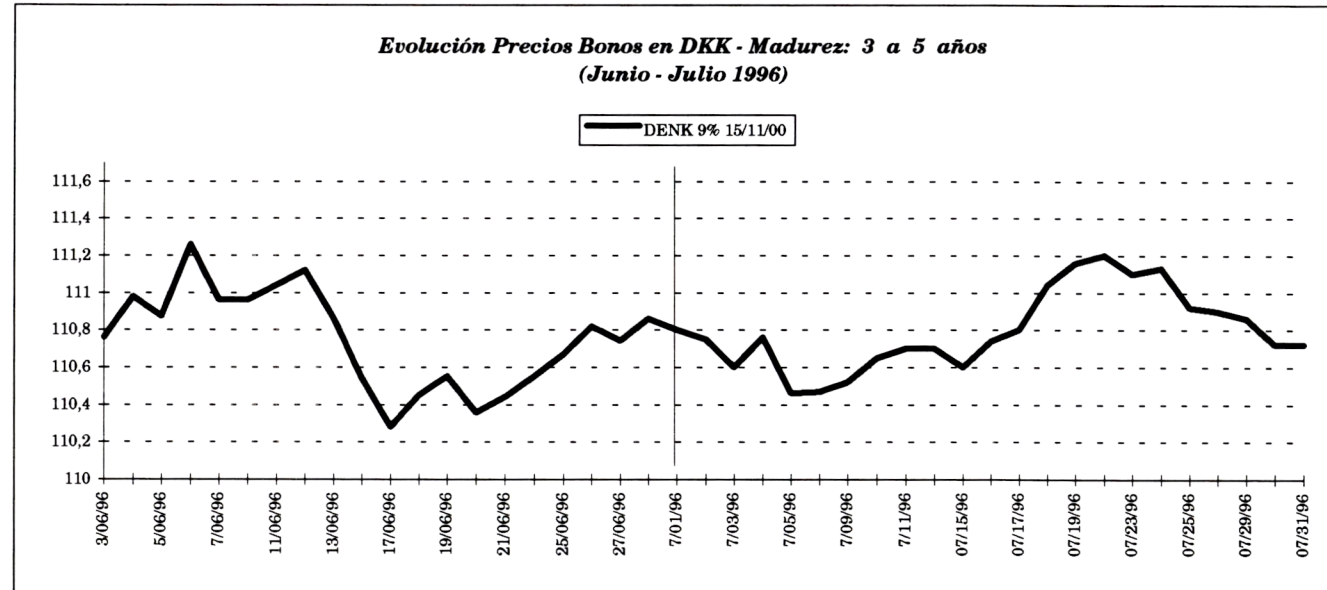
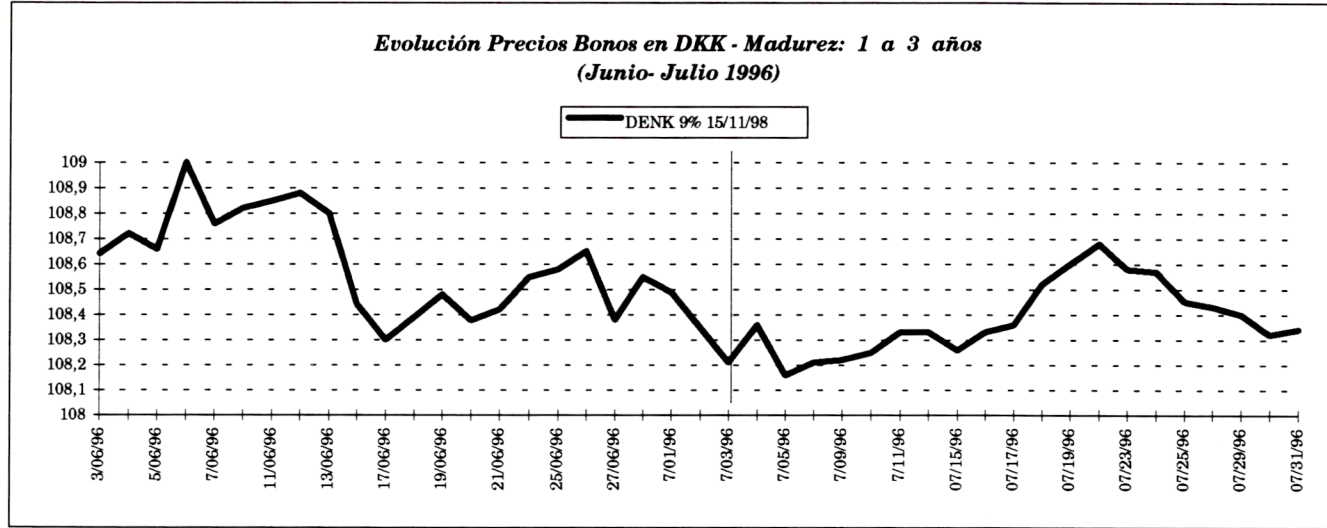
**Evolución Precios Bonos Deutsche Mark
 (por tramos de madurez)**



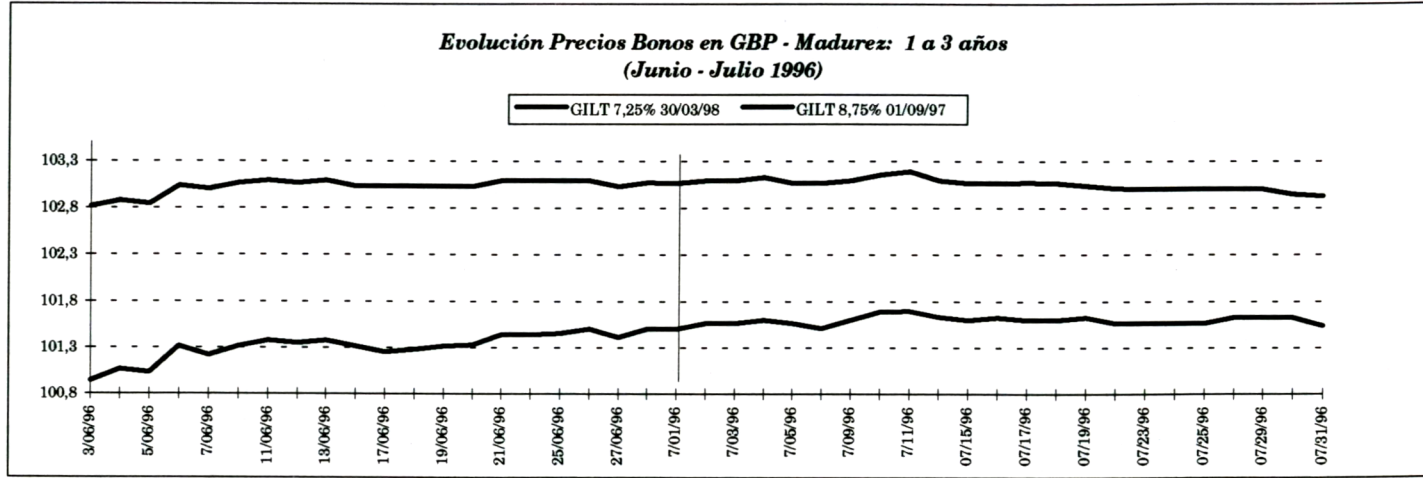
Evolución Precios Bonos Francos Franceses (por tramos de madurez)



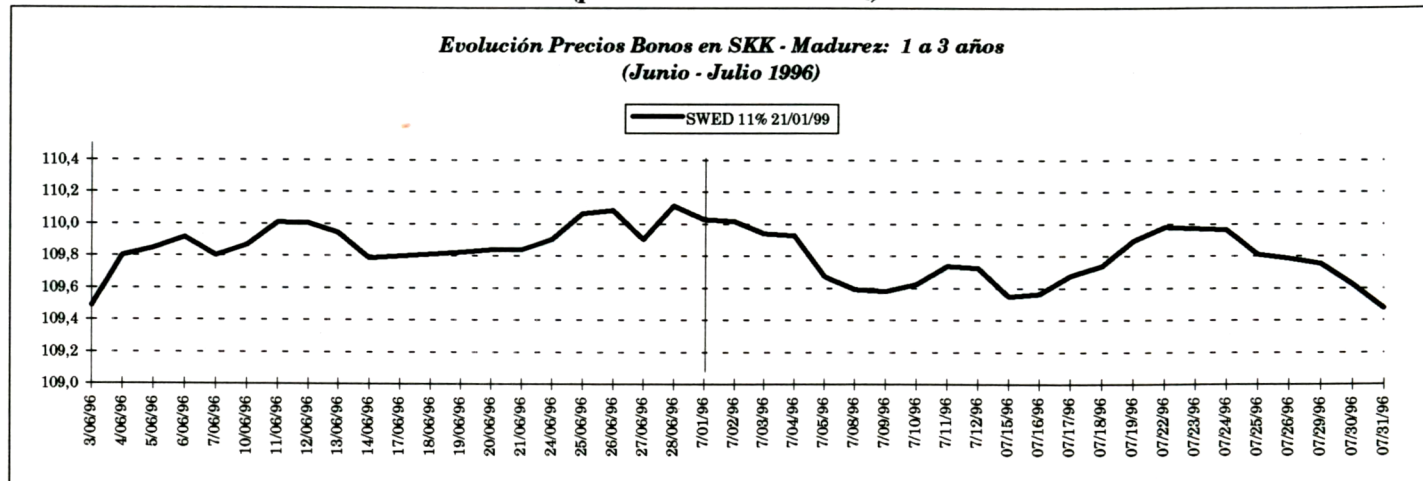
Evolución Precios Bonos Coronas Danesas (por tramos de madurez)



Evolución Precios Bonos Libras Esterlinas (por tramos de madurez)



Evolución Precios Bonos Coronas Suecas (por tramos de madurez)



ANEXO N° 1

SPREAD LIBID AGOSTO 1995 - JULIO 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

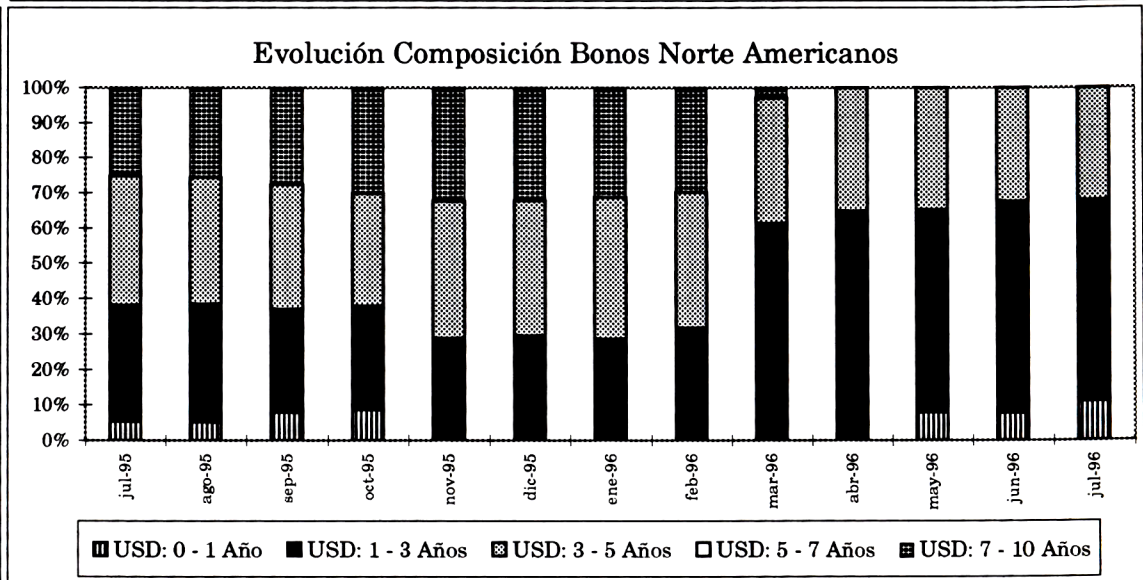
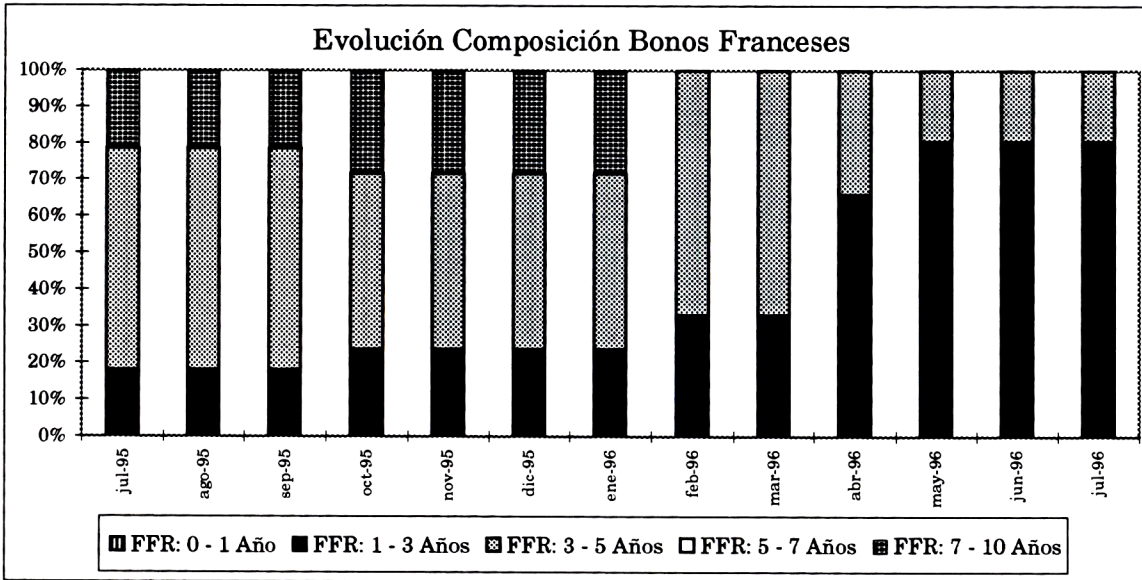
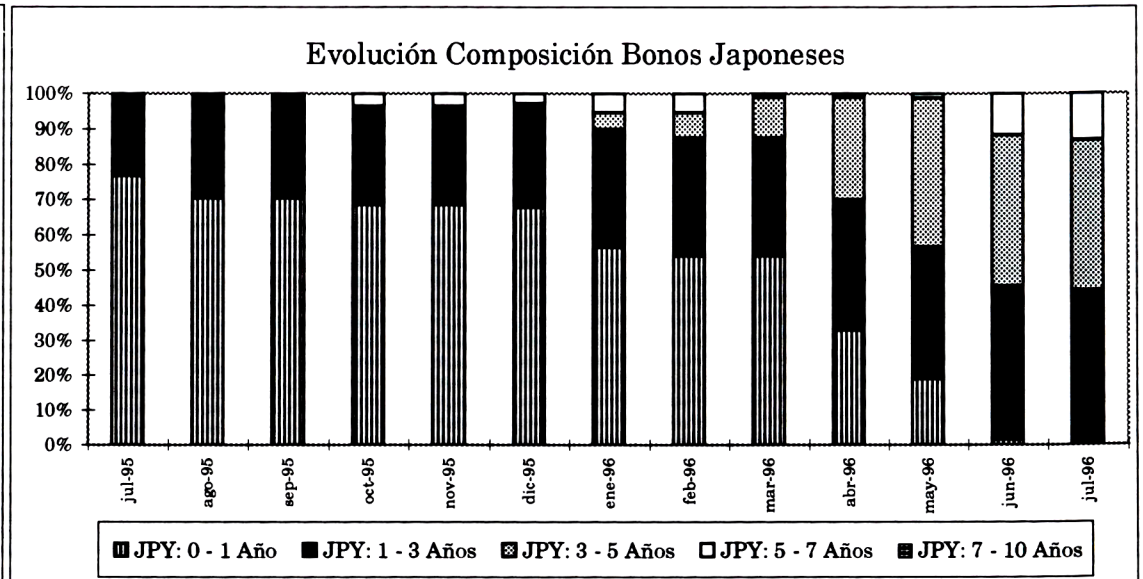
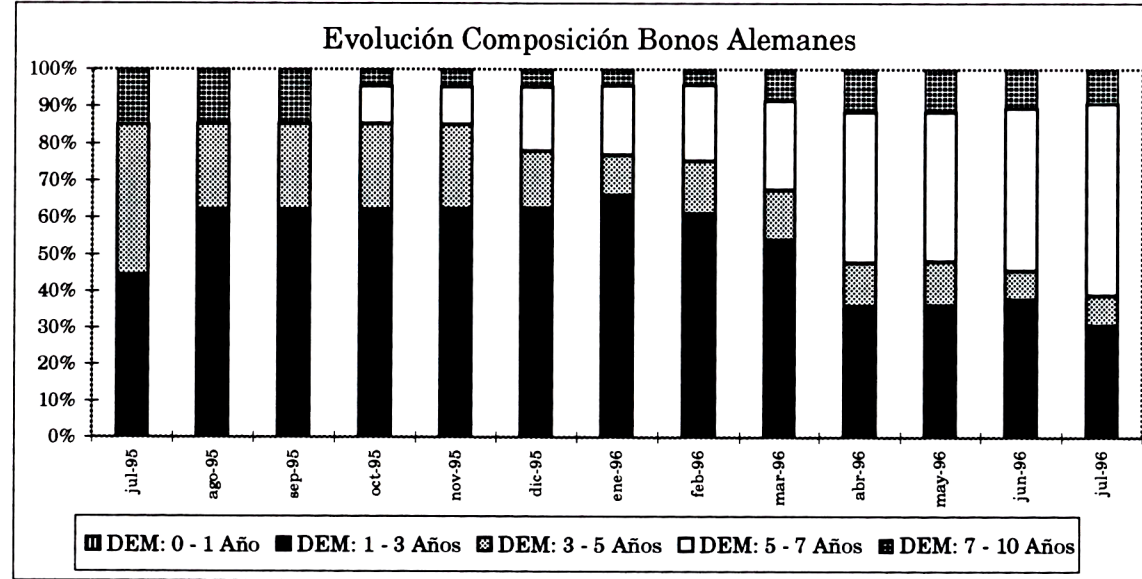
	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	Agosto 95	0,06	0,18	0,06	0,12	0,03	0,05
	Septiembre 95	-0,01	0,01	0,02	0,09	-0,07	0,04
	Octubre 95	-0,02	0,07	0,09	0,15	-0,32	-0,03
	Noviembre 95	-0,07	-0,01	0,05	0,11	-0,07	-0,05
	Diciembre 95	-0,11	-0,03	-0,03	-0,11	-0,48	-0,01
	Enero 96	-0,14	-0,04	-0,07	0,05	-0,06	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
	Mayo 96	0,31	0,27	0,11	0,19	0,12	0,23
	Junio 96	0,39	0,26	0,16	0,18	0,19	0,26
	Julio 96	0,33	0,25	0,22	0,18	0,21	0,28
180 - 90	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
	Mayo 96	0,11	0,06	-0,04	0,01	0,07	0,15
	Junio 96	0,18	0,04	0,05	0,01	0,13	0,14
	Julio 96	0,21	0,01	0,07	0,07	0,10	0,13
180 - 30	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
	Mayo 96	0,18	0,16	-0,14	-0,03	0,10	0,27
	Junio 96	0,28	0,14	0,03	0,01	0,27	0,20
	Julio 96	0,38	0,08	0,08	0,17	0,18	0,32

LIBID AGOSTO 1995 - JULIO 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 30	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
	Mayo 96	5,30	5,90	3,29	2,04	3,75	0,43
	Junio 96	5,34	5,72	3,31	2,55	3,70	0,42
	Julio 96	5,34	5,63	3,24	2,45	3,65	0,42
LIBID 90	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
	Mayo 96	5,37	5,99	3,19	2,00	3,78	0,55
	Junio 96	5,44	5,82	3,29	2,56	3,85	0,48
	Julio 96	5,50	5,71	3,25	2,55	3,72	0,61
LIBID 180	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
	Mayo 96	5,48	6,06	3,15	2,01	3,85	0,70
	Junio 96	5,62	5,87	3,34	2,57	3,98	0,62
	Julio 96	5,71	5,71	3,32	2,62	3,82	0,74

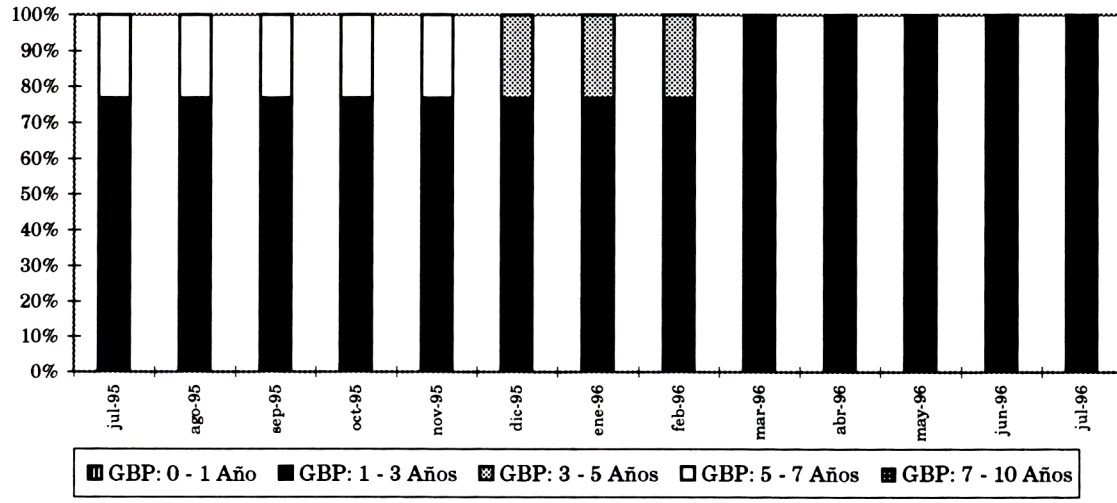
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

*Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
 (Años 1995 - 1996)*

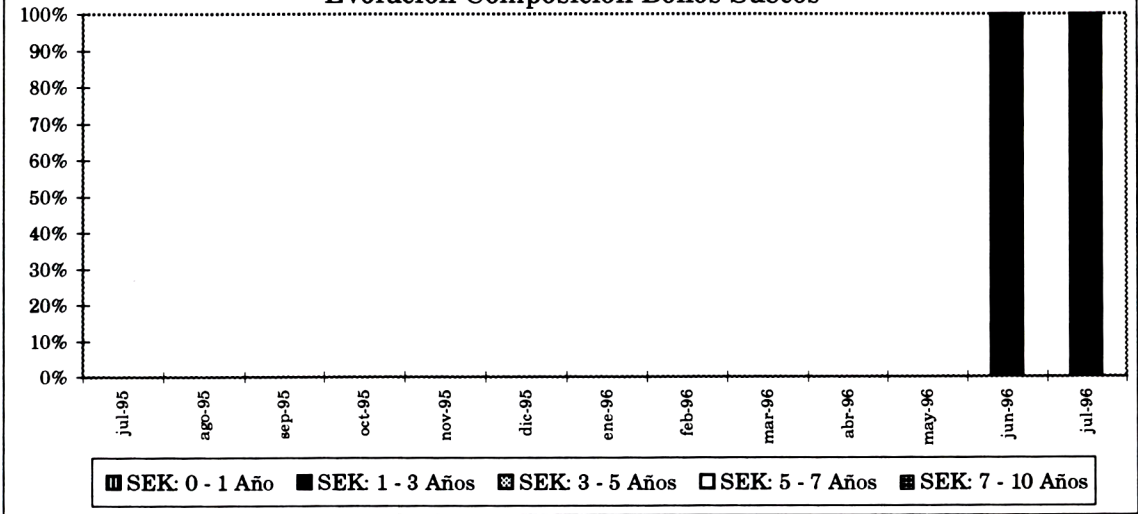


*Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
 (Años 1995 - 1996)*

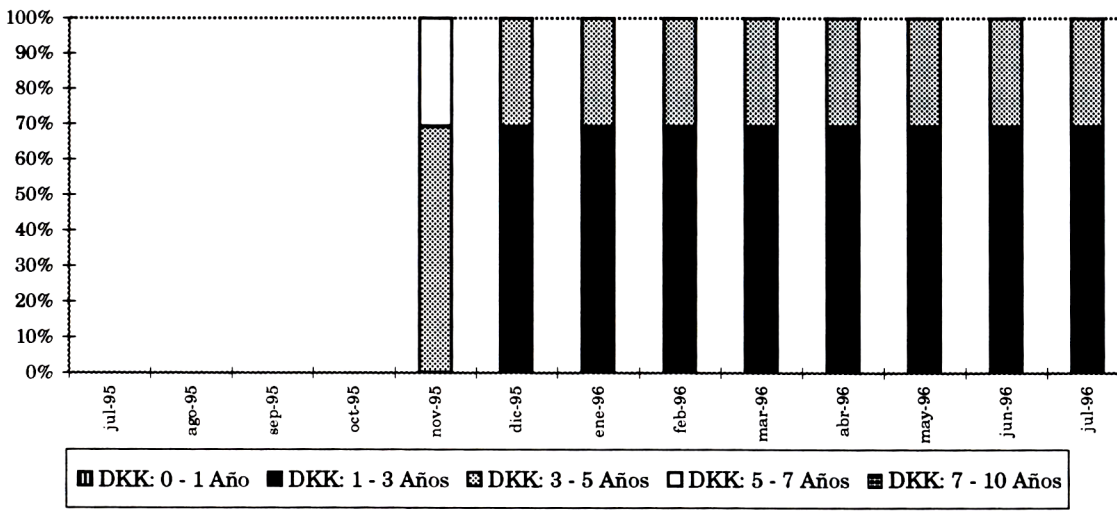
Evolución Composición Bonos Inglesés



Evolución Composición Bonos Suecos



Evolución Composición Bonos Danésés



Duración Modificada del Portafolio

Agosto 1995 a Julio 1996

Meses				
Mes		Corto Plazo	Largo Plazo	Total
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
Mayo 96	Total	2,44	31,00	9,67
	US\$	2,41	26,89	8,05
Junio 96	Total	2,52	31,83	9,68
	US\$	2,33	25,41	7,81
Julio 96	Total	2,45	32,22	9,49
	US\$	2,08	24,52	7,27

Nota : Duración calculada a fines de cada mes.