



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 567E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 567E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el 28 de noviembre de 1996

En Santiago de Chile, a 28 de noviembre de 1996, siendo las 13,10 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 señor 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;
Secretaria, doña Marta Prat Huerta.

El Gerente de División Internacional da cuenta de los resultados contables para los doce meses comprendidos entre noviembre de 1995 y octubre de 1996, los que muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 648,59 millones y una tasa de retorno del 4,71% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 90,33% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 9,67% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 62,72 millones).

El retorno contable antes señalado (4,71% para la canasta de monedas) es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,321 para los doce meses finalizados en octubre. Este resultado es similar al de los cuatro períodos previos (años móviles), manteniéndose la tendencia favorable registrada durante los primeros diez 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 octubre supera en 114,5 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Señala el señor Le Fort que para el período de doce meses finalizado en octubre, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,193 y el largo plazo presenta un



BANCO CENTRAL DE CHILE

índice superior de 1,613, 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 4,01% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,90% 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 octubre equivale a 1,179, levemente inferior al índice de septiembre (1,189). El retorno incremental, a su vez, disminuye a 67,4 puntos base anuales (70,9 puntos hasta septiembre).

En la perspectiva del "mark to market", el año móvil finalizado en octubre constituye el octavo 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 octubre el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 1,113, constituyéndose en el segundo resultado más alto de los últimos doce meses. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera aumentó a un 5,784%, siendo la más alta de los últimos seis meses. Al igual que en el período anterior, a nivel de áreas monetarias solamente 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 los cambios en las tasas de interés.

Manifiesta el señor Le Fort que durante el mes de octubre se continuó disminuyendo la participación de los bonos a nivel del portafolio total. De hecho la participación cae desde un 22,05% en septiembre a un 19,95% en octubre, contribuyendo en gran medida la desinversión efectuada en los bonos denominados en dólares americanos (US\$ 247 millones). Esto tiene su origen en la incertidumbre existente en el mercado acerca de la magnitud y oportunidad de los movimientos futuros en las tasas de interés largas en dólares, optándose por privilegiar la realización de ganancias de capital contables y la reinversión de los recursos a plazos cortos, en espera de un momento oportuno para recomponer la cartera de bonos en dólares.

Los fondos provenientes de las ventas de bonos se han reinvertido en el riesgo soberano de corto plazo por razones de cumplimiento de márgenes (sistemáticamente se ha estado utilizando en forma intensiva el riesgo bancario). Se han privilegiado Letras del Tesoro y Notas a Tasa Flotante.

A nivel mensual, el retorno económico de los bonos en el mes de octubre fue equivalente a un 0,954% (0,835% en septiembre), manteniéndose la tendencia favorable observada desde abril entre los resultados efectivos y referenciales, siendo mayor el resultado efectivo en 8,7 puntos básicos de retorno. La mayoría de los bonos en la cartera mantenida experimentó durante octubre un aumento en sus precios, lográndose un buen nivel de retorno económico mensual. Los retornos de las tres áreas monetarias son nuevamente positivos y superan a sus comparadores referenciales, resultando particularmente favorables en el área yen y el área dólar.

Continúa el señor Le Fort informando que el índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en octubre siendo favorable a la administración interna de los recursos. En el mes se registra un índice agregado de 1,263 que supera el desempeño del mes de septiembre (1,180 de índice). Los resultados son favorables en las dos subcarteras que componen el corto plazo: riesgo bancario (1,353 de índice mensual) y riesgo soberano (1,079 de índice mensual) y, además, a nivel de cada una de sus respectivas áreas monetarias. Estos resultados se explican en lo medular por diferencias de composición entre las carteras mantenidas y las referenciales, específicamente en lo relativo a la duración y la composición de monedas, que ocasionan distintos grados de sensibilidad ante cambios en las tasas de interés. En un contexto caracterizado por caídas de tasas de interés, principalmente entre seis y doce meses, los



BANCO CENTRAL DE CHILE

comparadores referenciales resultaron más afectados por su mayor duración (7 meses versus 2,57 meses de la cartera mantenida). Por otra parte, una recomposición de monedas entre áreas monetarias que impulsó a la baja la participación relativa del yen en el corto plazo favoreció a los retornos efectivos, junto con la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos.

Adicionalmente, y por consideraciones de rentabilidad, se continuó con la estrategia de mantener la participación del yen a nivel del portafolio total 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 octubre con una participación del yen de 25,66%.

El señor Le Fort indica que continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En octubre éste representó el 50,49% del portafolio.

En relación a la duración señala que se concluyó el mes de octubre con una duración total de 8,53 meses. El corto plazo evidencia una duración global de 2,57 meses y el largo plazo una duración de 32,47 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala que el saldo promedio mantenido en octubre fue de US\$ 286,85 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,19%. Esto genera un índice de gestión de 1,020 (comparación con tasa "over-night" en dólares).

Finalmente, durante el mes de octubre la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó durante la primera quincena el traspaso de US\$ 300 millones al portafolio considerando los niveles alcanzados y las perspectivas de crecimiento de la caja. Posteriormente, durante la segunda quincena del mes, y en atención al imprevisto prepago de deuda que efectuó la Tesorería General de la República (US\$ 160 millones), se dispuso del traspaso desde el portafolio a la caja de US\$ 200 millones.

Luego de un análisis de los temas anteriores y no habiendo otros que tratar, se levanta la Sesión a las 13,20 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe



ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero



BANCO CENTRAL DE CHILE

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

- Informe (11 hojas),
- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Noviembre 1995-Octubre 1996)
- Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Noviembre 1995-Octubre 1996)
- Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Noviembre 1995-Octubre 1996)
- Cuadro N° 2 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Octubre 1996)
- Cuadro N° 2.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Octubre 1996)
- Cuadro N° 2.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Octubre 1996)
- Cuadro N° 3 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses. (Noviembre 1995-Octubre 1996)
- Cuadro N° 4 Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Noviembre 1995-Octubre 1996)
- Cuadro N° 5 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Octubre 1996
- Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (10 hojas)
- Cuadro N° 6 Ingresos Nominales de la Caja. (Octubre 1996)
- Anexo N° 1 Spread Libid. (Noviembre 1995-Octubre 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. (Noviembre 1995-Octubre 1996)

CS

Rendimiento de los activos en divisas octubre de 1996

Resumen Ejecutivo

Los resultados contables para los 12 meses comprendidos entre noviembre de 1995 y octubre de 1996, muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 648,59 millones y una tasa de retorno del 4,71% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 90,33% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 9,67% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 62,72 millones).

El retorno contable antes señalado (4,71% para la canasta de monedas) es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,321 para los 12 meses finalizados en octubre. Este resultado es similar al de los cuatro períodos previos (años móviles), manteniéndose la tendencia favorable registrada durante los primeros 10 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 octubre supera en 114,5 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Para el período de 12 meses finalizado en octubre, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,193 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,613, 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 4,01% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,90% 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 octubre equivale a 1,179, levemente inferior al índice de septiembre (1,189). El retorno incremental, a su vez, disminuye a 67,4 puntos base anuales (70,9 puntos hasta septiembre).

En la perspectiva del "mark to market", el año móvil finalizado en octubre constituye el octavo 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 octubre el índice de performance acumulado para los bonos equivale a 1,113, constituyéndose en el segundo resultado más alto de los últimos 12 meses. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera aumentó a un 5,784%, siendo la más alta de los últimos 6 meses. Al igual que en el período anterior, a nivel de áreas monetarias solamente 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 los cambios en las tasas de interés.

Durante el mes de octubre se continuó disminuyendo la participación de los bonos a nivel del portafolio total. De hecho la participación cae desde un 22,05% en septiembre a un 19,95% en octubre, contribuyendo en gran medida la desinversión efectuada en los bonos denominados en dólares americanos (US\$ 247 millones). Esto tiene su origen en la incertidumbre existente en el mercado acerca de la magnitud y oportunidad de los movimientos futuros en las tasas de interés largas en dólares, optándose por privilegiar la realización de ganancias de capital contables y la reinversión de los recursos a plazos cortos, en espera de un momento oportuno para recomponer la cartera de bonos en dólares.

Los fondos provenientes de las ventas de bonos se han reinvertido en el riesgo soberano de corto plazo por razones de cumplimiento de márgenes (sistemáticamente se ha estado utilizando en forma intensiva el riesgo bancario). Se han privilegiado Letras del Tesoro y Notas a Tasa Flotante.

A nivel mensual, el retorno económico de los bonos en el mes de octubre fue equivalente a un 0,954% (0,835% en septiembre), manteniéndose la tendencia favorable observada desde abril entre los resultados efectivos y referenciales, siendo mayor el resultado efectivo en 8,7 puntos básicos de retorno. La mayoría de los bonos en la cartera mantenida experimentó durante octubre un aumento en sus precios, lográndose un buen nivel de retorno económico mensual. Los retornos de las tres áreas monetarias son nuevamente positivos y superan a sus comparadores referenciales, resultando particularmente favorables en el área yen y el área dólar.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en octubre siendo favorable a la administración interna de los recursos. En el mes se registra un índice agregado de 1,263 que supera el desempeño del mes de septiembre (1,180 de índice). Los resultados son favorables en las dos subcarteras que componen el corto plazo: riesgo bancario (1,353 de índice mensual) y riesgo soberano (1,079 de índice mensual) y, además, a nivel de cada una de sus respectivas áreas monetarias. Estos resultados se explican en lo medular por diferencias de composición entre las carteras mantenidas y las referenciales, específicamente en lo relativo a la duración y la composición de monedas, que ocasionan distintos grados de sensibilidad ante cambios en las tasas de interés. En un contexto caracterizado por caídas de tasas de interés, principalmente entre 6 y 12 meses, los comparadores referenciales resultaron más afectados por su mayor duración (7 meses versus 2,57 meses de la cartera mantenida). Por otra parte, una recomposición de monedas entre áreas monetarias que impulsó a la baja la participación relativa del yen en el corto plazo favoreció a los retornos efectivos, junto con la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos.

Adicionalmente, y por consideraciones de rentabilidad, se continuó con la estrategia de mantener la participación del yen a nivel del portafolio total 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 octubre con una participación del yen de 25,66%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En octubre éste representó el 50,49% del portafolio.

En relación a la duración, cabe señalar que se concluyó el mes de octubre con una duración total de 8,53 meses. El corto plazo evidencia una duración global de 2,57 meses y el largo plazo una duración de 32,47 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en octubre fue de US\$ 286,85 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,19%. Esto genera un índice de gestión de 1,020.- (comparación con tasa "over-night" en dólares).

Finalmente, durante el mes de octubre la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó durante la primera quincena el traspaso de US\$ 300 millones al portafolio considerando los niveles alcanzados y las perspectivas de crecimiento de la caja. Posteriormente, durante la segunda quincena del mes, y en atención al imprevisto prepago de deuda que efectuó la Tesorería General de la República (US\$ 160 millones), se dispuso del traspaso desde el portafolio a la caja de US\$ 200 millones.

Rendimiento de los activos en divisas octubre 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 noviembre de 1995 y octubre de 1996 y los resultados correspondientes al mes de octubre 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 octubre 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 noviembre de 1995 y octubre de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 648,59 millones, provenientes en un 90,33% (US\$ 585,87 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 9,67% (US\$ 62,72 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,71% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,01% para instrumentos de corto plazo y un 6,90% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en octubre de 1996 es superior en 114,5 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). Durante los primeros diez 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.

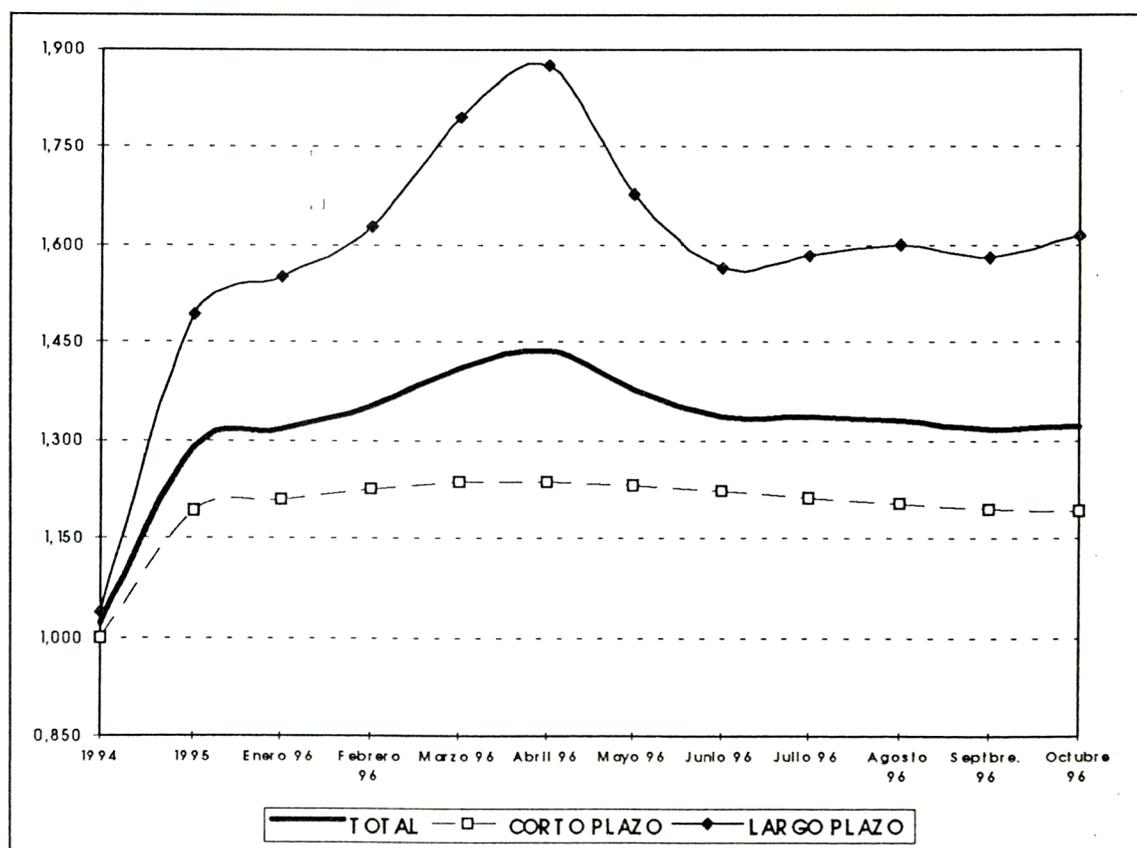
² Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2000 de Reuter.

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%
Nov. 95-oct. 96	4,710%	3,565%	1,145%

En términos de índices de gestión, el performance para el año móvil comprendido entre noviembre de 1995 y octubre de 1996 asciende a 1,321. En corto plazo es 1,193 y en largo plazo es 1,613. El índice global para el año móvil finalizado en octubre es similar al acumulado hasta septiembre (1,316 de índice total), siendo destacable que los índices contables de gestión para los años móviles finalizados durante los primeros diez 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 octubre de 1996.



RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en octubre de 1996 excede -en términos anualizados- en 134,6 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,403.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,263 en corto plazo y 1,890 en largo plazo.

CORTO PLAZO

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, el índice de performance total de corto plazo en octubre (1,263) refleja un aumento con respecto del mes anterior (índice de 1,180 en septiembre). Como se verá más adelante, las diferencias de composición entre las carteras mantenidas con respecto al "benchmark" y las ganancias de capital por venta de instrumentos explican, en lo medular, el aumento relativo en el performance global que se observa en el riesgo bancario y en el riesgo soberano y supranacional.

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Octubre 96	1,263	1,353	1,079

El retorno nominal de corto plazo presenta en octubre de 1996 un aumento de 16 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 3,796% en septiembre a un 3,956% en octubre. Los comparadores referenciales, por su parte, presentan una disminución promedio equivalente a 8,4 puntos básicos (ver Anexo N° 1). En octubre 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 septiembre y octubre el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 4,16% a un 4,34%. En parte este aumento se debe a un cambio en la participación relativa de las áreas monetarias, al observarse un incremento de un 0,89% en la participación del dólar y una reducción similar en el área marco.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre		
Dólar	5,832 %	5,962 %	5,743 %	5,553 %	0,089 %	0,409 %
Marco	4,287 %	4,449 %	3,073 %	3,060 %	1,214 %	1,389 %
Yen	0,585 %	0,552 %	0,510 %	0,467 %	0,075 %	0,085 %

El aumento en el retorno incremental del área dólar durante el mes de octubre tiene su origen en los siguientes factores: a) Un efecto rezago producto de las inversiones realizadas durante la segunda quincena de septiembre con tasas más atractivas, que impactaron favorablemente en el mes de octubre³. Esto explica el aumento del retorno efectivo pese a observarse una tendencia decreciente en las tasas de interés del mercado y, b) Las disminuciones en las tasas que conforman el comparador -en línea con la baja registrada en el mercado-, que afectaron en mayor proporción al tramo de 12 meses, plazo en el cual no se realizaron inversiones.

En el área marco, por su parte, se continuaron privilegiando 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. Cabe hacer notar que el aumento registrado en el retorno efectivo de esta área de inversión, se explica en parte por la sustitución de depósitos a plazo en marcos alemanes por otros en libras esterlinas con tasas más atractivas⁴, que adicionalmente hizo subir la participación de la libra en esta área monetaria. Por otra parte, el comparador referencial experimenta una leve disminución debido a reducciones de tasas de interés sobre 6 meses. Ambos aspectos explican parte sustantiva del aumento que se observa en el mes de octubre en el retorno incremental de esta área de inversión.

En el área yen durante el mes se mantuvo la estrategia de alargar progresivamente los plazos de madurez de las inversiones por sobre los 3 meses, ante la carencia de expectativas de alzas importantes en las tasas de interés durante los próximos meses. El plazo promedio de las renovaciones de inversión efectuadas fue de 4,9 meses, levemente inferior al registrado en el mes de septiembre (5,4 meses). Pese a registrarse en esta área monetaria retornos efectivos levemente inferiores al mes anterior, se obtiene en definitiva un aumento en el retorno incremental (desde 7,5 a 8,5 puntos básicos) debido a que la reducción observada en las tasas de interés a 12 meses (ver Anexo N° 1) impacta en mayor medida el comparador referencial.

Riesgo soberano y supranacional

En octubre el retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta un aumento de 17 puntos básicos, al pasar desde un 3,09% en septiembre a un 3,26%. Esto se origina principalmente por la obtención de ganancias de capital por la venta de instrumentos en las tres áreas de inversión y, al igual que en el riesgo bancario, por un cambio en la participación relativa de las áreas monetarias. En esta cartera se reduce en un 3% el área yen y se aumenta proporcionalmente el área marco.

³ Los depósitos a plazo tomados durante la segunda quincena del mes de septiembre se efectuaron a una tasa promedio de 5,789% correspondiendo a US\$ 301,75 millones (10,49% de la cartera promedio mantenida en dicho mes), mientras que las renovaciones de octubre se efectuaron a una tasa promedio de 5,533% .

⁴ Durante el mes de octubre, se efectuaron adiciones netas en depósitos a plazo en libras por US\$ 54,53 millones equivalentes y se produjo una salida neta en depósitos a plazo en marcos por US\$ 159 millones equivalentes.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre		
Dólar	5,802 %	5,944 %	5,550 %	5,362 %	0,252 %	0,582 %
Marco	3,346 %	3,352 %	2,893 %	2,877 %	0,453 %	0,475 %
Yen	0,590 %	0,619 %	0,330 %	0,302 %	0,260 %	0,317 %

En el área dólar el retorno efectivo aumenta en aproximadamente 14 puntos básicos durante octubre, pese a que la estrategia de inversiones se mantuvo condicionada por la incertidumbre respecto a la posible alza de las tasas de interés, primando la cautela en las decisiones de inversión. Se buscaron alternativas de inversión en dólares en riesgos soberanos distintos a los Estados Unidos, arbitrándose diferenciales de rendimiento⁵. Adicionalmente, se realizaron ganancias de capital por ventas de instrumentos⁶. El retorno referencial, por su parte, experimentó una disminución especialmente explicada por caídas en las tasas de interés a un año.

En el área marco se continuó durante el mes de octubre realizando un intensivo uso de oportunidades de inversión con riesgo soberano distinto al alemán, buscando optimizar los diferenciales de rendimiento⁷. Al igual que en el área dólar, la existencia de ganancias de capital producto de la venta de instrumentos afecta en forma positiva el retorno efectivo de esta área. 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 continúa explicando 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 las tasas de interés entre 6 y 12 meses afectó principalmente al comprador referencial.

En el área yen durante el mes de octubre la estrategia de inversión estuvo condicionada por la renovación de inversiones a plazos cortos, producto de las alternativas de inversión existentes en el mercado, que hicieron más atractivo el segmento entre 1 y 5 semanas, y por el objetivo de refinanciar parte de los fondos que se entregarán a los administradores externos de cartera. Las principales inversiones correspondieron a compras de Letras del Tesoro⁸. 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 octubre la estructura de monedas del riesgo soberano y supranacional de corto plazo fue la siguiente: dólar 39,90%, área marco 23,82% y yen 38,28%, siendo esta última inferior a la registrada durante el mes de septiembre (41,20%). Cabe señalar que 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

⁵ Durante el mes de octubre US\$ 115 millones de un total de US\$ 190 millones invertidos en Letras del Tesoro, correspondieron a instrumentos emitidos por los gobiernos de Canadá y Bélgica con rendimientos superiores a los papeles del gobierno americano.

⁶ En el mes de octubre las ventas de Letras del Tesoro, Notas a Tasa Flotante y de Papeles Comerciales, generaron utilidades por US\$ 212.483.-

⁷ Durante el mes de octubre se efectuaron inversiones por US\$ 176 millones equivalentes en Notas a Tasa Flotante emitidas por el gobierno de Portugal en marcos alemanes, US\$ 21 millones equivalentes en Letras del Tesoro de Australia emitidas en dólares australianos y US\$ 72 millones equivalentes en Papeles Comerciales del gobierno de Dinamarca expresados en marcos alemanes.

⁸ Durante el mes de octubre se efectuaron compras de Letras del Tesoro por US\$ 732,58 millones equivalentes a un plazo promedio de 1,4 meses.

atractivos por rendimiento, y por la necesidad de compensar la subexposición en bonos del área yen (24%) con una sobreexposición en alguna cartera del corto plazo, para cumplir con el margen mínimo exigido al área (25%) a nivel del portafolio total.

BONOS

En octubre el índice de performance contable de los bonos fue de 1,890, aumentando con respecto a septiembre (1,599). El aumento del índice se explica por mayores ganancias de capital por ventas de bonos⁹. Se mantuvo, por otro lado, el diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la referencial.

En octubre el retorno contable de los bonos supera en 89,0 puntos de índice al resultado del comparador referencial. El 70,4% de la brecha es atribuible a las ganancias de capital por ventas de bonos (US\$ 5,9 millones en el mes) y el 29,6% 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\$ 280,2 millones equivalentes.

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 noviembre 1995 - octubre 1996 y para el mes de octubre 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 devengan¹⁰.

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 (noviembre 1995 - octubre 1996) los bonos registran un 5,784% de retorno económico global, resultado que es superior en 58,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,196%). El índice de performance acumulado equivale a 1,113 (ver Cuadro N° 3 en anexos), siendo el segundo mejor índice de los últimos 12 meses. El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

⁹ Las ganancias de capital por ventas en octubre fueron de US\$ 5,9 millones, mientras que en septiembre fueron US\$ 4,2 millones.

¹⁰ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Benchmark (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
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
Nov. 95-oct. 96	5,784%	5,196%	0,588%	1,113

En octubre el retorno incremental disminuye a 58,8 puntos básicos, sin embargo constituye el tercer resultado más alto de los últimos 12 meses. El diferencial positivo, al igual que el período anterior, se debe a los retornos incrementales del área yen y del área marco, que compensaron los retornos incrementales negativos del área dólar¹¹. Similarmente, el performance acumulado para el año móvil finalizado en octubre es sostenido por el desempeño de las áreas yen (índice de 1,446) y marco (índice de 1,137), porque el área dólar (índice de 0,885) se mantiene por debajo de los comparadores referenciales¹².

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 octubre de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,179-, resultado que es levemente menor a lo acumulado hasta septiembre de 1996 pero 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
Sept. 95-agosto 96	1,202	1,052	1,172	1,330
Oct. 95-sept. 96	1,194	1,132	1,189	1,316
Nov. 95-oct. 96	1,193	1,113	1,179	1,321

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)
Sept. 95-agosto 96	4,501%	3,842%	0,659%
Oct. 95-sept. 96	4,472%	3,762%	0,709%
Nov. 95-oct. 96	4,440%	3,766%	0,674%

¹¹ Los retornos incrementales por área en el período noviembre 1995 - octubre 1996 son: área marco 0,993%, área yen 1,010% y área dólar -0,625%.

¹² En el período octubre 1995 - septiembre 1996, el índice del área marco ascendía a 1,166, el del área yen a 1,401, y el índice del área dólar a 0,895.

RESULTADO MENSUAL OCTUBRE

En octubre de 1996 la cartera de bonos registró un retorno de 0,954%, la mayor tasa de retorno total del año. En términos de retorno incremental, en octubre el retorno total de la cartera mantenida superó en 8,7 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,867%). El valor económico promedio de la cartera en octubre fue de US\$ 3.111,2 millones, con ganancias económicas por US\$ 29,9 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)
Agosto 1996	0,886%	0,760%	0,126%
Septiembre 1996	0,835%	0,775%	0,061%
Octubre 1996	0,954%	0,867%	0,087%

(*): Tasas mensuales.

La mayoría de los bonos de la cartera mantenida experimentaron aumentos en sus precios durante el mes de octubre. Las excepciones correspondieron a los bonos en Libras Esterlinas, Coronas Danesas y Dólares Australianos, que en conjunto representaron el 4,76% de la cartera mantenida.

Durante octubre los retornos de la cartera mantenida sistemáticamente superaron a los retornos de la cartera referencial por área de inversión, dando como resultado los 8,7 puntos básicos de retorno incremental del mes. La parte más sustancial del retorno incremental de octubre es atribuible a las áreas yen y dólar, dado que estas carteras superaron al benchmark por los márgenes más amplios¹³.

El retorno superior de la cartera mantenida se debe a las diferencias de composición en comparación con la cartera referencial. La mantención de un posicionamiento más largo que el comparador resultó ser beneficioso este mes: la mayor volatilidad asociada a una duración más larga juega a favor de los retornos en un ambiente de aumentos en precios¹⁴.

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
	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre	Septiembre	Octubre
Dólar	0,730 %	1,416 %	1,009 %	1,312 %	-0,280 %	0,104 %
Marco	1,288 %	0,561 %	1,028 %	0,543 %	0,260 %	0,017 %
Yen	0,215 %	0,984 %	0,178 %	0,705 %	0,037 %	0,279 %

¹³ Los retornos incrementales por área de inversión para octubre son los siguientes: área dólar 0,104%, área marco 0,017%, y área yen 0,279%.

¹⁴ La duración del portafolio de bonos mantenidos en octubre fue de 2,722 años, mientras que la duración referencial del mismo período fue de 2,566 años.

Durante octubre nuevamente hubo una desinversión neta en bonos, esta vez de US\$ 280,2 millones equivalentes¹⁵. Los movimientos de inversión de octubre, al igual que en septiembre y agosto, se caracterizaron por los flujos del área dólar con ventas netas de US\$ 247 millones.

El retorno del área dólar en octubre (1,416%) superó en 10,4 puntos básicos al comparador referencial (1,312%) y es el retorno mensual más alto del área en el año 1996. Los precios de los bonos en dólares de la cartera mantenida siguieron la tendencia alcista de septiembre, aumentando en un promedio ponderado de 1% en octubre, debido a caídas en las curvas de rendimientos. En octubre se registró una desinversión neta en bonos en dólares por US\$ 247 millones, correspondientes en gran parte a bonos entre 1 y 3 años de plazo remanente hasta la madurez¹⁶. Debido a que las ventas correspondieron en su mayoría a los instrumentos más cortos, se alargó la duración de la cartera mantenida¹⁷.

El retorno incremental positivo de octubre es destacable cuando se considera que, frente a una misma situación de alzas en precios, se obtuvo un retorno incremental negativo en septiembre. La tendencia iniciada en agosto de vender los bonos cortos ha aumentado sistemáticamente la duración del área, hasta que en octubre ésta finalmente supera la duración referencial. Una mayor duración aumenta la sensibilidad a movimientos en tasas de interés de un portafolio: pone al portafolio en una mejor posición para aprovechar las alzas de precios que acompañan caídas en tasas de interés¹⁸. Por lo tanto, en octubre la cartera mantenida logró beneficiarse más que la cartera referencial de los aumentos de precios de bonos americanos debido a su mayor duración.

En el área marco los retornos efectivos de octubre disminuyen a un 0,561%, pero exceden en 1,7 puntos básicos el retorno del comparador referencial (0,543%). La caída del nivel de retorno del área se explica principalmente por tendencias alcistas en las curvas de rendimiento en Libras Esterlinas, Corona Danesa y Dólar Australiano a partir de la segunda semana de octubre, que afectaron negativamente los precios de las inversiones mantenidas en esas monedas (11,3% del área marco). El restante 88,7% del área monetaria corresponde a inversiones en Marcos Alemanes y Francos Franceses que registraron aumentos de precios durante el mes¹⁹.

En octubre se registró una salida neta de US\$ 15,4 millones equivalentes en el área marco. Se mantuvo la política de 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. Por otro lado, se alargaron posiciones en Libras Esterlinas, se disminuyeron los bonos mantenidos en Francos Franceses, y se iniciaron inversiones en Dólares Australianos.

En términos de duración, en el área marco se mantiene una sobreexposición al riesgo de tasa de interés: la cartera mantenida tiene una duración promedio de 2,99 años mientras que la referencial registra una duración de 2,76 años. La sobreexposición al riesgo de tasa de interés en conjunto con la diferencia en composición entre la cartera mantenida y referencial,

¹⁵ En septiembre la desinversión neta en bonos fue de US\$ 141,4 millones equivalentes.

¹⁶ Las ventas del área dólar en octubre corresponden en US\$ 232 millones a bonos de 1 a 3 años de madurez, y US\$ 15 millones a bonos de 7 a 10 años de madurez. No hubieron compras o vencimientos de bonos en el área dólar durante el mes.

¹⁷ En octubre la duración promedio mantenida del área dólar fue de 2,4 años (2,28 en septiembre). La duración promedio referencial del área dólar en octubre fue de 2,28 años.

¹⁸ Asimismo, una mayor duración también hace un portafolio más sensible a una situación de caídas de precios.

¹⁹ Los bonos mantenidos en Marcos Alemanes y Francos Franceses obtuvieron aumentos de precios por 0,16% y 0,33% respectivamente. Los bonos mantenidos en Libras Esterlinas, Coronas Danesas, y Dólares Australianos cayeron de precio en -0,77%, -0,22%, y 0,29% respectivamente.

dado los aumentos en precios del área marco, explican la mantención del retorno incremental positivo en el área durante octubre.

En octubre los bonos en Yens registran un 0,984% de retorno total, que se compara favorablemente con el referente del mercado (0,705%), obteniéndose un retorno incremental de 27,9 puntos básicos. Las curvas de rendimientos en el área yen mantienen la tendencia a la baja iniciada la segunda quincena de septiembre, afectando a todos los plazos de madurez y en especial a los plazos más largos. Debido a diferencias en composición, ilustrado por las diferencias en duración de las carteras, la cartera mantenida estuvo en mejor posición para enfrentar fluctuaciones en precios y logró un mayor retorno que la cartera referencial. La duración promedio mantenida fue de 2,716 años mientras que la duración promedio referencial del área fue de 2,682 años. Durante octubre hubo una desinversión neta por ventas de US\$ 17,8 equivalentes de 3 a 5 años de plazo remanente en la cartera de bonos en Yens. En octubre se establece la política de tender hacia los plazos entre 1 y 2 años de madurez remanente en Yens, de acuerdo con estudios realizados sobre proyecciones de retorno total.

3. DURACIÓN²⁰

En octubre de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 8,53 meses. En septiembre se había concluido el mes con una duración total de 9,14 meses (ver Anexo N° 3).

A fines de octubre la duración de corto plazo era de 2,57 meses mientras que la duración de la cartera de bonos era de 32,47 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio se ha reducido desde los 10,58 meses registrados a fines de febrero a 8,53 meses a fines de octubre. 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 %
Septiembre 1996	32,49	22,05 %
Octubre 1996	32,47	19,95 %

4. MONEDAS

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

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

Área	Agosto 96	Septiembre 96	Octubre 96	Estructura (rangos)
Dólar	39,82%	39,04%	39,07%	32% - 40%
Marco	35,06%	35,45%	35,27%	31% - 39%
Yen	25,12%	25,50%	25,66%	25% - 33%

²⁰ 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".

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 octubre el riesgo bancario representara el 50,49% del portafolio. En septiembre fue equivalente al 50,60%, mientras que en agosto fue un 50,22% del portafolio.

6. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de octubre ingresos nominales por US\$ 1,00 millones, provenientes en un 86,28% (US\$ 0,86 millones) de operaciones over-night y week-end y de un 13,72% (US\$ 0,14 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,193% (5,245 % en septiembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de octubre de 1,020.- (Ver Cuadro N° 6).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 286,85 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 octubre la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de las facultades delegadas en relación a la administración de la caja, dispuso durante la primera quincena del mes el traspaso de recursos por US\$ 300 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la continuación de la tendencia al alza de los saldos mantenidos. Posteriormente, durante la segunda quincena del mes, y en atención al inesperado prepago de deuda externa que efectuó la Tesorería General de la República²¹ y la tendencia a la baja que experimentaron los saldos mantenidos, se dispuso del traspaso desde el portafolio a la caja de un total de US\$ 200 millones.

²¹ Con fecha 21 de octubre a solicitud de la Tesorería General de la República, efectuó un prepago de su deuda por US\$ 160 millones.

CUADRO N° 1

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (f)
MONEDAS					
DOLARES	42,084%	331.465.222	27.899.662	359.364.884	6,201%
MARCOS	23,896%	135.956.015	17.900.886	153.856.901	4,676%
YENS	24,617%	32.998.119	5.669.787	38.667.906	1,141%
LIBRAS	7,558%	99.152.235	4.239.855	73.392.090	7,052%
FRANCOS SUIZOS	0,122%	334.918	0	334.918	1,991%
FRANCOS FRANCESES	1,572%	14.581.989	6.797.184	21.379.173	9,875%
OTRAS	0,151%	1.384.183	216.264	1.600.447	7,713%
TOTAL	100,00%	585.872.681	62.723.638	648.596.319	4,710%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	75,839%	414.621.591	4.331.084	418.952.675	4,012%
BONOS	24,161%	171.251.090	58.392.554	229.643.644	6,902%
TOTAL	100,00%	585.872.681	62.723.638	648.596.319	4,710%
Promedio activos en divisas US\$ (a)	13.770.287.606				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
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)
5,403%	5,884%	5,509%	1,126	0,692%
3,245%	4,635%	3,551%	1,539 (h)	1,914%
0,479%	1,453%	0,693%	1,645	0,447%
3,363%	4,280%	3,565%	1,321	1,145%
3,363%	4,280%	3,565%	1,193	0,649%
			1,613	2,622%
			1,321	1,145%

(*) 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 tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.
 Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 64,37 % tasas Libid y en un 35,63 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (39,75%); DM (33,50%) y Yen (26,75%).
 (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 (39,75%); DM (33,50%) y Yen (26,75%).
 (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 78% y Bonos 22%.
 (g) Incluye CDS, BAS, 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

(Noviembre 1995 - Octubre 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERÍODO (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	43,634%	256.176.896	3.927.530	260.104.426	5,708%	5,403%	1,056	0,305%
MARCOS	22,958%	86.455.382	118.897	86.574.279	3,611%	3,245%	1,349 (e)	1,134%
YENS	24,656%	13.564.414	284.657	13.849.072	0,538%	0,479%	1,123	0,059%
LIBRAS	8,563%	57.938.963	0	57.938.963	6,479%			
FRANCOS SUIZOS	0,161%	334.918	0	334.918	1,991%			
FRANCOS FRANCESES	0,019%	105.333	0	105.333	5,388%			
OTRAS	0,009%	45.686	0	45.686	4,912%			
TOTAL	100,00%	414.621.591	4.331.084	418.952.675	4,012%	3,363%	1,193	0,649%
TIPO DE RIESGO								
BANCAPIO	67,722%	298.703.629	7.115	298.710.744	4,224%	3,447%	1,225	0,776%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	32,278%	115.917.962	4.323.969	120.241.931	3,567%	3,211%	1,111	0,356%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	414.621.591	4.331.084	418.952.675	4,012%	3,363%	1,193	0,649%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		10.443.300.814						

(*) 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 tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 64,37 % tasas Libid y en un 35,63 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (39,75%); DM (33,50%) y Yen (26,75%).
 (e) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Noviembre 1995 - Octubre 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	37,218%	75.288.326	23.972.132	99.260.458	8,016%	5,884%	1,362	2,132%
MARCOS	26,841%	49.500.633	17.781.990	67.282.622	7,534%	4,635%	1,788 (e)	3,653%
YENS	24,495%	19.433.705	5.385.130	24.818.835	3,045%	1,453%	2,097	1,593%
LIBRAS	4,400%	11.213.272	4.239.855	15.453.127	10,555%			
CORONA SUECA	0,235%	597.952	216.264	814.216	10,425%			
FRANCOS FRANCESES	6,449%	14.476.657	6.797.184	21.273.841	9,916%			
OTRAS	0,361%	740.545	0	740.545	6,166%			
TOTAL	100,00 %	171.251.090	58.392.554	229.643.644	6,902%	4,280%	1,613	2,622%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.326.986.791						

(*) 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 Indices 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 (39,75%); DM (33,50%) y Yen (26,75%).
- (e) Incluye Libras, Coronas Suecas, Francos Franceses y Otras.


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 2

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Octubre 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	39,047%	26.993.506	871.888	27.865.394	6,139%	5,477%	5,963%	5,598%	1,097	0,541%
MARCOS	25,774%	11.508.353	2.100.048	13.608.401	4,510%	2,987%	4,373%	3,334%	1,740 (h)	2,466%
YENS	25,187%	2.670.441	351.181	3.021.622	1,009%	0,401%	1,024%	0,557%	1,812	0,452%
LIBRAS	8,485%	6.342.652	842.351	7.185.004	7,322%					
FRANCOS SUIZOS	0,030%	11.584	0	11.584	3,290%					
FRANCOS FRANCESES	1,282%	1.027.159	1.998.718	3.025.877	21,654%					
OTRAS	0,194%	137.835	0	137.835	6,103%					
TOTAL	100,00%	48.691.530	6.164.188	54.855.718	4,689%	3,133%	3,974%	3,344%	1,403	1,346%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	79,128%	36.457.507	282.097	36.739.604	3,956%	3,133%			1,263	0,823%
BONOS	20,872%	12.234.023	5.882.091	18.116.114	7,512%		3,974%		1,890	3,538%
TOTAL	100,00%	48.691.530	6.164.188	54.855.718	4,689%			3,344%	1,403	1,346%
Promedio activos en divisas US\$ (a)	14.336.921.236									

(*) 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

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

(Octubre 1996)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	40,191%	21.822.935	212.483	22.035.418	5,956%
MARCOS	24,607%	7.586.059	37.634	7.623.693	3,327%
YENS	25,454%	1.378.038	31.979	1.410.018	0,588%
LIBRAS	9,622%	5.617.759	0	5.617.759	6,354%
FRANCOS SUIZOS	0,038%	11.584	0	11.584	3,290%
FRANCOS FRANCESES	0,007%	1.643	0	1.643	2,396%
OTRAS	0,080%	39.488	0	39.488	5,335%
TOTAL	100,00%	36.457.507	282.097	36.739.604	3,956%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	64,690%	26.002.093	0	26.002.093	4,336%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	35,310%	10.455.414	282.097	10.737.511	3,264%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	36.457.507	282.097	36.739.604	3,956%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)	11.344.541.633				

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,477%	1,088	0,479%
2,987%	1,399 (e)	1,192%
0,401%	1,466	0,187%
3,133%	1,263	0,823%
3,206%	1,353	1,130%
3,025%	1,079	0,239%
3,133%	1,263	0,823%

(*) 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

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Octubre 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	34,712%	5.170.571	659.405	5.829.976	6,947%	5,963%	1,165	0,984%
MARCOS	30,199%	3.922.294	2.062.414	5.984.708	8,243%	4,373%	2,521 (e)	6,653%
YENS	24,175%	1.292.402	319.202	1.611.604	2,706%	1,024%	2,643	1,682%
LIBRAS	4,174%	724.894	842.351	1.567.245	16,139%			
CORONA DANESA	0,394%	60.789	0	60.789	6,365%			
DOLAR AUSTRALIANO	0,233%	37.558	0	37.558	6,668%			
FRANCOS FRANCESES	6,112%	1.025.516	1.998.718	3.024.234	21,749%			
TOTAL	100,00 %	12.234.023	5.882.091	18.116.114	7,512%	3,974%	1,890	3,538%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)	2.992.379.603							

(*) 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, Dólares Australianos y Francos Franceses.


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO			PERFORMANCE			RETORNO INCREMENTAL					
			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 (moneda de origen)			RET. TOT. BCCH - RET. REF.		
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)				5.444%		0.8852		-0.625%				
DOLARES AMERICANOS		36.99%	1.272.959.351	4.820%	58.955.359	7.242%		1.137 (*)		0.993%				
MARCOS ALEMANES	1.487	27.31%	1.394.008.068	7.689%	101.975.661	2.264%		1.4460		1.010%				
YENES JAPONESES	106.904	23.94%	87.836.230.242	3.274%	2.636.680.191									
FRANCOS FRANCESES	5.070	6.73%	1.172.726.305	11.328%	133.113.274									
LIBRAS ESTERLINAS	0.6480	4.42%	98.618.114	7.141%	7.071.146									
CORONAS SUECAS	6.621	0.24%	68.167.269	2.967%	5.732.522									
CORONAS DANESAS	5.740	0.35%	73.704.003	9.279%	6.716.409									
DOLARES AUSTRALIANOS	1.262	0.02%	674.708	0.388%	49.457									
TOTAL			3.443.749.101	5.784%	191.440.562	5.196%		1.1132		0.588%				
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			US Dollars			US Dollars Equivalentes			2.604					
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	Dólar Australiano
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	
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	
oct-96	2,400	2,284	3,380	2,760	2,716	2,682	2,137		1,562			2,325	0,834

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre Noviembre 1995 y Octubre 1996) ó desde la incorporación de la moneda a la cartera si esto ocurrió dentro de los últimos 12 meses. Fuente: Reuters Decision 2.000

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos en los últimos 12 meses, entre Noviembre 95 y Octubre 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 Noviembre 95 y Octubre 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 Noviembre 95 y Octubre 96).

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Índices 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\$ (39,750%); DEM(33,500%); YEN(26,750%).

(*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca, Corona Danesa y Dólar Australiano. (**): El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca, Corona Danesa, y Dólar Australiano 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 Dan Danske Bank.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office. - Precios Francia provistos por JPM Paris office.

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV. (a))	RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM Y 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	42,084%	319.059.785	5,506%	5,403%	5,833%	5,498%	1,001	0,008%
MARCOS	23,896%	155.154.738	4,715%	3,245%	4,729%	3,571%	1,544 (h)	1,942%
YENS	24,617%	38.513.001	1,136%	0,479%	1,481%	0,700%	1,624	0,437%
LIBRAS	7,558%	68.852.026	6,616%					
FRANCOS SUIZOS	0,122%	334.918	1,991%					
FRANCOS FRANCESES	1,572%	26.357.958	12,174%					
OTRAS	0,151%	2.120.812	10,220%					
TOTAL	100,00%	610.393.237	4,440%	3,363%	5,196%	3,766%	1,179	0,674%
INSTRUMENTOS								
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	75,839%	418.952.675	4,012%					
BONOS	24,161%	191.440.562	5,784% (f)	3,363%	5,196%	3,766%	1,193	0,649%
TOTAL	100,00%	610.393.237	4,440%				1,113	0,588%
Promedio activos en divisas US\$ (a)							1,179	0,674%

(*) 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 64,37 % tasas Libid y en un 35,63 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (39,75%); DM (33,50%) y Yen (26,75%).
 (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 (39,75%); DM (33,50%) y Yen (26,75%).
 (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 78% y Bonos 22%.
 (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.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL OCTUBRE 1996
 RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c)			Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)		J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS		34,14%	1.062.644.982	1,416%	15.329.590		1,312%	0,104%	
MARCOS ALEMANES	1,527	30,73%	1.457.068.967	0,569%	8.050.687		0,543%	0,017% (*)	
YENES JAPONESES	112,306	24,00%	83.854.816.733	0,984%	821.714.832		0,705%	0,279%	
FRANCOS FRANCESES	5,166	6,38%	1.023.515.273	0,927%	9.602.943				
LIBRAS ESTERLINAS	0,631	4,12%	80.984.347	-0,043%	17.092				
CORONAS DANESAS	5,857	0,41%	73.928.558	0,446%	348.400				
DOLARES AUSTRALIANOS	1,262	0,23%	8.096.494	0,388%	49.457				
TOTAL			3.111.166.826	0,954%	29.901.562		0,867%	0,087%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.111.166.826						
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2,722				2,566		

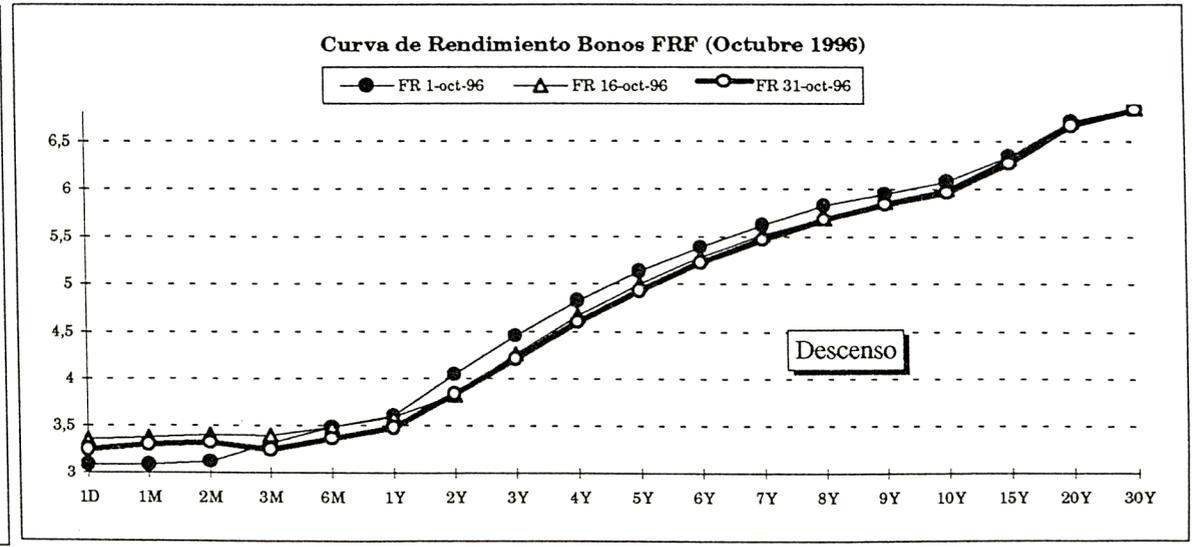
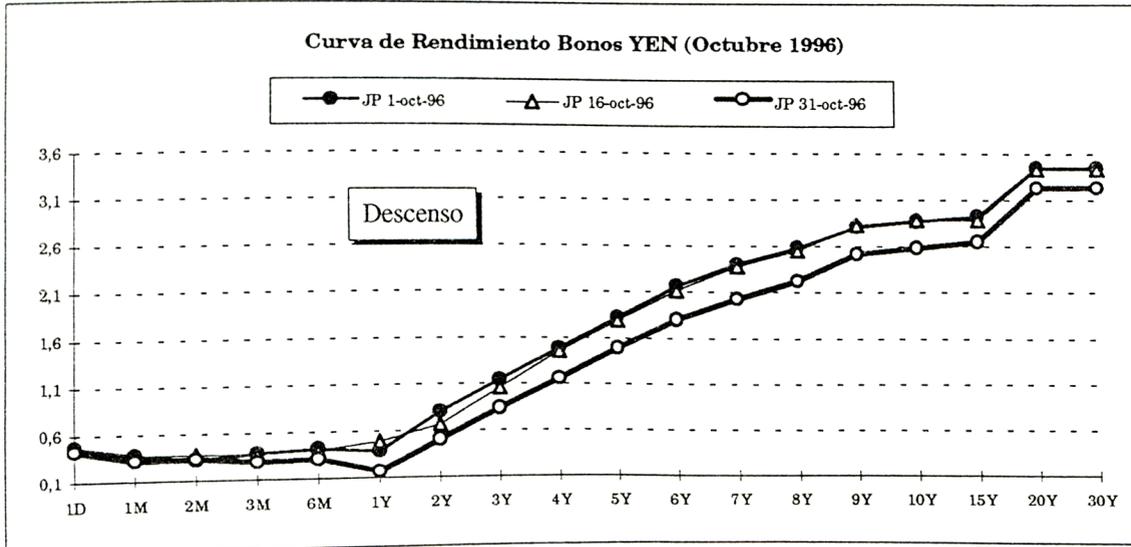
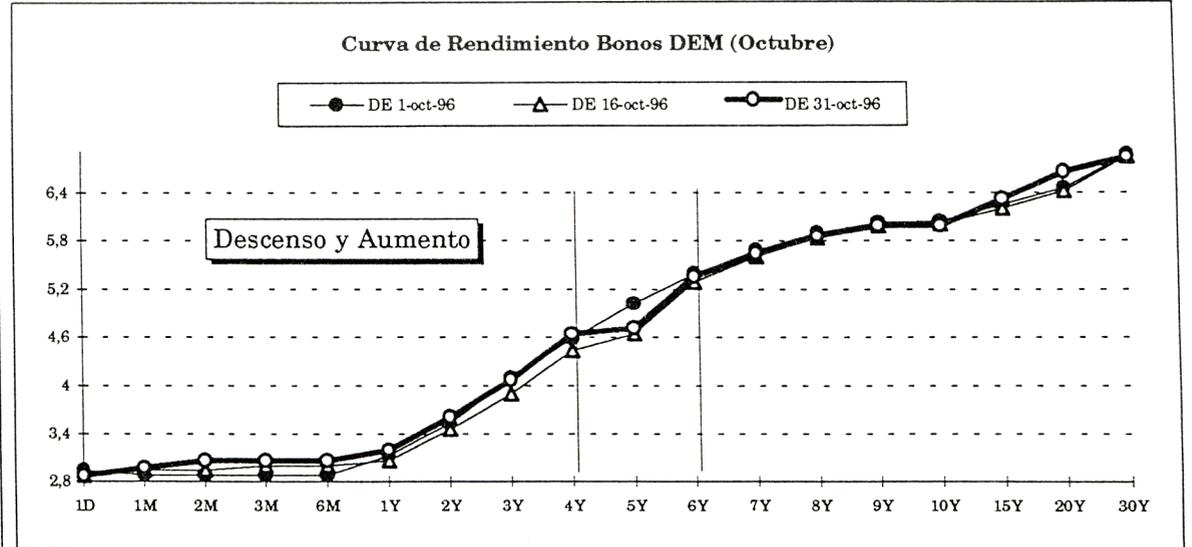
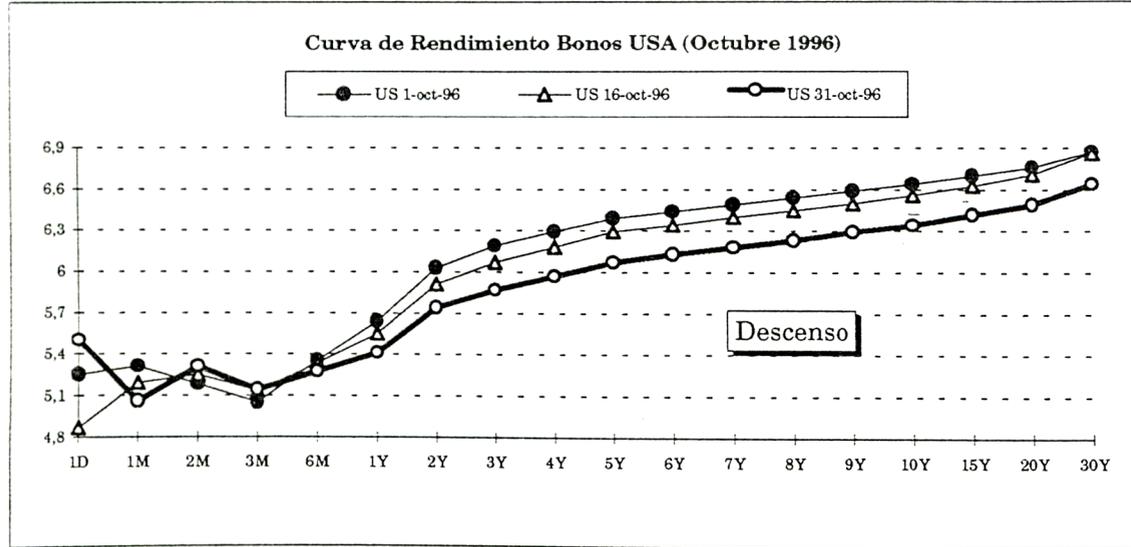
Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)											
	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses	Libras Esterlinas	Coronas Suecas	Coronas Danesas	Dólar Australiano
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
nov-95	3,898	2,562	2,861	2,603	0,889	2,938	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	
oct-96	2,400	2,284	3,380	2,760	2,716	2,682	2,137	1,562		2,325	0,834

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de octubre. Fuente: Reuters Decision 2.000
 b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante octubre 1996.
 c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
 d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante octubre 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 octubre 1996.
 f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Índices 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.

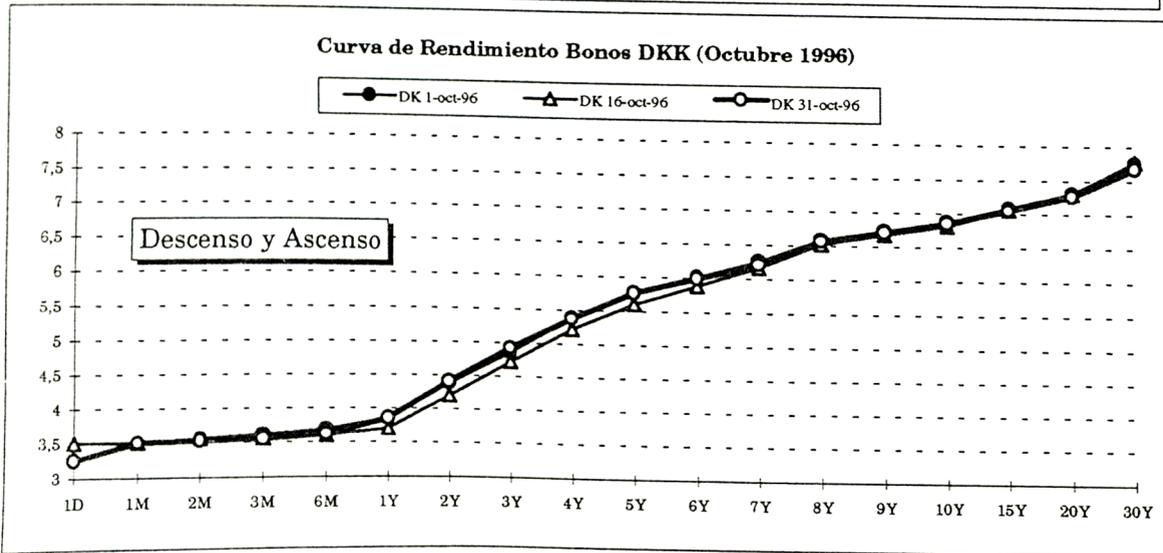
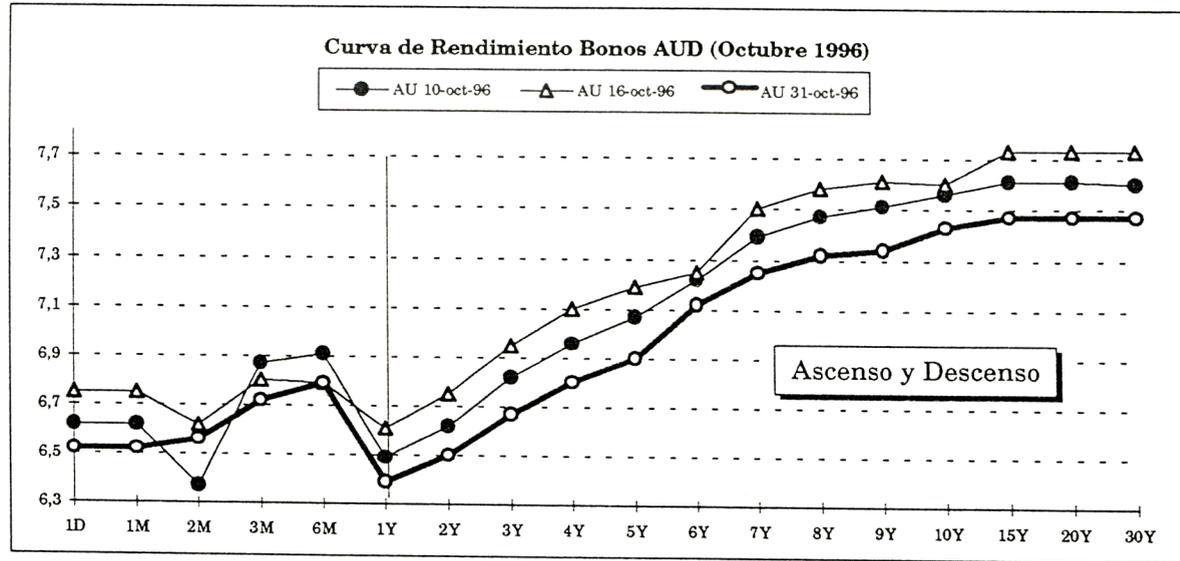
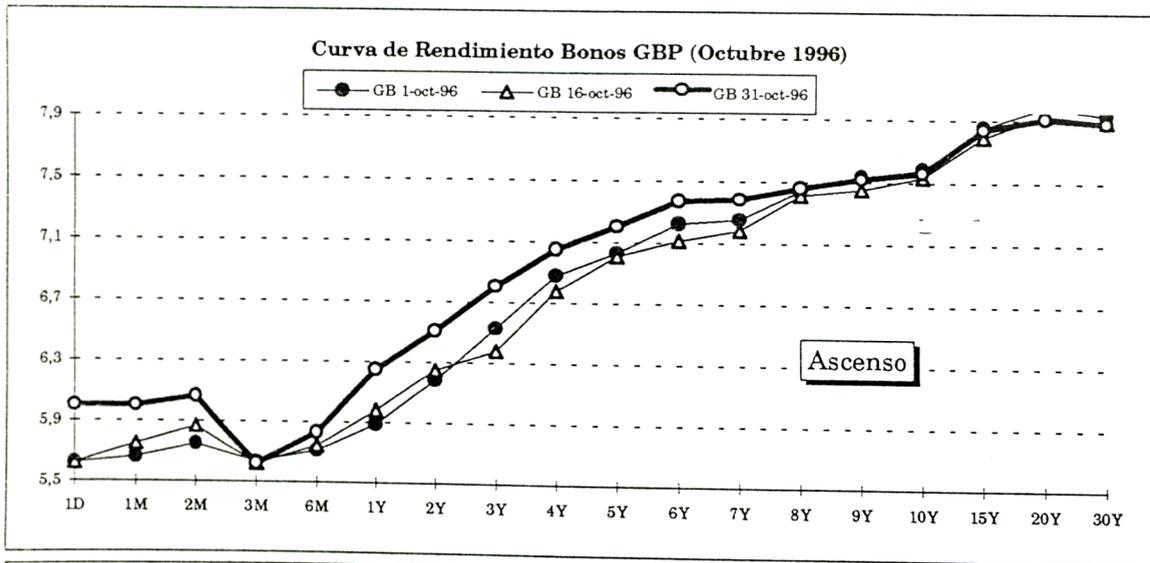
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (36%); DEM(35%); YEN(29%).
 (*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Dólar Australiano y Corona Danesa
 (**): El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca, Corona Danesa y Dólar Australiano 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 Gran Bretaña provistos por JPM London office.
 - Precios Dinamarca provistos por Dan Danske Bank.
 - Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.
 - Precios Francia provistos por JPM Paris office.

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

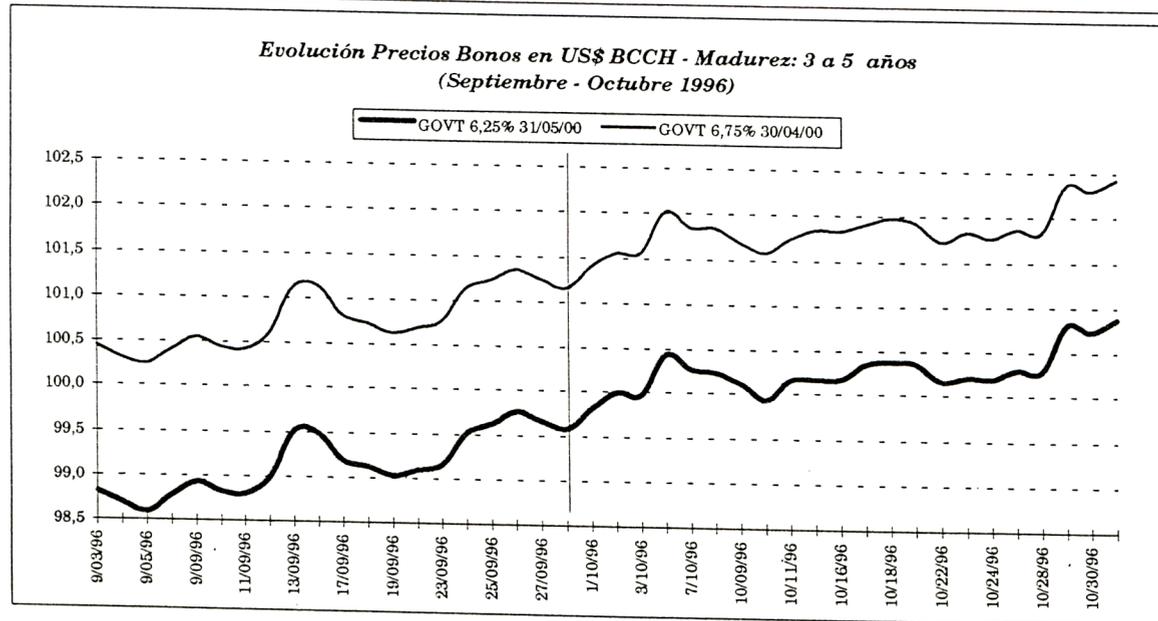
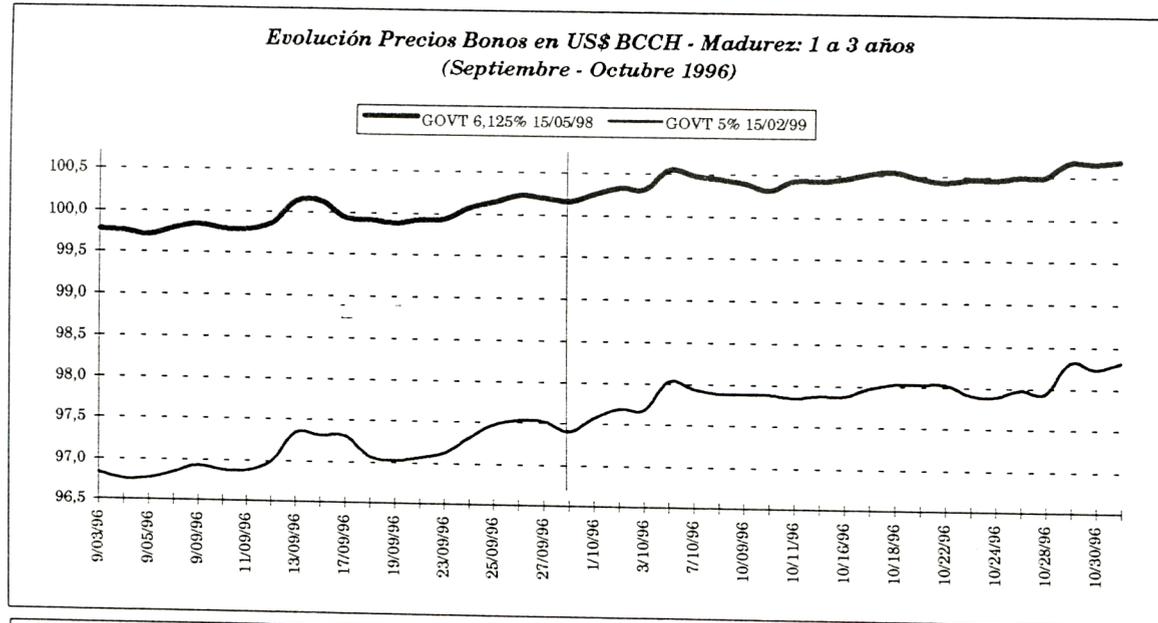
Curvas de Rendimiento Benchmark Octubre 1996



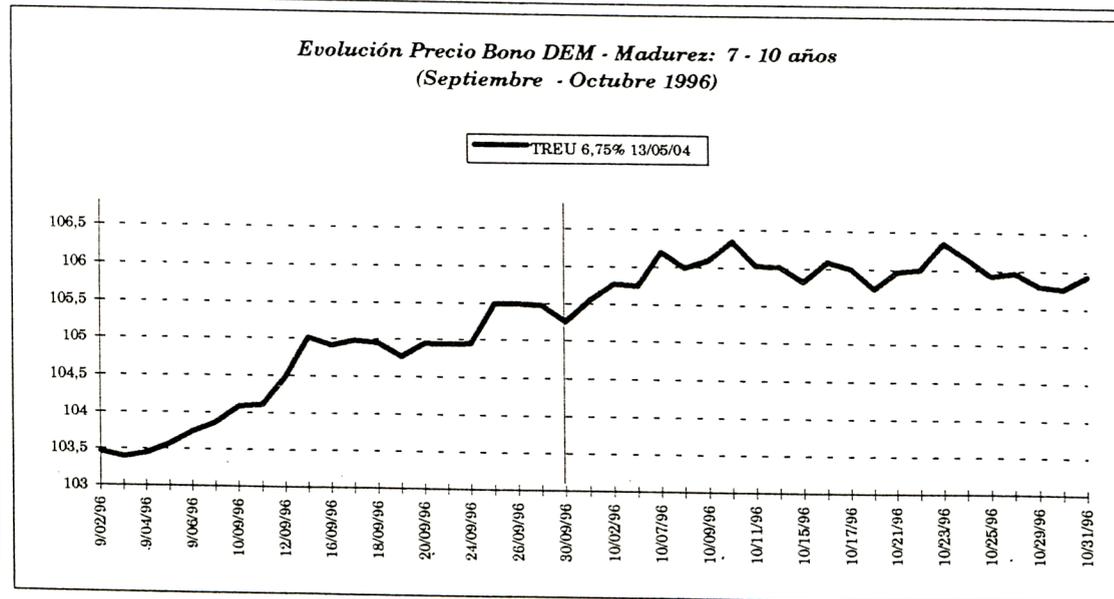
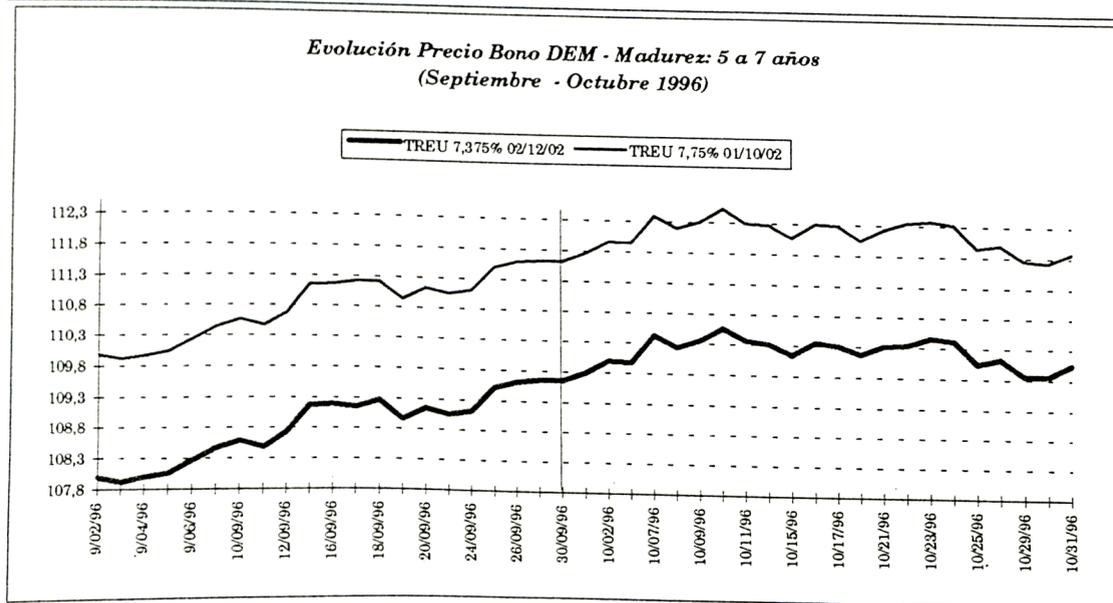
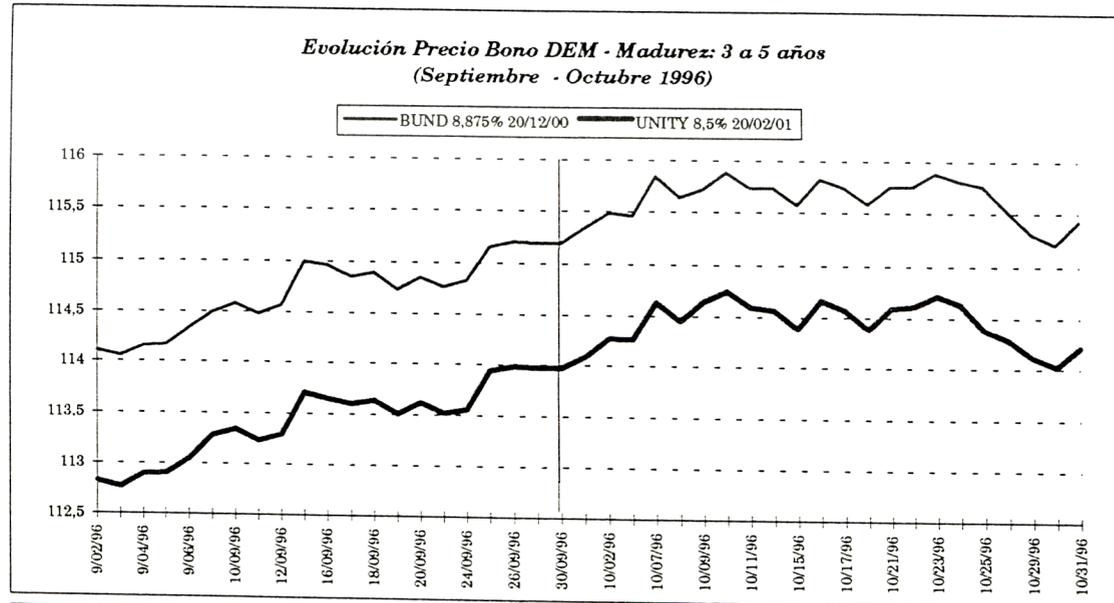
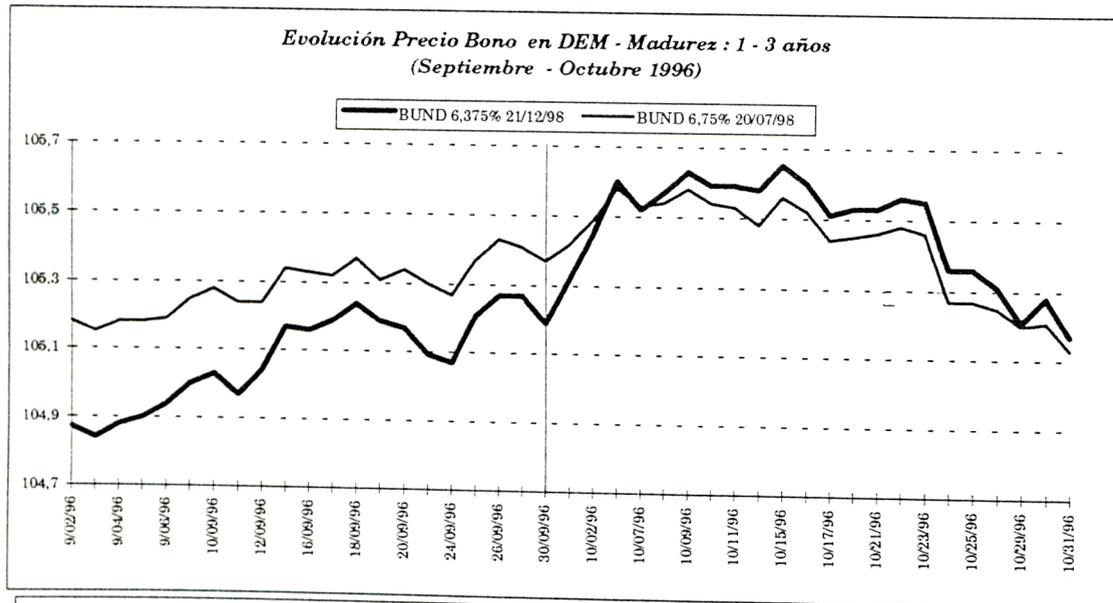
Curvas de Rendimiento Benchmark Octubre 1996



Evolución Precios Bonos US Dollars (por tramo de madurez)

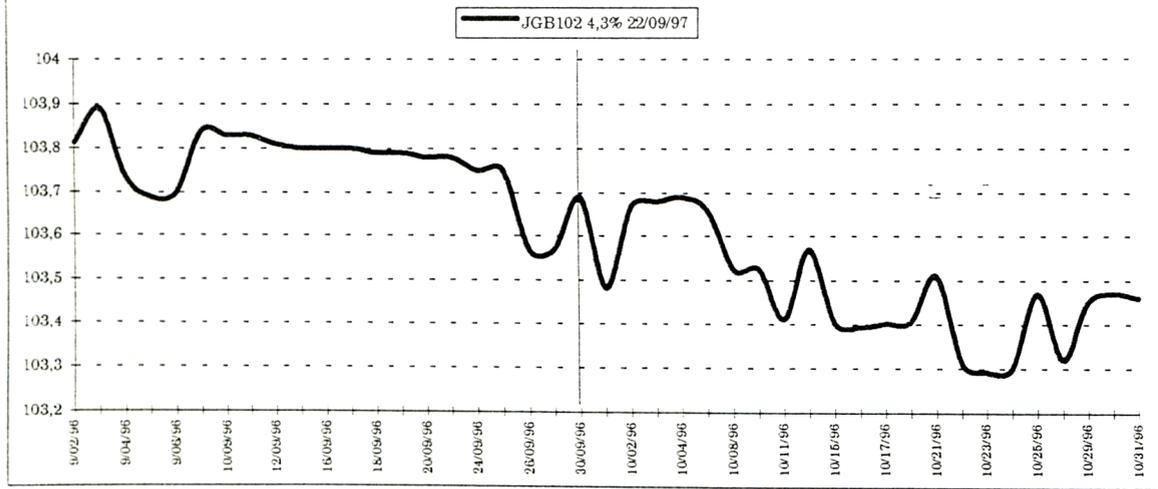


Evolucion Precios Bonos Deutsche Mark (por tramos de madurez)

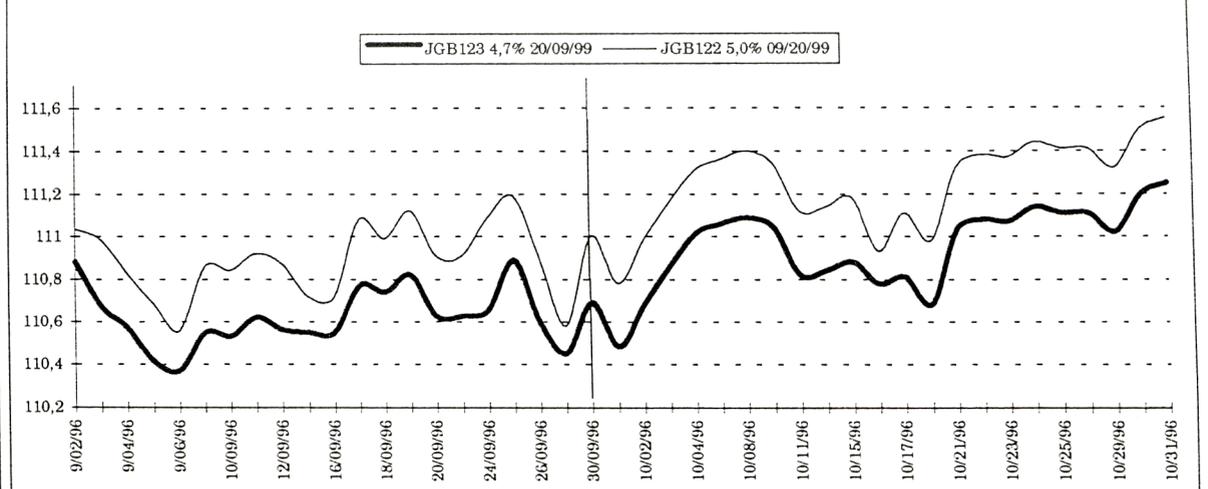


Evolución Precios Bonos YEN (por tramos de madurez)

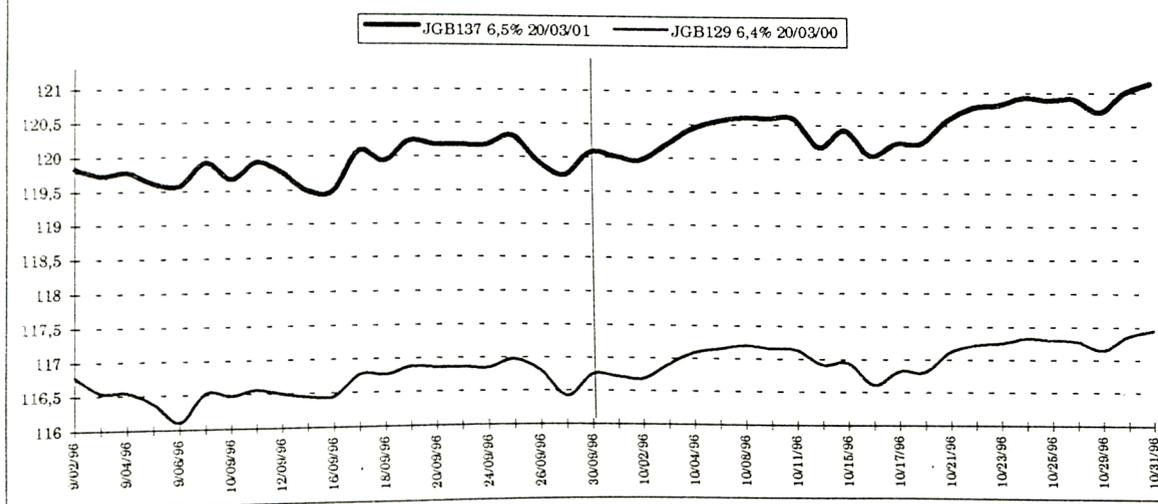
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: menor a 1 Año
(Septiembre - Octubre 1996)**



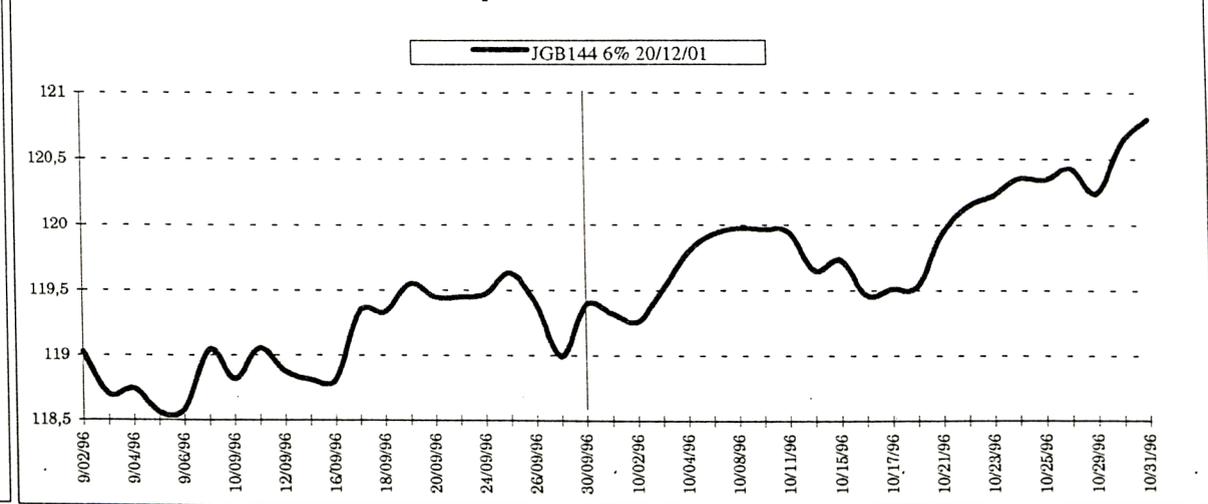
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 1 a 3 Años
(Septiembre - Octubre 1996)**



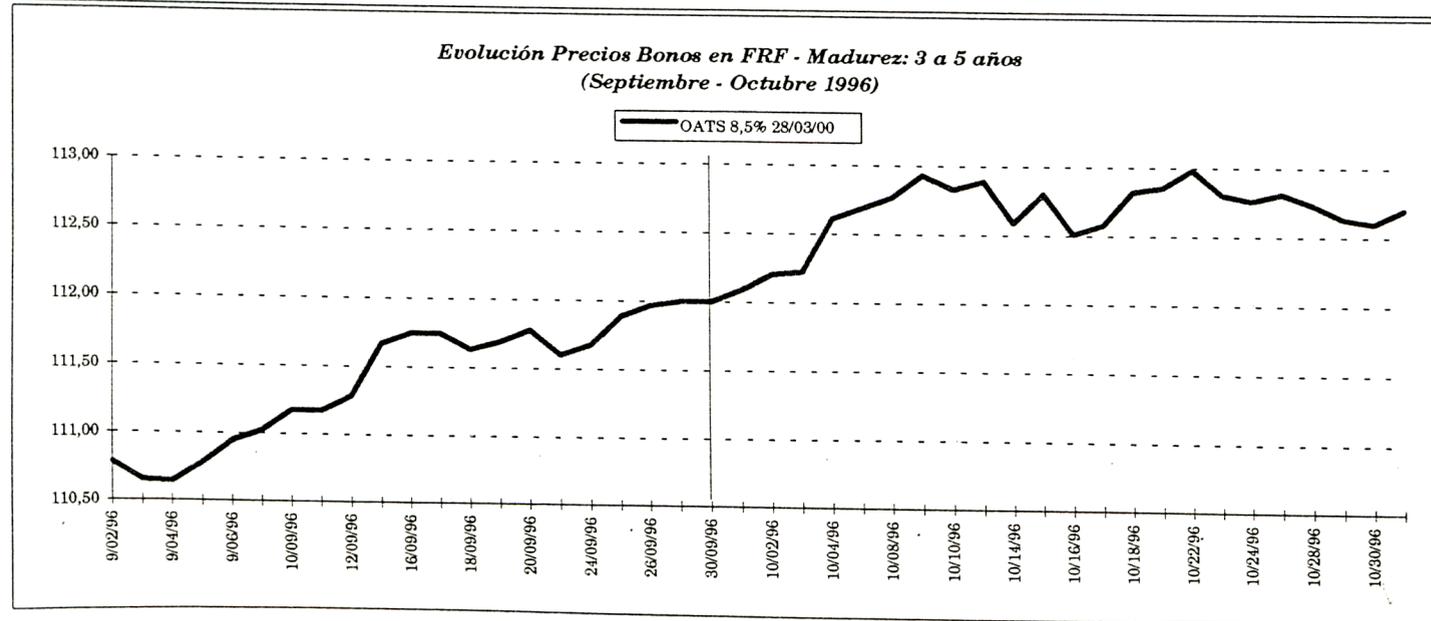
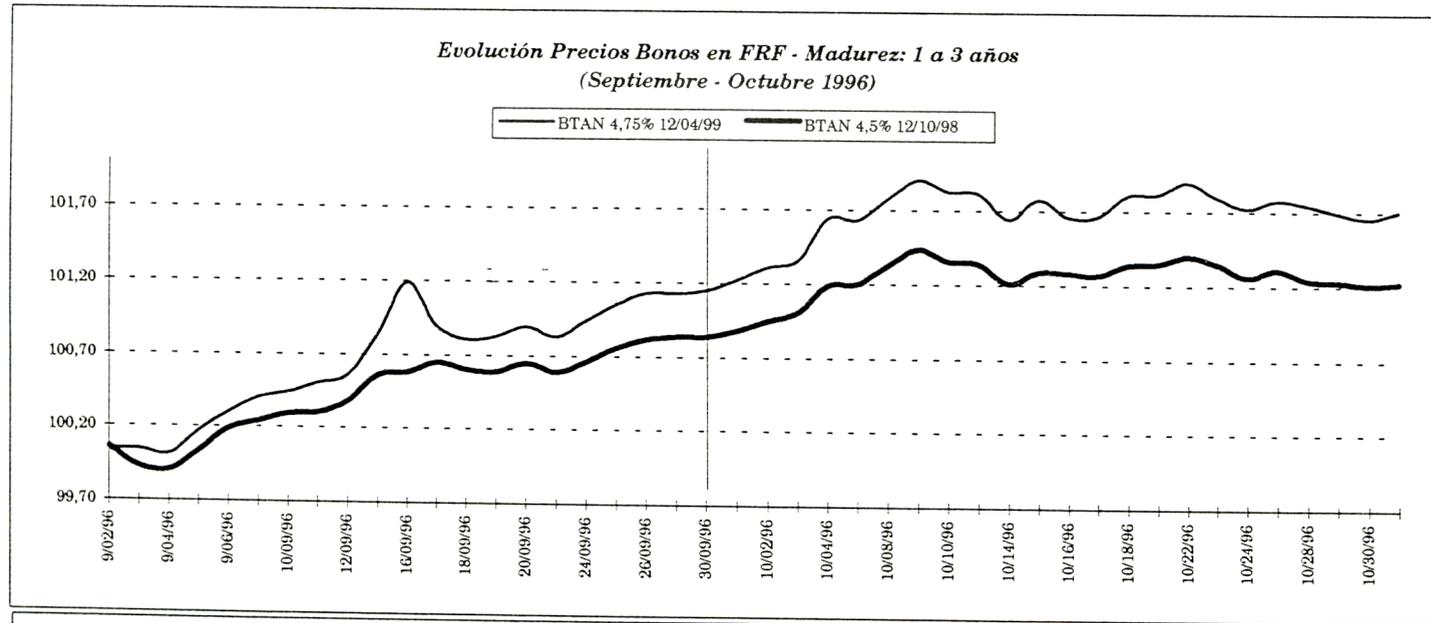
**Evolución Precios Bonos en Yen - Madurez: 3 a 5 Años
(Septiembre - Octubre 1996)**



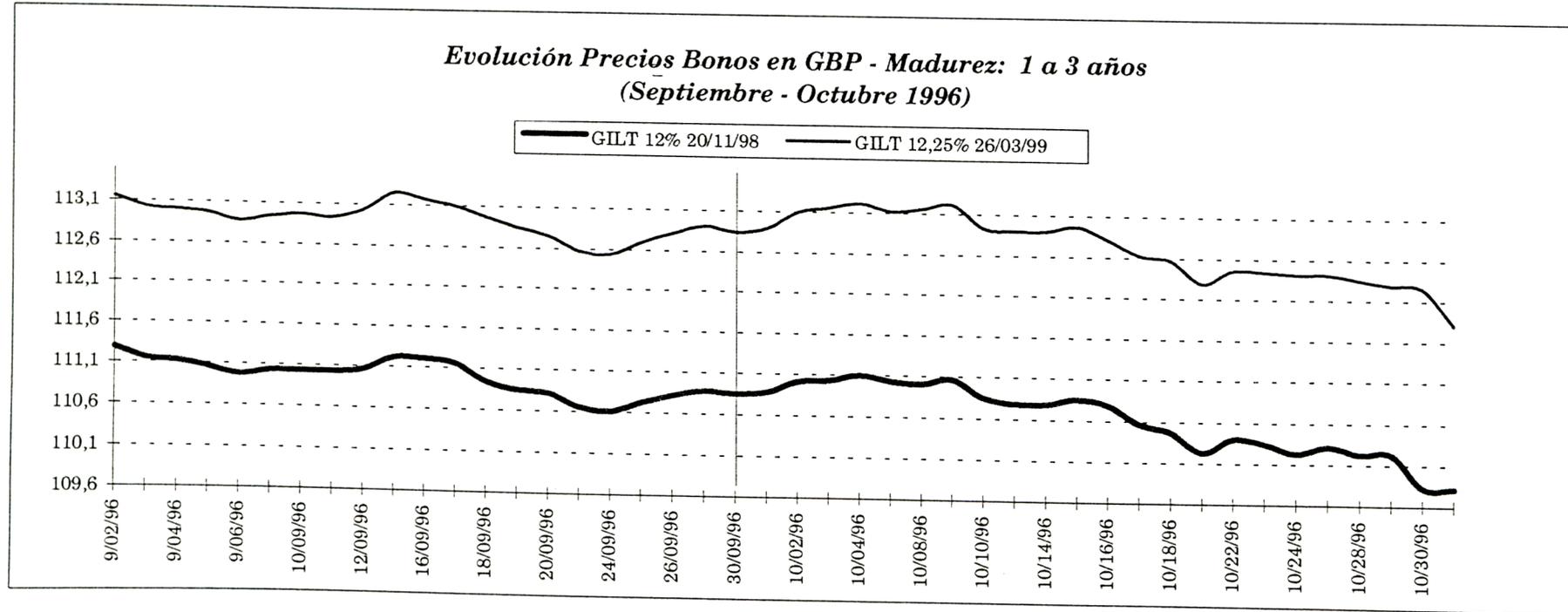
**Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 5 a 7 Años
(Septiembre - Octubre 1996)**



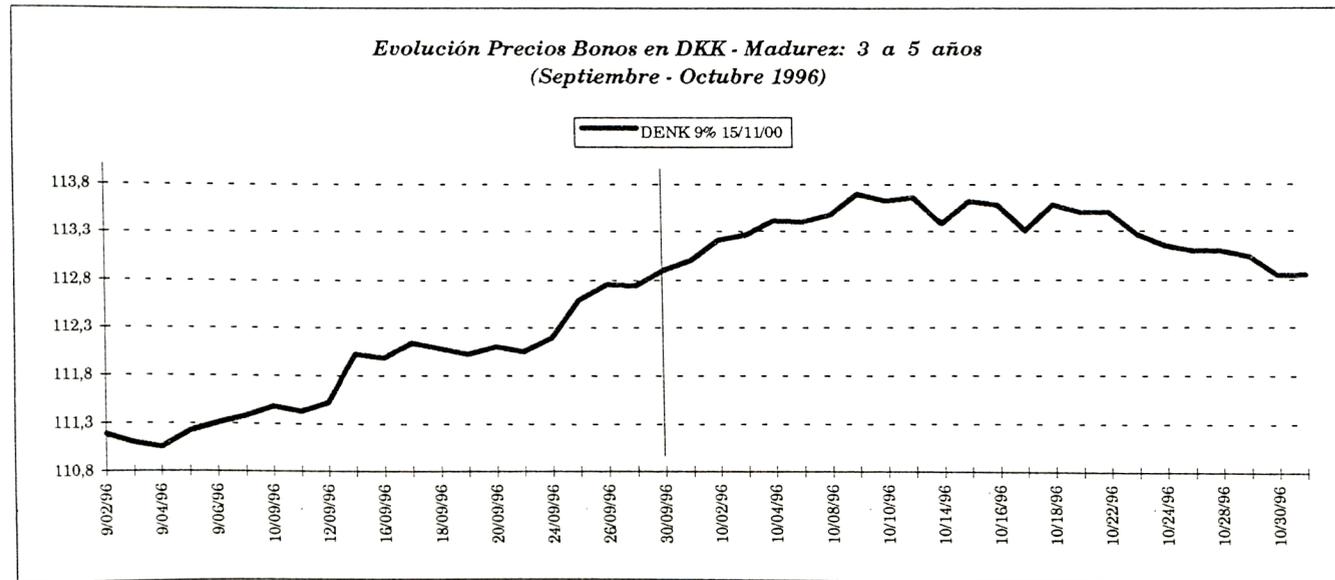
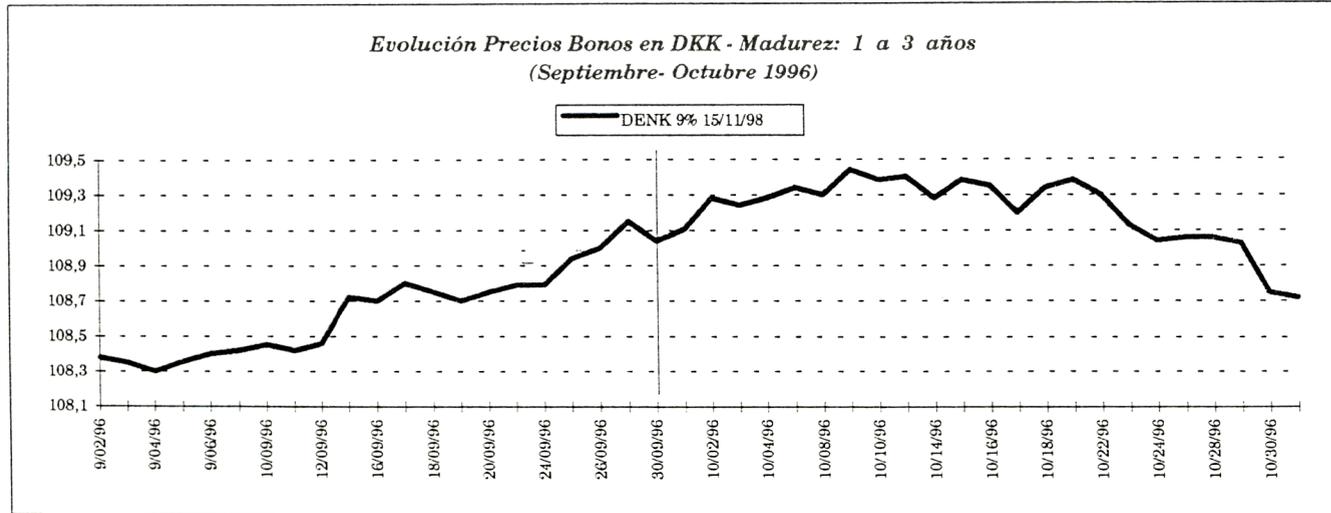
Evolución Precios Bonos Francos Franceses (por tramos de madurez)



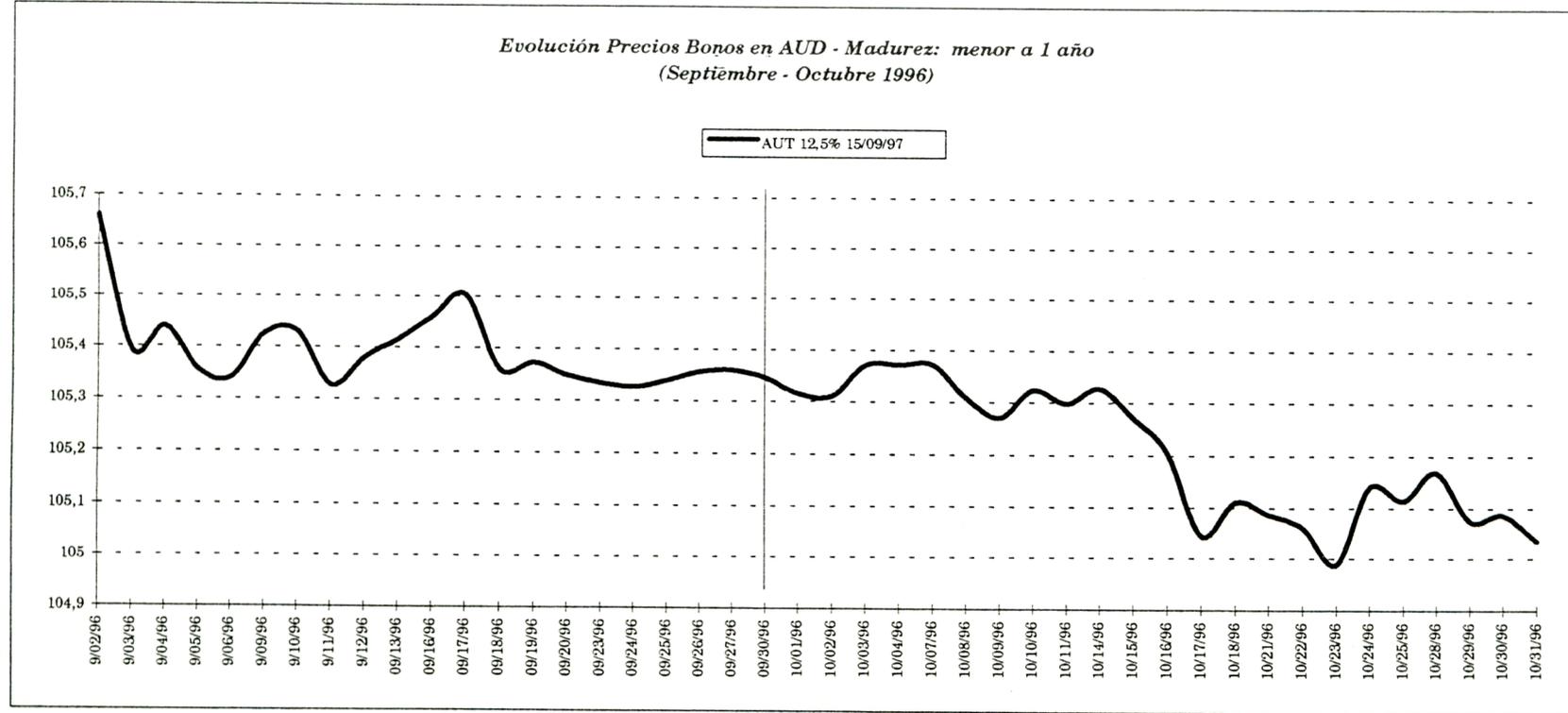
Evolución Precios Bonos Libras Esterlinas (por tramos de madurez)



Evolución Precios Bonos Coronas Danesas (por tramos de madurez)



Precios Bonos Dólares Australianos (por tramo de madurez)



CUADRO Nº 6

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 LAE / 08.11.96

INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Octubre 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	66,673%	859.347	5,218%	5,091%	1,025	0,127
REVERSE REPOS	33,327%	136.611	5,144%	5,091%	1,011	0,054
TOTAL	100,00 %	995.958	5,193%	5,091%	1,020	0,103
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)	286.850.323					

(*) 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 NOVIEMBRE 1995 - OCTUBRE 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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	
Octubre 96	0.19	0.26	0.13	0.16	0.09	0.08	
180 - 90	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	0.24	0.03	0.04	0.07	0.11	0.05	
Octubre 96	0.09	0.10	0.01	0.03	0.07	0.05	
90 - 30	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	0.13	0.09	0.01	0.14	0.16	0.02	
Octubre 96	0.16	0.17	0.02	0.07	0.05	0.03	

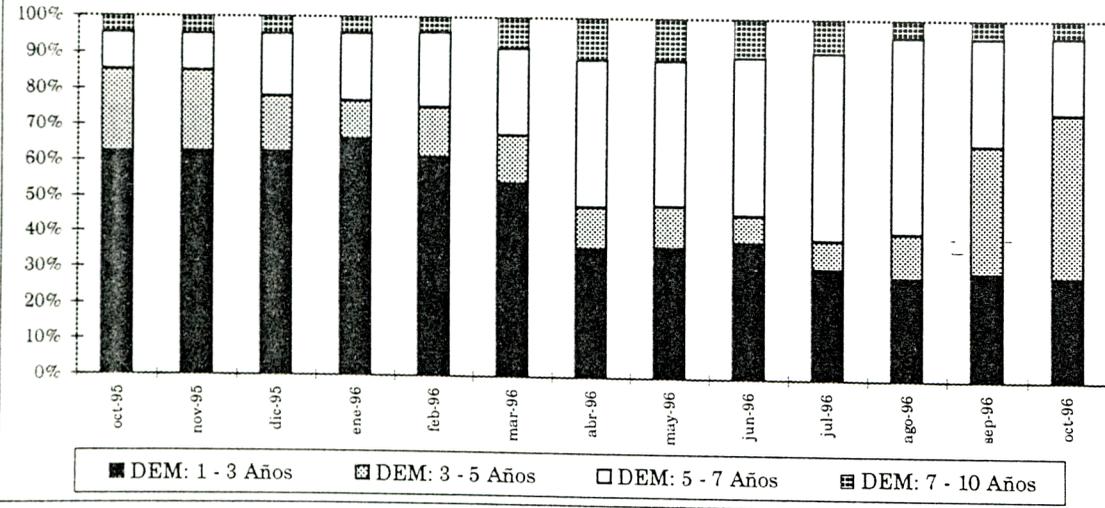
LIBID NOVIEMBRE 1995 - OCTUBRE 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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	5.46	5.74	2.98	1.81	3.63	0.43	
Octubre 96	5.43	5.90	3.01	1.52	3.39	0.41	
LIBID 180	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	
Octubre 96	5.52	5.99	3.02	1.55	3.46	0.46	
LIBID 360	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	5.65	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	
Octubre 96	5.71	6.25	3.15	1.71	3.55	0.53	

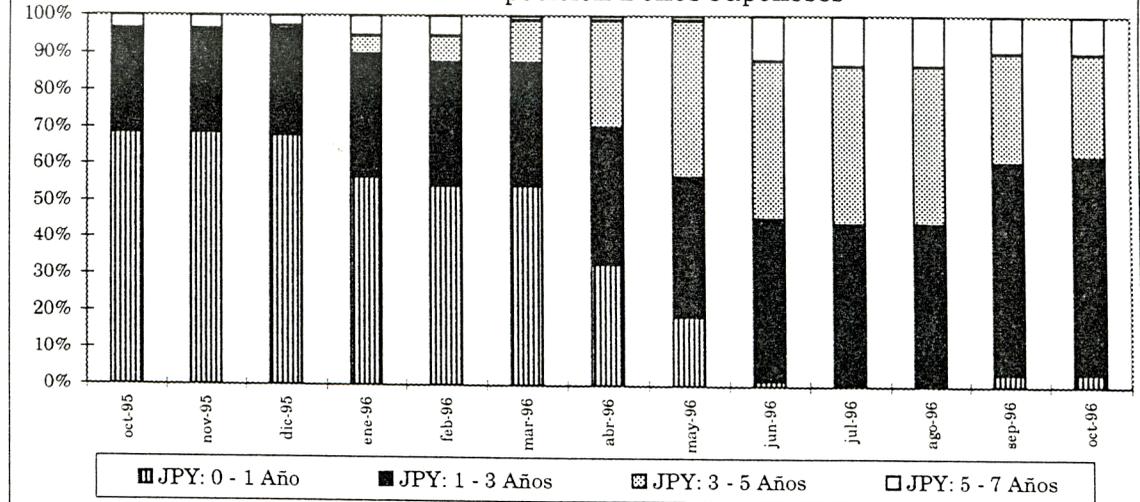
FUENTE: Reuters y Bloomberg.

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

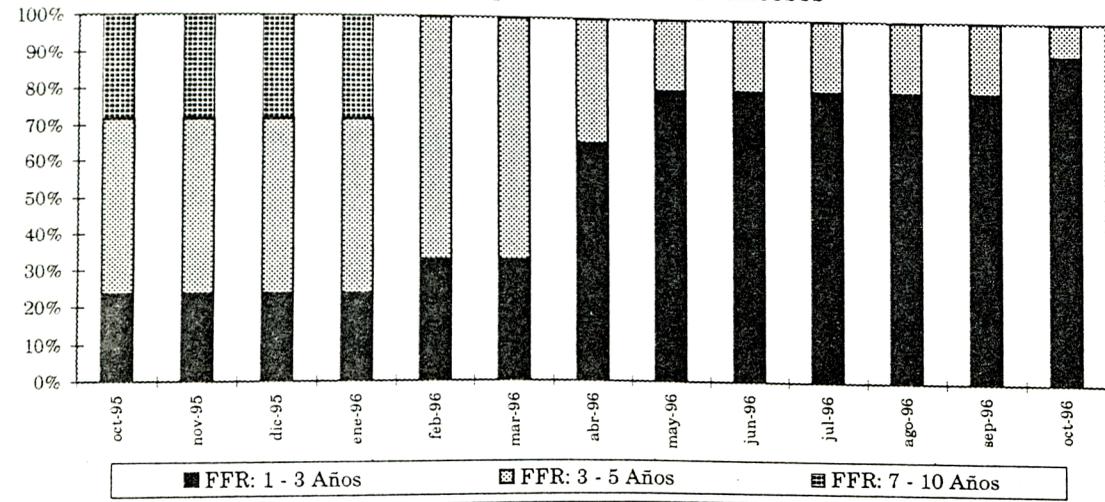
Evolución Composición Bonos Alemanes



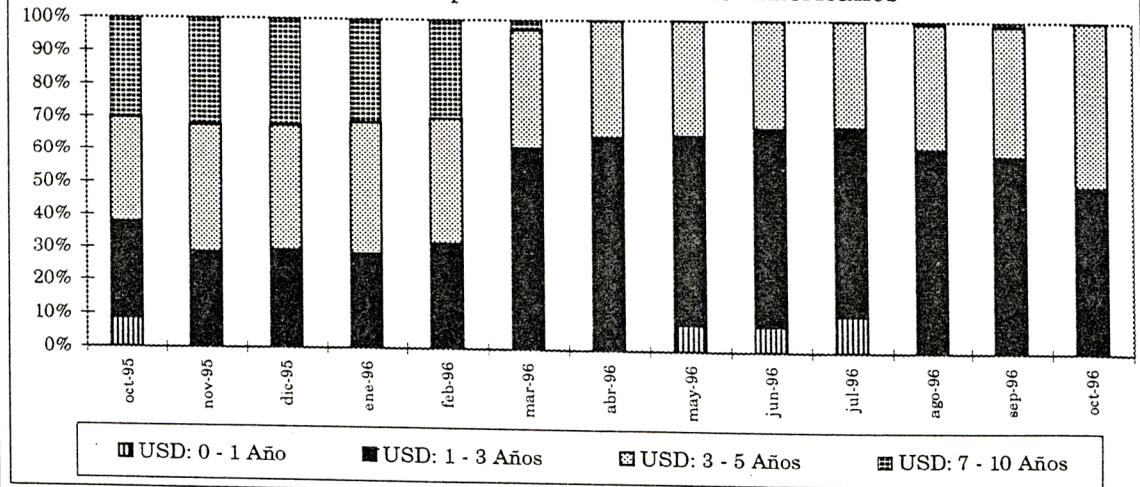
Evolución Composición Bonos Japanese



Evolución Composición Bonos Franceses

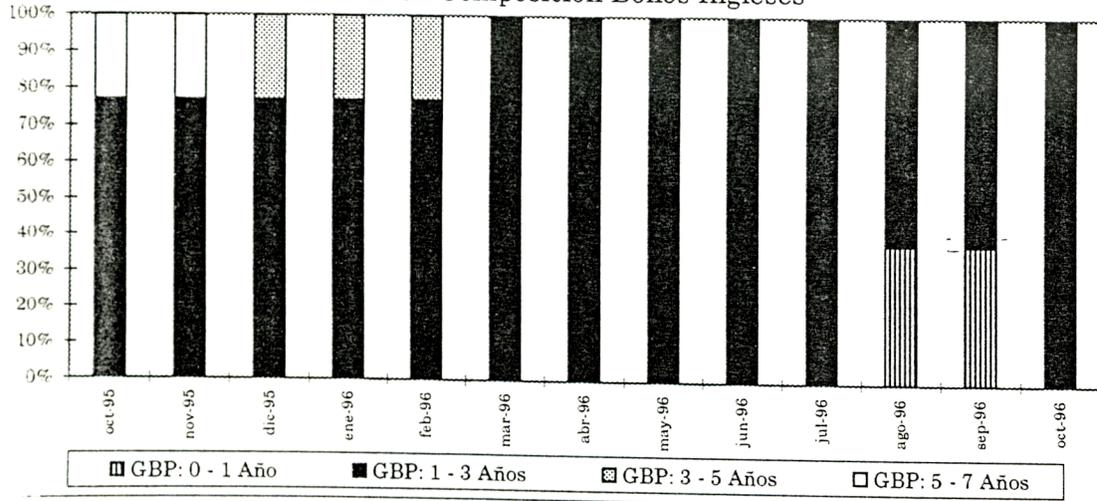


Evolución Composición Bonos Norte Americanos

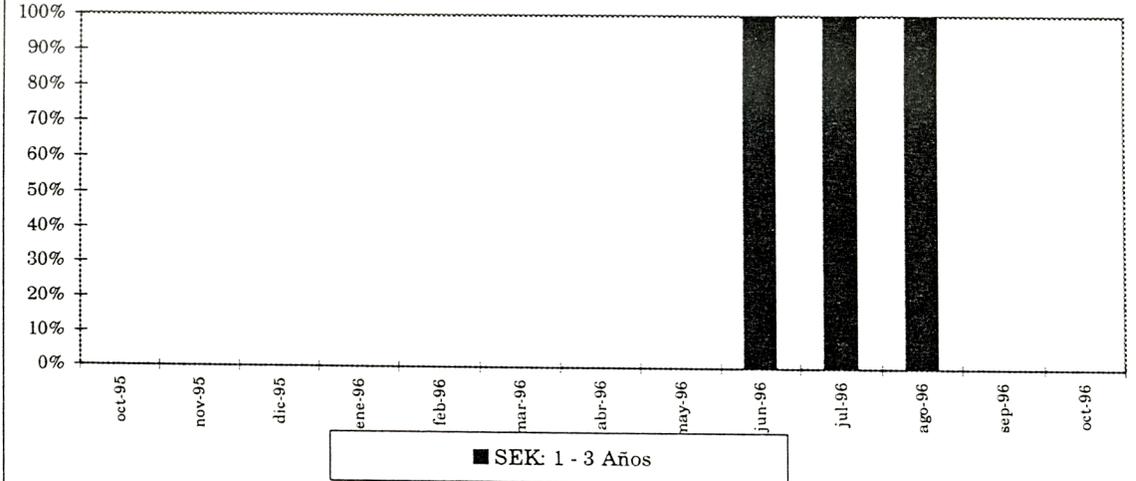


Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
 (Años 1995 - 1996)

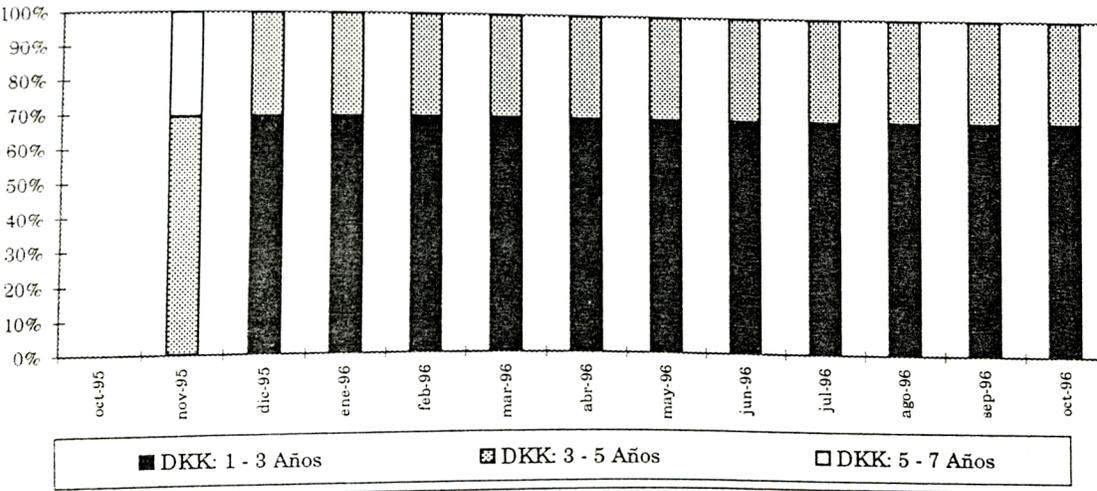
Evolución Composición Bonos Ingleses



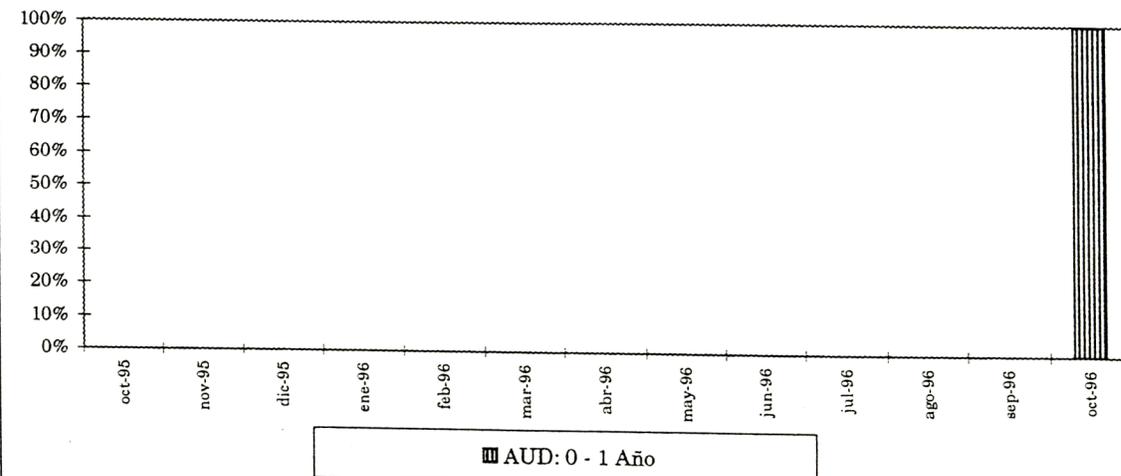
Evolución Composición Bonos Suecos



Evolución Composición Bonos Daneses



Evolución Composición Bonos Australianos



ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Noviembre 1995 a Octubre 1996

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Octubre 96	2,57	32,47	8,53

OCTUBRE 1996 (FIN DE MES)						
CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	2,76	7,00	29,48	27,41	7,20	12,10
Marco	2,49	7,00	35,16	33,12	10,27	13,53
Yen	2,36	7,00	31,70	32,18	8,10	13,30
TOTAL	2,57	7,00	32,47	30,79	8,53	12,95
CORTO PLAZO	DURACIÓN					
	Efectiva	Referencial				
Riesgo Bancario	2,83	7,00				
Riesgo Soberano y Supranacional	2,14	7,00				

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.