



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 590E





BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 590E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
celebrada el 6 de marzo de 1997

---

En Santiago de Chile, a 6 de marzo de 1997, siendo las 12,15 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 don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros 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 enero de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;  
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;  
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;  
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 de los recursos administrados directamente por el Banco Central para el período de 12 meses finalizado en enero de 1997, los que muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 645,32 millones y una tasa de retorno del 4,64% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 88,28% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 11,72% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 75,66 millones).

El retorno contable es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,332 para el año móvil finalizado en enero. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, con índices de gestión que superan a los resultados obtenidos durante 1996 y años previos. En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de 12 meses finalizado en enero supera en 115,6 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Señala el señor Le Fort que para los 12 meses finalizados en enero de 1997, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,186 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,721, explicado en lo medular - como ha sido destacado en informes previos - por la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos. El corto plazo registra un 3,86% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 7,30% de retorno contable canasta.

Reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, se obtiene una medida de rendimiento "económico" acumulado para el portafolio total, que también mantiene la tendencia favorable de los últimos meses. Con el ajuste señalado el índice de performance para el año móvil finalizado en enero de 1997 equivale a 1,162 y el retorno incremental global asociado alcanza a 57,2 puntos base anuales.



BANCO CENTRAL DE CHILE

En la perspectiva de los bonos a precios de mercado, se mantiene la tendencia favorable de los últimos meses, al registrarse un índice de rendimiento económico equivalente a 1,107. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera de bonos alcanzó a un 4,9%, excediendo el comparador en 47,3 puntos básicos de retorno.

Manifiesta el señor Le Fort que durante el mes de enero se incrementó la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total, pasando ésta a representar el 20,7% (17,93% a fines de diciembre de 1996). Señala que esto es consecuencia de la decisión de aumentar gradualmente las tenencias en bonos tendiendo - en lo posible - a un posicionamiento relativo más cercano a la estructura "benchmark" que considera un 25% de participación de los bonos. Durante el mes de enero se realizaron inversiones netas por el equivalente de US\$ 456,4 millones, basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

A nivel mensual, el retorno económico de los bonos en enero fue equivalente a un 0,722%, sustantivamente mayor al retorno de diciembre (0,103%) y menor al resultado de noviembre (0,888%). El resultado efectivo de enero, en todo caso, es mayor al retorno del comparador (0,560%) en 16,3 puntos básicos.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en enero siendo favorable. En el mes se registra un índice agregado de 1,266 para el corto plazo que es superior al desempeño del mes de diciembre. Los desempeños continúan siendo favorables en las dos subcarteras que componen el corto plazo: riesgo bancario (1,392 de índice mensual) y riesgo soberano (1,028 de índice mensual).

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.

A modo referencial, se incluyen las mediciones del efecto paridad para los años móviles comprendidos entre el año 1995 y enero de 1997. El portafolio efectivo sistemáticamente ha obtenido mejores resultados que el comparador, superándolo en 12 de las 14 observaciones. El resultado favorable se debe principalmente a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras, demostrándose que las desviaciones con respecto al comparador han logrado proteger el portafolio frente a los movimientos adversos en paridades que han afectado ambas carteras. En el período de 12 meses finalizado en enero de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar alcanzó a -4,8% en el portafolio del banco, pero la caída del comparador fue superior -6,4%.

El señor Le Fort indica que continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En enero éste representó el 49,96% del portafolio. El mes de enero concluyó con una duración total de 7,91 meses, superior a la registrada a fines de diciembre (7,33 meses). El corto plazo evidencia una duración global de 2,74 meses y el largo plazo una duración de 27,71 meses.

Asimismo, enero de 1997 constituye el primer mes de operaciones conjuntas de los tres administradores externos de cartera contratados por el Banco Central que son J.P. Morgan Investment Management Inc., Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG. En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos para este primer mes son favorables a la administración interna de los recursos. Entre los administradores externos de cartera destaca J.P. Morgan Investment Management Inc. como el de mejor desempeño relativo. Sin perjuicio de lo anterior, hace notar el señor Le Fort que los resultados atribuibles a Dresdner Bank AG no son perfectamente comparables con los restantes administradores externos de cartera, debido a que iniciaron sus operaciones con un mes de desfase respecto de sus competidores. En este sentido, enero de 1997 puede interpretarse como un mes de "puesta en marcha" para Dresdner.





BANCO CENTRAL DE CHILE

Los resultados comparativos son los siguientes:

**Desempeño Contable**

Enero 1997 (tasas equiv. anual)	Resultado BCCH	Resultado J.P. Morgan	Resultado M. Grenfell	Resultado Dresdner	Resultado Consolidado
<b>Corto Plazo</b> (retorno)	3,962%	4,680%	4,153%	3,930%	3,979%
<b>Largo Plazo</b> (retorno)	5,414%	2,888%	3,269%	2,229%	5,257%
<b>Total</b>	4,233%	3,781%	3,751%	3,321%	4,196%
<b>Indice Performance Total</b>	1,277	1,141	1,132	1,002	1,266

**Desempeño Económico de los Bonos**

Enero 1997 (tasas mensuales)	Resultado BCCH	Resultado J.P. Morgan	Resultado M. Grenfell	Resultado Dresdner	Resultado Consolidado
<b>Bonos</b> (ret. total)	0,722%	0,346%	0,335%	0,114%	0,694%
<b>Retorno Incremental</b> (*)	0,163%	-0,214%	-0,224%	-0,445%	0,134%

(\*): Corresponde a la diferencia entre el retorno efectivo del mes y la tasa de retorno referencial.

Indica el señor Le Fort que un análisis de las estrategias de inversión será presentado más adelante, cuando se disponga de mayores antecedentes para evaluar tendencias.

En general, las carteras de los administradores externos tienden a ser menos diversificadas en términos de cantidad de instrumentos por cada tipo de inversión - esto incide en una baja diversificación por tramos de madurez al interior de las carteras - que las inversiones mantenidas por el Banco Central.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala que el saldo promedio mantenido en enero fue de US\$ 394,12 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,264%. Esto genera un índice de gestión de 1,018 (comparación con tasa "over-night" en dólares).

Finalmente, informa el señor Le Fort que durante el mes de enero la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 600 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento.

Al señor Serrano le llama la atención que el retorno de la caja, en el mes de enero, sea tan superior al retorno de corto plazo.

El señor Le Fort contesta que el retorno a corto plazo está en las tres monedas (dólares, marcos y yens) y las tasas de corto plazo, particularmente en yens, son mucho más bajas.

El Presidente, al conocer el resultado obtenido por los administradores externos de cartera respecto de las mediciones de desempeño basados en el valor económico de los bonos, recomendó manifestarles mediante carta del Gerente de División Internacional, que este Informe es observado por el Consejo en forma mensual y que su rendimiento está por debajo del benchmark, de modo que tendrían que mejorar su performance.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Cuadro N° 3	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses. (Febrero 1996-Enero 1997)
Cuadro N° 4	Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Febrero 1996-Enero 1997)
Cuadro N° 5	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Enero 1997
	Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (3 hojas)
Cuadro N° 6.A	J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.A.1	J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.A.2	J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.B	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.B.1	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.B.2	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.C	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.C.1	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.C.2	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero 1997)
Cuadro N° 6.D	Duración del Portafolio de Divisas al 31.01.97 (meses y % Participación).
Cuadro N° 7	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Enero 1997).
Anexo N° 1	Spread Libid. (Febrero 1996-Enero 1997) (promedios mensuales)
Anexo N° 2	Evolución Composición del Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez. (Años 1996-1997) (2 hojas)
Anexo N° 3	Duración Modificada del Portafolio. (Febrero 1996 a Enero 1997)





BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo tomó conocimiento del Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de enero de 1997 el que al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.

Asimismo, el Consejo tomó nota de la exposición efectuada por el Gerente de División Internacional y acordó lo siguiente:

1. Hacer presente a los administradores externos de cartera, mediante carta suscrita por el Gerente de División Internacional, que el Consejo mensualmente toma conocimiento de este Informe y que respecto de las mediciones de desempeño basadas en el valor económico de los bonos, el deseo del Banco Central es que éstos, al menos, sean equivalentes al rendimiento benchmark.
2. Modificar la fecha de las sesiones extraordinarias establecidas en Sesión N° 377 de fecha 6 de octubre de 1994, para revisar el rendimiento de los activos en divisas, trasladándolas para el primer jueves del mes subsiguiente al que corresponde a los resultados que se presentan.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,30 horas.

  
JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente

  
CARLOS MASSAD ABUD  
Presidente

  
ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

  
PABLO PIÑERA ECHENIQUE  
Consejero

  
MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI  
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas enero 1997:

Informe (11 hojas),

- |               |  |
|---------------|--|
| Cuadro N° 1   | Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Febrero 1996-Enero 1997)    |
| Cuadro N° 1.1 | Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Febrero 1996-Enero 1997) |
| Cuadro N° 1.2 | Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Febrero 1996-Enero 1997)      |
| Cuadro N° 2   | Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero 1997)                 |
| Cuadro N° 2.1 | Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero 1997)             |
| Cuadro N° 2.2 | Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero 1997)                   |



## **Rendimiento de los activos en divisas enero de 1997**

### **Resumen Ejecutivo**

Los resultados contables de los recursos administrados directamente por el Banco Central para el período de 12 meses finalizado en enero de 1997, muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 645,32 millones y una tasa de retorno del 4,64% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 88,28% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 11,72% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 75,66 millones).

El retorno contable es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,332 para el año móvil finalizado en enero. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, con índices de gestión que superan a los resultados obtenidos durante 1996 y años previos. En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de 12 meses finalizado en enero supera en 115,6 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Para los 12 meses finalizados en enero de 1997, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,186 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,721, explicado en lo medular -como ha sido destacado en informes previos- por la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos. El corto plazo registra un 3,86% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 7,30% de retorno contable canasta.

Reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, se obtiene una medida de rendimiento "económico" acumulado para el portafolio total, que también mantiene la tendencia favorable de los últimos meses. Con el ajuste señalado, el índice de performance para el año móvil finalizado en enero de 1997 equivale a 1,162 y el retorno incremental global asociado alcanza a 57,2 puntos base anuales.

En la perspectiva de los bonos a precios de mercado, se mantiene la tendencia favorable de los últimos meses, al registrarse un índice de rendimiento económico equivalente a 1,107. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera de bonos alcanzó a un 4,9%, excediendo el comparador en 47,3 puntos básicos de retorno.

Durante el mes de enero se incrementó la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total, pasando ésta a representar el 20,7% (17,93% a fines de diciembre de 1996). Esto es consecuencia de la decisión de aumentar gradualmente las tenencias en bonos tendiendo -en lo posible- a un posicionamiento relativo más cercano a la estructura "benchmark" que considera un 25% de participación de los bonos. Durante el mes de enero se realizaron inversiones netas por el equivalente de US\$ 456,4 millones, basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

A nivel mensual, el retorno económico de los bonos en enero fue equivalente a un 0,722%, sustantivamente mayor al retorno de diciembre (0,103%) y menor al resultado de noviembre (0,888%). El resultado efectivo de enero, en todo caso, es mayor al retorno del comparador (0,560%) en 16,3 puntos básicos.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en enero siendo favorable. En el mes se registra un índice agregado de 1,266 para el corto plazo que es superior al desempeño del mes de diciembre. Los desempeños, continúan siendo favorables en las dos subcarteras que componen el corto plazo: riesgo bancario (1,392 de índice mensual) y riesgo soberano (1,028 de índice mensual).



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.

A modo referencial, se incluyen las mediciones del efecto paridad para los años móviles comprendidos entre el año 1995 y enero de 1997. El portafolio efectivo sistemáticamente ha obtenido mejores resultados que el comparador, superándolo en 12 de las 14 observaciones. El resultado favorable se debe principalmente a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras, demostrándose que las desviaciones con respecto al comparador han logrado proteger el portafolio frente a los movimientos adversos en paridades que han afectado ambas carteras. En el período de 12 meses finalizado en enero de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar alcanzó a -4,8 % en el portafolio del banco, pero la caída del comparador fue superior -6,4 %.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En enero éste representó el 49,96% del portafolio. El mes de enero concluyó con una duración total de 7,91 meses, superior a la registrada a fines de diciembre (7,33 meses). El corto plazo evidencia una duración global de 2,74 meses y el largo plazo una duración de 27,71 meses.

Enero de 1997 constituye el primer mes de operaciones conjuntas de los tres administradores externos de cartera contratados por el Banco (J.P. Morgan Investment Management Inc., Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG). En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos para este primer mes son favorables a la administración interna de los recursos. Entre los administradores externos de cartera, destaca J.P. Morgan Investment Management Inc. como el de mejor desempeño relativo. Sin perjuicio de lo anterior, debe hacerse notar que los resultados atribuibles a Dresdner Bank AG no son perfectamente comparables con los restantes administradores externos de cartera, debido a que iniciaron sus operaciones con un mes de desfase respecto de sus competidores. En este sentido, enero de 1997 puede interpretarse como un mes de "puesta en marcha" para Dresdner.

Los resultados comparativos son los siguientes:

#### Desempeño Contable

<b>Enero 1997</b> (tasas equiv. anual)	<b>Resultado</b> <b>BCCH</b>	<b>Resultado</b> <b>J.P. Morgan</b>	<b>Resultado</b> <b>M. Grenfell</b>	<b>Resultado</b> <b>Dresdner</b>	<b>Resultado</b> <b>Consolidado</b>
<b>Corto Plazo</b> (retorno)	3,962%	4,680%	4,153%	3,930%	3,979%
<b>Largo Plazo</b> (retorno)	5,414%	2,888%	3,269%	2,229%	5,257%
<b>Total</b>	4,233%	3,781%	3,751%	3,321%	4,196%
<b>Índice Performance Total</b>	1,277	1,141	1,132	1,002	1,266

#### Desempeño Económico de los Bonos

<b>Enero 1997</b> (tasas mensuales)	<b>Resultado</b> <b>BCCH</b>	<b>Resultado</b> <b>J.P. Morgan</b>	<b>Resultado</b> <b>M. Grenfell</b>	<b>Resultado</b> <b>Dresdner</b>	<b>Resultado</b> <b>Consolidado</b>
<b>Bonos</b> (ret. total)	0,722%	0,346%	0,335%	0,114%	0,694%
<b>Retorno Incremental</b> (*)	0,163%	-0,214%	-0,224%	-0,445%	0,134%

(\*): Corresponde a la diferencia entre el retorno efectivo del mes y la tasa de retorno referencial.

Un análisis de las estrategias de inversión será presentado más adelante, cuando se disponga de mayores antecedentes para evaluar tendencias.

En general, las carteras de los administradores externos tienden a ser menos diversificadas en términos de cantidad de instrumentos por cada tipo genérico de inversión<sup>1</sup>, que las inversiones mantenidas por el Banco Central.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en enero fue de US\$ 394,12 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,264%. Esto genera un índice de gestión de 1,018.- (comparación con tasa “over-night” en dólares). Finalmente, durante el mes de enero la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 600 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento.

---

<sup>1</sup> Esto incide en una baja diversificación por tramos de madurez al interior de las carteras.



## **Rendimiento de los activos en divisas enero de 1997: Informe de la Gerencia de División Internacional**

Como es tradicional, se presentan a continuación los retornos contables del portafolio de divisas para el año móvil finalizado en enero de 1997 y los resultados mensuales correspondientes al mes de enero. 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 extranjera para el mes de enero de 1997. Por primera vez, se incluye una nueva sección comparando los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera. Esto se efectúa para el mes de enero de 1997.

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 mercado<sup>1</sup>. En consecuencia, corresponden a un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionarias. Los resultados contables de los recursos administrados por la Gerencia de Inversiones Internacionales se encuentran -como ha sido habitual en estos informes- debidamente validados por el Departamento de Contabilidad del Banco.

### **1. RESULTADOS CONTABLES**

#### **RESULTADO ACUMULADO**

Para el período de 12 meses finalizado en enero de 1997 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 645,32 millones, provenientes en un 88,28% (US\$ 569,66 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 11,72% (US\$ 75,66 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,64% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 3,86% para instrumentos de corto plazo y un 7,30% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el período de 12 meses finalizado en enero de 1997 es superior en 115,6 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). La evolución de los retornos incrementales ha sido la siguiente:

---

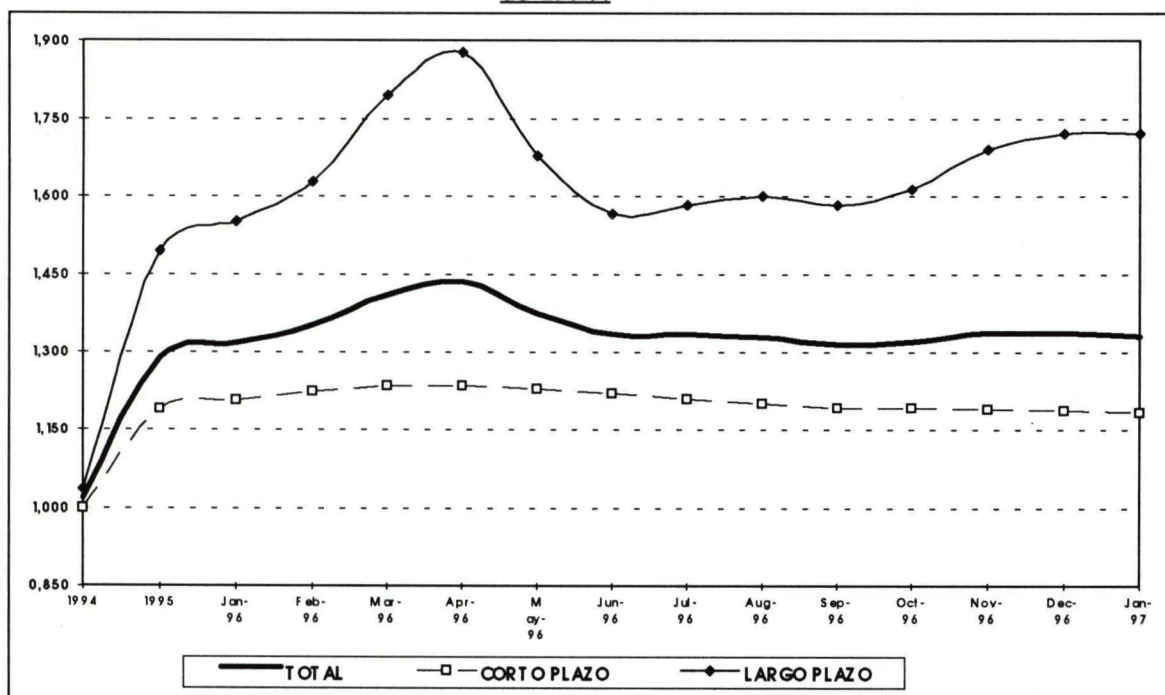
<sup>1</sup> Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2000 de Reuter.

### Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Feb. 95-ene. 96	5,628%	4,272%	<b>1,317%</b>
Mar. 95-feb. 96	5,571%	4,121%	<b>1,450%</b>
Abr. 95-mar. 96	5,622%	3,988%	<b>1,634%</b>
Mayo 95-abr. 96	5,581%	3,886%	<b>1,696%</b>
Jun. 95-mayo 96	5,230%	3,803%	<b>1,427%</b>
Jul. 95-jun. 96	4,997%	3,741%	<b>1,256%</b>
Ago. 95-jul. 96	4,921%	3,688%	<b>1,233%</b>
Sept. 95-ago. 96	4,843%	3,640%	<b>1,203%</b>
Oct. 95-sept. 96	4,744%	3,605%	<b>1,139%</b>
Nov. 95-oct. 96	4,710%	3,565%	<b>1,145%</b>
Dic. 95-nov. 96	4,714%	3,527%	<b>1,187%</b>
Ene. 96-dic. 96	4,684%	3,499%	<b>1,185%</b>
Feb. 96-ene. 97	4,641%	3,485%	<b>1,156%</b>

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en enero de 1997 asciende a 1,332. En corto plazo es 1,186 y en largo plazo es 1,721. El índice global para el año móvil finalizado en enero es muy similar al acumulado hasta diciembre de 1996 (1,339 de índice total). Es destacable que los índices contables de gestión 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 enero de 1997.



### RESULTADO MENSUAL ENERO

A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en enero de 1997 excede -en términos anualizados- en 91,8 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,277.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,266 en corto plazo y 1,399 en largo plazo.



## CORTO PLAZO

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, el índice de performance total de corto plazo en enero de 1997 (1,266) refleja un aumento con respecto del mes anterior (índice de 1,255 en diciembre). Cabe mencionar que el índice obtenido durante el mes corresponde al segundo mejor resultado registrado durante los últimos trece meses. Como se verá más adelante, las diferencias de composición entre las carteras mantenidas con respecto al comparador referencial explican, en lo medular, el aumento relativo en el performance global que se observa en el riesgo bancario.

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Noviembre 96	1,197	1,309	1,002
Diciembre 96	1,255	1,379	1,044
Enero 97	1,266	1,392	1,028

El retorno nominal de corto plazo presenta en enero de 1997 un aumento de 3,1 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 3,931% en diciembre a un 3,962% en enero. Los comparadores referenciales, por su parte, al igual que en el mes anterior, no presentan en promedio una variación significativa. Excepto por el caso del yen en el riesgo bancario, en enero los resultados individuales por área monetaria dentro del riesgo bancario y soberano son favorables a la gestión interna, observándose retornos incrementales positivos.

### Riesgo Bancario

Entre diciembre de 1996 y enero de 1997 el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 4,43% a un 4,47%. Asimismo, el índice de performance aumenta desde un 1,379 en diciembre a un 1,392 en enero, en línea con un aumento en la participación relativa del dólar y una reducción proporcional del marco alemán dentro del riesgo bancario<sup>2</sup>.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

#### Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental			
	Diciembre	Enero	Diciembre	Enero		
Dólar	5,989 %	5,937 %	5,517 %	5,600 %	0,472 %	0,337 %
Marco	4,607 %	4,729 %	3,143 %	3,050 %	1,464 %	1,679 %
Yen	0,471 %	0,434 %	0,440 %	0,437 %	0,031 %	-0,003 %
<b>Total</b>	4,432 %	4,470 %	3,214 %	3,210 %	1,218 %	1,260 %

En el Anexo N°1 se presenta la evolución de las tasas de interés cortas.

<sup>2</sup> Durante diciembre el dólar y marco representaban un 42,739% y 23,032% del riesgo bancario. En enero de 1997 estos porcentajes cambiaron a un 44,297% y un 21,517% respectivamente.

En el área dólar se continuaron aumentando los plazos de las inversiones. El plazo promedio de las renovaciones de depósitos a plazo -componente principal de la cartera- en diciembre fue de 6,7 meses, mientras que en enero fue de 7,0 meses. El retorno incremental, sin embargo, disminuye, debido principalmente al mayor aumento proporcional de las tasas referenciales largas (12 meses), tramo en el cual no se efectuaron inversiones.

En el área marco se privilegiaron inversiones a plazos mayores de 6 meses como promedio. Es así como durante enero el plazo promedio de las renovaciones de depósitos a plazo -componente principal de la cartera- fue de 7,7 meses, mientras que en diciembre este indicador alcanzó los 5,8 meses. El significativo aumento en los plazos de las renovaciones se reflejó en un aumento del retorno efectivo, en un contexto de baja de tasas referenciales. De este modo, el retorno incremental aumentó.

En el área yen se continuaron tomando depósitos por sobre los 3 meses de madurez<sup>3</sup>, en vista de las expectativas de mantención de la política monetaria japonesa en los próximos meses. Sin embargo, el plazo promedio de las renovaciones de depósitos se mantuvo respecto a diciembre, lo que se explica en parte por el copamiento de los bancos japoneses con mayor plazo aprobado de inversión. El retorno efectivo disminuyó ya que la tasa promedio de las renovaciones resultó menor a la de los vencimientos (0,4243% vs. 0,4717% respectivamente). En un contexto de escasa variación de las tasas referenciales, la disminución del retorno efectivo afectó negativamente el retorno incremental.

### Riesgo soberano y supranacional

En enero el retorno efectivo del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta una disminución de 4,7 puntos básicos, al pasar desde un 3,142% en diciembre a un 3,095%. Asimismo, el índice de performance disminuye desde 1,044 en diciembre a 1,028 en enero. Esto se origina principalmente por un cambio en la participación relativa de las áreas monetarias. Dentro del riesgo soberano y supranacional se reduce en un 1,9% el área dólar, aumentando proporcionalmente el área yen y marco.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

### Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo	Retorno Referencial	Retorno Incremental
	Diciembre	Enero	Diciembre
Dólar	5,860 %	5,962%	0,543 %
Marco	3,370 %	3,361%	0,432 %
Yen	0,500 %	0,476%	0,266 %
<b>Total</b>	3,142 %	3,095%	0,132 %

En el área dólar el retorno efectivo aumentó desde 5,860% en diciembre a 5,962% en enero, lo que se explica en parte por las tasas de las compras en las carteras Letras del Tesoro y Pagarés y Letras, que fueron superiores a las tasas de las ventas y vencimientos<sup>4</sup>. El retorno incremental en enero aumentó a un 0,560% (0,543% en diciembre), en línea además con un aumento en las ganancias de capital producto de la venta de instrumentos. En enero las utilidades por ventas de Letras del Tesoro, Papeles Comerciales y Notas a Tasas Flotante

<sup>3</sup> Durante enero se tomaron US\$ 77,82 millones equivalentes de depósitos a plazo en yens. De ellos un 58,46% se tomaron a plazos mayores o iguales a 3 meses.

<sup>4</sup> La tasa promedio de las compras de Pagarés y Letras durante enero fue 5,355%, mientras que la de las ventas y vencimientos fue 5,1155% y 5,2609% respectivamente. En la cartera Letras del Tesoro, la tasa promedio de las compras fue 5,3093% y la de las ventas 5,0623%.



totalizaron US\$ 447.505, lo que se compara favorablemente con los US\$ 177.016 obtenidos en diciembre.

En el área marco el retorno efectivo disminuyó 0,9 puntos básicos, en un contexto de baja de tasas referenciales. El retorno incremental, por su parte, experimentó un aumento, pasando desde 0,432% en diciembre a 0,508% en enero. Esto tiene su origen en dos factores: 1) un aumento de la participación de la libra esterlina dentro del área marco<sup>5</sup>; 2) se continuó invirtiendo en riesgos soberanos distintos al alemán dentro de las carteras de Notas a Tasa Flotante y Pagares y Letras, a mejores tasas<sup>6</sup>.

En el área yen durante enero el retorno efectivo disminuye, lo que se explica principalmente por la diferencia entre las tasas de compras y vencimientos de la cartera más activa: Letras del Tesoro. Durante enero se compraron Yen 47.000 millones de Letras del Tesoro (US\$ 399,69 millones equiv.) a una tasa promedio de 0,3447%, mientras que vencieron Yen 44.400 millones (US\$ 377,58 millones equiv.) a 0,5552%. El retorno incremental, por su parte, experimentó una baja, pasando desde 0,266% en diciembre a 0,244% en enero. Esta baja se produjo por la disminución del retorno efectivo explicado anteriormente en un contexto de escasa variación de las tasas referenciales.

En enero la estructura de monedas del riesgo soberano y supranacional de corto plazo fue la siguiente: dólar 34,05%, área marco 26,92% y yen 39,03%. 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 atractivos por rendimiento, y por la necesidad de compensar la subexposición en bonos del área yen (22,97%) con una sobreexposición en alguna cartera del corto plazo, para cumplir con el margen mínimo exigido al área (25%) a nivel de portafolio total.

## BONOS

En enero el índice de performance contable de los bonos fue de 1,399.-, disminuyendo con respecto a diciembre (2,057). Esto se explica en medida importante por una caída en las ganancias de capital por ventas de bonos, que durante el mes totalizaron US\$ 1,3 millones (US\$ 5,8 millones en diciembre). Se mantuvo, por otro lado, el diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la referencial.

En enero el retorno contable de los bonos supera en 39,9 puntos de índice al resultado del comparador referencial. El 41,1% de la brecha es atribuible a las ganancias de capital por ventas de bonos y el 58,9% corresponde a diferencias de retorno entre los cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante. En el mes se efectuaron compras netas en bonos por US\$ 456,4 millones equivalentes, muy superiores en monto a lo realizado durante diciembre (ventas netas por US\$ 38,2 millones). Las compras netas de enero correspondieron a US\$ 100 millones en el área dólar, US\$ 207,9 millones equivalentes en el área marco y US\$ 148,5 millones en el área yen.

El Anexo N° 2 ilustra sobre la evolución de la composición relativa de la cartera de bonos en distintas monedas.

---

<sup>5</sup> Mientras que en diciembre la libra esterlina representaba un 1,52% del área marco, en enero dicho porcentaje aumentó a 2,43%.

<sup>6</sup> Durante el mes de enero, dentro de la cartera Pagares y Letras se invirtió DM 60 millones en Suecia, DM 20 millones en Dinamarca, DM 30,1 millones en España y DM 20 millones en Nueva Zelanda. Por otra parte, dentro de la cartera Notas a Tasa Flotante, DM 40 millones se invirtieron en Suecia, DM 10 millones en Bélgica y DM 75 millones en Portugal.

## 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 período de 12 meses finalizado en enero de 1997 y para el mes de enero de 1997 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 devengan<sup>7</sup>.

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

Para el período de 12 meses finalizado en enero de 1997 los bonos registran un 4,9% de retorno económico global, resultado que es superior en 47,3 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (4,427%). El índice de performance acumulado equivale a 1,107 (ver Cuadro N° 3 en anexos), manteniendo la tendencia positiva iniciada en marzo de 1996. El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (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
<b>Abril 95-marzo 96</b>	<b>8,189%</b>	<b>8,062%</b>	<b>0,127%</b>	<b>1,016</b>
<b>Mayo 95-abril 96</b>	<b>7,906%</b>	<b>7,145%</b>	<b>0,761%</b>	<b>1,107</b>
<b>Junio 95-mayo 96</b>	<b>5,386%</b>	<b>5,064%</b>	<b>0,322%</b>	<b>1,064</b>
<b>Julio 95-junio 96</b>	<b>5,600%</b>	<b>5,235%</b>	<b>0,365%</b>	<b>1,070</b>
<b>Agosto 95-julio 96</b>	<b>5,576%</b>	<b>5,101%</b>	<b>0,475%</b>	<b>1,093</b>
<b>Sept. 95-agosto 96</b>	<b>5,546%</b>	<b>5,271%</b>	<b>0,274%</b>	<b>1,052</b>
<b>Oct. 95-sept. 96</b>	<b>5,695%</b>	<b>5,032%</b>	<b>0,662%</b>	<b>1,132</b>
<b>Nov. 95-oct. 96</b>	<b>5,784%</b>	<b>5,196%</b>	<b>0,588%</b>	<b>1,113</b>
<b>Dic. 95-nov. 96</b>	<b>5,568%</b>	<b>4,812%</b>	<b>0,756%</b>	<b>1,157</b>
<b>Año 1996</b>	<b>4,907%</b>	<b>4,382%</b>	<b>0,525%</b>	<b>1,120</b>
<b>Febrero 96-enero 97</b>	<b>4,900%</b>	<b>4,427%</b>	<b>0,473%</b>	<b>1,107</b>

Al igual que en los 3 períodos anteriores, el retorno incremental de los últimos 12 meses (47,3 puntos básicos) se explica por los retornos incrementales positivos del área yen y del área marco, que compensan los retornos incrementales negativos del área dólar<sup>8</sup>. Similarmente, el performance acumulado para el mismo período es sostenido por el desempeño de las áreas yen (índice de 1,248) y marco (índice de 1,153), porque el área dólar (índice de 0,808) se mantiene por debajo de los comparadores referenciales.

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 enero de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,162-, resultado que es muy similar a lo acumulado hasta diciembre de 1996. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

<sup>7</sup> El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

<sup>8</sup> Los retornos incrementales por área en el período febrero 1996 - enero 1997 son: área marco 0,972%, área yen 0,792% y área dólar -0,689%. Para el período anterior (año 1996) son: área marco 1,034%, área yen 0,923% y área dólar -0,792%.



### Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Performance Contable Total
Dic. 95-nov. 96	1,191	1,157	1,186	1,337
Ene. 96-dic. 96	1,189	1,120	1,170	1,339
<b>Feb. 96-enero 97</b>	<b>1,186</b>	<b>1,107</b>	<b>1,162</b>	<b>1,332</b>

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 Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Dic. 95-nov. 96	4,331%	3,651%	0,681%
Ene. 96-dic. 96	4,132%	3,530%	0,602%
<b>Feb. 96-enero 97</b>	<b>4,099%</b>	<b>3,527%</b>	<b>0,572%</b>

### RESULTADO MENSUAL ENERO

En enero de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual de 0,722%, representando un fuerte aumento respecto a diciembre de 1996 (0,103%). En términos de retorno incremental, en enero el retorno total de la cartera mantenida superó en 16,3 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,560%). El valor económico promedio de la cartera en enero fue de US\$ 2.704,1 millones, con ganancias económicas por US\$ 18,8 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 5).

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 Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Noviembre 1996	0,888%	0,824%	0,065%
Diciembre 1996	0,103%	-0,024%	0,127%
<b>Enero 1997</b>	<b>0,722%</b>	<b>0,560%</b>	<b>0,163%</b>

(\*): Tasas mensuales.

El mes de enero fue beneficioso para los retornos en los principales mercados de bonos. En el área marco y el área yen se registraron caídas en las curvas de rendimientos, que afectaron en mayor proporción a los rendimientos de los instrumentos más largos. De esta forma se superaron los retornos bajos e incluso negativos que dominaron en el mes pasado a dichos mercados. En el caso del área dólar, por su parte, se desaceleraron los aumentos en las curvas de rendimiento, atenuándose la caída en los precios de los instrumentos. Las caídas en los precios son más que compensadas por los retornos por cupones, obteniéndose retornos efectivos y referenciales positivos.

Los bonos mantenidos en el área marco siguen siendo, por amplio margen, los más rentables de la cartera, seguidos por las áreas yen y dólar. Los retornos referenciales, por su parte,

presentan -a nivel agregado- un patrón de comportamiento similar. Las diferencias de retorno que se observan entre la cartera mantenida y la referencial provienen -como ha sido señalado en varios informes- de diferencias de sensibilidad a los cambios en las curvas de rendimiento derivados de composiciones distintas entre ambas carteras en cuanto a plazos de madurez de las inversiones consideradas y composición de monedas. Las diferencias de posicionamiento en la cartera mantenida se sustentan en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

A nivel total, la cartera efectiva registró un retorno más alto que la cartera referencial, por continuar privilegiando al área marco (la más rentable), con una participación relativa del 40,16% que excede en un 5,16% a la del comparador referencial<sup>9</sup>. Además, los bonos mantenidos en el área marco lograron un mayor retorno que los bonos referenciales en esa moneda, potenciando de esta forma el retorno incremental total. El favorable retorno incremental del área marco más que compensa, durante el mes, los retornos incrementales marginalmente negativos de las otras áreas monetarias.

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	
	Diciembre	Enero	Diciembre	Enero
Dólar	-0,068 %	0,393 %	-0,165 %	0,403 %
Marco	0,361 %	1,174 %	0,200 %	0,796 %
Yen	-0,081 %	0,462 %	-0,121 %	0,470 %

Desde un punto de vista estratégico, en enero se adopta la decisión de comenzar a aumentar gradualmente las tenencias de bonos dentro del portafolio total, tendiendo -en lo posible- a un posicionamiento relativo más cercano a la estructura "benchmark" que considera un 25% de participación de los bonos (17,7% de participación efectiva en diciembre). Basados en estudios sobre retorno total se decide privilegiar en el área dólar inversiones entre 2 y 3 años de plazo; mientras que en el área marco se consideran instrumentos a 1 y 5 años y en el área yen entre 1 y 2 años. En definitiva, se concluye el mes con una cartera de bonos que representa un 20,7% del portafolio.

### 3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL<sup>10</sup>

En enero de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 7,91 meses, superior a los 7,33 meses registrados a fines de diciembre de 1996 (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de enero la duración de corto plazo era de 2,74 meses y la duración de la cartera de bonos era de 27,71 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor central autorizado (12,3 meses), pese a observarse un leve aumento respecto de fines de diciembre de 1996. Los bonos explican en lo medular este leve alargue, al aumentar en aproximadamente un 3% su participación en el portafolio de divisas, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

<sup>9</sup> La sobreexposición en el área marco es compensada con una subexposición en el área yen dentro de la cartera de bonos (22,92% de participación promedio en enero).

<sup>10</sup> Se excluyen administradores externos. 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".



Mes	Duración ( meses )	Participación
Febrero 1996	34,04	26,07 %
Diciembre 1996	28,11	17,76 %
<b>Enero 1997</b>	<b>27,71</b>	<b>20,70 %</b>

#### 4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre noviembre 1996- enero 1997:

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

Área	Noviembre 96	Diciembre 96	Enero 97	Estructura (rangos)
Dólar	40,31%	39,74%	39,08%	32% - 40%
Marco	35,04%	35,02%	35,48%	31% - 39%
Yen	24,65%	25,24%	25,44%	25% - 33%

Como ha sido explicado en informes anteriores, por razones de rentabilidad se ha mantenido la participación del yen en el piso del rango autorizado.

#### 5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de enero el riesgo bancario representara el 49,96% del portafolio. En diciembre de 1996 fue equivalente al 50,25% y en noviembre fue un 50,61% del portafolio.

#### 6. ENERO 1997. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

A comienzos de diciembre de 1996 iniciaron sus operaciones los administradores externos de cartera J.P. Morgan Investment Management Inc. y Morgan Grenfell Asset Management, cada uno con US\$ 250 millones de dólares equivalentes bajo administración. Posteriormente, el 6 de enero de 1997, inició sus actividades Dresdner Bank AG, con otros US\$ 250 millones bajo administración por el período de un año. Enero de 1997, en consecuencia, constituye el primer mes de operaciones en que se encuentran presentes las tres instituciones contratadas por el Banco Central.

Los resultados tanto contables como económicos para este primer mes de operaciones conjuntas son favorables a la administración interna de los recursos. Entre los administradores externos de cartera, destaca J.P. Morgan Investment Management Inc. como el de mejor desempeño relativo. Sin perjuicio de lo anterior, debe hacerse notar que los resultados atribuibles a Dresdner Bank AG no son perfectamente comparables con los restantes administradores externos de cartera, debido a que iniciaron sus operaciones con un mes de desfase respecto de sus competidores. En este sentido, enero de 1997 puede interpretarse como un mes de "puesta en marcha" para Dresdner.

Los resultados comparativos, en todo caso, son los siguientes:

## Desempeño Contable

<b>Enero 1997</b> (tasas equiv. anual)	<b>Resultado</b> <b>BCCH</b>	<b>Resultado</b> <b>J.P. Morgan</b>	<b>Resultado</b> <b>M. Grenfell</b>	<b>Resultado</b> <b>Dresdner</b>	<b>Resultado</b> <b>Consolidado</b>
<b>Corto Plazo</b> (retorno)	3,962%	4,680%	4,153%	3,930%	3,979%
<b>Largo Plazo</b> (retorno)	5,414%	2,888%	3,269%	2,229%	5,257%
<b>Total</b>	4,233%	3,781%	3,751%	3,321%	4,196%
<b>Índice Performance Total</b>	1,277	1,141	1,132	1,002	1,266

## Desempeño Económico de los Bonos

<b>Enero 1997</b> (tasas mensuales)	<b>Resultado</b> <b>BCCH</b>	<b>Resultado</b> <b>J.P. Morgan</b>	<b>Resultado</b> <b>M. Grenfell</b>	<b>Resultado</b> <b>Dresdner</b>	<b>Resultado</b> <b>Consolidado</b>
<b>Bonos</b> (ret. total)	0,722%	0,346%	0,335%	0,114%	0,694%
<b>Retorno Incremental</b> (*)	0,163%	-0,214%	-0,224%	-0,445%	0,134%

(\*): Corresponde a la diferencia entre el retorno efectivo del mes y la tasa de retorno referencial.

En el Cuadro N° 6 de los anexos se presentan los resultados detallados por cada administrador externo, incluyendo la estructura promedio de las carteras mantenidas durante enero y antecedentes sobre duración al cierre del mes. Un análisis de las estrategias de inversión será presentado más adelante, cuando se disponga de mayores antecedentes para evaluar tendencias.

En general, las carteras de los administradores externos tienden a ser menos diversificadas en términos de cantidad de instrumentos por cada tipo genérico de inversión<sup>11</sup>, que las inversiones mantenidas por el Banco Central. Al menos en el caso del riesgo bancario, es probable que en esto incidan los requisitos de diversificación establecidos, que otorgan a los administradores, como máximo, un margen de inversión de US\$ 8,4 millones para un banco "AAA". En términos de tasa, las cotizaciones de montos pequeños para inversión buscando diversificación tienden a ser poco atractivas.

## **7. CAJA**

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de enero ingresos nominales por US\$ 1,61 millones, provenientes en un 72,66% (US\$ 1,17 millones) de operaciones over-night y week-end y de un 27,34% (US\$ 0,44 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,264% (5,310 % en diciembre), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de enero de 1,018.- (ver Cuadro N° 6).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 394,12 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 enero la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de las facultades delegadas en relación a la administración de la caja, dispuso el traspaso de recursos por US\$ 600 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

<sup>11</sup> Esto incide en una baja diversificación por tramos de madurez al interior de las carteras.

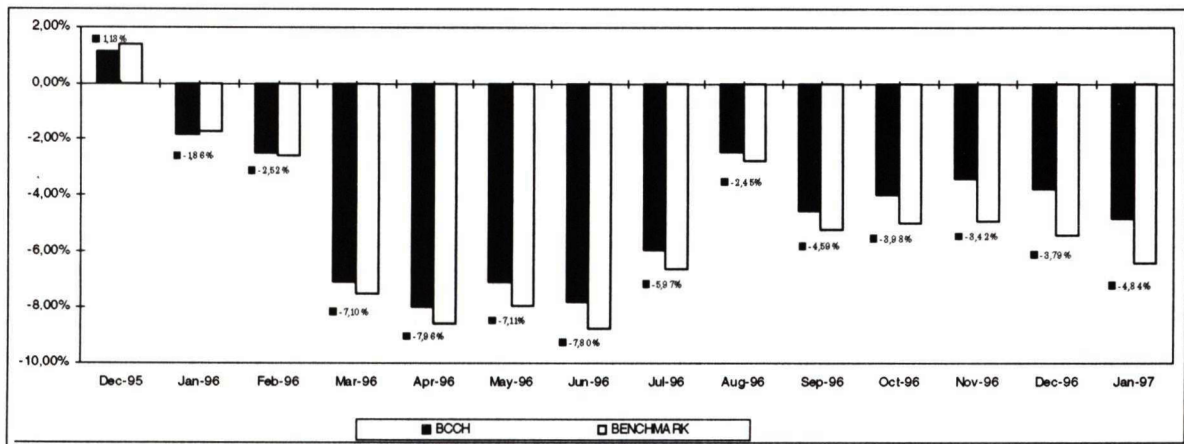
## 8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para el año 1995 y los años móviles finalizados en los siguientes 13 meses. Para tal efecto, se consideran las variaciones en las paridades de las distintas monedas que conforman el portafolio ponderadas por su participación. Se aplica el mismo procedimiento al comparador referencial.

El portafolio efectivo sistemáticamente ha obtenido mejores resultados que la cartera referencial, superándolo en 12 de las 14 observaciones. El resultado favorable se debe principalmente a las diferencias de composición existentes entre ambas carteras, demostrándose que las desviaciones con respecto al referente han logrado proteger el portafolio frente a los movimientos adversos en paridades que han afectado ambas carteras.

El siguiente gráfico ilustra sobre el particular:

Efecto Paridad años móviles entre 1995 y enero de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.




CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Febrero 1996 - Enero 1997 )

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) (g)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(f) - (g)
<b>MONEDAS</b>										
DOLARES	41,153%	322.362.516	27.115.824	349.478.341	6,107%	5,395%	5,999%	5,534%	1,104	0,574%
MARCOS	24,512%	132.762.087	19.420.370	152.182.456	4,465%	3,095%	4,572%	3,435%	1,585 (h)	2,008%
YENS	24,874%	29.794.673	8.962.569	38.757.243	1,121%	0,470%	1,374%	0,678%	1,653	0,443%
LIBRAS	7,976%	71.394.702	4.354.903	75.749.606	6,830%					
FRANCOS SUIZOS	0,054%	129.297	0	129.297	1,709%					
FRANCOS FRANCESES	1,153%	10.698.486	14.939.831	25.638.317	15,993%					
OTRAS	0,278%	2.516.896	868.042	3.384.938	8,771%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>569.658.657</b>	<b>75.661.540</b>	<b>645.320.197</b>	<b>4,641%</b>	<b>3,258%</b>	<b>4,242%</b>	<b>3,485%</b>	<b>1,332</b>	<b>1,156%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	77,422%	412.201.751	3.903.025	416.104.776	3,865%	3,258%			1,186	0,607%
BONOS	22,578%	157.456.906	71.758.515	229.215.421	7,301%		4,242%		1,721	3,059%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>569.658.657</b>	<b>75.661.540</b>	<b>645.320.197</b>	<b>4,641%</b>			<b>3,485%</b>	<b>1,332</b>	<b>1,156%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)		13.904.875.655								

(\*) 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 62,91 % tasas Libid y en un 37,09 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (38,5%); DM (34%) y Yen (27,5%).
- (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 (38,5%); DM (34%) y Yen (27,5%).
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 77% y Bonos 23%.
- (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

( Febrero 1996 - Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	42,003%	250.910.775	3.368.941	254.279.717	5,623%	5,395%	1,042	0,229%
MARCOS	23,395%	84.542.655	152.045	84.694.700	3,363%	3,095%	1,354 (e)	1,096%
YENS	25,339%	14.213.403	288.982	14.502.385	0,532%	0,470%	1,131	0,062%
LIBRAS	9,121%	62.007.208	13.772	62.020.980	6,316%			
FRANCOS SUIZOS	0,070%	129.297	0	129.297	1,709%			
FRANCOS FRANCESES	0,009%	41.823	0	41.823	4,561%			
OTRAS	0,062%	356.589	79.286	435.875	6,499%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>412.201.751</b>	<b>3.903.025</b>	<b>416.104.776</b>	<b>3,865%</b>	<b>3,258%</b>	<b>1,186</b>	<b>0,607%</b>
<b>TIPO DE RIESGO</b>								
BANCARIO	65,969%	298.477.027	7.115	298.484.142	4,203%	3,342%	1,257	0,860%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	34,031%	113.724.724	3.895.910	117.620.634	3,211%	3,116%	1,030	0,095%
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>100,00%</b>	<b>412.201.751</b>	<b>3.903.025</b>	<b>416.104.776</b>	<b>3,865%</b>	<b>3,258%</b>	<b>1,186</b>	<b>0,607%</b>
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		10.765.425.077						

(\*) 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 62,91 % tasas Libid y en un 37,09 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (38,5%); DM (34%) y Yen ( 27,5%).
- (e) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

*Handwritten initials*




**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Febrero 1996 - Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	38,239%	71.451.741	23.746.883	95.198.624	7,930%	5,999%	1,322	1,931%
MARCOS	28,341%	48.219.432	19.268.325	67.487.757	7,585%	4,572%	1,987 (e)	4,513%
YENS	23,277%	15.581.270	8.673.588	24.254.858	3,319%	1,374%	2,416	1,945%
LIBRAS	4,051%	9.387.494	4.341.131	13.728.625	10,796%			
CORONA SUECA	0,247%	593.792	214.759	808.551	10,425%			
FRANCOS FRANCESES	5,077%	10.656.663	14.939.831	25.596.494	16,058%			
OTRAS	0,769%	1.566.515	573.998	2.140.512	8,871%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>157.456.906</b>	<b>71.758.515</b>	<b>229.215.421</b>	<b>7,301%</b>	<b>4,242%</b>	<b>1,721</b>	<b>3,059%</b>
<b>Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)</b>		<b>3.139.450.579</b>						

(\*) 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 (38,5%); DM (34%) y Yen ( 27,5%).
- (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  
 ( Enero 1997 )

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 (%) (i)	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)
<b>MONEDAS</b>										
DOLARES	39,956%	26.710.816	447.505	27.158.320	5,981%	5,521%	6,030%	5,648%	1,059	0,333%
MARCOS	25,090%	10.551.872	0	10.551.872	3,663%	2,971%	4,141%	3,264%	1,394 (h)	1,287%
YENS	25,213%	1.971.010	10.607	1.981.617	0,675%	0,355%	0,861%	0,481%	1,403	0,194%
LIBRAS	8,969%	6.851.448	19.523	6.870.971	6,764%					
FRANCOS FRANCESES	0,081%	63.372	1.181.963	1.245.335	5,591%					
OTRAS	0,690%	499.496	170.353	669.849	7,937%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.648.014</b>	<b>1.829.951</b>	<b>48.477.965</b>	<b>4,233%</b>	<b>3,130%</b>	<b>3,870%</b>	<b>3,315%</b>	<b>1,277</b>	<b>0,918%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	81,241%	36.404.484	502.449	36.906.933	3,962%	3,130%			1,266	0,832%
BONOS	18,759%	10.243.530	1.327.502	11.571.032	5,414%		3,870%		1,399	1,544%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.648.014</b>	<b>1.829.951</b>	<b>48.477.965</b>	<b>4,233%</b>			<b>3,315%</b>	<b>1,277</b>	<b>0,918%</b>
<b>Promedio activos en divisas US\$ (a)</b>	<b>14.008.064.595</b>									

(\*) 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 Franceses y Otras.

  
 Jefe Depto. Contabilidad

  
 Jefe Depto. Control Inversiones



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

( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>					
DOLARES	40,526%	21.799.709	447.505	22.247.213	5,945%
MARCOS	23,220%	7.087.059	0	7.087.059	3,266%
YENS	25,731%	1.103.872	10.607	1.114.478	0,458%
LIBRAS	10,350%	6.324.988	0	6.324.988	6,638%
FRANCOS FRANCESES	0,003%	2.195	0	2.195	7,315%
OTRAS	0,170%	86.662	44.337	131.000	8,441%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>36.404.484</b>	<b>502.449</b>	<b>36.906.933</b>	<b>3,962%</b>
<b>TIPO DE RIESGO</b>					
BANCARIO	63,193%	26.252.423	0	26.252.423	4,470%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	36,807%	10.152.061	502.449	10.654.510	3,095%
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>100,00%</b>	<b>36.404.484</b>	<b>502.449</b>	<b>36.906.933</b>	<b>3,962%</b>
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		11.380.243.294			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,521%	1,077	0,424%
2,971%	1,456 (e)	1,356%
0,355%	1,290	0,103%
<b>3,130%</b>	<b>1,266</b>	<b>0,832%</b>
<b>3,210%</b>	<b>1,392</b>	<b>1,259%</b>
<b>3,010%</b>	<b>1,028</b>	<b>0,085%</b>
<b>3,130%</b>	<b>1,266</b>	<b>0,832%</b>

(\*) 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 Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

*Handwritten initials/signature*



CUADRO N° 2.2

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Enero 1997 )


ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
<b>MONEDAS</b>					
DOLARES	37,488%	4.911.107	0	4.911.107	6,149%
MARCOS	33,191%	3.464.813	0	3.464.813	4,873%
YENS	22,970%	867.139	0	867.139	1,738%
LIBRAS	2,987%	526.461	19.523	545.984	8,673%
DOLAR AUSTRALIANO	2,944%	412.834	126.016	538.849	8,685%
FRANCOS FRANCESES	0,420%	61.177	1.181.963	1.243.140	5,591%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>10.243.530</b>	<b>1.327.502</b>	<b>11.571.032</b>	<b>5,414%</b>
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		2.627.821.301			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,030%	1,020	0,119%
4,141%	1,316 (e)	1,310%
0,861%	2,018	0,876%
<b>3,870%</b>	<b>1,399</b>	<b>1,544%</b>

(\*) 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, 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 (FEBRERO 1996 - ENERO 1997)**

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS			Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)	RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO	PERFORMANCE	RETORNO INCREMENTAL
MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)				J.P. Morgan (f)	RETORNO TOTAL BCCH/ RETORNO REFERENCIAL	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS		37,56%	1.222.299.054	2,917%	35.171.525	3,606%	0,8088	-0,689%
MARCOS ALEMANES	1,516	29,13%	1.417.123.130	7,777%	105.701.715	6,354%	1,153 (*)	0,972%
YENES JAPONESES	109,788	23,04%	81.726.057.342	3,986%	3.153.813.383	3,194%	1,2480	0,792%
FRANCOS FRANCESES	5,148	5,16%	883.062.659	6,798%	56.577.168			
LIBRAS ESTERLINAS	0,637	4,00%	83.421.540	5,772%	4.430.401			
CORONAS SUECAS	6,630	0,24%	68.167.269	2,967%	5.732.522			
CORONAS DANESAS	5,794	0,28%	55.995.026	5,652%	4.293.350			
DOLARES AUSTRALIANOS	1,265	0,58%	19.305.353	2,661%	1.755.785			
TOTAL		100,00%	3.247.259.314	4,900%	154.565.610	4,427%	1,1069	0,473%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)		3.247.259.314				2,571		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,637						

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
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	0,83375
nov-96	2,424	2,307	3,094	2,713	2,490	2,602	1,813	1,658	-	2,350	1,233
dic-96	2,342	2,307	2,912	2,732	2,116	2,615	1,420	1,571	-	-	1,688
ene-97	2,186	2,264	2,858	2,704	1,959	2,551	1,578	1,448	-	-	2,333

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre Febrero 1996 y Enero 1997) 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 Febrero 96 y Enero 97.

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 Febrero 96 y Enero 97). 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 Febrero 96 y Enero 97).

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\$ (38,5%); DEM(34%); YEN(27,5%).

(\*) : 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 Den 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 (\*)  
 ( Febrero 1996 - Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	41,153%	289.451.242	5,058%	5,395%	5,932%	5,518%	0,917	-0,460%
MARCOS	24,512%	154.418.447	4,531%	3,095%	4,582%	3,437%	1,481 (h)	1,601%
YENS	24,874%	43.228.804	1,250%	0,470%	1,421%	0,689%	1,815	0,561%
LIBRAS	7,976%	68.980.472	6,220%					
FRANCOS SUIZOS	0,054%	129.297	1,709%					
FRANCOS FRANCESES	1,153%	11.032.543	6,882%					
OTRAS	0,278%	3.429.581	8,887%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>570.670.386</b>	<b>4,099%</b>	<b>3,258%</b>	<b>4,427%</b>	<b>3,527%</b>	<b>1,162</b>	<b>0,572%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>								
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	77,422%	416.104.776	3,865%	3,258%			1,186	0,607%
BONOS	22,578%	154.565.610	4,900% (f)		4,427%		1,107	0,473%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>570.670.386</b>	<b>4,099%</b>			<b>3,527%</b>	<b>1,162</b>	<b>0,572%</b>
<b>Promedio activos en divisas US\$ (a)</b>								

(\*) 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 62,91 % tasas Libid y en un 37,09 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (38,5%); DM (34%) y Yen (27,5%).

(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 (38,5%); DM (34%) y Yen (27,5%).

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 77% y Bonos 23%.

(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.

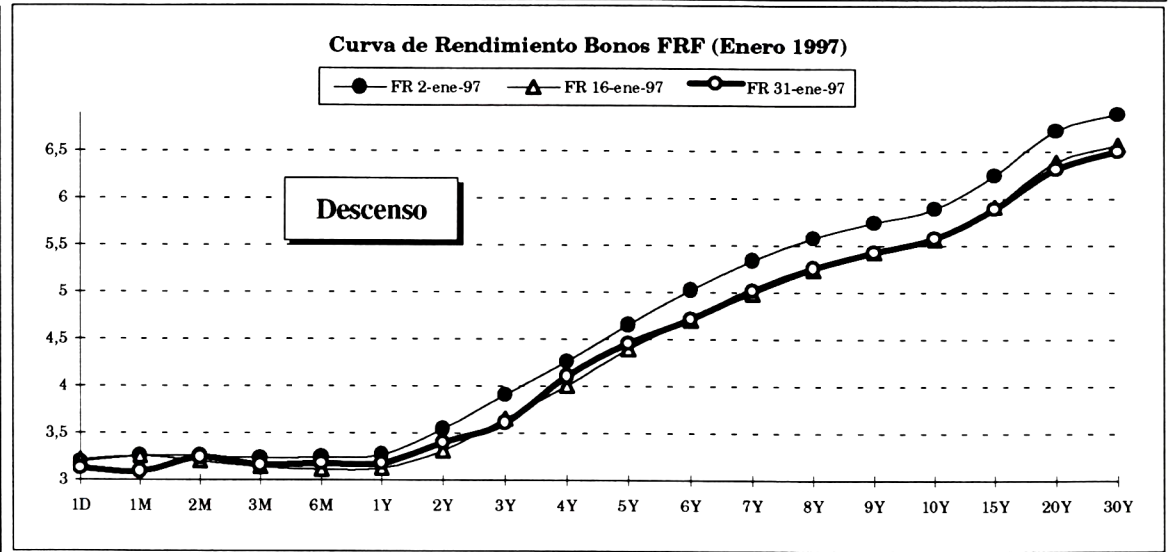
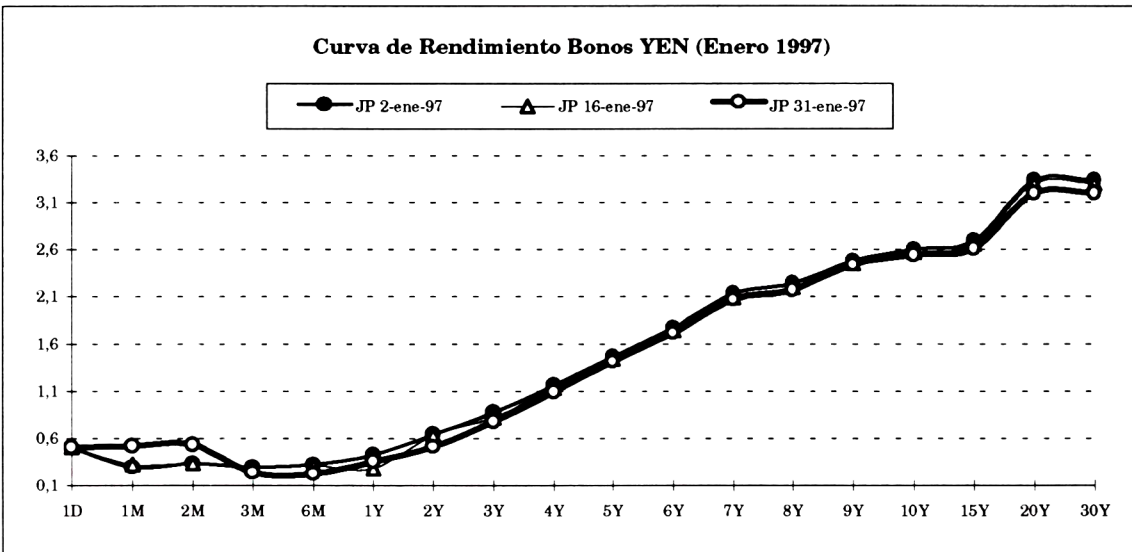
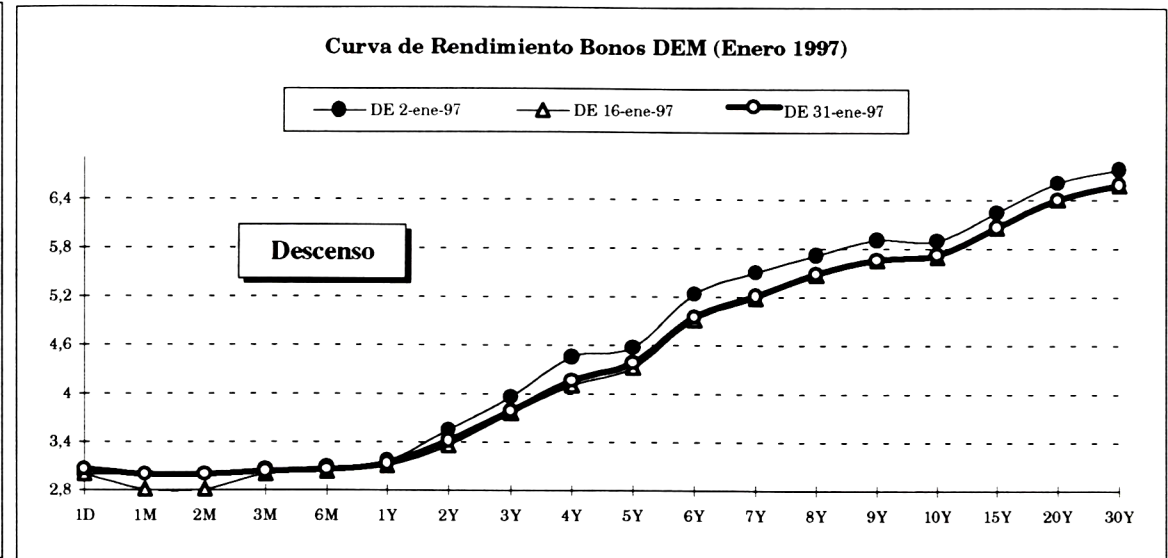
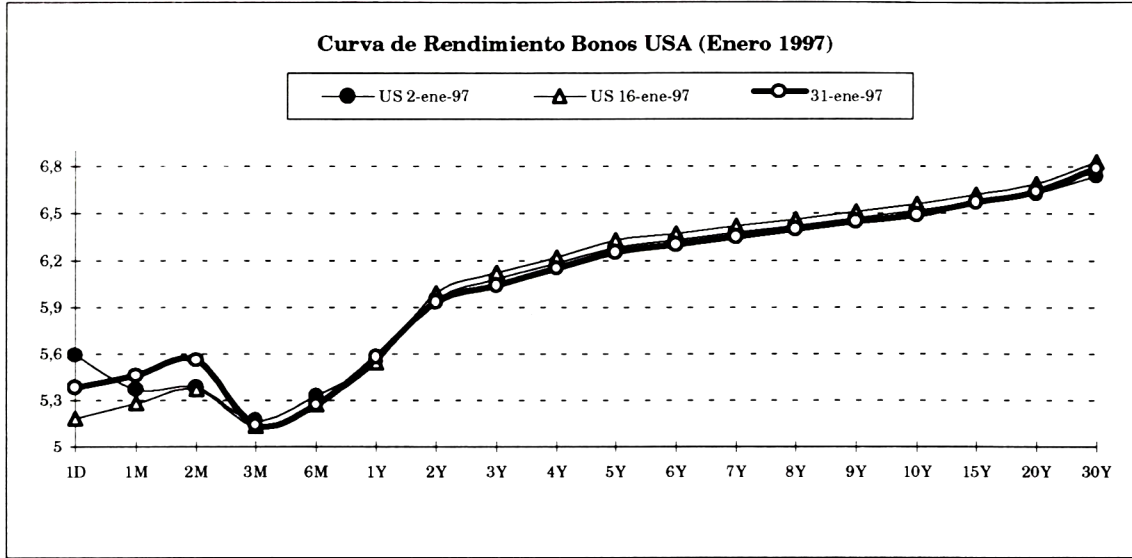
(h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.



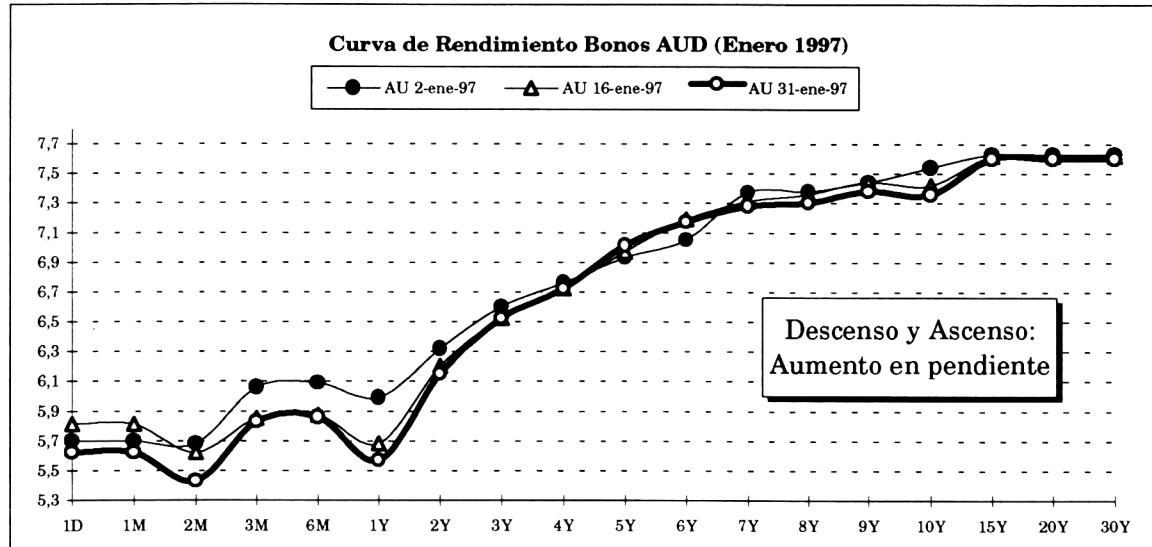
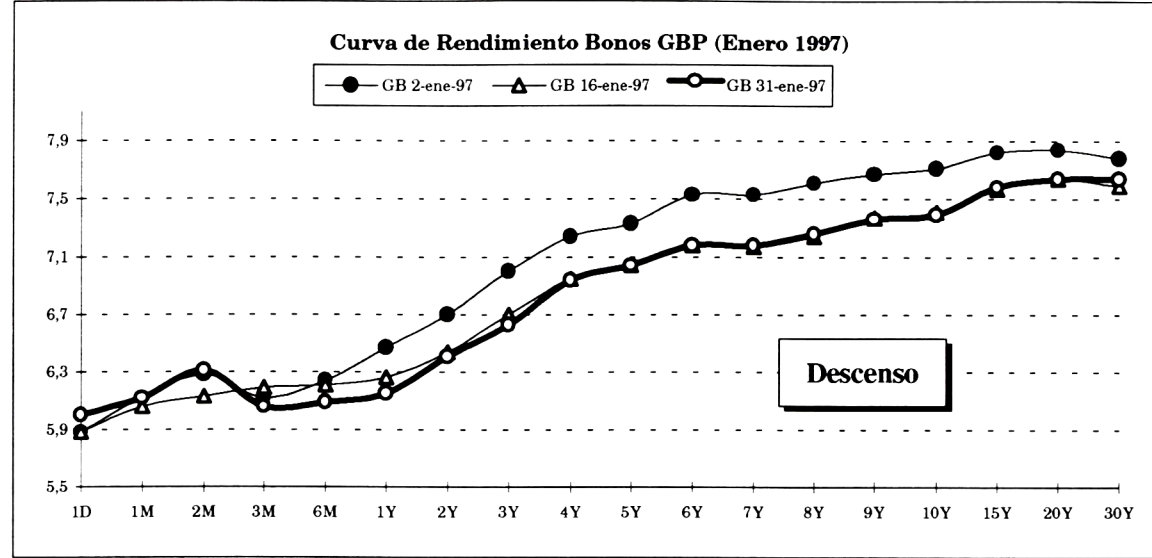
**EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO**  
**(Complemento Cuadro N° 5)**



**Curvas de Rendimiento Benchmark Enero 1997**



**Curvas de Rendimiento Benchmark Enero 1997**



J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.  
 INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>										
DOLARES	38,949%	441.626	0	441.626	5,705%	5,521%	6,030%	5,648%	1,010	0,057%
MARCOS	21,192%	143.827	0	143.827	3,359%	2,971%	4,141%	3,264%	1,062 (h)	0,204%
YENS	27,633%	30.082	0	30.082	0,535%	0,355%	0,861%	0,481%	1,111	0,053%
PESETAS	4,299%	56.616	0	56.616	6,673%					
FRANCOS FRANCESES	4,498%	31.023	0	31.023	3,437%					
FLORIN HOLANDES	3,258%	26.741	27.176	53.916	7,755%					
CORONA NORUEGA	0,170%	1.128	0	1.128	3,194%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>731.042</b>	<b>27.176</b>	<b>758.218</b>	<b>3,781%</b>	<b>3,130%</b>	<b>3,870%</b>	<b>3,315%</b>	<b>1,141</b>	<b>0,466%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	49,834%	465.147	0	465.147	4,680%	3,130%			1,495	1,550%
BONOS	50,166%	265.895	27.176	293.071	2,888%		3,870%		0,746	-0,981%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>731.042</b>	<b>27.176</b>	<b>758.218</b>	<b>3,781%</b>			<b>3,315%</b>	<b>1,141</b>	<b>0,466%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)	244.927.130									

(\*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período. El portafolio promedio valorado al tipo de cambio del 2 de diciembre de 1996 (fecha de entrega de los fondos) es de US\$ 250.529.336 equivalentes.  
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

- (a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.
- (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 Pesetas, Francos Franceses, Florines Holandeses y Coronas Noruegas.



CUADRO N° 6.A.1

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 CBL / 20.02.97

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.

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

( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	57,994%	325.839	0	325.839	5,669%	5,521%	1,027	0,149%
MARCOS	32,644%	106.563	0	106.563	3,260%	2,971%	1,115 (e)	0,343%
YENS	0,000%	0	0	0	0,000%	0,355%	0,000	-0,355%
LIBRAS	0,000%	0	0	0				
FRANCOS FRANCESES	9,026%	31.023	0	31.023	3,437%			
PESETAS	0,336%	1.723	0	1.723	5,339%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>465.147</b>	<b>0</b>	<b>465.147</b>	<b>4,680%</b>	<b>3,130%</b>	<b>1,495</b>	<b>1,550%</b>
<b>TIPO DE RIESGO</b>								
BANCARIO	59,105%	327.562	0	327.562	5,623%	3,210%	1,752	2,413%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	40,895%	137.586	0	137.586	3,317%	3,010%	1,102	0,307%
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>100,00%</b>	<b>465.147</b>	<b>0</b>	<b>465.147</b>	<b>4,680%</b>	<b>3,130%</b>	<b>1,495</b>	<b>1,550%</b>
<b>Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)</b>		<b>122.056.469</b>						

(\*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.

(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.

(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 Franceses y Pesetas.

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.  
 INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	20,031%	115.787	0	115.787	5,807%	6,030%	0,963	-0,222%
MARCOS	9,817%	37.264	0	37.264	3,689%	4,141%	1,388 (e)	1,607%
YENS	55,083%	30.082	0	30.082	0,535%	0,861%	0,621	-0,326%
PESETAS	8,236%	54.893	0	54.893	6,727%			
FLORIN HOLANDES	6,494%	26.741	27.176	53.916	7,755%			
CORONA NORUEGA	0,339%	1.128	0	1.128	3,194%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>265.895</b>	<b>27.176</b>	<b>293.071</b>	<b>2,888%</b>	<b>3,870%</b>	<b>0,746</b>	<b>-0,981%</b>
<b>Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)</b>		<b>122.870.661</b>						

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

- (a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.
- (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 Pesetas, Florines Holandeses y Coronas Noruegas.



**MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>										
DOLARES	39,741%	442.520	0	442.520	5,559%	5,521%	6,030%	5,648%	0,985 (i)	-0,086%
MARCOS	24,295%	177.536	0	177.536	3,617%	2,971%	4,141%	3,264%	1,325 (h)	1,059%
YENS	26,464%	19.605	0	19.605	0,361%	0,355%	0,861%	0,481%	0,751	-0,120%
LIBRAS	2,084%	26.467	0	26.467	6,364%					
DÓLARES CANADIENSES	0,503%	5.838	0	5.838	5,803%					
CORONAS DANESAS	1,988%	25.683	0	25.683	6,475%					
CORONAS SUECAS	1,957%	21.543	0	21.543	5,496%					
PESETAS ESPAÑOLAS	2,968%	38.215	0	38.215	6,454%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>757.408</b>	<b>0</b>	<b>757.408</b>	<b>3,751%</b>	<b>3,130%</b>	<b>3,870%</b>	<b>3,315%</b>	<b>1,132</b>	<b>0,436%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	54,662%	457.481	0	457.481	4,153%	3,130%			1,327	1,022%
BONOS	45,338%	299.927	0	299.927	3,269%		3,870%		0,845	-0,600%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>757.408</b>	<b>0</b>	<b>757.408</b>	<b>3,751%</b>			<b>3,315%</b>	<b>1,132</b>	<b>0,436%</b>
Promedio activos en divisas US\$ (a)	246.420.164									

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

- (a) Fuente: Información enviada por Morgan Grenfell Asset Management. El portafolio promedio valorado al tipo de cambio del 2 de diciembre de 1996 (fecha de entrega de fondos) es de US\$ 251.906.198,34 equivalentes.
- (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, Coronas Danesas y Otras.
- (i) Incluye Dólares Canadienses.

CUADRO N° 6.B.1

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 LAE / 14.02.97

**MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE CORTO PLAZO (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**

( Enero 1997 )

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 + FXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	55,177%	330.323	0	330.323	5,466%	5,521%	0,990	-0,055%
MARCOS	24,991%	97.345	0	97.345	3,526%	2,971%	1,311 (e)	0,925%
YENS	15,849%	2.732	0	2.732	0,154%	0,355%	0,433	-0,201%
LIBRAS	3,812%	26.467	0	26.467	6,364%			
PESETAS ESPAÑOLAS	0,034%	199	0	199	5,328%			
DÓLARES CANADIENSES	0,000%	1	0	1	1,773%			
CORONAS DANESAS	0,083%	222	0	222	2,404%			
CORONAS SUECAS	0,054%	192	0	192	3,220%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>457.481</b>	<b>0</b>	<b>457.481</b>	<b>4,153%</b>	<b>3,130%</b>	<b>1,327</b>	<b>1,022%</b>
<b>TIPO DE RIESGO</b>								
BANCARIO	73,771%	296.779	0	296.779	3,668%	3,210%	1,143	0,458%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	26,229%	158.702	0	158.702	5,526%	3,010%	1,836	2,515%
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>100,00%</b>	<b>457.481</b>	<b>0</b>	<b>457.481</b>	<b>4,153%</b>	<b>3,130%</b>	<b>1,327</b>	<b>1,022%</b>
<b>Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)</b>		<b>134.697.801</b>						

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

- (a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management
- (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 Franceses y Otras.



**MORGAN GRENFELL ASSET MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	21,132%	112.196	0	112.196	5,854%	6,030%	0,970 (f)	-0,178%
MARCOS	23,457%	80.192	0	80.192	3,734%	4,141%	1,081 (e)	0,335%
YENS	39,262%	16.873	0	16.873	0,463%	0,861%	0,537	-0,399%
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%			
PESETAS ESPAÑOLAS	6,505%	38.016	0	38.016	6,461%			
DÓLARES CANADIENSES	1,108%	5.837	0	5.837	5,805%			
CORONAS DANESAS	4,285%	25.461	0	25.461	6,572%			
CORONAS SUECAS	4,251%	21.351	0	21.351	5,531%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>299.927</b>	<b>0</b>	<b>299.927</b>	<b>3,269%</b>	<b>3,870%</b>	<b>0,845</b>	<b>-0,600%</b>
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)	111.722.363							

(\*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.

(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Informes enviados por Morgan Grenfell Asset Management

(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, Pesetas Españolas, Coronas Danesas y Coronas Suecas.

(f) Incluye Dólar Canadiense.

CUADRO N° 6.C

DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT  
 INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Enero 1997 )

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 (1) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
<b>MONEDAS</b>										
DOLARES	62,849%	566.015	-3.859	562.156	4,398%	5,521%	6,030%	5,648%	0,779	-1,250%
MARCOS	17,192%	92.952	-2.723	90.229	2,559%	2,971%	4,141%	3,264%	0,804 (h)	-0,640%
YENS	17,853%	12.722	0	12.722	0,344%	0,355%	0,861%	0,481%	0,715	-0,137%
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%					
FRANCOS FRANCESES	0,230%	1.314	0	1.314	2,788%					
CORONAS DANESAS	1,876%	12.245	0	12.245	3,192%					
CORONAS SUECAS	0,000%	0	0	0	0,000%					
PESETAS ESPAÑOLAS	0,000%	0	0	0	0,000%					
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>685.247</b>	<b>-6.582</b>	<b>678.665</b>	<b>3,321%</b>	<b>3,130%</b>	<b>3,870%</b>	<b>3,315%</b>	<b>1,002</b>	<b>0,006%</b>
<b>INSTRUMENTOS</b>										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	64,337%	515.395	0	515.395	3,930%	3,130%			1,256	0,800%
BONOS	35,663%	169.851	-6.582	163.270	2,229%		3,870%		0,576	-1,641%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>685.247</b>	<b>-6.582</b>	<b>678.665</b>	<b>3,321%</b>			<b>3,315%</b>	<b>1,002</b>	<b>0,006%</b>
<b>Promedio activos en divisas US\$ (a)</b>		<b>248.956.874</b>								

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

(a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment Management. El portafolio promedio valorado al tipo de cambio del 6 de enero (fecha de entrega de los fondos) es de US\$ 250.822.081,77 equivalentes.

(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 Franceses y Otras.



CUADRO N° 6.C.1

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 LAE / 17.02.97

**DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE CORTO PLAZO (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**

( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	89,384%	511.161	0	511.161	4,370%	5,521%	0,792	-1,151%
MARCOS	0,450%	1.070	0	1.070	1,795%	2,971%	0,604 (e)	-1,176%
YENS	10,166%	3.164	0	3.164	0,233%	0,355%	0,658	-0,121%
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%			
FRANCOS FRANCESES	0,000%	0	0	0	0,000%			
DÓLARES CANADIENSES	0,000%	0	0	0	0,000%			
CORONAS DANESAS	0,000%	0	0	0	0,000%			
CORONAS SUECAS	0,000%	0	0	0	0,000%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>515.395</b>	<b>0</b>	<b>515.395</b>	<b>3,930%</b>	<b>3,130%</b>	<b>1,256</b>	<b>0,800%</b>
<b>TIPO DE RIESGO</b>								
BANCARIO	94,136%	498.183	0	498.183	4,038%	3,210%	1,256	0,828%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	5,864%	17.212	0	17.212	2,222%	3,010%	0,738	-0,789%
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>100,00%</b>	<b>515.395</b>	<b>0</b>	<b>515.395</b>	<b>3,930%</b>	<b>3,130%</b>	<b>1,256</b>	<b>0,800%</b>
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)	160.170.550							

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

(a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment Management

(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 Franceses y Otras.

**DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT**  
**INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (\*)**  
**RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**  
 ( Enero 1997 )

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)
<b>MONEDAS</b>								
DOLARES	14,980%	54.854	-3.859	50.995	4,699%	6,030%	0,779	-1,330%
MARCOS	47,393%	91.882	-2.723	89.159	2,572%	4,141%	0,622 (e)	-1,566%
YENS	31,722%	9.557	0	9.557	0,408%	0,861%	0,474	-0,453%
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%			
FRANCOS FRANCESES	0,645%	1.314	0	1.314	2,788%			
DÓLARES CANADIENSES	0,000%	0	0	0	0,000%			
CORONAS DANESAS	5,260%	12.245	0	12.245	3,192%			
CORONAS SUECAS	0,000%	0	0	0	0,000%			
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>169.851</b>	<b>-6.582</b>	<b>163.270</b>	<b>2,229%</b>	<b>3,870%</b>	<b>0,576</b>	<b>-1,641%</b>
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)				<b>88.786.324</b>				

(\*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.

(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment Management

(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, Dólares Australianos y Francos Franceses.



### CUADRO N° 6 - D

**Duración del Portafolio de Divisas al 31.01.97 (\*)**  
 (meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
<b>Corto Plazo</b>	2,74	3,67	1,42	1,14	2,72
<b>Largo Plazo</b>	27,71	13,06	20,35	20,01	26,56
<b>Total</b>	7,91	9,19	10,92	10,87	8,03

**Duración del Portafolio de Divisas al 31.01.97 (\*)**  
 (% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
<b>Corto Plazo</b>	79,30%	41,20%	49,90%	48,40%	77,60%
<b>Largo Plazo</b>	20,70%	58,80%	50,10%	51,60%	22,40%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
<b>Depósitos a Plazo</b>	47,17%	0,00%	0,00%	33,00%	45,40%
<b>Aceptaciones Bancarias</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Certificados de Depósitos</b>	0,22%	28,40%	17,20%	0,00%	0,90%
<b>Letras del Tesoro</b>	14,11%	0,00%	4,60%	12,70%	13,70%
<b>Papeles Comerciales</b>	5,84%	10,40%	11,90%	0,00%	5,90%
<b>Floating Rate Notes</b>	9,80%	2,10%	15,90%	2,00%	9,60%
<b>Bonos</b>	20,35%	40,40%	45,00%	51,60%	19,90%
<b>Eurobonos</b>	0,35%	18,40%	5,10%	0,00%	2,50%
<b>Cuenta Corriente</b>	2,16%	0,30%	0,30%	0,70%	2,10%

(\*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 31.01.97

**CUADRO Nº 7**

Gerencia División Internacional.  
 Depto. Control de Inversiones.  
 LAE / 04.02.97

**INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (\*)  
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK  
 ( Enero 1997 )**

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)
<b>SUBCARTERAS</b>						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	64,837%	1.168.485,39	5,304%	5,170%	1,026	0,134
REVERSE REPOS	35,163%	439.586,24	5,191%	5,170%	1,004	0,020
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>	<b>1.608.071,64</b>	<b>5,264%</b>	<b>5,170%</b>	<b>1,018</b>	<b>0,094</b>
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)	394.116.858					

(\*) 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 FEBRERO 1996 - ENERO 1997**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
<b>360 - 180</b>	Febrero 96	-0,09	0,01	0,06	0,24	0,04	0,17
	Marzo 96	0,17	0,20	0,11	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
	Noviembre 96	0,17	0,34	0,13	0,19	0,10	0,10
	Diciembre 96	0,19	0,36	0,10	0,10	0,02	0,04
	Enero 97	0,26	0,38	0,10	0,12	0,00	0,03
<b>180 - 90</b>	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
	Noviembre 96	0,05	0,19	0,01	0,05	0,08	0,04
	Diciembre 96	0,04	0,19	-0,01	-0,03	0,02	0,03
	Enero 97	0,11	0,12	0,01	0,03	-0,02	0,01
<b>90 - 30</b>	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
	Noviembre 96	0,12	0,28	0,08	0,18	0,05	0,02
	Diciembre 96	-0,07	0,30	-0,04	-0,10	0,01	0,01
	Enero 97	0,10	0,26	-0,01	0,05	-0,01	0,02

**LIBID FEBRERO 1996 - ENERO 1997**  
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
<b>LIBID 90</b>	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
	Noviembre 96	5,38	6,27	3,08	1,85	3,34	0,41
	Diciembre 96	5,43	6,30	3,11	2,00	3,32	0,41
	Enero 97	5,44	6,30	3,01	1,71	3,24	0,42
<b>LIBID 180</b>	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
	Noviembre 96	5,42	6,46	3,09	1,90	3,42	0,45
	Diciembre 96	5,47	6,49	3,11	1,97	3,34	0,43
	Enero 97	5,55	6,42	3,02	1,73	3,21	0,43
<b>LIBID 360</b>	Febrero 96	4,96	6,04	3,27	1,94	4,42	0,78
	Marzo 96	5,44	6,21	3,36	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
	Noviembre 96	5,59	6,80	3,22	2,09	3,52	0,55
	Diciembre 96	5,65	6,85	3,21	2,07	3,36	0,48
	Enero 97	5,81	6,79	3,12	1,86	3,21	0,46

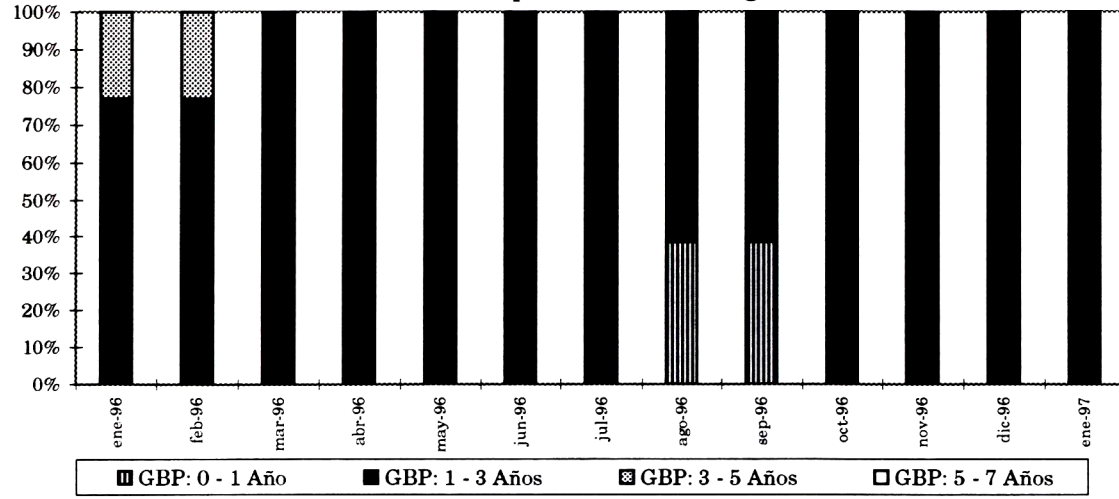
FUENTE: Reuters y Bloomberg.



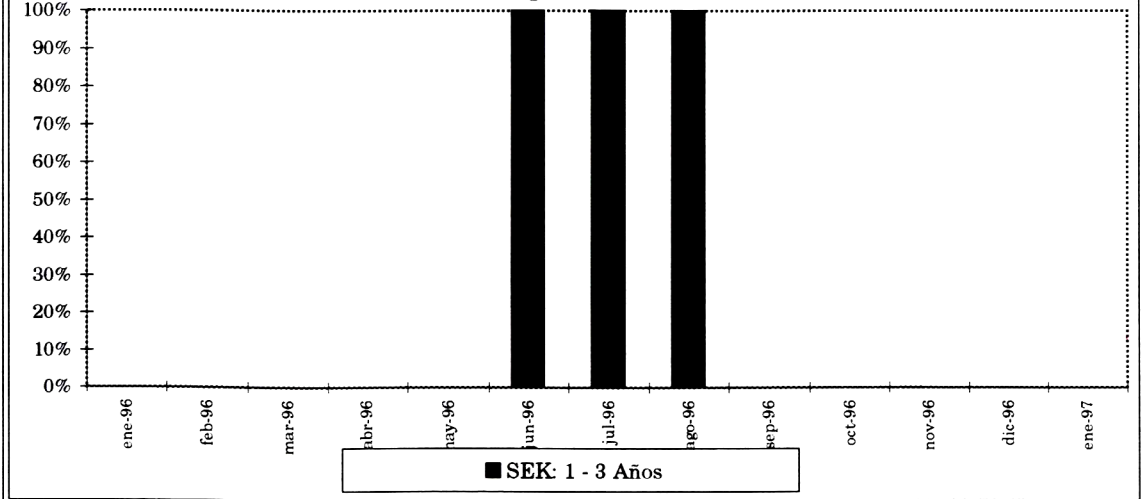


*Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez  
 (Años 1996 - 1997)*

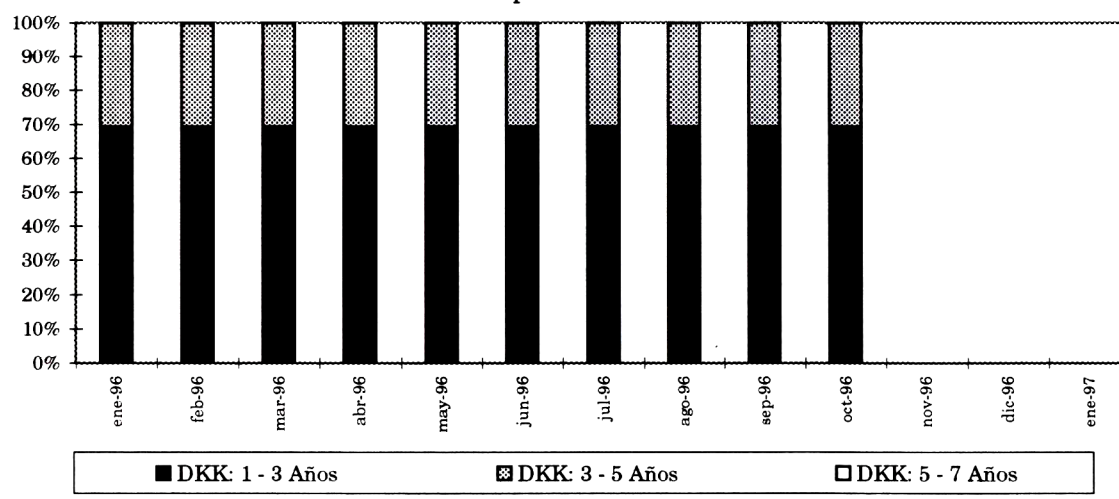
**Evolución Composición Bonos Ingleses**



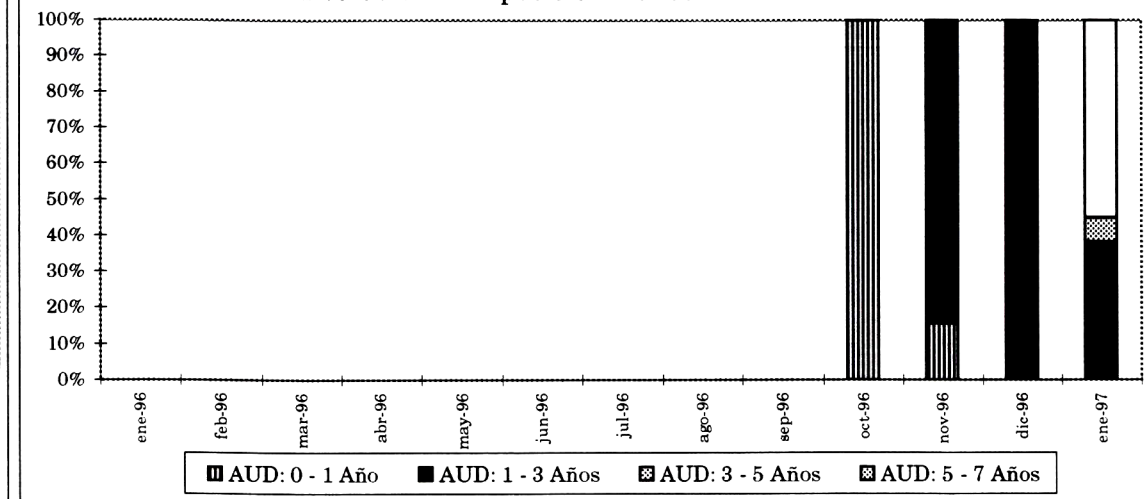
**Evolución Composición Bonos Suecos**



**Evolución Composición Bonos Danésés**



**Evolución Composición Bonos Australianos**



**ANEXO N° 3**

**DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO**

Febrero 1996 a Enero 1997

<b>MESES</b>			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Noviembre 96	2,66	30,04	7,57
Diciembre 96	2,84	28,11	7,33
Enero 97	2,74	27,71	7,91

<b>ENERO 1997 (FIN DE MES)</b>						
CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	2,80	7,00	25,68	27,17	6,98	12,04
Marco	3,30	7,00	33,10	32,45	10,49	13,36
Yen	1,91	7,00	21,60	30,61	5,81	12,90
<b>TOTAL</b>	<b>2,74</b>	<b>7,00</b>	<b>27,71</b>	<b>30,01</b>	<b>7,91</b>	<b>12,75</b>
CORTO PLAZO	DURACIÓN					
	Efectiva	Referencial				
Riesgo Bancario	3,04	7,00				
Riesgo Soberano y Supranacional	2,27	7,00				

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.