



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 561E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el 31 de octubre de 1996

En Santiago de Chile, a 31 de octubre de 1996, siendo las 12,35 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente señor 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 octubre de 1996.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal Interino y Ministro de Fe, don Jorge Carrasco Vásquez;
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 da cuenta de los resultados contables para los doce meses comprendidos entre octubre de 1995 y septiembre de 1996, los que muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 650,55 millones y una tasa de retorno del 4,74% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Consistente con la tendencia observada durante el último trimestre, aproximadamente el 90,99% de los ingresos acumulados hasta septiembre provienen de intereses ganados y el restante 9,01% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 58,61 millones).

El retorno contable antes señalado (4,74% para la canasta de monedas) es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,316 para los doce meses finalizados en septiembre. Este resultado es similar al de los tres meses previos (años móviles), manteniéndose la tendencia favorable registrada durante los primeros nueve meses de 1996. Los períodos de doce meses finalizados en cada uno de los citados meses registran índices de gestión contable que fluctúan entre 1,30 y 1,43, siendo superiores - sistemáticamente - a los obtenidos durante el año 1995 (índice de 1,289) y el año 1994 (índice de 1,021). En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de doce meses finalizado en septiembre supera en 113,9 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Señala el señor Le Fort que en términos de promedios anuales, aproximadamente el 75% de la cartera mantenida corresponde a inversiones de corto plazo y el 25% restante está constituido por inversiones de largo plazo (bonos). Para el período de doce meses finalizado en septiembre, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,194 y el largo plazo



BANCO CENTRAL DE CHILE

presenta un índice superior de 1,581, explicado en lo medular - como se indica en el informe que se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de la misma - por la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos. El corto plazo registra un 4,07% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,80% de retorno contable canasta.

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 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 septiembre equivale a 1,189, mayor al índice de agosto (1,172). El retorno incremental, a su vez, aumenta a 70,9 puntos base anuales (65,9 puntos hasta agosto).

En la perspectiva del "mark to market", el año móvil finalizado en septiembre constituye el séptimo período consecutivo en que los bonos registran resultados efectivos superiores a los comparadores referenciales, desde el comienzo de este tipo de evaluaciones (año 1995). En septiembre el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 1,132, constituyéndose en el resultado más alto de los últimos doce meses. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera aumentó a un 5,695%, siendo la más alta de los últimos cinco meses. A nivel de áreas monetarias, sólo los resultados acumulados en dólares resultan inferiores al comparador referencial, explicándose esto por diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial y la resultante diferencia en sensibilidad ante cambios en las tasas de interés. En los últimos seis meses los bonos en dólares se han mantenido, en promedio, con una duración levemente por debajo del comparador referencial, debido a la volatilidad observada en los rendimientos de los instrumentos y los riesgos de aumentos de tasas de interés.

A nivel mensual, el retorno económico de los bonos en el mes de septiembre fue equivalente a un 0,835%, levemente inferior al resultado de agosto (0,886%). Se mantiene la tendencia favorable observada desde abril entre los resultados efectivos y referenciales, siendo mayor el resultado efectivo en 6,1 puntos básicos de retorno. La mayoría de los bonos en la cartera mantenida experimentó un aumento en sus precios durante septiembre, lográndose un buen nivel de retorno económico mensual. Los retornos de las tres áreas monetarias son positivos, resultando particularmente favorables en el área marco y el área yen, pese a que en esta última área se registran durante el mes caídas en los precios de los instrumentos.

El Vicepresidente, don Jorge Marshall, consulta si es posible separar en la diferencia de rendimiento entre el portafolio y el mark to market, el efecto de lo que se podría llamar "tendencia a la tasa de interés" versus "otros factores", porque si la tendencia de la tasa es a la baja, lo que se debiera observar es un coeficiente mayor que uno y si la tendencia de la tasa es al alza, lo que se debiera observar es un coeficiente menor que uno en los indicadores de rendimiento.

El Gerente de División Internacional señala que depende de cómo esté uno posicionado respecto al Benchmark. Si hay una tendencia de la tasa a la baja y el Banco tiene un portafolio de más largo plazo que el Benchmark, se va a demostrar ganancia, pero si estamos más cortos, como es el caso del dólar, vamos a mostrar menores ganancias que el Benchmark.

Agrega también el señor Le Fort que muchas veces estos movimientos, que uno puede llamar tendencias, no son tendencias. Hay volatilidad en eso, depende de algunos factores. En este momento, comenta, en el portafolio en dólares estamos relativamente desfavorecidos dada la posición más conservadora que hemos tomado, pero en el momento en que las tasas en dólares suban, vamos a estar mostrando lo contrario.

Continúa el señor Le Fort con su informe diciendo que el índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en septiembre siendo favorable a la administración interna de los recursos. En el mes se registra un índice agregado de 1,180 (1,196 en agosto). Los resultados por área monetaria dentro del riesgo bancario y el riesgo soberano son favorables a la cartera mantenida, registrándose en las tres áreas monetarias retornos incrementales positivos. A nivel agregado, sin embargo, en el caso del riesgo soberano de corto plazo se obtiene un índice de performance mensual equivalente a 0,993, explicado en lo medular por la mantención- en esta cartera- de un 41,2% de las inversiones en yens.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Para aclarar lo anterior, el señor Le Fort dice: si comparamos a nivel de cada una de las sub carteras de riesgo soberano, dólar, marco y yen, estamos mejor que los comparadores referenciales, pero siendo el promedio para las tres, estamos por debajo del comparador referencial ligeramente y ésto, porque nuestra cartera del Banco Central tiene una participación de yens muy elevada que es lo que es riesgo soberano de corto plazo, y como sabemos bien, las tasas de retorno en yens están siendo muy bajas. Se tiene una cotización muy alta de aquél que tiene retornos muy bajos. La respuesta obvia sería entonces, ¿por qué mantener tan elevada participación del yen en la cartera? - Porque tenemos un rango mínimo de mantención de exposición en yens para toda la cartera y para poder alcanzar éste es que tenemos que mantener esa exposición de 41% en los yens soberanos de corto plazo. Es la mejor alternativa dentro de todas las que se han podido estudiar. Se ha continuado analizando alternativas de inversión en yens, pero los retornos en general, en esta moneda, son bastante desfavorables, de tal manera que el 25% de nivel global nos sigue pesando, comenta el señor Le Fort.

El comparador referencial, a su vez, sólo contempla un 29% de inversiones en yens, resultando más exigente - a nivel global - en términos de tasa. La mantención de una sobreexposición en yens en esta cartera se explica por el copamiento de oportunidades de inversión atractivas en riesgo bancario y la necesidad de compensar la subexposición en bonos denominados en yens (22,25%), para cumplir con el margen mínimo exigido al área a nivel global (25%). Se analizan activamente alternativas de inversión en yens.

El señor Le Fort destaca que los resultados de corto plazo han sido en algo afectados por la reprogramación de vencimientos a plazos cortos para financiar los recursos que serán entregados a los administradores externos de cartera (US\$ 750 millones), lo que en este momento se está pensando que podría hacerse al 1° de diciembre. Se está bastante cerca de firmar los contratos, pero los abogados han tenido distintos puntos de controversia y todavía no se ha llegado al punto de tener el contrato en condiciones de ser firmado

Adicionalmente, y por consideraciones en rentabilidad, se continuó con la estrategia de mantener la participación del yen en el límite inferior del rango autorizado (25%), lo que ha sido compensado con un posicionamiento superior al punto central del rango permitido en el área dólar. Se finalizó septiembre con una participación del yen de 25,50%.

El señor Le Fort indica que continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En septiembre éste representó el 50,60% del portafolio.

En relación a la duración destaca que se concluyó el mes de septiembre con una duración total de 9,14 meses. El corto plazo evidencia una duración global de 2,5 meses y el largo plazo una duración de 32,5 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala que el saldo promedio mantenido en septiembre fue de US\$ 291,46 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,24%. Esto genera un índice de gestión de 1,030 (comparación con tasa "over-night" en dólares).

Durante el mes de septiembre la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 200 millones al portafolio considerando los niveles alcanzados y las perspectivas de crecimiento de la caja.

Por último, señala el señor Le Fort que en septiembre se incorporaron siete nuevos bancos elegibles para inversión, que cumplen los requisitos de elegibilidad establecidos por las políticas vigentes. Se trata de bancos italianos, noruegos, franceses, belgas, alemanes y hay un banco portugués, en este caso, es el único que tuvo que ver que Portugal se incorporara al riesgo soberano elegible.



BANCO CENTRAL DE CHILE

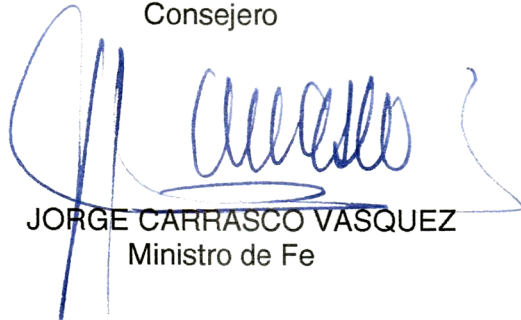
No habiendo más temas que tratar se levanta la Sesión a las 12,50 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JORGE CARRASCO VÁSQUEZ
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

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

Informe (11 hojas),

- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 1995-Septiembre 1996)
- Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Octubre 1995-Septiembre 1996)
- Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Octubre 1995-Septiembre 1996)
- Cuadro N° 2 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Septiembre 1996)
- Cuadro N° 2.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Septiembre 1996)
- Cuadro N° 2.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Septiembre 1996)
- Cuadro N° 3 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses. (Octubre 1995-Septiembre 1996)
- Cuadro N° 4 Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Octubre 1995-Septiembre 1996)
- Cuadro N° 5 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Septiembre 1996
- Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (9 hojas)
- Cuadro N° 6 Ingresos Nominales de la Caja. (Septiembre 1996)
- Anexo N° 1 Spread Libid. (Octubre 1995-Septiembre 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. (Octubre 1995-Septiembre 1996)



Rendimiento de los activos en divisas septiembre de 1996

Resumen Ejecutivo

Los resultados contables para los 12 meses comprendidos entre octubre de 1995 y septiembre de 1996, muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 650,55 millones y una tasa de retorno del 4,74% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Consistente con la tendencia observada durante el último trimestre, aproximadamente el 90,99% de los ingresos acumulados hasta septiembre provienen de intereses ganados y el restante 9,01% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 58,61 millones).


El retorno contable antes señalado (4,74% para la canasta de monedas) es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,316 para los 12 meses finalizados en septiembre. Este resultado es similar al de los tres meses previos (años móviles), manteniéndose la tendencia favorable registrada durante los primeros 9 meses de 1996. Los períodos de 12 meses finalizados en cada uno de los citados meses registran índices de gestión contable que fluctúan entre 1,30 y 1,43.-, siendo superiores - sistemáticamente- a los obtenidos durante el año 1995 (índice de 1,289) y el año 1994 (índice de 1,021). En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de 12 meses finalizado en septiembre supera en 113,9 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

En términos de promedios anuales, aproximadamente el 75% de la cartera mantenida corresponde a inversiones de corto plazo y el 25% restante está constituido por inversiones de largo plazo (bonos). Para el período de 12 meses finalizado en septiembre, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,194 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,581, explicado en lo medular - como se indica en el informe adjunto- por la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos. El corto plazo registra un 4,07% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,80% de retorno contable canasta.

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 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 septiembre equivale a 1,189, mayor al índice de agosto (1,172). El retorno incremental, a su vez, aumenta a 70,9 puntos base anuales (65,9 puntos hasta agosto).

En la perspectiva del "mark to market", el año móvil finalizado en septiembre constituye el séptimo período consecutivo en que los bonos registran resultados efectivos superiores a los comparadores referenciales, desde el comienzo de este tipo de evaluaciones (año 1995). En septiembre el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 1,132, constituyéndose en el resultado más alto de los últimos 12 meses. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera aumentó a un 5,695%, siendo la más alta de los últimos 5 meses. A nivel de áreas monetarias, sólo los resultados acumulados en dólares resultan inferiores al comparador referencial, explicándose esto por diferencias de composición entre la cartera mantenida y referencial y la resultante diferencia en sensibilidad ante cambios en las tasas de interés. En los últimos seis meses los bonos en dólares se han mantenido, en promedio, con una duración levemente por debajo del comparador referencial, debido a la volatilidad observada en los rendimientos de los instrumentos y los riesgos de aumentos de tasas de interés.

A nivel mensual, el retorno económico de los bonos en el mes de septiembre fue equivalente a un 0,835%, levemente inferior al resultado de agosto (0,886%). Se mantiene la tendencia favorable observada desde abril entre los resultados efectivos y referenciales, siendo mayor



el resultado efectivo en 6,1 puntos básicos de retorno. La mayoría de los bonos en la cartera mantenida experimentó un aumento en sus precios durante septiembre, lográndose un buen nivel de retorno económico mensual. Los retornos de las tres áreas monetarias son positivos, resultando particularmente favorables en el área marco y el área yen, pese que en esta última área se registran durante el mes caídas en los precios de los instrumentos.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en septiembre siendo favorable a la administración interna de los recursos. En el mes se registra un índice agregado de 1,180 (1,196 en agosto). Los resultados por área monetaria dentro del riesgo bancario y el riesgo soberano son favorables a la cartera mantenida, registrándose en las tres áreas monetarias retornos incrementales positivos. A nivel agregado, sin embargo, en el caso del riesgo soberano de corto plazo se obtiene un índice de performance mensual equivalente a 0,993.-, explicado en lo medular por la mantención -en esta cartera- de un 41,2% de las inversiones en yens. El comparador referencial, a su vez, sólo contempla un 29% de inversiones en yens, resultando más exigente -a nivel global- en términos de tasa. La mantención de una sobreexposición en yens en esta cartera se explica por el copiamiento de oportunidades de inversión atractivas en riesgo bancario y la necesidad de compensar la subexposición en bonos denominados en yens (22,25%), para cumplir con el margen mínimo exigido al área a nivel global (25%). Se analizan activamente, en todo caso, alternativas de inversión en yens.

Vale destacar que, en parte, los resultados de corto plazo también están condicionados por la reprogramación de vencimientos a plazos cortos para financiar los recursos que serán entregados a los administradores de cartera (US\$ 750 millones).

Adicionalmente, y por consideraciones de rentabilidad, se continuó con la estrategia de mantener la participación del yen en el límite inferior del rango autorizado (25%), lo que ha sido compensado con un posicionamiento superior al punto central del rango permitido en el área dólar. Se finalizó septiembre con una participación del yen de 25,50%.

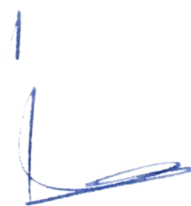
Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En septiembre éste representó el 50,60% del portafolio.

En relación a la duración, vale destacar que se concluyó el mes de septiembre con una duración total de 9,14 meses. El corto plazo evidencia una duración global de 2,5 meses y el largo plazo una duración de 32,5 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en septiembre fue de US\$ 291,46 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,24%. Esto genera un índice de gestión de 1,030.- (comparación con tasa "over-night" en dólares).

Durante el mes de septiembre la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 200 millones al portafolio considerando los niveles alcanzados y las perspectivas de crecimiento de la caja.

En septiembre se incorporaron 7 nuevos bancos elegibles para inversión, que cumplen los requisitos de elegibilidad establecidos por las políticas vigentes.



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

Se presentan a continuación los retornos contables asociados al portafolio de divisas para los 12 meses comprendidos entre octubre de 1995 y septiembre de 1996 y los resultados correspondientes al mes de septiembre de 1996. 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 y los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera¹ para el mes de septiembre de 1996.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con los indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo en sus Sesiones N° 517E del 18 de junio de 1996 y N° 546 del 5 de septiembre de 1996.

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

RESULTADO ACUMULADO

Entre octubre de 1995 y septiembre de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 650,55 millones, provenientes en un 90,99% (US\$ 591,94 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 9,01% (US\$ 58,61 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

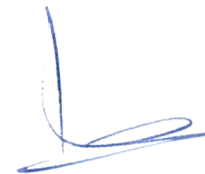
Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,74% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,07% para instrumentos de corto plazo y un 6,80% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en septiembre de 1996 es superior en 113,9 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). Durante los primeros nueve meses de 1996, la evolución de los retornos incrementales ha sido la siguiente:

¹ El Consejo en su sesión extraordinaria N° 517E del 18 de junio de 1996, aprobó la creación de una caja en moneda extranjera independiente del portafolio.

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

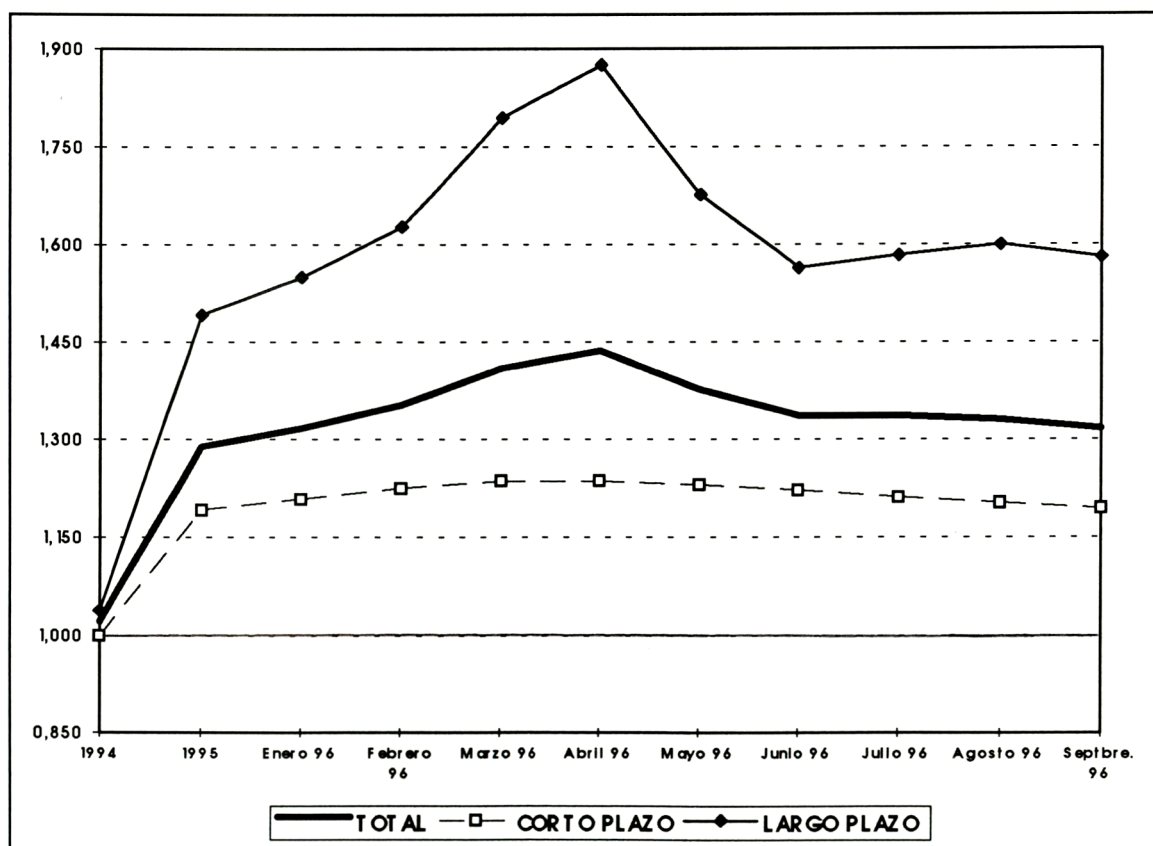
Performance contable. Resultados acumulados



Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Benchmark (b)	Retorno Incremental (a-b)
Feb. 95-ene. 96	5,628%	4,272%	1,317%
Mar. 95-feb. 96	5,571%	4,121%	1,450%
Abr. 95-mar. 96	5,622%	3,988%	1,634%
Mayo 95-abr. 96	5,581%	3,886%	1,696%
Jun. 95-mayo 96	5,230%	3,803%	1,427%
Jul. 95-jun. 96	4,997%	3,741%	1,256%
Ago. 95-jul. 96	4,921%	3,688%	1,233%
Sept. 95-ago. 96	4,843%	3,640%	1,203%
Oct. 95-sept. 96	4,744%	3,605%	1,139%

En términos de índices de gestión, el performance para el año móvil comprendido entre octubre de 1995 y septiembre de 1996 asciende a 1,316. En corto plazo es 1,194 y en largo plazo es 1,581. En una perspectiva de tendencia, el índice para el año móvil finalizado en septiembre es similar al acumulado hasta agosto (1,330 de índice total). Adicionalmente, vale destacar que los índices contables de gestión para los años móviles finalizados durante los primeros nueve meses de 1996 continúan situándose, 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 hasta septiembre de 1996.



RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE

A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en septiembre de 1996 excede -en términos anualizados- en 98 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,283.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,180 en corto plazo y 1,599 en largo plazo.

CORTO PLAZO

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, el índice de performance total de corto plazo en septiembre (1,180) continúa siendo favorable a la gestión interna y refleja una leve disminución respecto del mes anterior (índice de 1,196 en agosto). Como se verá más adelante, las diferencias de composición entre las carteras mantenidas con respecto al “benchmark” y las programaciones de vencimientos para financiar los recursos que serán entregados a los administradores externos de cartera explican, en lo medular, la disminución relativa en el performance global que se observa en el riesgo bancario. En el caso del riesgo soberano y supranacional otro factor que sigue incidiendo en los resultados agregados es la significativa participación del yen en esta cartera.

PERIODO	INDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Agosto 96	1,196	1,283	1,004
Septiembre 96	1,180	1,263	0,993

El retorno nominal de corto plazo presenta en septiembre de 1996 una disminución de 10,6 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 3,902% en agosto a un 3,796% en septiembre. Los comparadores referenciales, por su parte, presentan una disminución promedio menos acentuada equivalente a 4,5 puntos básicos. En septiembre los resultados individuales por área monetaria dentro del riesgo bancario y soberano son en todos los casos favorables a la gestión interna (dólar, marco y yen), observándose retornos incrementales positivos.

Riesgo Bancario

Entre agosto y septiembre el retorno efectivo del riesgo bancario disminuye desde un 4,28% a un 4,16%, observándose disminuciones en los retornos nominales correspondientes a las tres áreas de inversión. En el caso del área marco y el área yen, esto es consistente con las tendencias observadas en las tasas de interés cortas (ver anexo N° 1).

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Agosto	Septiembre	Agosto	Septiembre		
Dólar	5,863 %	5,832 %	5,597 %	5,743 %	0,266 %	0,089 %
Marco	4,395 %	4,287 %	3,240 %	3,073 %	1,155 %	1,214 %
Yen	0,620 %	0,585 %	0,657 %	0,510 %	-0,037 %	0,075 %

La disminución en el retorno incremental del área dólar durante el mes de septiembre tiene su origen en los siguientes factores: a) El 21 % de las renovaciones correspondientes a depósitos a plazo -componente principal de esta área de inversión- fueron realizadas durante la primera semana de septiembre a plazos inferiores a un mes³ con el objetivo de refinanciar parte de los fondos que serán entregados a los administradores externos de cartera y, b) las restantes inversiones efectuadas a un plazo promedio de 7 meses en línea con la estrategia iniciada en agosto de alargar en forma gradual los plazos acercándose a la duración “benchmark”, se concentraron durante la segunda quincena del mes, período en el cual se observa una leve disminución de tasas respecto de la primera quincena.

En el área marco, por su parte, continuaron privilegiándose inversiones a plazos menores que 6 meses como promedio, debido al aplanamiento en la curva de rendimientos entre 30 y 180 días que hacen marginales las diferencias en tasas de retorno entre esos plazos. Las diferencias de duración entre la cartera mantenida (aprox. 2,5 meses) y la referencial (7 meses), explican en lo medular el aumento en el retorno incremental producido en esta área de inversión. Dado que una duración mayor implica más sensibilidad a cambios en las tasas de interés, la tendencia a la baja en las tasas sobre 6 meses impactaron en forma más significativa durante el mes al comparador referencial.

En el área yen durante septiembre se observa un leve aumento del plazo promedio de las renovaciones de inversiones (5,4 meses) con respecto a agosto. Lo anterior se encuentra en línea con la estrategia de alargar progresivamente los plazos de madurez de las inversiones, ante la carencia de expectativas de alzas importantes en las tasas de interés durante los próximos meses. En septiembre se observaron caídas en las tasas de interés que afectaron en mayor medida a la cartera referencial debido a su mayor duración (7 meses versus 2,5 meses en la cartera mantenida), explicando con ello el aumento observado en el retorno incremental del período.

Riesgo soberano y supranacional


En septiembre el retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta una leve disminución, al pasar desde un 3,16% en agosto a un 3,09%. Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Agosto	Septiembre	Agosto	Septiembre		
Dólar	5,867 %	5,802 %	5,406 %	5,550 %	0,461 %	0,252 %
Marco	3,462 %	3,346 %	3,055 %	2,893 %	0,407 %	0,453 %
Yen	0,622 %	0,590 %	0,451 %	0,330 %	0,171 %	0,260 %

En el área dólar la estrategia de inversiones estuvo condicionada por la incertidumbre respecto a la posible alza de las tasas de interés cortas por parte de la Reserva Federal, primando la cautela en las decisiones de inversión. La cartera de Notas a Tasa Flotante no presentó adiciones, en Letras del Tesoro hubo una entrada neta de US\$ 20 millones y en la cartera más activa, Papeles Comerciales, más de un tercio de las compras se efectuaron por

³ Durante el mes de septiembre se efectuaron renovaciones de depósitos a plazo por US\$ 734,17 millones, de los cuales US\$ 154 millones fueron efectuados con vencimiento a un mes y la diferencia (US\$ 580,17 millones) a un vencimiento promedio de 7 meses. Cabe señalar que el benchmark considera plazos de inversión entre 3 y 12 meses con un promedio de 7 meses.



buenas oportunidades de tasas o con el objetivo de financiar parte de los fondos que serán entregados a los administradores externos de cartera⁴.

En el área marco, la estrategia de inversión durante el mes de septiembre consideró efectuar renovaciones de inversiones a plazos cortos con el objetivo de refinanciar parte de los fondos que se entregarán a los administradores externos de cartera⁵. Adicionalmente durante el mes se efectuó la renovación de cupones correspondiente al 26% de la cartera de Notas a Tasa Flotante (US\$ 120,14 millones equiv.) a tasas menores a las originales. Cabe señalar que las distintas carteras que conforman esta área de inversión se encuentran concentradas dentro del rango de madurez entre 1 y 3 meses. El aplanamiento de la curva de rendimiento explica en gran parte la alta concentración de instrumentos en dicho rango de madurez. Por otro lado, el comparador considera las tasas fixbis para los tramos de 3, 6 y 12 meses con un promedio de 7 meses. Por lo tanto, la baja experimentada en estos dos últimos tramos del comparador no se observaron en la cartera mantenida. Esto explica en gran medida el aumento en el retorno incremental.

En el área yen durante septiembre las principales inversiones correspondieron a compras de letras del tesoro por US\$ 202,5 millones equivalentes, a un plazo promedio de 5,2 meses. En las restantes carteras de instrumentos no se registraron movimientos significativos. Al igual que en el área marco, la mejoría relativa en el retorno incremental respecto del comparador referencial, se explica por diferencias de plazos de madurez entre la cartera efectiva y referencial, que ante la tendencia a la baja observada en las tasas de interés, impactan en mayor medida al referente del mercado.

En septiembre la estructura de monedas del riesgo soberano y supranacional de corto plazo fue la siguiente: dólar 38,27%, área marco 20,53% y yen 41,20%. La significativa participación en esta cartera del yen continúa siendo explicada por el copamiento en el riesgo bancario de los límites de inversión en los bancos japoneses atractivos por rendimiento, y por la necesidad de compensar la subexposición en bonos del área yen (22,25%) con una sobreexposición en alguna cartera del corto plazo, para cumplir con el margen mínimo exigido al área (25%) a nivel del portafolio total. 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

En septiembre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,599, aumentando con respecto a agosto (1,337). El aumento del índice se explica por mayores ganancias de capital por ventas de bonos⁶. Se mantuvo, por otro lado, el diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la referencial.

En septiembre el retorno contable de los bonos supera en 59,9 puntos de índice al resultado del comparador referencial. El 66,3% de la brecha es atribuible a las ganancias de capital por ventas de bonos (US\$ 4,2 millones en el mes) y el 33,7% corresponde 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 desinversión neta en bonos por US\$ 141,4 millones equivalentes en dólares.

⁴ Durante el mes de septiembre se renovaron papeles comerciales por US\$ 35 millones a un plazo entre 15 y 47 días de madurez de un total de US\$ 149 millones. Cabe señalar que el benchmark considera plazos de inversión entre 3 y 12 meses.

⁵ En el mes de septiembre se renovaron US\$ 147,30 millones equivalentes correspondientes a la cartera de Papeles Comerciales, de los cuales US\$ 71,88 millones equivalentes fueron invertidos a plazos entre 15 días y un mes. Cabe señalar que el benchmark considera plazos de inversión entre 3 y 12 meses.

⁶ Las ganancias de capital por ventas en agosto fueron de US\$ 1,1 millones, mientras que en septiembre aumentaron a US\$ 4,2 millones.

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 octubre 1995 - septiembre 1996 y para el mes de septiembre 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 (octubre 1995 - septiembre 1996) los bonos registran un 5,695% de retorno económico global, resultado que es superior en 66,2 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,032%). El índice de performance acumulado equivale a 1,132 (ver Cuadro N° 3 en anexos), siendo el mejor índice de los últimos 12 meses. 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
Sept. 95-agosto 96	5,546%	5,271%	0,274%	1,052
Oct. 95-sept. 96	5,695%	5,032%	0,662%	1,132

El retorno económico global (5,695%) aumentó en relación al período anterior (5,546%), debido a un aumento en las tasas de retorno del área dólar y el área marco.

El retorno incremental aumenta a 66,2 puntos básicos, constituyendo el segundo resultado más alto de los últimos 12 meses. El diferencial positivo nuevamente se debe a los retornos incrementales del área marco y en menor grado del área yen, que compensaron por los retornos incrementales negativos del área dólar⁸. Similarmente, el performance acumulado para el año móvil finalizado en septiembre es sostenido por el desempeño de las áreas yen

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

⁸ Los retornos incrementales por área en el período octubre 1995 - septiembre 1996 son: área marco 1,255%, área yen 0,674% y área dólar -0,538%.

(índice de 1,401) y marco (índice de 1,166), porque el área dólar (índice de 0,895) se encuentra por debajo de los comparadores referenciales⁹.

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 septiembre de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,189.-, resultado que es mayor a lo acumulado hasta agosto de 1996 y que se mantiene en línea con la tendencia favorable de los últimos meses. 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
Agosto 95-julio 96	1,210	1,093	1,193	1,334
Sept. 95-agosto 96	1,202	1,052	1,172	1,330
Oct. 95-sept. 96	1,194	1,132	1,189	1,316

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)
Agosto 95-julio 96	4,584%	3,842%	0,741%
Sept. 95-agosto 96	4,501%	3,842%	0,659%
Oct. 95-sept. 96	4,472%	3,762%	0,709%

RESULTADO MENSUAL SEPTIEMBRE

En septiembre de 1996 la cartera de bonos registró un retorno de 0,835%, levemente inferior al resultado de agosto (0,886%). En términos de retorno incremental, en septiembre el retorno total de la cartera mantenida superó en 6,1 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales. El valor económico promedio de la cartera en septiembre fue de US\$ 3.276,9 millones, con ganancias económicas por US\$ 27,2 millones.

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)
Julio 1996	0,464%	0,397%	0,067%
Agosto 1996	0,886%	0,760%	0,126%
Septiembre 1996	0,835%	0,775%	0,061%

(*): Tasas mensuales.

⁹ En el período septiembre 1995 - agosto 1996, el índice del área marco ascendía a 1,098 y el de área Yen a 0,7997. El aumento notable del índice del área Yen se debe principalmente a una caída en el comparador benchmark para el período en cuestión. En el período septiembre 1995 - agosto 1996 el índice del área dólar ascendía a 0,977.

La mayoría de los bonos en la cartera mantenida experimentó un aumento en sus precios durante el mes de septiembre, con la excepción de los bonos en Yens y en Libras Esterlinas¹⁰. Los 6,1 puntos básicos de retorno incremental son atribuibles esencialmente a la diferencia de composición de monedas entre la cartera mantenida y referencial¹¹. La cartera referencial posee una mayor participación del área yen, haciendo menos exigente, en términos de tasa, el comparador global¹².

La siguiente tabla ilustra sobre los retornos por área monetaria:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Agosto	Septiembre	Agosto	Septiembre		
Dólar	0,529 %	0,730 %	0,270 %	1,009 %	0,259 %	-0,280 %
Marco	0,821 %	1,288 %	0,810 %	1,028 %	0,009 %	0,260 %
Yen	1,625 %	0,215 %	1,300 %	0,178 %	0,321 %	0,037 %

Durante septiembre hubo una desinversión neta en bonos por US\$ 141,4 millones equivalentes, explicada en lo medular por una salida neta en dólares (US\$ 130 millones). Los principales movimientos de inversión de septiembre, al igual que en agosto, se efectuaron en Dólares Americanos y en Marcos Alemanes¹³.

El retorno del área dólar en septiembre (0,730%) fue inferior en 28 puntos básicos al comparador referencial (1,009%). Sin embargo en términos de tasa el retorno efectivo es el tercer resultado más alto del año 1996. Los precios de los bonos en dólares de la cartera mantenida aumentaron en un 0,58% debido a caídas en las curvas de rendimientos durante septiembre, particularmente en los tramos de madurez más largos. El mayor retorno referencial, sin embargo, se debe a diferencias de composición con la cartera mantenida: el comparador incluye un 6,64% de instrumentos a 10 o más años plazo¹⁴ y, en consecuencia, estuvo mejor posicionado frente a los aumentos de precios que afectaron a estos bonos.

En septiembre se registró una desinversión neta en bonos en dólares por US\$ 130 millones, correspondientes a bonos entre 1 y 3 años de plazo remanente hasta la madurez. Esto permitió alargar marginalmente la duración de la cartera y situarla en el valor referencial (2,28 años). Los recursos provenientes de estas ventas se invirtieron en riesgo soberano de corto plazo, ante la volatilidad observada en los rendimientos de los instrumentos.

En el área marco los retornos efectivos de septiembre equivalen a un 1,288%. Este constituye el mayor retorno mensual del año¹⁵ y excede en 26 puntos básicos el retorno del comparador referencial (1,028%). El buen nivel de retorno del área se explica principalmente por la evolución de precios de los bonos en Marcos Alemanes, que

¹⁰ Los bonos mantenidos en las siguientes monedas experimentaron aumentos en precios durante septiembre: Marcos Alemanes, Dólares Americanos, Francos Franceses, y Coronas Danesas. Los bonos mantenidos en Coronas Suecas fueron vendidos en su totalidad previo a fin de mes.


¹¹ Otro factor que incide es la diferencia de composición por tramos de madurez.

¹² Si la cartera referencial considerara la composición efectiva de monedas del mes, el retorno incremental se reduciría a sólo 0,3 puntos básicos.

¹³ Hubo una salida neta de US\$ 130 millones en bonos Americanos, principalmente de madurez entre 1 y 3 años, y hubo una recomposición de los bonos en Marcos Alemanes con la venta de DEM 306 millones de bonos de madurez entre 5 y 7 años a favor de compras por DEM 284 millones de instrumentos con plazos principalmente entre 3 y 5 años.

¹⁴ La composición por tramo de madurez de la cartera mantenida en Dólares es la siguiente: 1-3 años: 59,43%, 3-5 años: 39,28%, y 7-10 años: 1,29%.

¹⁵ Los bonos mantenidos en Marcos Alemanes, Francos Franceses y Coronas Danesas obtuvieron aumentos en precios por 0,84%, 0,90%, y 0,82% respectivamente. Los bonos mantenidos en Libras Esterlinas cayeron en precio un -0,30%.



representan el 71,78% del área en promedio. Estos bonos registran en el mes un 1,410% de retorno total (el más alto del año). En las otras subcarteras que componen el área marco también se observan retornos totales positivos a nivel agregado¹⁶. En términos de duración, en el área marco se registra una sobreexposición al riesgo de tasa de interés: la cartera mantenida tiene una duración promedio de 3,13 años mientras que la referencial registra una duración de 2,68 años.

En septiembre se registró una salida neta de US\$ 29,6 millones equivalentes en el área marco. Los flujos fueron dedicados principalmente a reestructurar la cartera de Marcos Alemanes de acuerdo con indicaciones surgidas de estudios de retorno total considerando proyecciones a un año plazo. Estos análisis aconsejan una reducción paulatina en el riesgo de tasa de interés, iniciándose ventas de bonos de 5 a 7 años y compras de bonos entre 3 y 5 años de plazo remanente hasta la madurez. Adicionalmente, en septiembre se vendieron los bonos mantenidos en Coronas Suecas por un total de US\$ 15 millones equivalentes.

El septiembre los bonos en Yens registran un 0,215% de retorno total, que se compara favorablemente con el referente del mercado obteniéndose un retorno incremental de 3,7 puntos básicos.

Los aumentos en las curvas de rendimientos de la primera quincena del mes afectaron a todos los plazos de madurez, mientras que las caídas en las curvas de rendimientos de la segunda quincena tuvieron mayor impacto en los plazos largos. Debido a diferencias en composición, la cartera mantenida estuvo en mejor posición para enfrentar fluctuaciones en precios y logró un mayor retorno que la cartera referencial, aunque inferior al de agosto. Durante septiembre hubo una desinversión neta por US\$ 18,2 equivalentes en la cartera de bonos en Yens. Se continúa reestructurando esta cartera, reduciendo las inversiones en plazos inferiores a un año a favor de plazos más largos, de acuerdo con estudios realizados sobre proyecciones de retorno total.

3. DURACIÓN¹⁷

En septiembre de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,14 meses. En agosto se había concluido el mes con una duración total de 9,55 meses (ver Anexo N° 3).

Considerando las tendencias observadas en las tasas de interés, en septiembre se determinó como objetivo tender a una duración global de 9,5 meses, inferior al punto central de la nueva estructura que comenzó a utilizarse desde agosto (12,3 meses).

A fines de septiembre la duración de corto plazo era de 2,53 meses mientras que la duración de la cartera de bonos era de 32,49 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio se ha reducido desde los 10,58 meses registrados a fines de febrero a 9,14 meses a fines de septiembre. Los bonos explican en lo medular este cambio, al reducirse su duración así como su participación en el portafolio de divisas, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

Mes	Duración (meses)	Participación
Febrero 1996	34,04	26,07 %
Agosto 1996	32,98	23,08 %
Septiembre 1996	32,49	22,05 %

¹⁶ Los bonos mantenidos en Francos Franceses, Libras Esterlinas, Coronas Danesas y Coronas Suecas obtuvieron retornos totales de 1,372%, 0,373%, 1,396%, y 0,801% respectivamente.

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".

4. MONEDAS

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

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

Área	Julio 96	Agosto 96	Septiembre 96	Estructura (*) (rangos)
Dólar	43,69%	39,82%	39,04%	32% - 40%
Marco	32,02%	35,06%	35,45%	31% - 39%
Yen	24,29%	25,12%	25,50%	25% - 33%

(*): vigente desde el mes de agosto.

Como ha sido señalado en informes anteriores, el yen se mantiene en torno al límite inferior del rango autorizado 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 septiembre el riesgo bancario representara el 50,60% del portafolio. En agosto fue equivalente al 50,22%, mientras que en julio fue un 51,45% del portafolio.

6. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de septiembre, ingresos nominales por US\$ 1,23 millones, provenientes en un 61,79% (US\$ 0,76 millones) de operaciones over-night y week-end y de un 38,21% (US\$ 0,47 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,245% (5,235 % en agosto), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de septiembre de 1,030.- (Ver cuadro N° 6).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 291,46 millones. El valor central de la caja autorizada es US\$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US\$ 0 millones y US\$ 500 millones.

Durante el mes de septiembre la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus facultades delegadas en relación a la administración de la caja, dispuso el traspaso de recursos por US\$ 200 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

7. OBSERVACIONES

En uso de las facultades de administración delegadas en la División, el 2 de septiembre de 1996 se incorporaron 7 bancos a la lista de entidades elegibles para inversión. Estos son los siguientes:

Institución	País	Margen de inversión
Cassa di Risparmio in Bologna SpA	Italia	US\$ 70 Mill.
Christiana Bank	Noruega	US\$ 70 Mill.
Den Norske Bank	Noruega	US\$ 70 Mill.
Credit National	Francia	US\$ 70 Mill.
BACOB Bank SC	Bélgica	US\$ 70 Mill.
Banco Espirito Santo e Comercial de Lisboa SA	Portugal	US\$ 70 Mill.
Landesbank Berlin Girozentrale	Alemania	US\$ 210 Mill.

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Octubre 1995 - Septiembre 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 (%) (f)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	42,249%	333.573.671	27.687.988	361.261.659	6,235%	5,424%	5,867%	5,520%	1,130	0,715%
MARCOS	23,853%	138.164.876	15.843.147	154.008.023	4,708%	3,320%	4,677%	3,614%	1,516 (h)	1,864%
YENS	24,496%	34.118.133	5.349.575	39.467.708	1,175%	0,475%	1,467%	0,690%	1,703	0,485%
LIBRAS	7,484%	68.115.055	3.418.321	72.533.376	7,067%					
FRANCOS SUIZOS	0,131%	383.037	0	383.037	2,125%					
FRANCOS FRANCESES	1,652%	15.338.873	6.096.152	21.435.025	9,463%					
OTRAS	0,135%	1.249.045	215.648	1.464.693	7,926%					
TOTAL	100,00%	591.942.689	58.610.831	650.553.520	4,744%	3,411%	4,304%	3,605%	1,316	1,139%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	75,469%	417.383.440	4.287.324	421.670.764	4,074%	3,411%			1,194	0,663%
BONOS	24,531%	174.559.249	54.323.507	228.882.756	6,804%		4,304%		1,581	2,499%
TOTAL	100,00%	591.942.689	58.610.831	650.553.520	4,744%			3,605%	1,316	1,139%
Promedio activos en divisas US\$ (a)	13,714,174,334									

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. 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 de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 64,85 % tasas Libid y en un 35,15 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,17%); DM (33,33%) y Yen (26,50%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,17%); DM (33,33%) y Yen (26,50%).
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 78,33% y Bonos 21,67%.
- (g) Incluye CDS, 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

(Octubre 1995 - Septiembre 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 + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	43,926%	257.300.606	3.953.251	261.253.857	5,746%	5,424%	1,059	0,322%
MARCOS	23,013%	88.613.618	80.719	88.694.337	3,724%	3,320%	1,348 (e)	1,154%
YENS	24,404%	13.513.067	253.355	13.766.421	0,545%	0,475%	1,147	0,070%
LIBRAS	8,460%	57.447.857	0	57.447.857	6,561%			
FRANCOS SUIZOS	0,174%	383.037	0	383.037	2,125%			
FRANCOS FRANCESES	0,020%	117.713	0	117.713	5,571%			
OTRAS	0,002%	7.542	0	7.542	3,888%			
TOTAL	100,00%	417.383.440	4.287.324	421.670.764	4,074%	3,411%	1,194	0,663%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	68,180%	299.374.772	7.115	299.381.887	4,243%	3,497%	1,213	0,746%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	31,820%	118.008.668	4.280.209	122.288.877	3,713%	3,253%	1,142	0,460%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	417.383.440	4.287.324	421.670.764	4,074%	3,411%	1,194	0,663%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)	10.350.010.607							

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. 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 de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 64,85 % tasas Libid y en un 35,15 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,17%); DM (33,33%) y Yen (26,50%).
- (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
 (Octubre 1995 - Septiembre 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)	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	37,088%	76.273.065	23.734.736	100.007.802	8,015%	5,867%	1,366	2,148%
MARCOS	26,437%	49.551.258	15.762.428	65.313.686	7,344%	4,677%	1,720 (e)	3,366%
YENS	24,780%	20.605.066	5.096.221	25.701.287	3,083%	1,467%	2,102	1,616%
LIBRAS	4,481%	11.667.197	3.418.321	15.085.518	10,007%			
CORONA DANESA	0,312%	645.254	0	645.254	6,148%			
CORONA SUECA	0,231%	596.249	215.648	811.897	10,426%			
FRANCOS FRANCESES	6,670%	15.221.160	6.096.152	21.317.312	9,500%			
TOTAL	100,00 %	174.559.249	54.323.507	228.882.756	6,804%	4,304%	1,581	2,499%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.364.163.727						

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. 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) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de Índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,17%); DM (33,33%) y Yen (26,50%).
- (e) Incluye Libras, Coronas Danesas, Coronas Suecas y Francos Franceses.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 2

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Septiembre 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 + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	39,623%	26.179.042	406.512	26.585.555	5,808%	5,666%	6,285%	5,821%	0,998	-0,012%
MARCOS	25,365%	11.409.701	3.243.691	14.653.391	4,983%	3,001%	4,575%	3,395%	1,634 (h)	2,151%
YENS	25,281%	2.497.639	106.322	2.603.961	0,872%	0,438%	1,202%	0,629%	1,387	0,243%
LIBRAS	8,240%	5.903.574	0	5.903.574	6,213%					
FRANCOS SUIZOS	0,001%	563	0	563	4,663%					
FRANCOS FRANCESES	1,334%	1.048.218	570.389	1.618.607	10,727%					
OTRAS	0,156%	141.154	159.594	300.748	17,551%					
TOTAL	100,00%	47.179.892	4.486.508	51.666.400	4,446%	3,217%	4,212%	3,466%	1,283	0,980%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	77,644%	34.061.028	284.960	34.345.988	3,796%	3,217%			1,180	0,578%
BONOS	22,356%	13.118.864	4.201.548	17.320.412	6,734%		4,212%		1,599	2,522%
TOTAL	100,00%	47.179.892	4.486.508	51.666.400	4,446%			3,466%	1,283	0,980%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		14.227.206.292								

(*) Excluye oro y caja independiente. 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 de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (36%); DM (35%) y Yen (29%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 36%, 35% y 29% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años.

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.

(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

(Septiembre 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 (%) (t)	CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	39,823%	20.223.047	228.919	20.451.966	5,724%	5,666%	1,010	0,058%
MARCOS	24,701%	7.312.315	35.347	7.347.661	3,280%	3,001%	1,354 (e)	1,064%
YENS	26,074%	1.366.402	20.695	1.387.097	0,579%	0,438%	1,323	0,141%
LIBRAS	9,388%	5.154.176	0	5.154.176	6,130%			
FRANCOS SUIZOS	0,001%	563	0	563	4,663%			
FRANCOS FRANCESES	0,011%	3.968	0	3.968	4,041%			
OTRAS	0,001%	555	0	555	5,899%			
TOTAL	100,00%	34.061.028	284.960	34.345.988	3,796%	3,217%	1,180	0,578%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	66,477%	24.958.739	0	24.958.739	4,156%	3,291%	1,263	0,865%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	33,523%	9.102.289	284.960	9.387.249	3,085%	3,106%	0,993	-0,021%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	34.061.028	284.960	34.345.988	3,796%	3,217%	1,180	0,578%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		11.046.540.939						

(*) Excluye oro y caja independiente. 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 de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (36%); DM (35%) y Yen (29%).

(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
 (Septiembre 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)	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	38,926%	5.955.995	177.594	6.133.589	6,109%	6,285%	0,972	-0,175%
MARCOS	27,669%	4.097.386	3.208.344	7.305.730	10,429%	4,575%	2,236 (e)	5,653%
YENS	22,528%	1.131.237	85.627	1.216.864	2,057%	1,202%	1,711	0,855%
LIBRAS	4,255%	749.398	0	749.398	6,851%			
CORONA DANESA	0,376%	62.282	0	62.282	6,431%			
CORONA SUECA	0,316%	78.317	159.594	237.911	32,366%			
FRANCOS FRANCESES	5,930%	1.044.250	570.389	1.614.639	10,771%			
TOTAL	100,00 %	13.118.864	4.201.548	17.320.412	6,734%	4,212%	1,599	2,522%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.180.665.354						

(*) Excluye oro y caja independiente. 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) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 36%, 35% y 29% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años.
- (e) Incluye Libras, Coronas Danesas, Coronas Suecas 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 (Octubre 1995 - Septiembre 1996)

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO			PERFORMANCE		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Paridad Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	J.P. Morgan (f)	RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES		36,97%	1.285.287.919	4,604%	58.507.081	5,142%	0,8954	-0,538%	
MARCOS	1,477	26,81%	1.378.338.005	8,187%	106.969.974	7,565%	1,166 (*)	1,255%	
YEN	105,890	24,23%	89.118.058.331	2,355%	1.899.557.359	1,681%	1,4012	0,674%	
FRANCOS FRANCESES	5,050	6,94%	1.217.149.552	12,025%	144.924.831				
LIBRAS ESTERLINAS	0,648	4,51%	101.617.767	7,961%	7.894.597				
CORONAS SUBCAS	6,630	0,24%	68.167.269	2,967%	5.732.522				
CORONAS DANESAS	5,728	0,32%	73.683.588	8,793%	6.368.000				
TOTAL			US Dollars		US Dollars Equivalentes	5,032%	1,1316	0,662%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.486.430.179	5,695%	191.718.349	2,613			
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)									

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
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	(**)
ago-96	2,209	2,295	3,862	2,623	2,781	2,699	2,268	(**)	1,460	(**)	2,019	(**)	2,356	(**)
sep-96	2,280	2,286	3,619	2,679	2,790	2,752	2,198	(**)	1,400	(**)	1,963	(**)	2,286	(**)

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

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1-3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.

Para Yens se utilizan los índices de entre 1-3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1-5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

Para los meses previos a 08/96 se utilizaban los índices de entre 1-3 y 3-5 años, ponderados en un 50% cada uno, para US\$, DEM y Yens.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (40,167%); DEM(33,333%); YEN(26,5%).

(*) : 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 Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

CUADRO N° 4

PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS
 ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)
 (Octubre 1995 - Septiembre 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 + FIXBIS	LARGO PLAZO (c) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	42,249%	319.760.938	5,519%	5,424%	5,833%	5,513%	1,001	0,006%
MARCOS	23,853%	161.117.026	4,925%	3,320%	4,729%	3,625%	1,584 (h)	2,118%
YENS	24,496%	31.705.429	0,944%	0,475%	1,481%	0,693%	1,362	0,251%
LIBRAS	7,484%	69.625.860	6,783%					
FRANCOS SUIZOS	0,131%	383.037	2,125%					
FRANCOS FRANCESES	1,652%	28.812.885	12,721%					
OTRAS	0,135%	1.983.939	10,736%					
TOTAL	100,00%	613.389.113	4,472%	3,411%	5,032%	3,762%	1,189	0,709%
INSTRUMENTOS								
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	75,469%	421.670.764	4,074%	3,411%	5,032%	3,762%	1,194	0,663%
BONOS	24,531%	191.718.349	5,695% (f)				1,132	0,662%
TOTAL	100,00%	613.389.113	4,472%				1,189	0,709%
Promedio activos en divisas US\$ (a)		13.714.174.334						

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. 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 de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.

Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 64,85 % tasas Libid y en un 35,15 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,17%); DM (33,33%) y Yen (26,50%).

(c) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,17%); DM (33,33%) y Yen (26,50%).

(d) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 78,33% y Bonos 21,67%.

(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 N° 5

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)			Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)					J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES		38,28%	1.254.866.433		0,730%	9.218.206	1,009%	-0,280%	
MARCOS	1,507	28,33%	1.387.846.867		1,410%	19.578.572	1,028%	0,260% (*)	
YEN	109,913	22,25%	79.822.993.467		0,215%	154.744.000	0,178%	0,037%	
FRANCOES FRANCESES	5,128	6,18%	1.036.533.799		1,372%	14.146.806			
LIBRAS ESTERLINAS	0,641	4,25%	89.294.176		0,373%	331.818			
CORONAS SUECAS	6,656	0,30%	110.948.830		0,801%	934.889			
CORONAS DANESAS	5,802	0,40%	76.185.467		1,396%	1.057.750			
TOTAL			US Dollars			US Dollars Equivalentes	0,775%	0,061%	
			3.276.923.667		0,835%	27.218.242			
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)		3.276.923.667					2,559		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,729							

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

	US Dollar		D. Mark		YENS		Franco 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
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	(**)
ago-96	2,209	2,295	3,862	2,623	2,781	2,699	2,268	(**)	1,460	(**)	2,019	(**)	2,356	(**)
sep-96	2,280	2,286	3,619	2,679	2,790	2,752	2,198	(**)	1,400	(**)	1,963	(**)	2,286	(**)

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

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

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

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

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.

Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (36%); DEM(35%); YEN(29%).

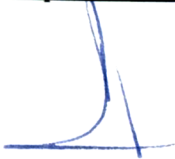
(*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca y Corona Danesa

(**): 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 Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

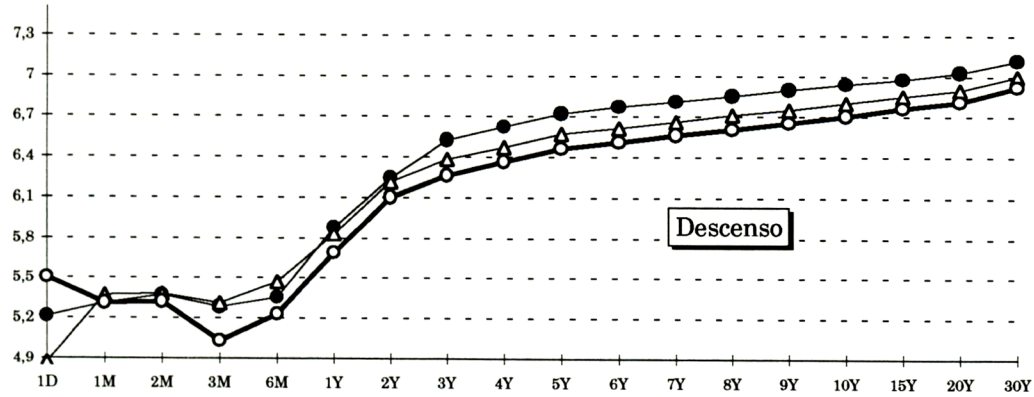


EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 5)

Curvas de Rendimiento Benchmark Septiembre 1996

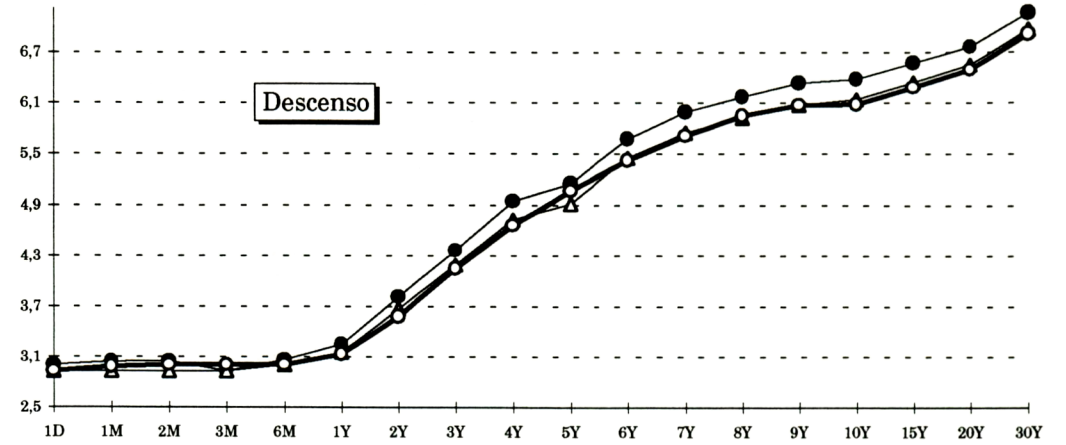
Curva de Rendimiento Bonos USA (Septiembre 1996)

● 2-sep-96 ▲ 17-sep-96 ○ 30-sep-96



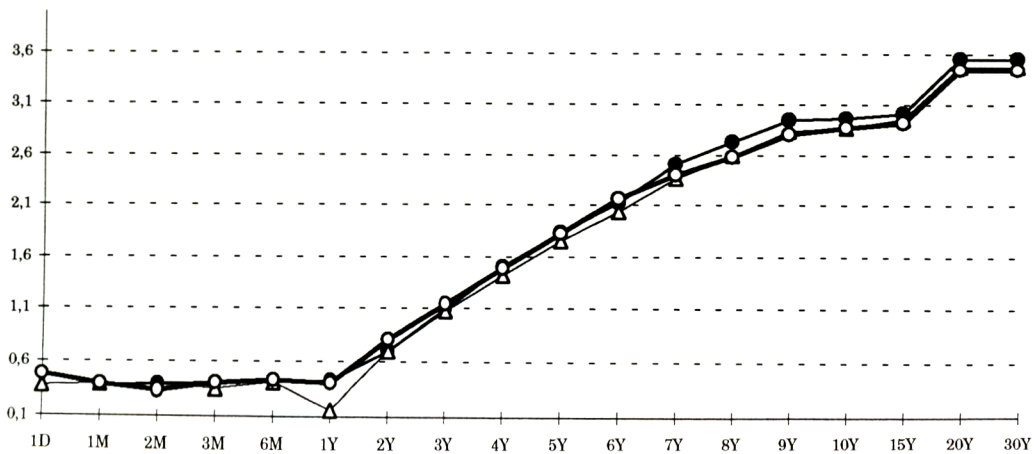
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Septiembre 1996)

● 2-sep-96 ▲ 17-sep-96 ○ 30-sep-96



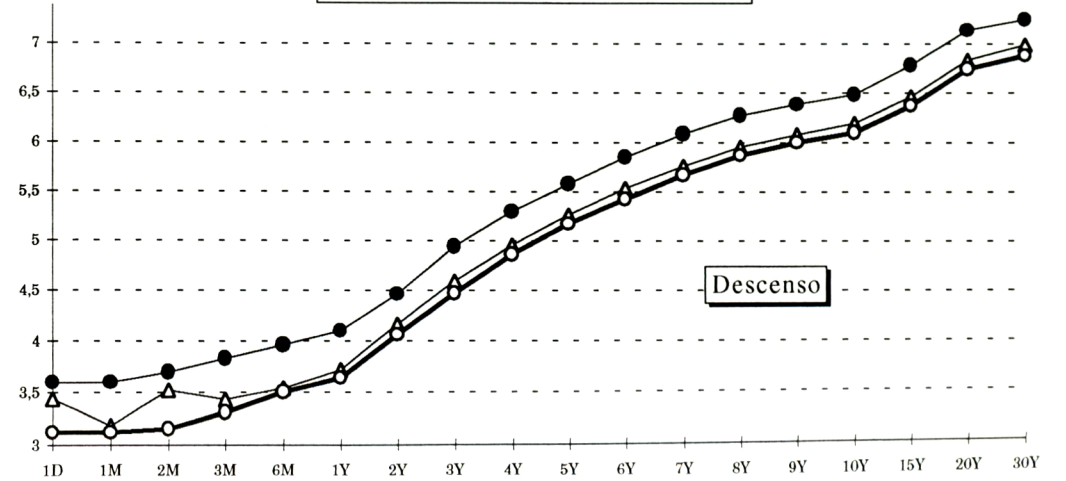
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Septiembre 1996)

● 2-sep-96 ▲ 17-sep-96 ○ 30-sep-96

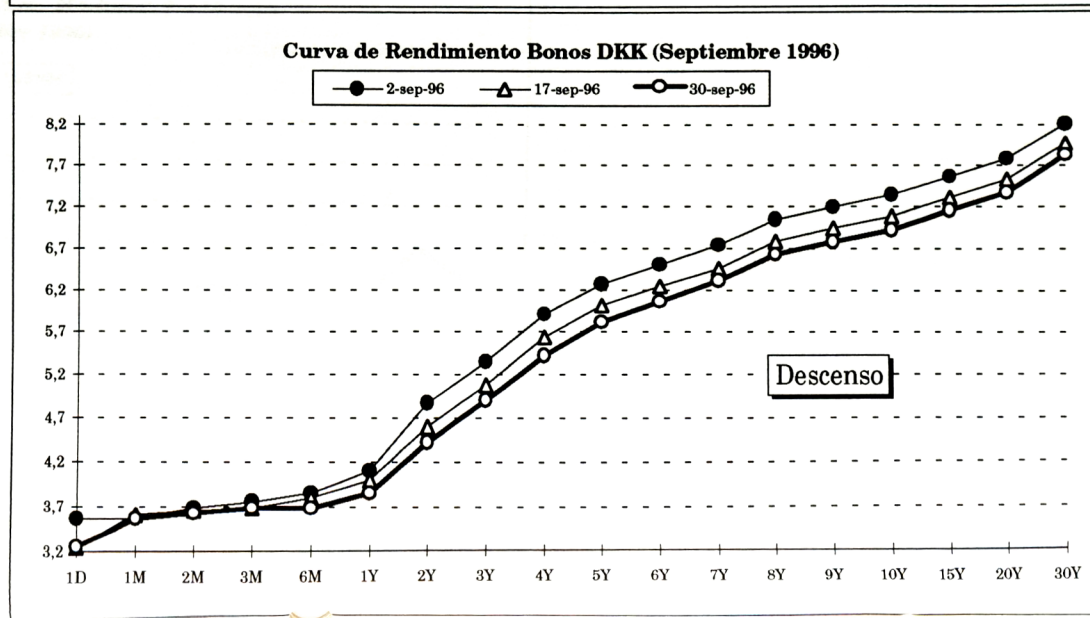
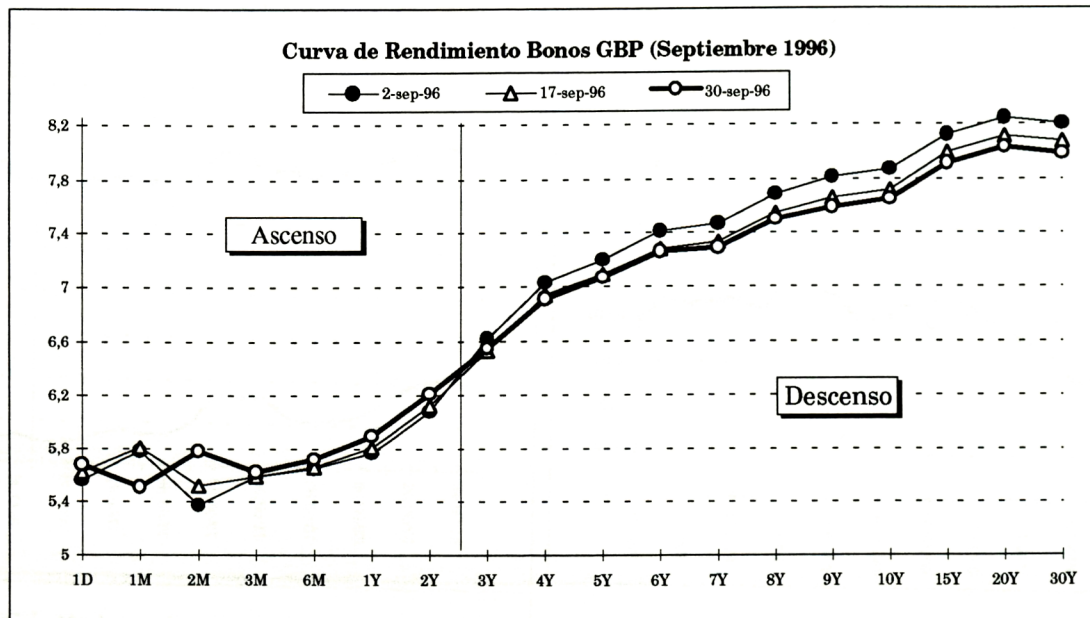


Curva de Rendimiento Bonos FRF (Septiembre 1996)

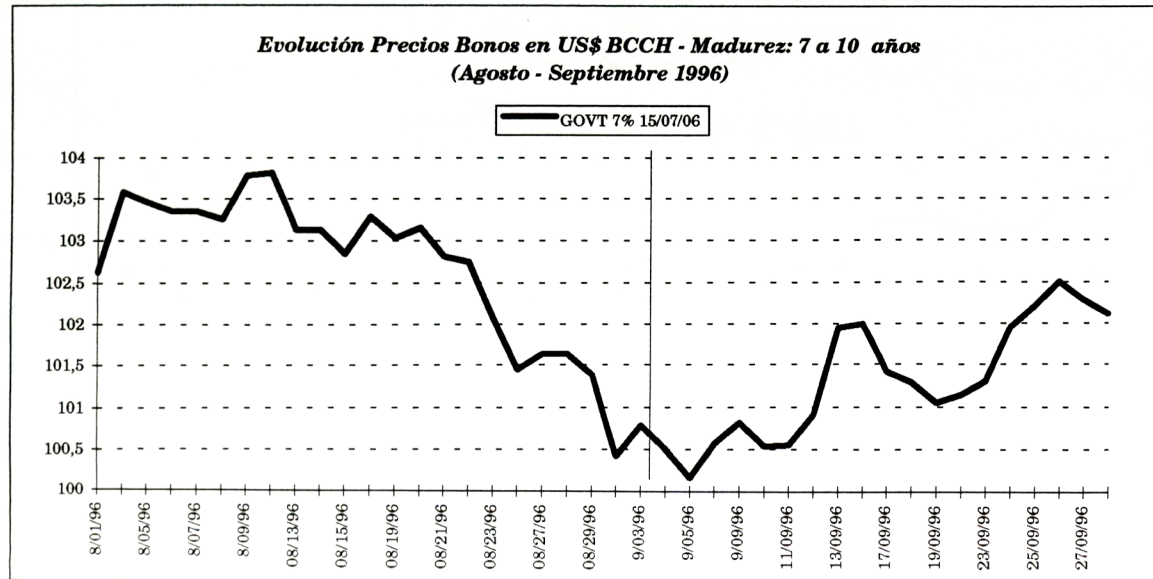
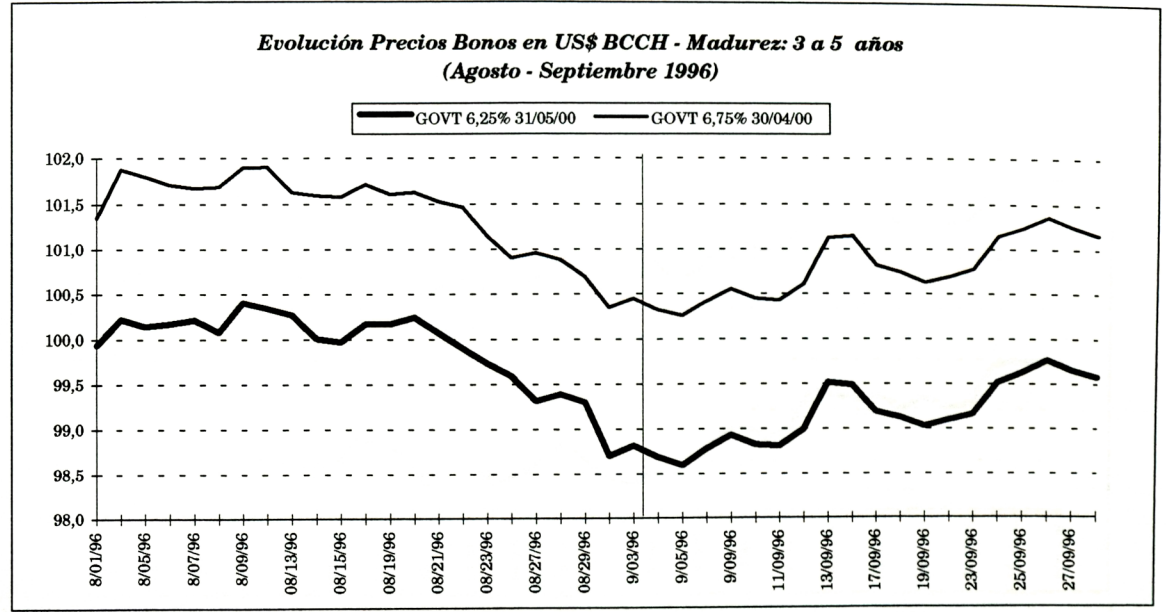
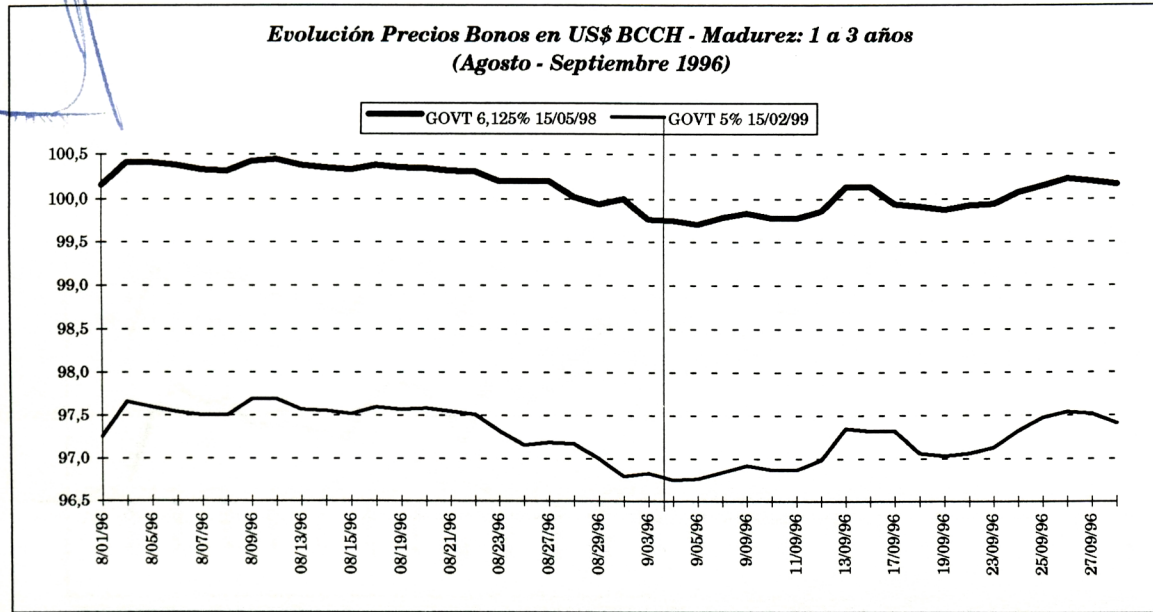
● 2-sep-96 ▲ 17-sep-96 ○ 30-sep-96



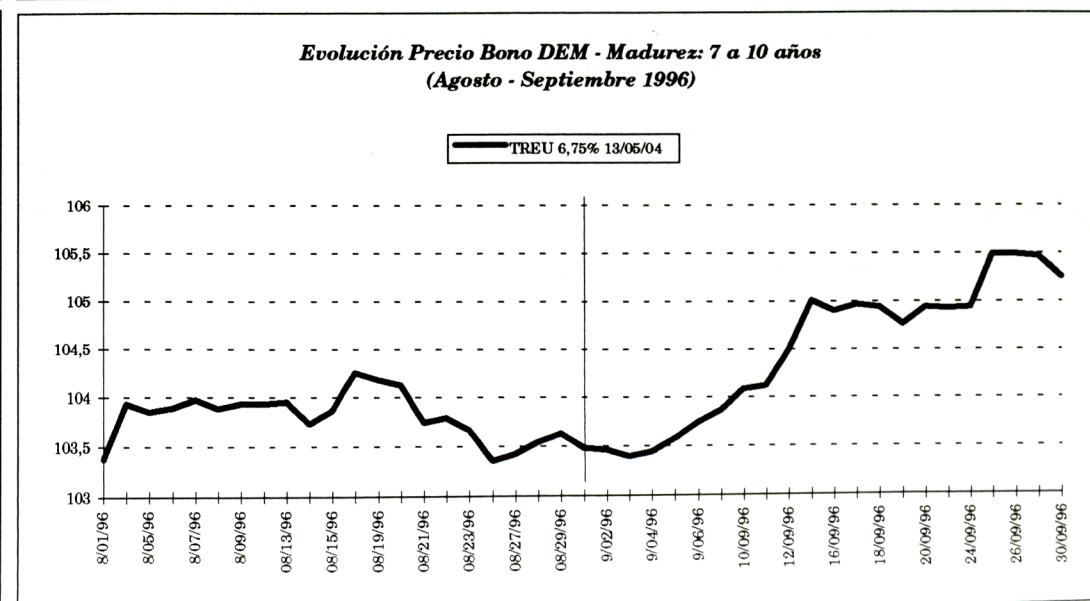
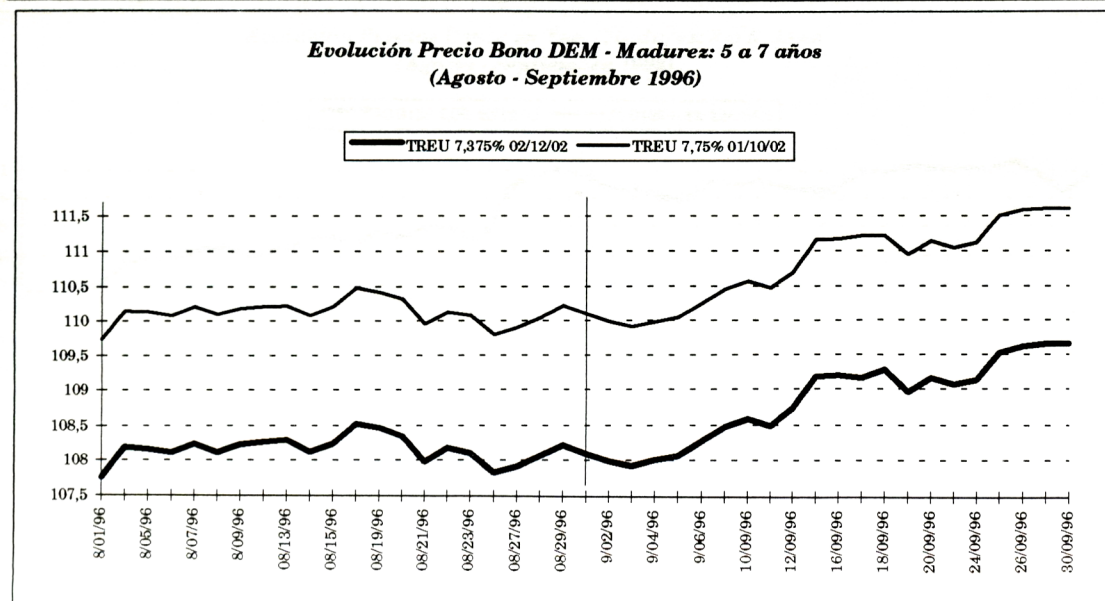
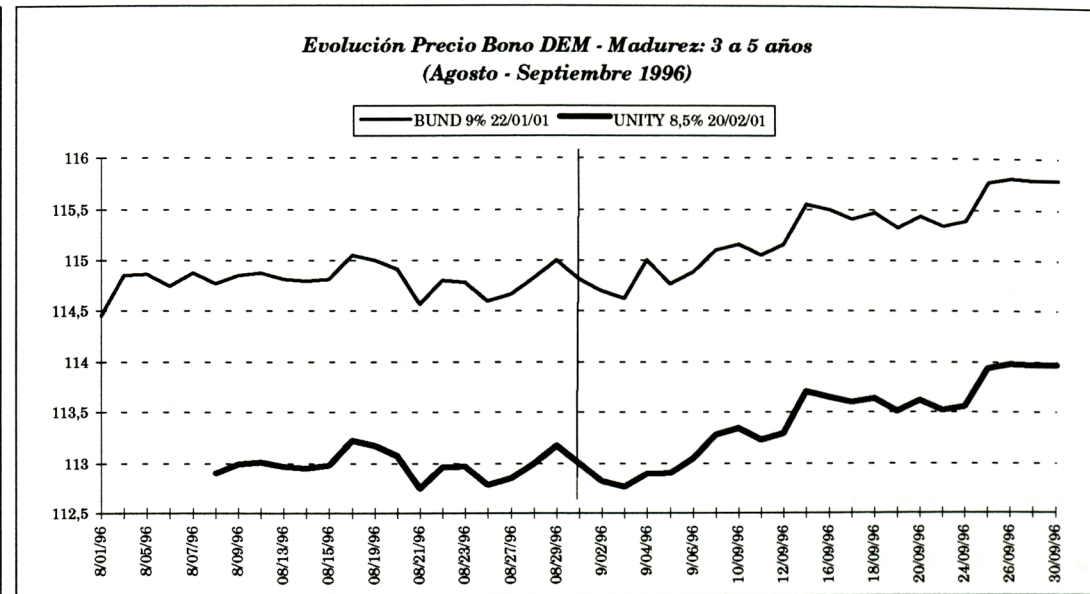
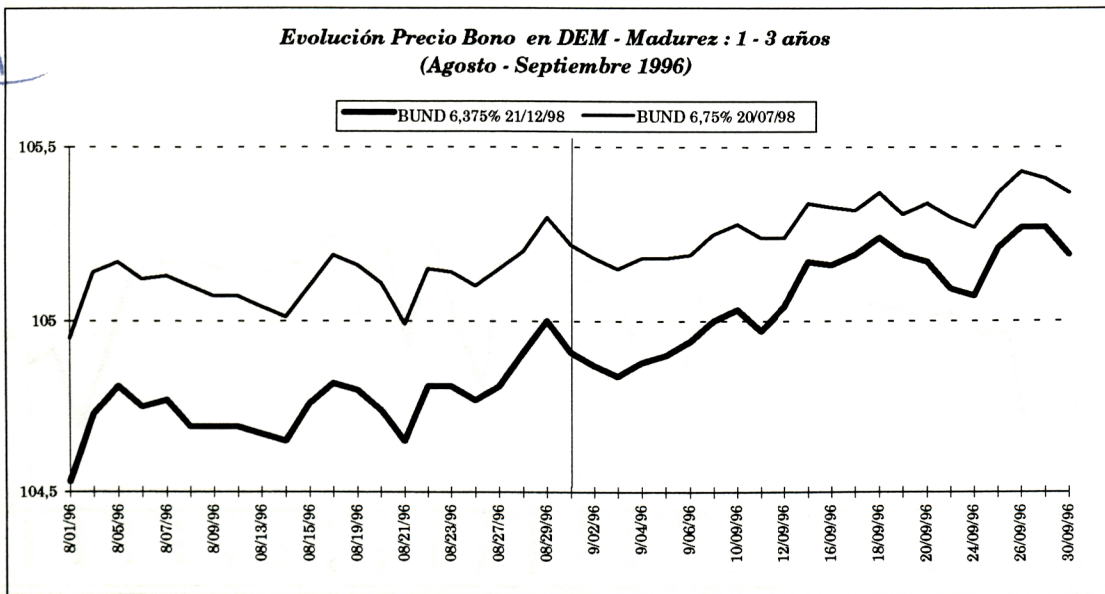
Curvas de Rendimiento Benchmark Septiembre 1996



Evolución Precios Bonos US Dollars (por tramo de madurez)

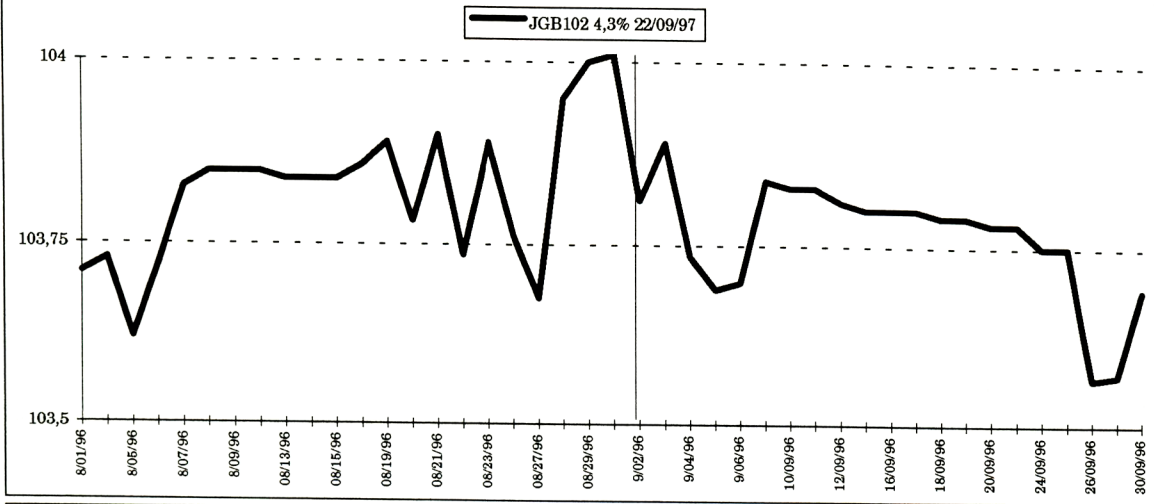


Evolución Precios Bonos Deutsche Mark (por tramos de madurez)

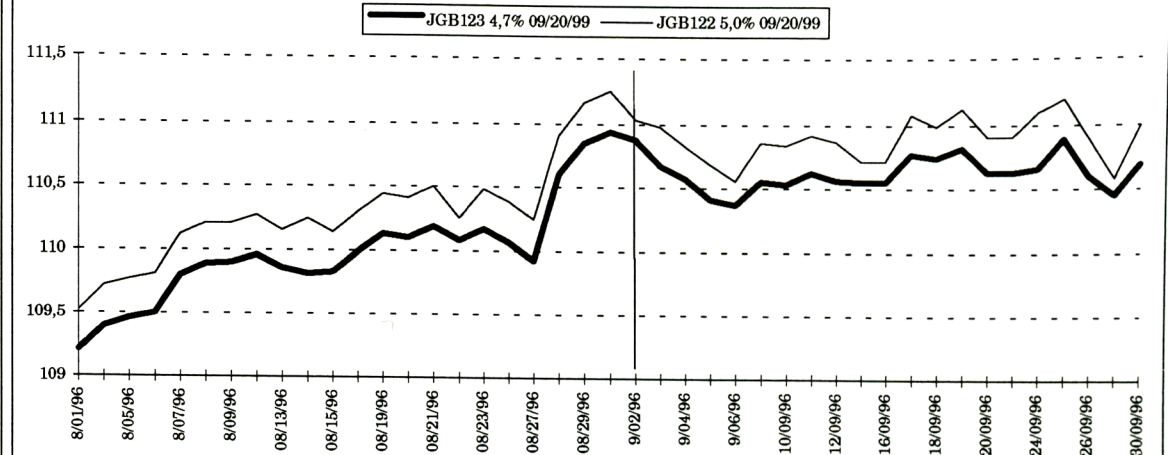


Evolución Precios Bonos YEN (por tramos de madurez)

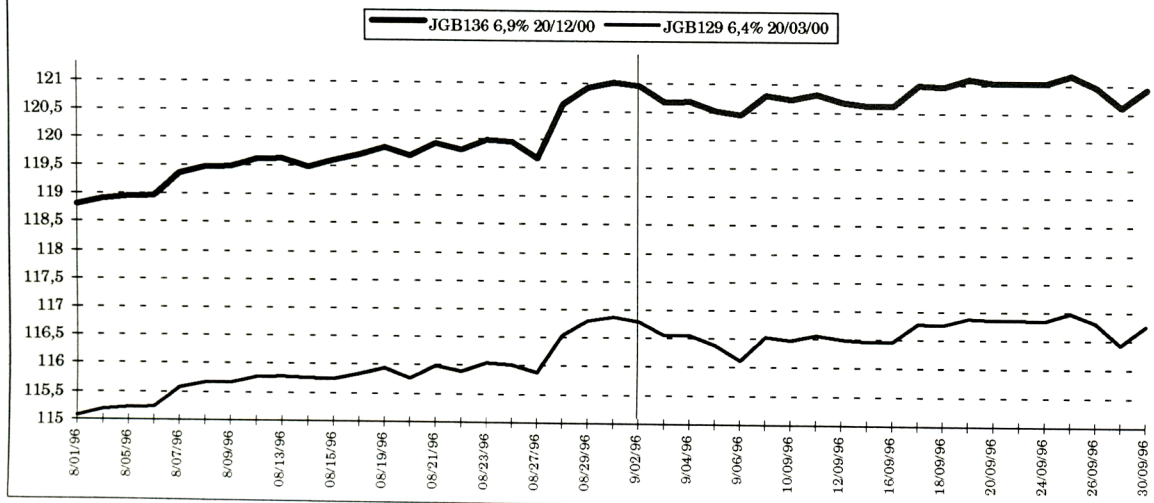
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: menor a 1 Año
(Agosto - Septiembre 1996)**



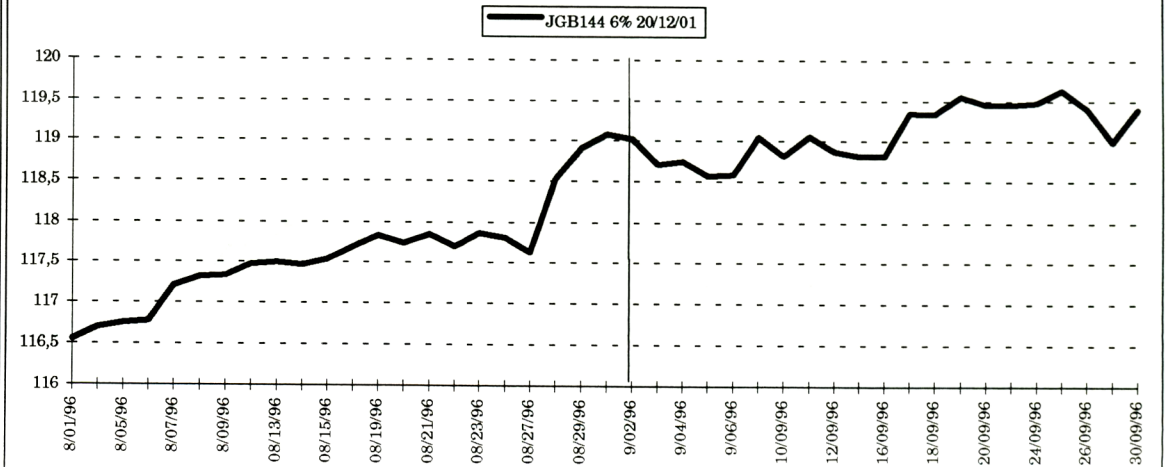
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 1 a 3 Años
(Agosto - Septiembre 1996)**



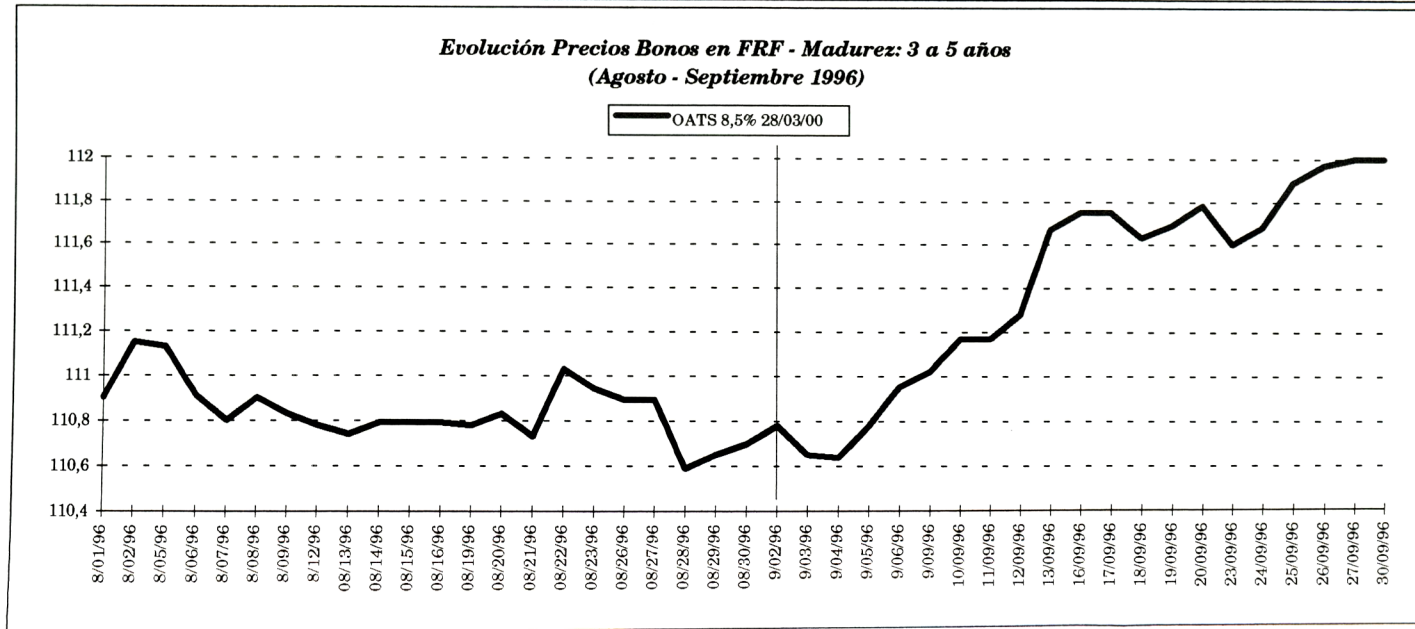
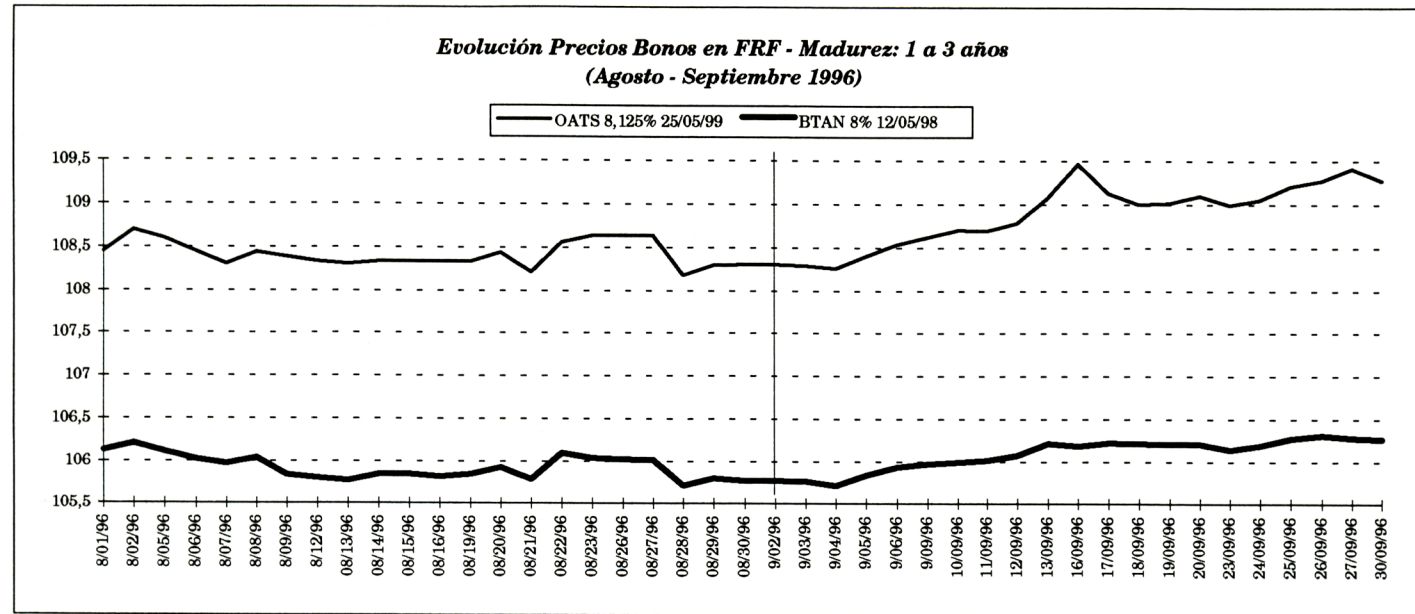
**Evolución Precios Bonos en Yen - Madurez: 3 a 5 Años
(Agosto - Septiembre 1996)**



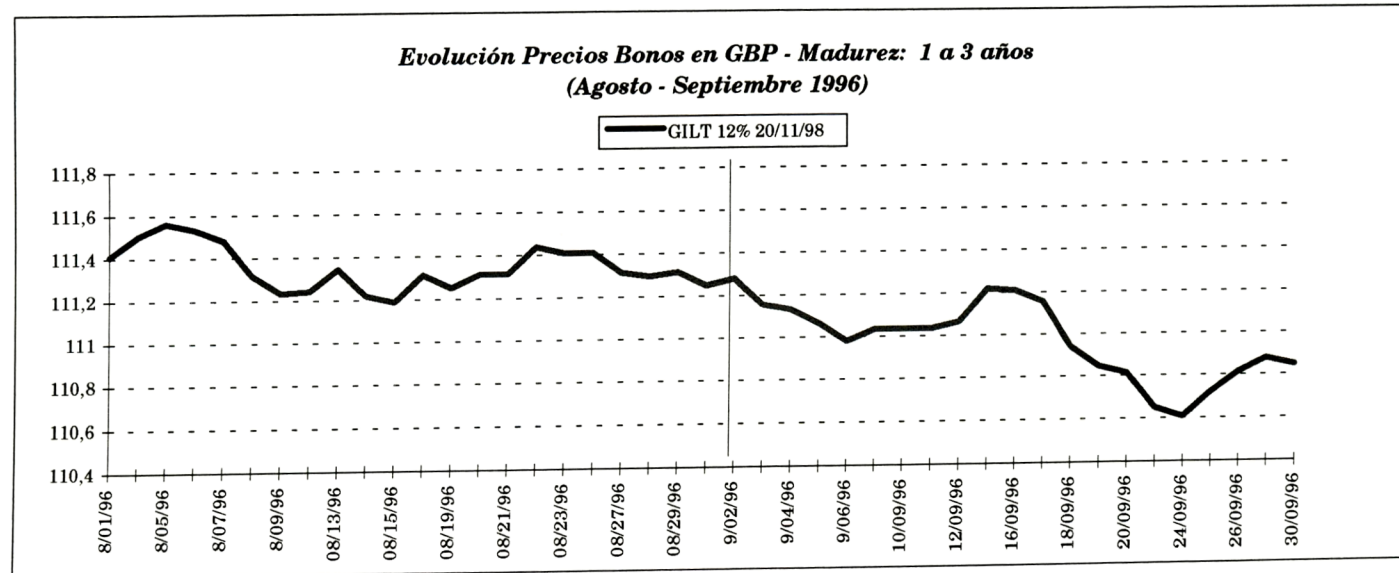
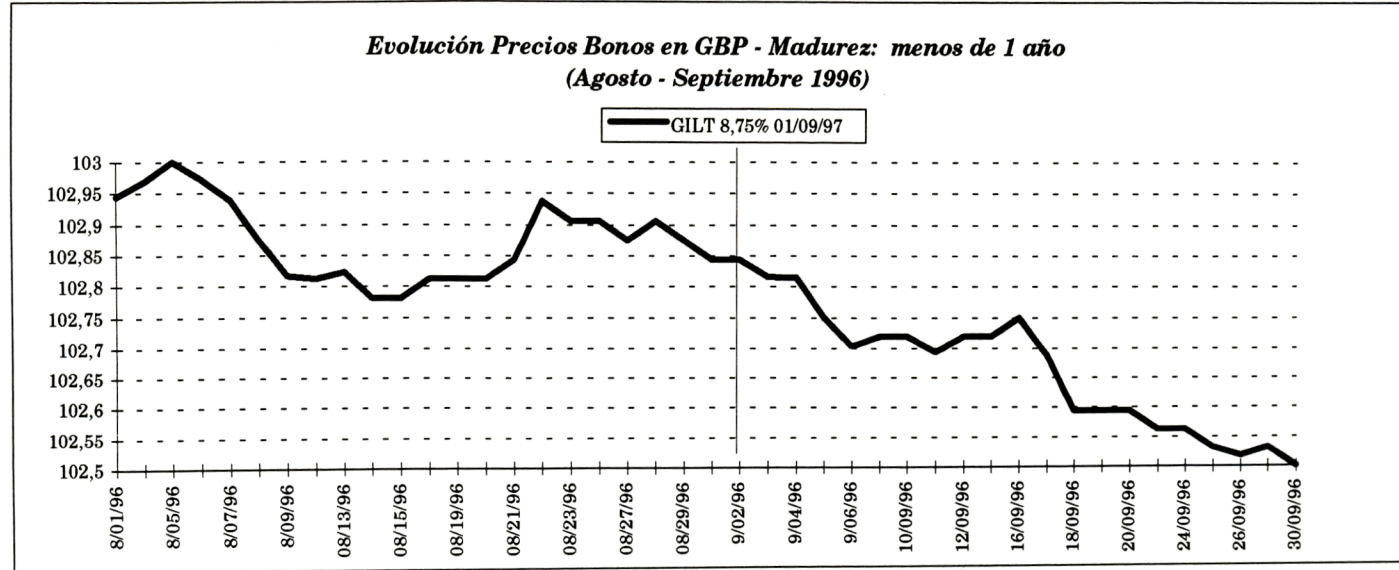
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 5 a 7 Años
(Agosto - Septiembre 1996)**



Evolución Precios Bonos Francos Franceses (por tramos de madurez)

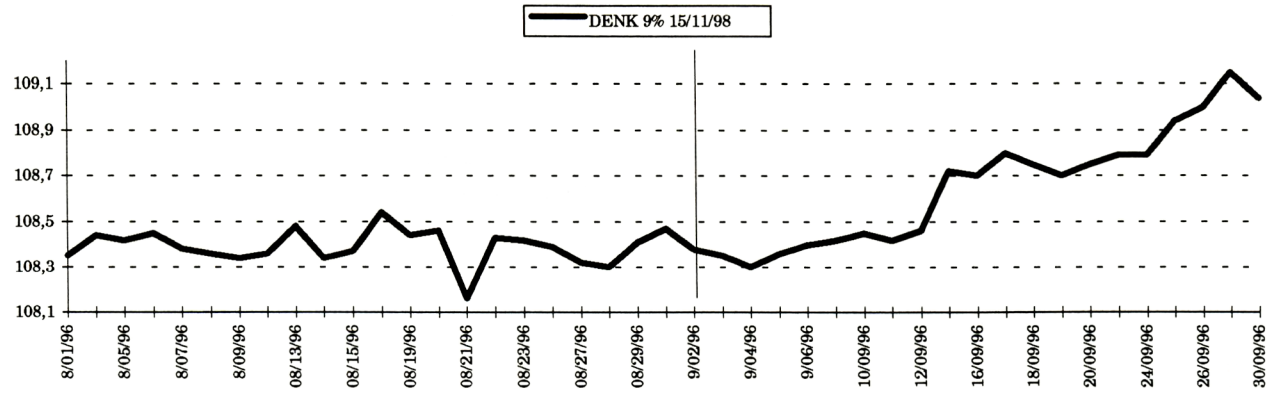


Evolución Precios Bonos Libras Esterlinas (por tramos de madurez)

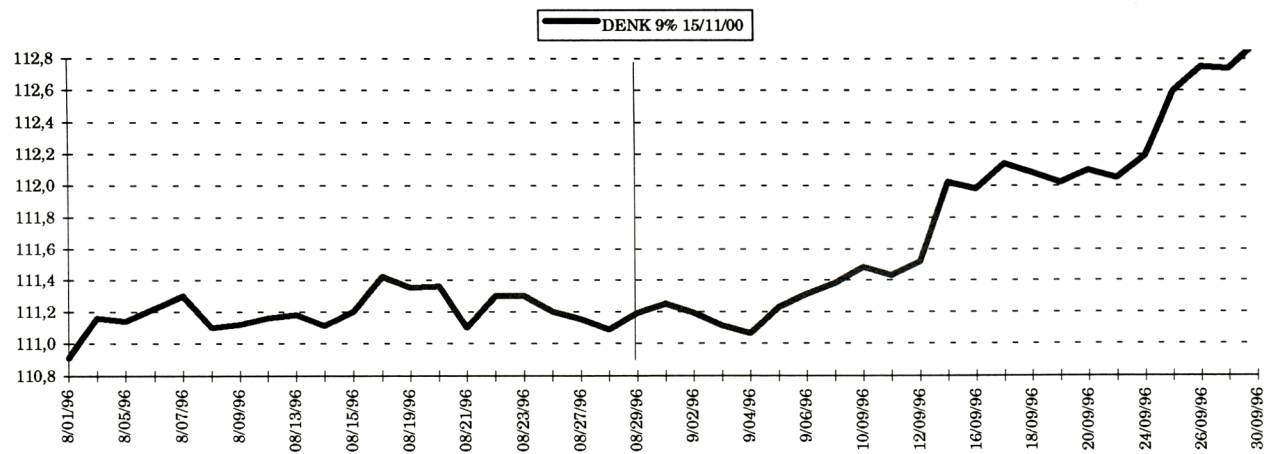


Evolución Precios Bonos Coronas Danesas (por tramos de madurez)

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



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



CUADRO Nº 6

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 LAE / 01.10.96

**INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Septiembre 1996)**

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	58,574%	760.839	5,283%	5,091%	1,038	0,191
REVERSE REPOS	41,426%	470.222	5,193%	5,091%	1,020	0,101
TOTAL	100,00 %	1.231.062	5,245%	5,091%	1,030	0,154
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (e)						

(*) Todos los activos de la caja están denominados en dólares norteamericanos

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

(b) Intereses devengados contablemente en el período.

(c) Promedio simple de tasa overnight en dólares. Fuente: REUTERS COMPOSITE AMERICA.

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

ANEXO N° 1

SPREAD LIBID OCTUBRE 1995 - SEPTIEMBRE 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
Agosto 96	0,23	0,23	0,17	0,16	0,13	0,18	
Septiembre 96	0,31	0,27	0,19	0,20	0,12	0,15	
180 - 90	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
Agosto 96	0,18	0,04	0,02	0,09	0,10	0,08	
Septiembre 96	0,18	0,03	0,04	0,07	0,11	0,05	
90 - 30	Octubre 95	0,07	0,09	-0,01	0,04	0,03	0,01
	Noviembre 95	0,04	-0,01	-0,03	-0,03	0,04	0,08
	Diciembre 95	-0,10	-0,03	-0,14	-0,28	-0,01	0,00
	Enero 96	-0,04	0,02	-0,09	-0,03	0,05	0,08
	Febrero 96	-0,05	-0,05	-0,09	0,08	0,10	0,15
	Marzo 96	0,06	0,04	-0,01	-0,04	0,11	-0,06
	Abril 96	0,03	0,07	-0,03	0,00	0,05	0,08
	Mayo 96	0,07	0,10	-0,11	-0,04	0,03	0,12
	Junio 96	0,10	0,10	-0,01	0,01	0,15	0,06
	Julio 96	0,17	0,08	0,01	0,10	0,08	0,18
Agosto 96	0,11	0,08	0,00	0,06	0,15	0,14	
Septiembre 96	0,19	0,09	0,01	0,14	0,16	0,02	

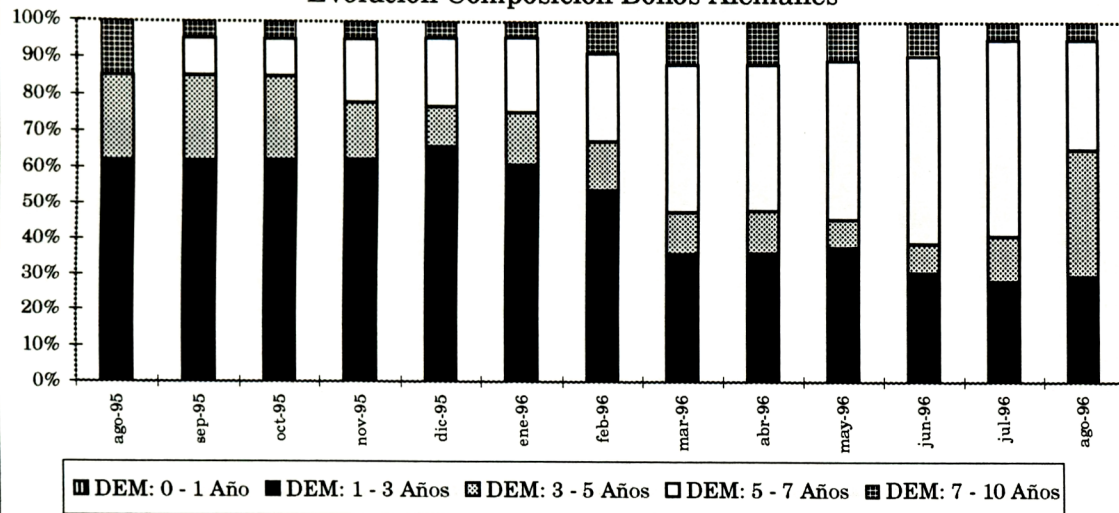
LIBID OCTUBRE 1995 - SEPTIEMBRE 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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
Agosto 96	5,40	5,71	3,17	2,24	3,83	0,54	
Septiembre 96	5,52	5,74	2,98	1,81	3,63	0,43	
LIBID 180	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
Agosto 96	5,58	5,74	3,19	2,33	3,94	0,62	
Septiembre 96	5,70	5,77	3,03	1,88	3,74	0,48	
LIBID 360	Octubre 95	5,75	6,77	4,03	2,33	6,37	0,44
	Noviembre 95	5,55	6,52	3,88	2,01	5,61	0,46
	Diciembre 95	5,37	6,24	3,66	1,88	5,32	0,43
	Enero 96	5,16	6,19	3,35	1,69	4,59	0,59
	Febrero 96	4,96	6,65	3,70	1,94	4,42	0,78
	Marzo 96	5,44	4,74	4,83	1,90	4,38	0,76
	Abril 96	5,67	6,32	3,28	1,91	4,10	0,91
	Mayo 96	5,79	6,32	3,27	2,20	3,97	0,93
	Junio 96	6,02	6,12	3,50	2,75	4,16	0,88
	Julio 96	6,05	5,96	3,54	2,80	4,03	1,02
Agosto 96	5,81	5,97	3,36	2,49	4,07	0,81	
Septiembre 96	6,01	6,04	3,21	2,08	3,86	0,62	

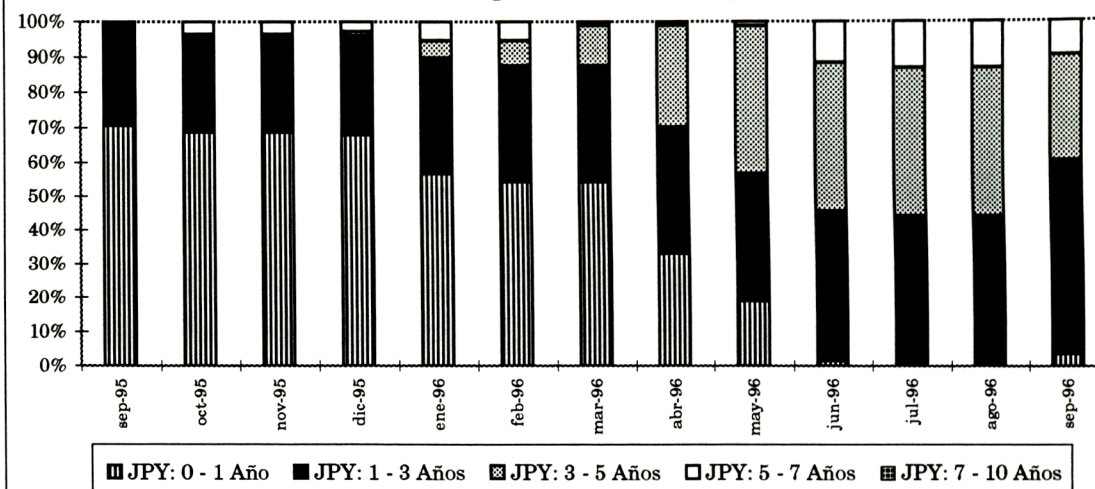
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

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

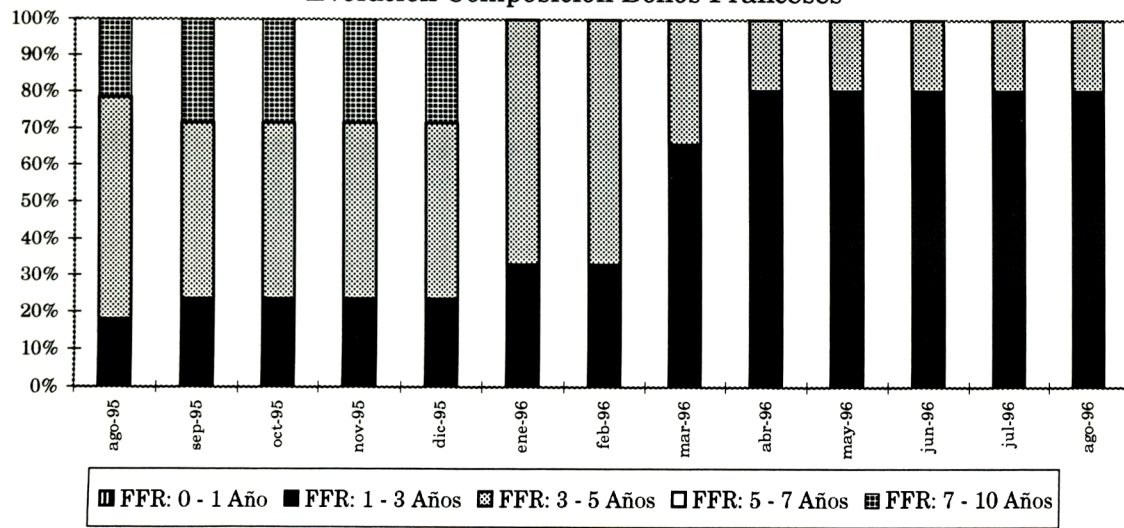
Evolución Composición Bonos Alemanes



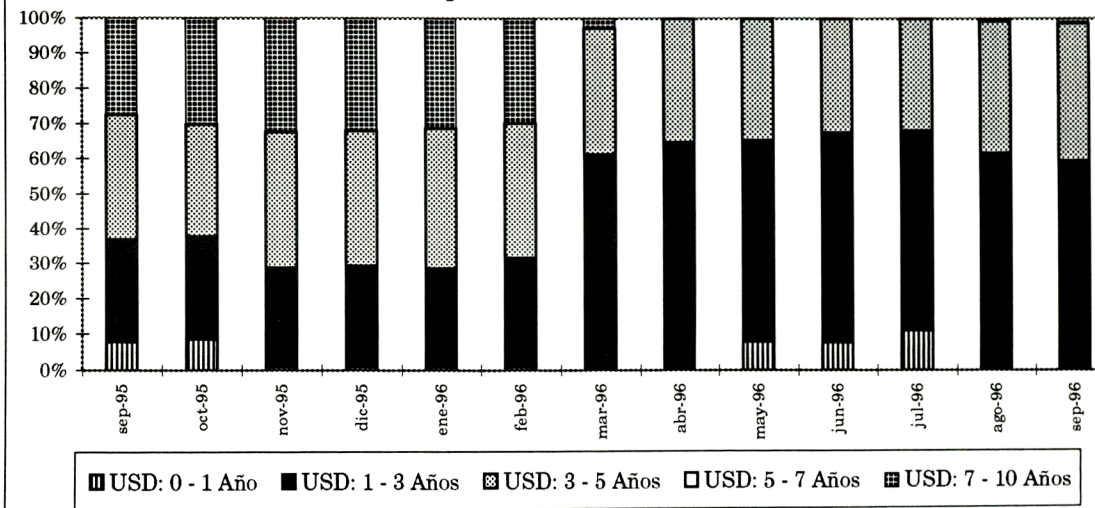
Evolución Composición Bonos Japanesees



Evolución Composición Bonos Franceses

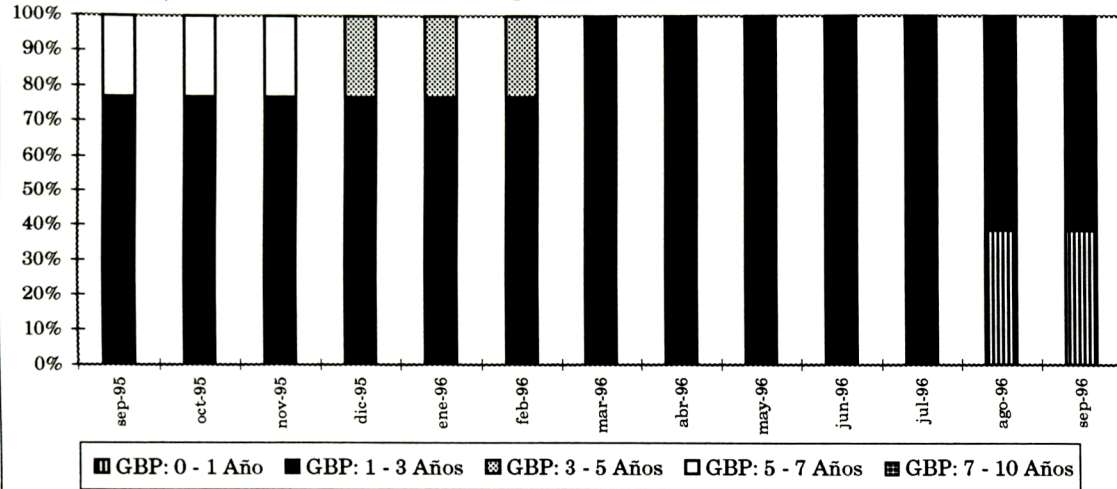


Evolución Composición Bonos Norte Americanos

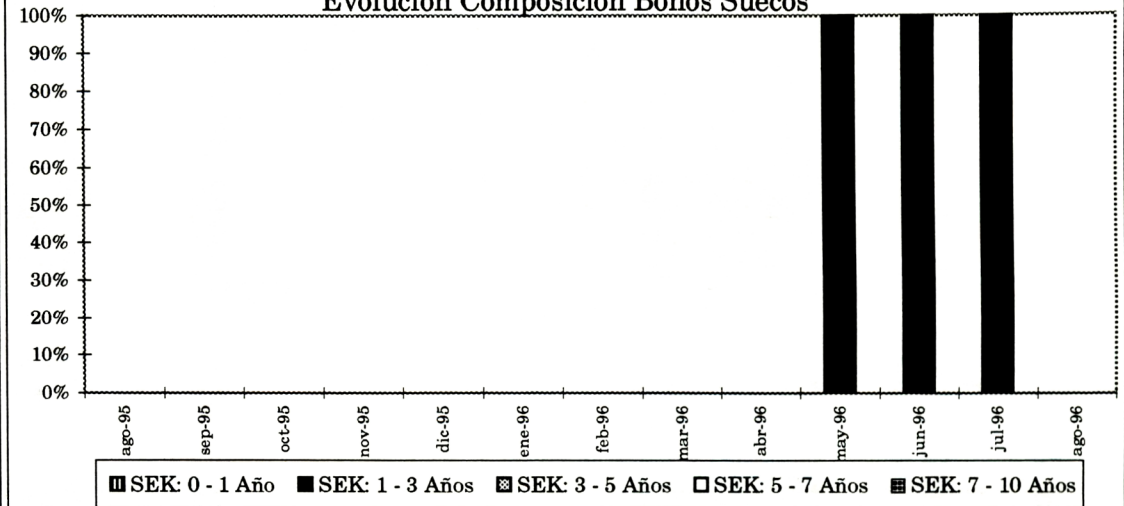


Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
 (Años 1995 - 1996)

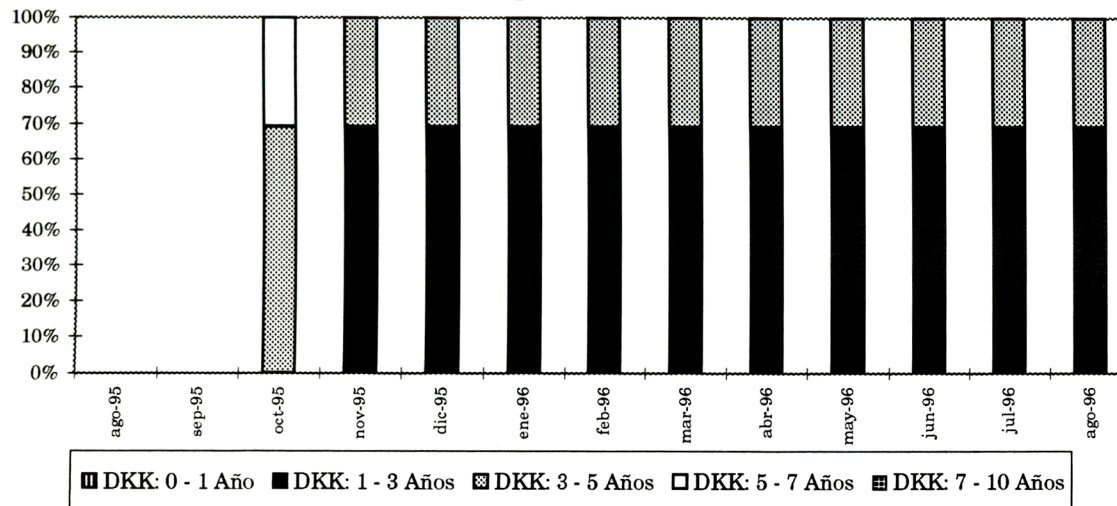
Evolución Composición Bonos Ingleses



Evolución Composición Bonos Suecos



Evolución Composición Bonos Daneses



ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO
 Octubre 1995 a Septiembre 1996

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
Octubre 95	2,31	31,02	9,84
Noviembre 95	2,25	32,28	9,87
Diciembre 95	2,47	33,73	9,99
Enero 96	2,37	34,92	10,68
Febrero 96	2,31	34,04	10,58
Marzo 96	2,18	28,92	9,14
Abril 96	2,43	30,04	9,51
Mayo 96	2,44	31,00	9,67
Junio 96	2,52	31,83	9,68
Julio 96	2,45	32,22	9,49
Agosto 96	2,51	32,98	9,55
Septiembre 96	2,53	32,49	9,14

SEPTIEMBRE 1996 (FIN DE MES)						
CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	2,55	7,00	27,92	27,43	7,80	12,11
Marco	2,45	7,00	36,38	32,15	10,78	13,29
Yen	2,60	7,00	33,20	33,02	8,94	13,51
TOTAL	2,53	7,00	32,49	30,71	9,14	12,93
CORTO PLAZO	DURACIÓN					
	Efectiva	Referencial				
Riesgo Bancario	2,62	7,00				
Riesgo Soberano y Supranacional	2,34	7,00				

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.