



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 602E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 602E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 8 de mayo de 1997

En Santiago de Chile, a 8 de mayo de 1997, siendo las 12,20 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 señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de marzo de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
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 marzo de 1997, los que muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 628,34 millones y una tasa de retorno del 4,45% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 91,71% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 8,29% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 52,10 millones).

El retorno contable es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,264 para el año móvil finalizado en marzo. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, aún cuando evidencia una leve baja respecto del período anterior (índice de 1,330), explicada en lo medular por el descuento del mes de marzo de 1996, que registró resultados excepcionalmente favorables en la cartera de bonos por ventas de instrumentos. En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997 supera en 92,9 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Señala el señor Le Fort que para los 12 meses finalizados en marzo de 1997, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,176 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,528. El corto plazo registra un 3,88% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,47% de retorno contable canasta. Como ha sido



BANCO CENTRAL DE CHILE

destacado en informes previos, la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos explican parte significativa del alto índice de desempeño contable para los bonos.

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 de los últimos meses. Con el ajuste señalado, el índice de performance para el año móvil finalizado en marzo de 1997 equivale a 1,164 y el retorno incremental global asociado alcanza a 60,2 puntos base anuales.

Para el período de 12 meses finalizado en marzo, se obtiene para los bonos y a precios de mercado un resultado para el índice de performance equivalente a 1,164, que se inscribe entre los más altos logrados por nuestra cartera. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera de bonos para el período señalado alcanzó a un 5,709%, excediendo el comparador en 80,3 puntos básicos de retorno. El retorno incremental por sobre el comparador es el segundo más alto en términos históricos.

Manifiesta el señor Le Fort que durante marzo de 1997 se incrementó la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total, pasando ésta a representar en promedio el 22,35% (21,17% en febrero). Se mantiene la estrategia de aumentar gradualmente las tenencias en bonos tendiendo - en lo posible - a un posicionamiento relativo más cercano a la estructura del comparador que considera un 25% de participación de los bonos. Durante el mes de marzo se realizaron inversiones netas por el equivalente de US\$ 360,7 millones - esencialmente en el área dólar - basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

En marzo de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual a precios de mercado de -0,300%, representando una caída respecto a febrero (0,283%). En términos de índice de gestión, el resultado de marzo es inferior en 6,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (-0,232%). En el mes de marzo nuevamente predominaron los aumentos en las tasas de interés, afectando en mayor proporción los rendimientos de los instrumentos más largos en las áreas dólar y marco, y los instrumentos más cortos del área yen. Las correspondientes caídas de precios no fueron compensadas por los retornos por cupones, resultando en retornos negativos en las carteras efectiva y referencial. En ambas carteras los bonos del área marco fueron los más afectados, seguidos por las áreas dólar y yen.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en marzo siendo favorable. En el mes se registra un índice agregado de 1,150 para el corto plazo que es inferior al desempeño del mes de febrero (índice de 1,247). En las dos subcarteras que componen el corto plazo, los desempeños son los siguientes: riesgo bancario (1,253 de índice mensual) y riesgo soberano (0,935 de índice mensual).

Manifiesta el señor Le Fort que el desempeño de corto plazo durante marzo se ve afectado por la tendencia al alza en las tasas de interés - principalmente dólar - que impactan en forma inmediata los retornos referenciales y no así a los retornos de la cartera mantenida. Existe una alta proporción de la cartera efectiva que se mantiene con rendimientos que provienen, contablemente, de inversiones efectuadas en meses anteriores a tasas menores. En todo caso, la mantención de una cartera de corto plazo con una duración total de 2,9 meses que es inferior al benchmark (7 meses), permite atenuar el efecto del alza de las tasas de interés. En el caso de la cartera de riesgo soberano de corto plazo, los resultados de las tres áreas monetarias en forma individual superan a sus respectivos comparadores referenciales. Sin embargo, a nivel global el resultado es inferior al comparador por diferencias de composición de monedas. Dentro del área yen de corto plazo,



BANCO CENTRAL DE CHILE

por consideraciones de rentabilidad relativa se ha privilegiado una sobreexposición en el riesgo soberano, lo que es compensado por una subexposición en el riesgo bancario.

En marzo se continuó con arbitrajes de inversiones de corto plazo desde el área marco y el área yen hacia el área dólar, en línea con la nueva estructura de monedas aprobada por el Consejo a mediados de febrero, que eleva desde un 46% a un 56% el valor central para el dólar entre fines de febrero y marzo.

A nivel del portafolio total concluye el mes de marzo con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados por el Consejo: dólar 57,93%; área marco 27,23% y yen 14,84%.

A modo referencial, se incluyen las mediciones del efecto paridad para los años móviles comprendidos entre el año 1995 y marzo de 1997. En el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar alcanzó a -5,60% en el portafolio del Banco, pero la caída del comparador fue superior: -7,65%. El portafolio efectivo ha obtenido mejores resultados que el comparador, debido 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.

El señor Le Fort indica que se continúa efectuando un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En marzo éste representó el 50,38% del portafolio. El mes de marzo concluyó con una duración total de 9,04 meses, superior a la registrada a fines de febrero (7,97 meses). El corto plazo evidencia una duración global de 2,90 meses y el largo plazo una duración de 28,92 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala que el saldo promedio mantenido en marzo fue de US\$ 392,57 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,35%. Esto genera un índice de gestión de 1,033 (comparación con tasa "over-night" en dólares). Durante el mes de marzo la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 400 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento.

Informa también el señor Le Fort que marzo de 1997 constituye el tercer mes de operaciones conjuntas de los tres administradores externos de cartera contratados por el Banco Central (J.P. Morgan Investment Management Inc., Morgan Grenfell Asset Management y Dresdner Bank AG). En términos comparativos, los resultados tanto contables como económicos para el trimestre enero-marzo continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Trimestre Enero-Marzo 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	4,334%	3,607%	0,727%	1,201
J.P. Morgan	3,829%	3,485%	0,344%	1,099
M. Grenfell	3,745%	3,485%	0,260%	1,075
Dresdner	3,231%	3,700%	-0,469%	0,873



BANCO CENTRAL DE CHILE

Desempeño Económico Bonos. Trimestre Enero-Marzo 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	0,579%	0,535%	0,045%	1,084
J.P. Morgan	0,403%	0,540%	-0,137%	0,747
M. Grenfell	0,211%	0,540%	-0,329%	0,392
Dresdner	0,250%	0,435%	-0,185%	0,575

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al trimestre.

El señor Le Fort indica que los índices de gestión contable trimestrales tanto para el Banco Central como para los administradores externos de cartera evidencian - como era de esperar - deterioros respecto de lo acumulado hasta febrero, en virtud de la tendencia al alza en las tasas de interés. Adicionalmente, el proceso de transición a la nueva estructura de monedas impacta en forma desigual a los resultados, dependiendo de la velocidad de ajuste y de la forma de financiarlo (vencimientos versus ventas de instrumentos). Mientras el Banco Central tiende a ajustar su composición de monedas basado en el perfil de vencimiento de las inversiones, los administradores externos privilegian las ventas dada la estructura de los portafolios mantenidos. Por otra parte, el Instituto Emisor ajusta en un 8% al alza durante marzo la participación del dólar y los administradores externos deben hacerlo en prácticamente un 16%.

A nivel de los administradores externos, Dresdner Bank y JP Morgan presentan los deterioros más significativos en su gestión contable al comparar los resultados del trimestre versus el bimestre enero-febrero. En el caso de Dresdner Bank AG, esto se explica esencialmente por significativas pérdidas por ventas de bonos asociadas al proceso de ajuste en la composición de monedas. En el caso de JP Morgan, su gestión contable se ve deteriorada porque pospone hasta la primera semana de abril el ajuste a la nueva estructura referencial vigente en marzo, transformándose el comparador referencial en un indicador aún más exigente en términos relativos.

En relación a la gestión trimestral de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos se sustenta - hasta el momento - en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración, además de disponerse de una mayor diversificación entre instrumentos por tramo de madurez. El Banco Central así como los administradores externos poseen resultados por debajo del benchmark trimestral en las áreas monetarias dólar y yen. En el área marco, por su parte, sólo el Banco Central y JP Morgan disponen de resultados superiores al comparador. A nivel agregado, el Banco Central presenta un mejor desempeño relativo porque mantiene una cartera de bonos subexpuesta en dólares y yens respecto del comparador, y sobreexpuesta en el área marco que presenta el mejor desempeño relativo.

Agrega el señor Le Fort que en el N° 6 del Informe que se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella, se presentan antecedentes comparativos de las estrategias seguidas durante el trimestre de 1997 por el Banco Central y los administradores externos y cree importante mencionar cuatro características que han tenido las estrategias de estos últimos:



BANCO CENTRAL DE CHILE

- 1) Han tomado una posición más riesgosa en términos de mantener una proporción más alta del portafolio invertido en bonos (47% - 52,8%). Esto impulsa al alza la duración total y justamente en un período en el cual las tasas de interés de largo plazo han estado subiendo. Esto los ha castigado en comparación con el resultado que se ha obtenido en el portafolio interno que tiene una duración global bastante más corta.
- 2) En términos de la composición global de monedas, mientras JP Morgan ha privilegiado mantenerse en los valores centrales autorizados, los restantes optan - al igual que el Banco Central - por sobreexponerse en dólares y disminuir su posición en yen. Eso sí, algo ha afectado negativamente a JP Morgan la forma en que han distribuido su composición de monedas entre corto y largo plazo.
- 3) En general, mantienen el corto plazo muy concentrado en dólares, lo que es compensado por una alta participación del yen en el largo plazo. Los retornos en yen han sido bastante bajos; las tasas de interés en yen se mantienen estando bajas aunque han tendido a subir algo en el curso del mes.
- 4) Mientras el Banco Central privilegia como instrumento de administración los depósitos a plazo - algo menos del 50% de la cartera total está en eso - solamente Morgan Grenfell tiene una participación alta en estos instrumentos (entre 33% y 38% de la cartera mantenida).

Estas serían las razones por las cuales el rendimiento de los tres primeros meses ha sido más favorable a la cartera del Banco Central y desfavorable, en particular, a uno de los administradores externos, termina diciendo en su intervención el Gerente de División Internacional.

La Consejera, señora María Elena Ovalle, consulta el motivo por el cual se origina una diferencia de cifras en lo que se refiere al retorno incremental canasta para los años móviles finalizados en febrero y marzo. La cifra contable para el portafolio total en marzo de 1997 supera en 92,9 puntos base anuales el retorno canasta referencial, mientras que en febrero era de 114,6. Lo mismo sucede cuando se reemplazan los resultados contables de los bonos por sus resultados económicos (precios de mercado), obteniéndose un resultado global para el portafolio que en febrero era favorable en 92,9 puntos base y ahora alcanza a 60,2 puntos base.

El Gerente de División Internacional explica que siempre hay una cierta volatilidad en estos resultados pues es imposible mantenerlos fijos. Aún considerando un período más o menos largos, como es de 12 meses, se producen meses más y menos favorables. En concreto, sucedió que el mes de marzo de 1996, mes en el cual se obtuvo resultados muy favorables y que ha sido eliminado del cálculo, al pasar desde el año móvil que termina en febrero de 1997 al año móvil que termina en marzo de 1997, se está eliminando un mes sobre el promedio. Eso es lo que produce el salto, es lo que tuvo de efectivo. Además, en términos de resultados del mes de marzo de 1997, éste no fue un mes favorable para la cartera de bonos, fue un mes de alza en las tasas de interés internacionales y eso hace que los bonos particularmente medido al precio de mercado, pierden precio, pierden valor cuando suben las tasas de interés, generan un rendimiento relativamente desfavorable, pero todo esto son vaivenes. Lo importante, dice el señor Le Fort, es concentrarse en ver los resultados en términos de tendencia.



BANCO CENTRAL DE CHILE

A continuación, el Presidente consulta sobre el futuro de los administradores externos frente a los resultados obtenidos, ya reiterados, de mejor rendimiento del manejo interno respecto del manejo de las carteras que manejan Morgan, Grenfell y Dresdner.

Responde el señor Le Fort diciendo que el intercambio de información con los administradores externos ha ido haciéndose más completo, más fluido y ellos han designado gente especializada para concentrarse más en el seguimiento de nuestra cartera. Su impresión es que al principio ellos creyeron que iba a ser algo más sencillo y en el caso de JP Morgan se vió complicado por la partida de algún personal clave que había participado inicialmente en la gestación del negocio con el Banco Central.

Piensa el señor Le Fort que esta situación debería mejorar en los próximos meses, siendo todavía un poco temprano para evaluar el aporte de cada uno de ellos. Se deberían esperar mejores resultados de parte de los administradores externos en los próximos meses, reduciéndose la diferencia de resultados con aquellos que obtiene nuestra administración interna. De no ser así, cree que habría que considerar la posibilidad de buscar alternativas. En concreto, pensar en algunos otros especialistas que se pudieran incluir como administradores externos, ya que está convencido que es muy útil contar con ellos porque permiten estar más en contacto con tecnologías nuevas, con nuevas formas de manejo e información.

Agrega el señor Le Fort que no está seguro de que los actuales administradores sean realmente los mejores del mercado. Sólo se sabe que son los que representan a instituciones más sólidas en lo financiero, pero lógicamente no es lo mismo que tener un buen manejo de cartera.

El Presidente sugiere pensar en una exploración un poco más sistemática del mercado respecto de instituciones posibles, para tener preparada alguna evaluación en los próximos meses, de modo que si se da el caso que la situación continúe igual, se podría tomar alguna decisión al respecto.

El Gerente de División Internacional señala que se ha estado haciendo una evaluación para el caso de tener que elegir nuevos administradores externos. De hecho ya tienen una lista bastante larga de instituciones que han manifestado su interés y entre ellas, se ha considerado las más especializadas o mejor dotadas como para que sean consideradas en una nueva ronda y así poder contar siempre con el apoyo de algún consultor internacional que llevan muy al día la información sobre el estado de los equipos que manejan cartera de inversiones de las distintas instituciones. También dice que han mantenido contacto y tienen un intercambio de información con Frank Russell que es la compañía que ha asesorado anteriormente, por lo que tienen un archivo de información al respecto como para activarla en el momento que sea necesario.

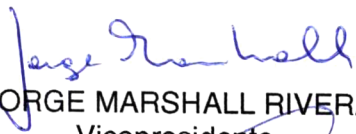
A una consulta del Presidente si estas empresas conocen la forma en que el Banco Central determina sus comparadores y la comparación que se hace y el resultado de esa comparación, el señor Le Fort manifiesta que estando en contacto con ellos, se les ha enviado los resultados, enviándoles también información de carácter técnico para indicar cómo se está haciendo la comparación. Ellos han estado en contacto con el Departamento Control de Inversiones haciendo consultas para este propósito.

El Presidente agradece la información y el Consejo toma conocimiento de lo anterior y del Informe de Rendimiento de los Activos en Divisas correspondiente al mes de marzo de 1997 el que al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.



BANCO CENTRAL DE CHILE

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


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

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

Informe (11 hojas),

- Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Abril 1996-Marzo 1997)
- Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Abril 1996-Marzo 1997)
- Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Abril 1996-Marzo 1997)
- Cuadro N° 2 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Marzo 1997)
- Cuadro N° 2.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Marzo 1997)
- Cuadro N° 2.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Marzo 1997)
- Cuadro N° 3 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses. (Abril 1996-Marzo 1997)
- Cuadro N° 4 Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Abril 1996-Marzo 1997)
- Cuadro N° 5 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Marzo 1997
- Cuadro N° 6.A 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-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.A.1 J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.A.2 J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.B Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Marzo 1997)





BANCO CENTRAL DE CHILE

- Cuadro N° 6.B.1 Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.B.2 Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.C.1 Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.C.2 Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero-Marzo 1997)
- Cuadro N° 6.D Duración del Portafolio de Divisas al 31.03.97 (meses y % Participación).
- Cuadro N° 7 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Marzo 1997).
- Anexo N° 1 Spread Libid Abril 1996-Marzo 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. (Abril 1996 a Marzo 1997)

Rendimiento de los activos en divisas marzo de 1997

Resumen Ejecutivo

Los resultados contables de los recursos administrados directamente por el Banco Central para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997, muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 628,34 millones y una tasa de retorno del 4,45% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 91,71% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 8,29% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 52,10 millones).

El retorno contable es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,264 para el año móvil finalizado en marzo. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, aún cuando evidencia una leve baja respecto del período anterior (índice de 1,330), explicada en lo medular por el descuento del mes de marzo de 1996, que registró resultados excepcionalmente favorables en la cartera de bonos por ventas de instrumentos. En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997 supera en 92,9 puntos base anuales al retorno canasta referencial.

Para los 12 meses finalizados en marzo de 1997, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,176 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,528.- El corto plazo registra un 3,88% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,47% de retorno contable canasta. Como ha sido destacado en informes previos, la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos explican parte significativa del alto índice de desempeño contable para los bonos.

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 de los últimos meses. Con el ajuste señalado, el índice de performance para el año móvil finalizado en marzo de 1997 equivale a 1,164 y el retorno incremental global asociado alcanza a 60,2 puntos base anuales.

Para el período de 12 meses finalizado en marzo, se obtiene para los bonos y a precios de mercado un resultado para el índice de performance equivalente a 1,164, que se inscribe entre los más altos logrados por nuestra cartera. La tasa de retorno económico acumulada de la cartera de bonos para el período señalado alcanzó a un 5,709%, excediendo el comparador en 80,3 puntos básicos de retorno. El retorno incremental por sobre el comparador es el segundo más alto en términos históricos.

Durante marzo de 1997 se incrementó la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total, pasando ésta a representar en promedio el 22,35% (21,17% en febrero). Se mantiene la estrategia de aumentar gradualmente las tenencias en bonos tendiendo -en lo posible- a un posicionamiento relativo más cercano a la estructura del comparador que considera un 25% de participación de los bonos. Durante el mes de marzo se realizaron inversiones netas por el equivalente de US\$ 360,7 millones -esencialmente en el área dólar-basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

En marzo de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual a precios de mercado de un -0,300%, representando una caída respecto a febrero (0,283%). En términos de índice de gestión, el resultado de marzo es inferior en 6,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (-0,232%). En el mes de marzo nuevamente predominaron los aumentos en las tasas de interés, afectando en mayor proporción los rendimientos de los instrumentos más largos en las áreas dólar y marco, y los instrumentos más cortos del área yen. Las correspondientes caídas de precios no fueron compensadas por los retornos por

cupones, resultando en retornos negativos en las carteras efectiva y referencial. En ambas carteras los bonos del área marco fueron los más afectados, seguidos por las áreas dólar y yen.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en marzo siendo favorable. En el mes se registra un índice agregado de 1,150 para el corto plazo que es inferior al desempeño del mes de febrero (índice de 1,247). En las dos subcarteras que componen el corto plazo, los desempeños son los siguientes: riesgo bancario (1,253 de índice mensual) y riesgo soberano (0,935 de índice mensual).

El desempeño de corto plazo durante marzo se ve afectado por la tendencia al alza en las tasas de interés -principalmente dólar- que impactan en forma inmediata los retornos referenciales y no así a los retornos de la cartera mantenida. Existe una alta proporción de la cartera efectiva que se mantiene con rendimientos que provienen, contablemente, de inversiones efectuadas en meses anteriores a tasas menores. En todo caso, la mantención de una cartera de corto plazo con una duración total de 2,9 meses que es inferior al benchmark (7 meses), permite atenuar el efecto del alza de las tasas de interés. En el caso de la cartera de riesgo soberano de corto plazo, los resultados de las tres áreas monetarias en forma individual superan a sus respectivos comparadores referenciales. Sin embargo, a nivel global el resultado es inferior al comparador por diferencias de composición de monedas. Dentro del área yen de corto plazo, por consideraciones de rentabilidad relativa se ha privilegiado una sobreexposición en el riesgo soberano, lo que es compensado por una subexposición en el riesgo bancario.

En marzo se continuó con arbitrajes de inversiones de corto plazo desde el área marco y el área yen hacia el área dólar, en línea con la nueva estructura de monedas aprobada por el Consejo a mediados de febrero, que eleva desde un 46% a un 56% el valor central para el dólar entre fines de febrero y marzo.

A nivel del portafolio total, se concluye el mes de marzo con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados por el Consejo: dólar 57,93%; área marco 27,23% y yen 14,84%.

A modo referencial, se incluyen las mediciones del efecto paridad para los años móviles comprendidos entre el año 1995 y marzo de 1997. En el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar alcanzó a -5,60 % en el portafolio del banco, pero la caída del comparador fue superior: -7,65 %. El portafolio efectivo ha obtenido mejores resultados que el comparador debido 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.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En marzo éste representó el 50,38% del portafolio. El mes de marzo concluyó con una duración total de 9,04 meses, superior a la registrada a fines de febrero (7,97 meses). El corto plazo evidencia una duración global de 2,90 meses y el largo plazo una duración de 28,92 meses.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en marzo fue de US\$ 392,57 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,35%. Esto genera un índice de gestión de 1,033.- (comparación con tasa "over-night" en dólares). Finalmente, durante el mes de marzo la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 400 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento.

Marzo de 1997 constituye el tercer 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 el trimestre enero-marzo continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Trimestre Enero-Marzo 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,334%	3,607%	0,727%	1,201
J.P. Morgan	3,829%	3,485%	0,344%	1,099
M. Grenfell	3,745%	3,485%	0,260%	1,075
Dresdner	3,231%	3,700%	-0,469%	0,873

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Trimestre Enero-Marzo 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	0,579%	0,535%	0,045%	1,084
J.P. Morgan	0,403%	0,540%	-0,137%	0,747
M. Grenfell	0,211%	0,540%	-0,329%	0,392
Dresdner	0,250%	0,435%	-0,185%	0,575

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al trimestre.

Los índices de gestión contable trimestrales tanto para el Banco Central como para los administradores externos de cartera evidencian -como era de esperar- deterioros respecto de lo acumulado hasta febrero, en virtud de la tendencia al alza en las tasas de interés. Adicionalmente, el proceso de transición a la nueva estructura de monedas impacta en forma desigual a los resultados, dependiendo de la velocidad del ajuste y de la forma de financiarlo (vencimientos versus ventas de instrumentos). Mientras el Banco tiende a ajustar su composición de monedas basado en el perfil de vencimiento de las inversiones, los administradores externos privilegian las ventas dada la estructura de los portafolios mantenidos. Por otra parte, el Banco ajusta en un 8% al alza durante marzo la participación del dólar y los administradores externos deben hacerlo en prácticamente un 16%.

A nivel de los administradores externos, Dresdner Bank y JP Morgan presentan los deterioros más significativos en su gestión contable al comparar los resultados del trimestre versus el bimestre enero-febrero. En el caso de Dresdner Bank, esto se explica esencialmente por significativas pérdidas por ventas de bonos asociadas al proceso de ajuste en la composición de monedas. En el caso de JP Morgan, su gestión contable se ve deteriorada porque pospone hasta la primera semana de abril el ajuste a la nueva estructura referencial vigente en marzo, transformándose el comparador referencial en un indicador aún más exigente en términos relativos.

En relación a la gestión trimestral de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos se sustenta -hasta el momento- en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración, además de disponerse de una mayor diversificación entre instrumentos por tramo de madurez. El Banco Central así como los administradores externos poseen resultados por debajo del benchmark trimestral en las áreas monetarias dólar y yen. En el área marco, por su parte,

sólo el Banco y JP Morgan disponen de resultados superiores al comparador. A nivel agregado, el Banco presenta un mejor desempeño relativo porque mantiene una cartera de bonos subexpuesta en dólares y yens respecto del comparador, y sobreexpuesta en el área marco que presenta el mejor desempeño relativo.

En el N° 6 del informe que se adjunta, se presentan antecedentes comparativos de las estrategias seguidas durante el trimestre de 1997 por el Banco y los administradores externos.

Rendimiento de los activos en divisas marzo 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 marzo de 1997 y los resultados mensuales correspondientes al mes de marzo. 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 marzo de 1997. Se incluyen además, los resultados de la gestión de nuestra Gerencia de Inversiones Internacionales comparados con aquellos atribuibles a los administradores externos de cartera. Esto se efectúa para el trimestre enero-marzo de 1997.

Los resultados obtenidos por la cartera mantenida se comparan con los indicadores referenciales del mercado aprobados por el Consejo. Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Control de Inversiones sobre el portafolio de bonos valorado a precios de mercado¹. En consecuencia, corresponden a un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisorias. Los resultados contables 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 marzo de 1997 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 628,34 millones, provenientes en un 91,71% (US\$ 576,24 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 8,29% (US\$ 52,10 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,45% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 3,88% para instrumentos de corto plazo y un 6,47% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997 es superior en 92,9 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:

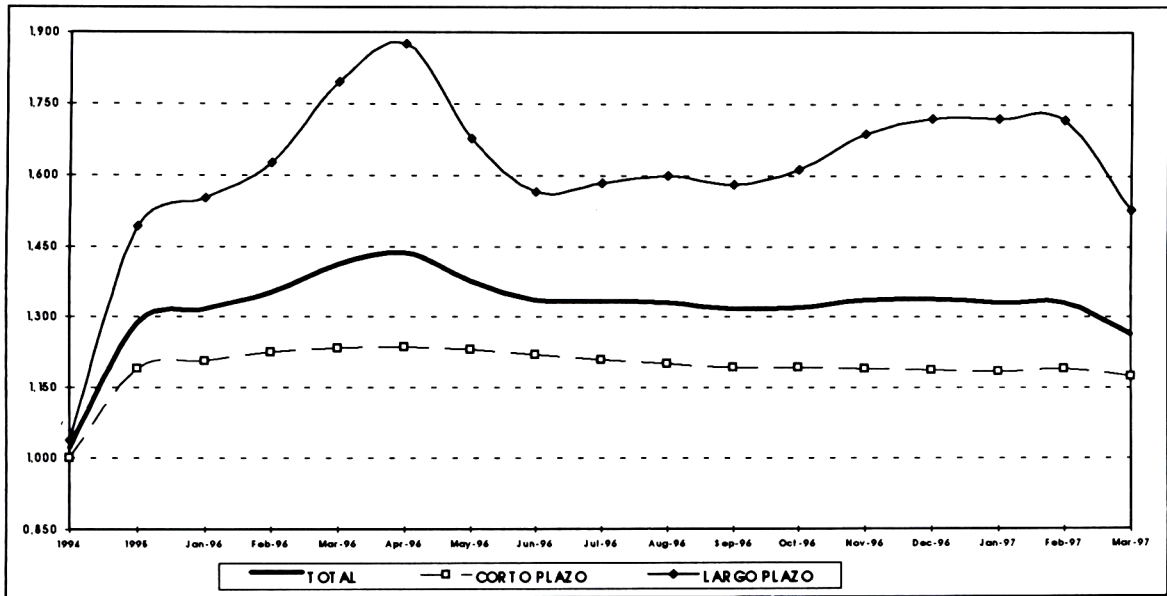
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Año 1996	4,684%	3,499%	1,185%
Feb. 96-ene. 97	4,641%	3,485%	1,156%
Mar. 96-feb. 97	4,624%	3,478%	1,146%
Abr. 96-mar. 97	4,448%	3,519%	0,929%

¹ Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2000 de Reuter.

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997 asciende a 1,264. En corto plazo es 1,176 y en largo plazo es 1,528. Aún cuando el índice global para el año móvil finalizado en marzo es inferior al acumulado hasta febrero de 1997 (1,330 de índice total), se continúa con la tendencia favorable en los resultados registrada desde el año 1995. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular.

Índices de Performance Anuales: 1994, 1995 y años móviles hasta marzo de 1997



RESULTADO MENSUAL MARZO

A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en marzo de 1997 excede -en términos anualizados- en 60 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,146.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,150 de índice para el corto plazo y de 1,157 de índice para el largo plazo.

CORTO PLAZO

De acuerdo a lo señalado en la siguiente tabla, el índice de performance total de corto plazo en marzo de 1997 (1,150) refleja una leve disminución con respecto del mes anterior (índice de 1,247 en febrero).

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Febrero 97	1,247	1,358	1,020
Marzo 97	1,150	1,253	0,935

Como se señala más adelante, la disminución en los índices de gestión es atribuible -en medida importante- al alza generalizada en las tasas de interés de las principales monedas (dólar, marco y yen), las que afectan en mayor proporción al comparador referencial. Un

segundo factor explicativo corresponde a consecuencias que se derivan del proceso de ajuste a la nueva composición de monedas aprobada a mediados de febrero, que privilegia una mayor participación relativa del área dólar.

El retorno nominal de corto plazo presenta en marzo de 1997 un aumento de 46,3 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 4,042% en febrero a un 4,505% en marzo. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan un alza en promedio mayor equivalente a 67,50 puntos básicos.

Riesgo Bancario

Entre febrero y marzo de 1997 el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 4,51% a un 5,01%. Sin embargo, el índice de performance disminuye desde un 1,358 en febrero a un 1,253 en marzo, manteniéndose, en todo caso, en la tendencia favorable que se observa durante el último año. El descenso que se observa en el índice de gestión es atribuible en medida importante al alza experimentada por las tasas de interés cortas (ver anexo N° 1), que impacta en forma inmediata al comparador referencial y no así al retorno de la cartera mantenida. En el caso de la cartera efectiva, sólo el 22,2% de la misma (renovaciones y adiciones netas en dólares principalmente) se beneficia durante marzo de las mayores tasas de interés vigentes en el mercado.

Un segundo elemento que incide en el resultado es el ajuste hacia la nueva estructura de monedas, con una creciente participación del área dólar. Esto condicionó las decisiones de inversión, impulsando adiciones netas en dólares por US\$ 955,8 millones a un plazo promedio de 6 meses, levemente inferior a la duración benchmark (7 meses). Sólo el 6,56% de las nuevas inversiones se efectuaron a 12 meses plazo, ante la inminencia del alza de tasas que tuvo lugar el 25 de marzo impactando en mayor medida a los plazos más largos. Adicionalmente, se arbitraron vencimientos de inversiones en yens al área dólar, lo que resintió el performance de esta última área monetaria por ausencia de renovaciones durante el mes a las tasas de interés más altas imperantes en el mercado.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo
Dólar	5,907%	5,904%	5,520%	5,707%	0,387%	0,197%
Marco	4,651%	4,767%	3,097%	3,207%	1,554%	1,560%
Yen	0,398%	0,376%	0,453%	0,503%	-0,055%	-0,127%
Total	4,512%	5,005%	3,323 %	3,995 %	1,189 %	1,010 %

Durante marzo el retorno efectivo del área dólar presenta una caída marginal de 0,3 puntos base, mientras que el comparador referencial aumenta en 18,7 puntos base. El retorno incremental, en consecuencia, disminuye desde 38,7 puntos base en febrero a 19,7 puntos base en marzo. Esto es atribuible a diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, que se reflejan en diferencias de duración (3,89 meses para los depósitos en dólares a fines de marzo versus 7 meses en el comparador referencial). El hecho de mantener la cartera con una duración corta ha sido la estrategia utilizada en los últimos meses para protegerse del alza esperada de las tasas de interés. A fines de marzo, en todo caso, se observa un leve aumento en este indicador, ante la percepción de que la principal parte del alza de tasas ya se ha producido.

En el área marco, por su parte, las renovaciones de inversiones se siguieron efectuando a un plazo promedio por debajo del benchmark (0,5 meses en febrero versus 1 mes en marzo) ante la inminencia del alza en las tasas de interés en marcos. El leve aumento en el plazo promedio de las inversiones se vio reflejado en un aumento del retorno efectivo.

Adicionalmente, la libra esterlina aumentó su participación dentro de esta área, lo que contribuyó a aumentar el retorno efectivo y el retorno incremental de esta cartera.

En el área yen no se efectuaron inversiones, en línea con el objetivo de arbitrar vencimientos desde esta moneda hacia dólares, para impulsar el ajuste gradual a la nueva estructura de monedas. Durante el mes se observó una salida neta de inversiones por US\$ 514,66 millones equivalentes, que financiaron parte de la adición neta de depósitos en dólares (US\$ 954,8 millones). El retorno efectivo disminuye porque los vencimientos no renovados tenían una tasa de interés promedio alta (0,443%) comparado con el retorno efectivo de febrero (0,398%) impulsando a la baja el retorno de la cartera durante marzo.

Riesgo soberano y supranacional

En marzo el retorno efectivo del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta un aumento de 36,7 puntos básicos. Sin embargo, el índice de performance disminuye desde 1,020 en febrero a 0,935.-, porque el comparador referencial aumenta en forma más significativa (67,8 puntos básicos).

El aumento en el retorno nominal es atribuible a una mayor participación del dólar en esta cartera (desde el 36,39% observado en febrero a un 43,54% en marzo), financiada con una desinversión neta en yens (la cartera menos rentable). La disminución en el índice de performance, por su parte, se relaciona con el hecho que esta cartera se mantiene subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en yens respecto de la estructura referencial de monedas², producto de lo cual el alza en las tasas de interés en dólares (la más significativa del período), impacta en mayor medida al comparador referencial, potenciando las diferencias entre los resultados agregados de ambas carteras.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo
Dólar	5,729%	5,755%	5,317%	5,512%	0,412%	0,243%
Marco	3,383%	3,374%	2,897%	3,011%	0,486%	0,363%
Yen	0,434%	0,409%	0,257%	0,308%	0,177%	0,101%
Total	3,186 %	3,553%	3,122%	3,800%	0,064%	-0,247%

El cuadro anterior permite inferir sobre la incidencia que tiene en el resultado agregado la diferencia de composición de monedas. Aún cuando a nivel de cada área monetaria el resultado parcial es superior al comparador, en términos globales se observa la conclusión opuesta.

En el área dólar el retorno efectivo aumenta en 2,6 puntos básicos durante marzo, debido principalmente al aumento en las utilidades por ventas de instrumentos³. El retorno incremental disminuye en parte porque el comparador a 12 meses, tramo en el cual no se efectuaron inversiones, aumenta proporcionalmente más que el resto de los tramos, resultando un comparador más exigente.

En el área marco, por su parte, el retorno efectivo presenta una leve disminución, originado principalmente por diferencias entre las tasas de interés de las compras de febrero y marzo

² En marzo la composición efectiva de monedas fue la siguiente: dólar 43,54%; área marco 28,31% y yen 28,15%. La estructura referencial, por su parte, consideró lo siguiente: dólar 51%; área marco 31% y yen 18%.

³ En el mes de febrero se registraron US\$ 81.728 de utilidades por la ventas de instrumentos, mientras que en marzo aumentaron a US\$ 436.314.

en la cartera de Pagarés y Letras⁴, única cartera que registra inversiones durante marzo. El retorno incremental, al igual que en área dólar, disminuye en parte porque el comparador a 12 meses, tramo en el cual no se efectuaron inversiones, aumenta proporcionalmente más que el resto de los tramos, resultando un comparador más exigente.

En el área yen durante marzo las principales inversiones correspondieron a compras de Letras del Tesoro por US\$ 563,83 millones equivalentes, a un plazo promedio de 0,5 meses. En las restantes carteras de instrumentos no se registraron inversiones. La disminución en el retorno efectivo, al igual que en el área marco, se explica principalmente por la diferencia entre las tasas de compras de febrero y marzo⁵

BONOS

En marzo el índice de performance contable de los bonos fue de 1,157, disminuyendo con respecto a febrero (1,593). Como es usual, esto se explica en medida importante por menores ganancias de capital por ventas de bonos, que durante el mes totalizaron US\$ 0,91 millones (US\$ 3,1 millones en febrero). Se mantuvo, por otro lado, el diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la referencial.

En marzo el retorno contable de los bonos supera en 15,7 puntos de índice al resultado del comparador referencial. El 47,8% de la brecha es atribuible a las ganancias de capital por ventas de bonos y el 52,2% corresponde a diferencias de retorno entre los cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante. Durante el mes se efectuaron compras netas en bonos por US\$ 360,7 millones equivalentes, superando en monto a las adiciones netas efectuadas en febrero (US\$ 304,6 millones). Estas compras netas correspondieron en su mayoría a bonos en dólares, y permitieron seguir aumentando gradualmente la participación de los bonos dentro de la cartera total, tendiendo paulatinamente a la estructura referencial. En marzo los bonos representaron en promedio el 22,35% del portafolio (21,17% en febrero), mientras que la estructura referencial considera un 25% de participación.

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

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el período de 12 meses finalizado en marzo de 1997 y para el mes de marzo 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 devengan⁶.

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 marzo de 1997 los bonos registran un 5,709% de retorno económico global, resultado que es superior en 80,3 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (4,906%). El índice de performance acumulado equivale a 1,164 (ver Cuadro N° 3 en anexos), constituyendo el mejor resultado en una perspectiva histórica. El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

⁴ Durante febrero el rendimiento promedio de las inversiones efectuadas fue 3,140%, mientras que en marzo fue 3,097%.

⁵ Durante febrero, el rendimiento promedio de las inversiones efectuadas fue 0,3977%, mientras que en marzo fue 0,3859%.

⁶ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 1995	11,978%	12,522%	-0,544%	0,956
Año 1996	4,907%	4,382%	0,525%	1,120
Febrero 96-enero 97	4,900%	4,427%	0,473%	1,107
Marzo 96-febrero 97	6,241%	5,413%	0,827%	1,153
Abril 96-marzo 97	5,709%	4,906%	0,803%	1,164

En ambas carteras (mantenida y referencial), el área marco presenta los mejores niveles de retorno durante el período en cuestión, seguidos por los retornos del área dólar y los retornos del área yen.

El retorno incremental de los últimos 12 meses (80,3 puntos básicos) es el segundo más alto obtenido hasta la fecha. El retorno del área marco es el más consistente de la tres áreas monetarias para el período, superando al retorno referencial en 10 de los 12 meses que comprenden el año móvil. Los retornos de las otras áreas (yen y dólar) superan a sus comparadores en 7 de los últimos 12 meses, pero solamente el área yen logra un resultado agregado positivo por sobre el benchmark.⁷ Los retornos del área dólar del período - inferiores al benchmark- son compensados por el área marco y en menor grado el área yen.

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 marzo de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,164.-, resultado que es levemente inferior a lo acumulado hasta febrero (1,171.-). La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	Performance Global Compuesto	Performance Contable Total
Año 1996	1,189	1,120	1,170	1,339
Feb. 96-enero 97	1,186	1,107	1,162	1,332
Mar. 96-feb. 97	1,191	1,153	1,171	1,330
Abr. 96-mar. 97	1,176	1,164	1,164	1,264

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)
Feb. 96-enero 97	4,099%	3,527%	0,572%
Mar. 96-feb. 97	4,400%	3,756%	0,643%
Abr. 96-mar. 97	4,279%	3,677%	0,602%

⁷ Los retornos incrementales por área en el período abril 1996 - marzo 1997 son: área marco 1,263%, área yen 0,859% y área dólar -0,117%. Para el período anterior (marzo 1996 - febrero 1997) son: área marco 1,349%, área yen 0,349% y área dólar 0,139%.

RESULTADO MENSUAL MARZO

En marzo de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual de -0,300%, representando una caída respecto a febrero (0,283%). En términos de índice de gestión, el resultado de marzo es inferior en 6,8 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (-0,232%). El valor económico promedio de la cartera en marzo fue de US\$ 3.314,6 millones, registrándose pérdidas económicas por US\$ 9,9 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 5). En términos de stock promedio, la cartera mantenida en marzo registró un aumento de un 7,2% respecto de febrero, explicado por las adiciones netas de bonos registrada durante el mes (dólares).

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)
Enero 1997	0,722%	0,560%	0,163%
Febrero 1997	0,283%	0,192%	0,091%
Marzo 1997	-0,300%	-0,232%	-0,068%

(*): Tasas mensuales.

En el mes de marzo nuevamente predominaron los aumentos en las tasas de interés, afectando en mayor proporción los rendimientos de los instrumentos más largos en las áreas marco y dólar, y los instrumentos más cortos del área yen. Las correspondientes caídas de precios no fueron compensadas por los retornos por cupones, obteniéndose retornos negativos en las carteras efectiva y referencial en las dos citadas áreas monetarias. En ambas carteras los bonos del área marco fueron los más afectados, seguidos por el área dólar. El área yen, por su parte, registró un retorno efectivo negativo (-0,077%), mientras que su comparador referencial presentó un resultado positivo (0,038%).

Las diferencias de retorno que se observan entre las carteras 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. La sobreexposición a tramos de madurez inferior a un año en el área yen (38,89%), zona en la cual no está presente el benchmark, produjo pérdidas debido al ambiente de aumentos en tasas de interés en ese tramo, mientras que el benchmark obtuvo un retorno positivo. Asimismo, la sobre exposición a plazos más largos en las áreas marco y dólar, en ambientes de mayores pérdidas en precio en estos tramos, fue desfavorable para los retornos de la cartera mantenida⁸. Las diferencias de posicionamiento en la cartera mantenida se sustentan en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

Los resultados del mes de marzo por área monetaria son los siguientes:

⁸ En el área marco, en la subcartera de marcos alemanes (que representa un 78,9% del área), un 24,34% de los bonos mantenidos corresponden a instrumentos con plazo remanente superior a los 5 años. En contraste, el benchmark sólo contempla un 1,05% para bonos sobre 5 años. En el área dólar, el benchmark contempla un 93,36% de bonos con plazo remanente entre 1 y 3 años. La cartera mantenida sólo contempla el 59,23% en este tramo a fines de mes.

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo
Dólar	0,272 %	-0,342 %	0,226%	-0,285%	0,046%	-0,057%
Marco	0,440%	-0,387%	0,286%	-0,303%	0,154%	-0,084%
Yen	0,042 %	-0,077 %	0,021%	0,038%	0,021%	-0,115%

Desde un punto de vista estratégico, en marzo se mantuvo la decisión de 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. Basados en estudios sobre retorno total se continuó privilegiando 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.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL⁹

En marzo de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,04 meses, superior a los 7,97 meses registrados a fines de febrero de 1997 (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de marzo la duración de corto plazo era de 2,90 meses y la duración de la cartera de bonos era de 28,92 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor central autorizado (12,3 meses), pese a observarse un aumento respecto de fines de febrero. Los bonos explican en lo medular este alargue, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

Mes	Duración (meses)	Participación
Diciembre 1996	28,11	17,76 %
Enero 1997	27,71	20,70 %
Febrero 1997	26,46	22,02%
Marzo 1997	28,92	23,62%

4. MONEDAS

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

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

Área	Enero 97	Febrero 97	Marzo 97	Estructura (rangos)
Dólar	39,08%	47,45%	57,93%	52% - 60%
Marco	35,48%	33,33%	27,23%	24% - 32%
Yen	25,44%	19,22%	14,84%	12% - 20%

Cabe recordar que el Consejo en su Sesión N° 586 del 14 de febrero de 1997, acordó fijar para fines del mes de marzo nuevos valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, siendo éstos: Dólar americano

⁹ 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".

56%, Marco alemán 28% y Yen japonés 16% con un margen de desviación simétrico de cuatro puntos porcentuales.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de marzo el riesgo bancario representara el 50,38% del portafolio. En febrero de 1997 fue equivalente al 49,91% y en enero un 49,96% del portafolio.

6. TRIMESTRE ENERO - MARZO 1997. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Marzo de 1997 constituye el tercer 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 el trimestre enero-marzo continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Trimestre Enero-Marzo 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,334%	3,607%	0,727%	1,201
J.P. Morgan	3,829%	3,485%	0,344%	1,099
M. Grenfell	3,745%	3,485%	0,260%	1,075
Dresdner	3,231%	3,700%	-0,469%	0,873

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Trimestre Enero-Marzo 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	0,579%	0,535%	0,045%	1,084
J.P. Morgan	0,403%	0,540%	-0,137%	0,747
M. Grenfell	0,211%	0,540%	-0,329%	0,392
Dresdner	0,250%	0,435%	-0,185%	0,575

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al trimestre.

Los índices de gestión contable trimestrales tanto para el Banco Central como para los administradores externos de cartera evidencian -como era de esperar- deterioros respecto de lo acumulado hasta febrero, en virtud de la tendencia al alza en las tasas de interés. Adicionalmente, el proceso de transición a la nueva estructura de monedas impacta en forma desigual a los resultados, dependiendo de la velocidad del ajuste y de la forma de financiarlo (vencimientos versus ventas de instrumentos). Mientras el Banco tiende a ajustar su composición de monedas basado en el perfil de vencimiento de las inversiones, los administradores externos privilegian las ventas dada la estructura de sus portafolios. Por otra parte, el Banco ajusta en un 8% al alza durante marzo la participación del dólar y los administradores externos deben hacerlo en prácticamente un 16%.

A nivel de los administradores externos, Dresdner Bank y JP Morgan presentan los deterioros más significativos en su gestión contable al comparar los resultados del trimestre versus el bimestre enero-febrero. En el caso de Dresdner Bank, esto se explica esencialmente por significativas pérdidas por ventas de bonos asociadas al proceso de ajuste en la composición de monedas. En el caso de JP Morgan, su gestión contable se ve deteriorada porque pospone hasta la primera semana de abril el ajuste a la nueva estructura

referencial vigente en marzo, transformándose el comparador referencial en un indicador aún más exigente en términos relativos.

En relación a la gestión trimestral de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos se sustenta -hasta el momento- en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración, además de disponerse de una mayor diversificación entre instrumentos por tramo de madurez. El Banco Central así como los administradores externos poseen resultados por debajo del benchmark trimestral en las áreas monetarias dólar y yen. En el área marco, por su parte, sólo el Banco y JP Morgan disponen de resultados superiores al comparador. A nivel agregado, el Banco presenta un mejor desempeño relativo porque mantiene una cartera de bonos subexpuesta en dólares y yens respecto del comparador, y sobreexpuesta en el área marco que presenta el mejor desempeño relativo trimestral.

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 el trimestre enero-marzo y antecedentes sobre duración al cierre del mes.

Estrategias de inversión. Análisis comparativo

A nivel global, los administradores externos han seguido una estrategia diferente a la utilizada por el Banco Central. Este último ha privilegiado durante el trimestre lo siguiente:

- a) Subexponerse en bonos (20,8%) y en duración total (entre 7,9 y 9 meses), con tendencia gradual de alargue en ambas variables¹⁰.
- b) A nivel global, sobreexponerse en dólares y tender al piso del yen, con un área marco en su valor central, utilizando intensamente el 10% de desviación permitido.
- c) En el corto plazo, posicionarse levemente por sobre el valor central para el dólar manteniendo una duración total de corto plazo muy por debajo del comparador referencial (7 meses), con predominancia del riesgo bancario. Dentro del riesgo bancario, se privilegian depósitos a plazo en dólares respecto de otras áreas monetarias, lo que es compensado por una sobreexposición en yens en el riesgo soberano de corto plazo, y
- d) En los bonos, mantener levemente subexpuesta la cartera en dólares y yens respecto de la estructura referencial, compensado con un posicionamiento por sobre el valor central en el área marco.

Los administradores externos, por su parte, han asumido una estrategia más agresiva que hasta el momento no rinde los frutos esperados. Esta ha consistido básicamente en lo siguiente:

- a) Han tomado una posición más riesgosa en la estructura del portafolio, al mantener entre el 47,2% y el 52,8% invertido en bonos. Esto impulsa al alza la duración total, tendiendo a situarse, en forma sistemática, por sobre la observada en la cartera del Banco Central. A fines de marzo JP Morgan mantiene la duración más larga, equivalente a 13,04 meses (11,59 meses en Morgan Grenfell y 9,84 en Dresdner).
- b) En términos de composición global de monedas, mientras JP Morgan privilegia mantenerse en los valores centrales, los restantes optan -al igual que el Banco- por privilegiar el dólar y disminuir el yen, manteniendo el área marco cercana a su punto central utilizando intensamente el margen de desviación del 10%.

¹⁰ La estructura benchmark considera un 25% de participación para la cartera de bonos y 12,3 meses como duración total central.

- c) En relación a la composición de monedas dentro del corto y largo plazo, se observan diferencias sustantivas respecto a la estrategia del Banco Central. En general, los administradores externos mantienen el corto plazo concentrado en forma agresiva en dólares (sobre el 57%), lo que es compensado por una alta participación del yen en el largo plazo (30% en el caso más conservador; 41% y 52% en los otros).
- d) Mientras el Banco Central privilegia como instrumento de administración los depósitos a plazo (entre el 46% y el 48% de la cartera total, dependiendo del mes), sólo Morgan Grenfell tiende a una participación alta en éstos, al fluctuar entre el 33% y el 38% de la cartera mantenida.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de marzo ingresos nominales por US\$ 1,40 millones, provenientes en un 87,86% (US\$ 1,23 millones) de operaciones over-night y week-end y en un 12,14% (US\$ 0,17 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,353% (5,200% en febrero), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de marzo de 1,033 (ver cuadro N° 7).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 392,57 millones. El valor central de la caja autorizada es de US\$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US\$ 0 millones y US\$ 500 millones.

Durante el mes de marzo 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\$ 400 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

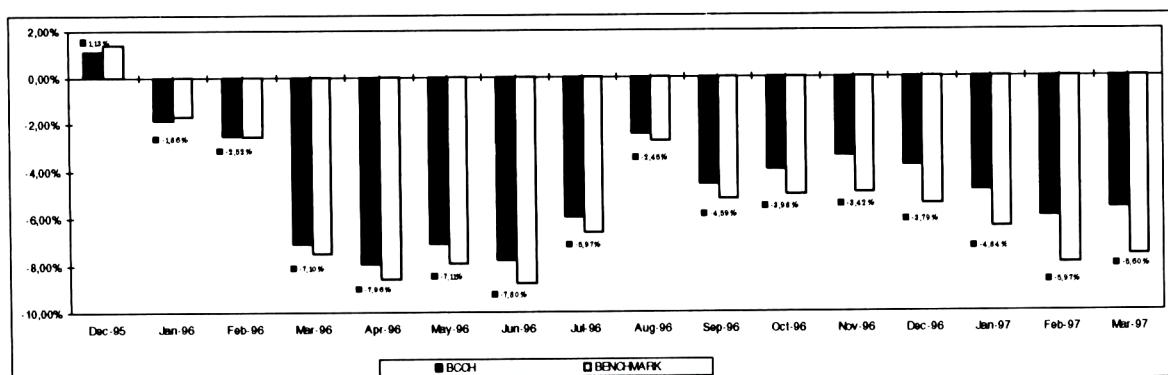
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para el año 1995 y los años móviles finalizados en los siguientes 15 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 14 de las 16 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 marzo de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Abril 1996 - Marzo 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 + FIBDIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDOCE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)	
MONEDAS												
DOLARES	41,875%	332.501.801	6.734.989	339.236.800	5,721%		5,465%	6,101%	5,615%	1,019	0,106%	
MARCO	24,385%	130.178.864	22.457.677	152.637.531	4,431%		3,083%	4,492%	3,416%	1,564 (h)	1,854%	
YENS	24,007%	27.781.085	8.667.130	36.448.215	1,071%		0,452%	1,242%	0,639%	1,677	0,432%	
LIBRAS	8,141%	72.892.848	2.736.596	75.619.444	6,575%							
FRANCOS SUIZOS	0,034%	86.183	0	86.183	1,818%							
FRANCOS FRANCESES	0,870%	8.166.964	10.652.556	18.819.519	15,317%							
OTRAS	0,509%	4.640.637	856.594	5.497.221	7,642%							
TOTAL	100,00%	576.238.372	52.105.542	628.343.914	4,448%		3,296%	4,237%	3,519%	1,264	0,829%	
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	78,002%	423.374.515	3.773.809	427.148.324	3,676%					1,176	0,580%	
BONOS	21,998%	152.863.857	48.331.733	201.195.590	6,474%					1,528	2,237%	
TOTAL	100,00%	576.238.372	52.105.542	628.343.914	4,448%		3,296%	4,237%	3,519%	1,264	0,829%	
Promedio activos en divisas US\$ (i)	14.127.026.700											

(*) 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 Fibdis 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 tasas Fibdis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.
- (e) Tasa Referencial Total de corto plazo ponderada en un 61,94 % tasas Libid y en un 38,06 % tasas Fibdis. Composición de monedas: Dólar (38,84%), DM (34,09%) y Yen (27,06%).
- (f) 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 (38,84%), DM (34,09%) y Yen (27,06%).
- (g) Incluye CDS, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

[Handwritten signature]

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

[Handwritten signature]

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

(Abril 1996 - Marzo 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CARTAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	42,741%	260.623.433	3.205.093	263.828.526	5,602%
MARCOS	23,219%	83.234.931	177.366	83.412.297	3,260%
YENS	24,434%	13.716.082	269.220	13.985.303	0,519%
LIBRAS	9,476%	65.217.034	42.589	65.259.623	6,250%
FRANCOS SUIZOS	0,043%	86.183	0	86.183	1,818%
FRANCOS FRANCESES	0,009%	41.113	0	41.113	4,147%
OTRAS	0,077%	455.799	79.541	535.280	6,279%
TOTAL	100,00%	423.374.515	3.773.809	427.148.324	3,876%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	65,315%	310.051.653	7.115	310.058.768	4,308%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	34,685%	113.322.862	3.766.694	117.089.556	3,064%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	423.374.515	3.773.809	427.148.324	3,876%
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (e)		11.019.325.230			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2)	LIBID. + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)	
5,465%	3,083%	1,025	0,137%	
0,452%	0,452%	1,344 (e)	1,046%	
		1,149	0,068%	
3,296%		1,176	0,580%	
3,380%		1,275	0,928%	
3,160%		0,969	-0,066%	
3,296%		1,176	0,580%	

(*) 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 61,94 % tasas Libid y en un 38,06 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (38,84%); DM (34,09%); y Yen (27,06%).
- (e) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

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

(Abril 1996 - Marzo 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)	
MONEDAS						
DOLARES	39,258%	71.878.369	3.529.906	75.408.274	6,181%	
MARCOS	28,518%	46.944.923	22.280.311	69.225.234	7,811%	
YENS	22,855%	14.065.003	8.397.910	22.462.913	3,163%	
LIBRAS	3,407%	7.665.814	2.694.007	10.359.820	9,783%	
CORONA SUECA	0,245%	583.515	211.042	794.557	10,425%	
FRANCOS FRANCESES	3,922%	8.124.851	10.652.556	18.777.406	15,408%	
OTRAS	1,795%	3.601.383	566.001	4.167.385	7,470%	
TOTAL	100,00 %	152.863.857	48.331.733	201.195.590	6,474%	
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (e)		3.107.701.470				

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,101% 4,492% 1,242%	1,013 1,954 (e) 2,547	0,079% 4,284% 1,921%
4,237%	1,528	2,237%

(*) 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: Salidos 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 (38,85%); DM (34,09%) y Yen (27,06%).
- (e) Incluye Libras, Coronas Suecas, Francos Franceses y Otras.



 Jefe Depto. Contabilidad



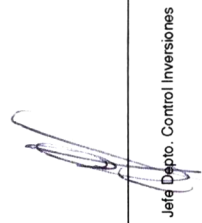
 Jefe Depto. Control Inversiones

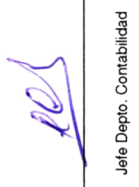
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Marzo 1997)

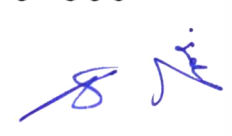
ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS				INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				RETORNO NOMINAL			
ITEM / CONCEPTO:	MONEDAS	PORCENTAJE	TOTAL NOMINAL	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f, (2)	RETORNO NOMINAL/TASA BENCHMARK PONDERADA	RETORNO INCREMENTAL (1) - (2)
DOLARES		52,014%	36.760.980	36.310.000	450.980	5,957%	5,629%	6,251%	5,784%	1,030	0,172%
MARCOS		21,974%	10.454.343	9.599.981	854.362	3,975%	3,129%	4,328%	3,428%	1,392 (h)	1,345%
YENS		17,148%	1.843.141	1.794.327	48.814	0,886%	0,425%	0,847%	0,530%	1,670	0,355%
LIBRAS		7,235%	5.714.098	5.718.487	-4.389	6,677%					
FRANCOS FRANCESES		0,020%	56.124	8.339	47.785	9,576%					
OTRAS		1,609%	1.341.408	1.341.408	0	7,060%					
TOTAL		100,00%	56.170.093	54.772.542	1.397.551	4,708%	3,917%	4,682%	4,108%	1,146	0,600%
INSTRUMENTOS											
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)		77,646%	41.754.532	41.282.186	482.346	4,505%	3,917%	4,682%		1,150	0,588%
BONOS		22,354%	14.405.561	13.490.356	915.205	5,419%				1,157	0,737%
TOTAL		100,00%	56.170.093	54.772.542	1.397.551	4,708%			4,108%	1,146	0,600%
Promedio activos en divisas US\$ (e)			14.622.297.788								

(*) 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 (51%), DM (31%) y Yen (18%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 51%; 31% y 18% 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 CDS, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Francos Franceses y Otras.


Jefe Depto. Control Inversiones


Jefe Depto. Contabilidad



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

(Marzo 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			RETORNO NOMINAL
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (f)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (g)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	53,796%	28.650.866	436.614	29.087.480	5,867%
MARCOS	20,690%	6.308.661	15.970	6.324.631	3,247%
YENS	15,938%	595.651	646	596.297	0,396%
LIBRAS	9,284%	5.682.863	29.116	5.711.980	6,700%
FRANCOS FRANCESES	0,021%	5.751	0	5.751	2,921%
OTRAS	0,071%	38.394	0	38.394	5,869%
TOTAL	100,00%	41.282.166	482.346	41.764.512	4,505%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	65,671%	30.406.459	0	30.406.459	5,005%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	34,329%	10.875.727	482.346	11.358.073	3,554%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	41.282.186	482.346	41.764.532	4,505%
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (e)		11.353.662.408			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (f) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,629%	1,042	0,238%
3,129%	1,378 (e)	1,184%
0,425%	0,832	-0,029%
3,917%	1,150	0,588%
3,985%	1,253	1,010%
3,800%	0,835	-0,246%
3,917%	1,150	0,588%

(*) 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 Bancario 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 (51%); DM (31%) y Yen (18%).

(e) Incluye Libras, Francos Franceses y Otras.

ics

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

[Handwritten signatures]

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 7 CLV / 03.04.97


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

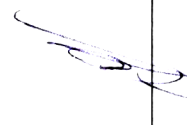
ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	45,822%	7.659.134	14.365	7.673.499	6,324%
MARCOS	25,740%	3.291.320	838.392	4.129.712	6,052%
YENS	21,350%	1.198.676	48.168	1.246.844	2,165%
LIBRAS	0,120%	35.623	-33.505	2.118	0,651%
DOLAR AUSTRALIANO	6,952%	1.303.014	0	1.303.014	7,102%
FRANCOSES	0,016%	2.588	47.785	50.373	12,067%
TOTAL	100,00 %	13.490.356	915.205	14.405.561	5,419%
Prom. Activos en Dólares en Bonos US\$ (e)		3.268.635.380			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,251%	1,012	0,074%
4,328%	1,446 (e)	1,930%
0,847%	2,557	1,319%
4,582%	1,157	0,737%

(*) 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 51%; 31% y 18% 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 (ABRIL 1996 - MARZO 1997)

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO		PERFORMANCE		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Perdidas Promedio (e)	FORCENTAJE (f)	J.P. Morgan (f)	RETORNO TOTAL BCCH/RETORNO REFERENCIAL	RET. TOT. BCCH-RET. REF.	RET. TOT. BCCH-RET. REF.	RET. TOT. BCCH-RET. REF.
DOLARES AMERICANOS	1.560	38,39%	4,868%	0,9759	-0,117%	-0,117%	-0,117%
MARCOS ALEMANES	112,465	22,71%	8,167%	1,1943	1,265%	1,265%	1,265%
YENES JAPONESES	5,213	4,08%	3,824%	1,2897	0,859%	0,859%	0,859%
FRANCO FRANCISES	0,652	3,40%	8,708%				
LIBRAS ESTERLINAS	6,690	0,24%	6,870%				
CORONAS SUBICAS	5,824	0,22%	2,623%				
CORONAS DANESAS	1,272	1,57%	5,782%				
DOLARES AUSTRALIANOS			0,759%				
TOTAL		100,00%	5,709%	1,1636	0,803%	0,803%	0,803%
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)		3.203.452.114	US Dolares Equivalencia	4,906%	2,550	2,550	2,550
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,543	179.163.982				

Valor Promedio Cartera (e)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
1.237.047.697	4,741%	58.991.452
1.444.299.802	8,167%	113.253.848
81.515.378.087	3,824%	2.987.070.249
687.226.890	8,708%	57.521.297
69.488.648	6,870%	4.752.511
68.167.269	2,623%	5.792.522
43.650.159	5,782%	3.838.450
62.784.366	0,759%	587.592

US Dollars	US Dolares Equivalencia
3.203.452.114	179.163.982

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)							
	US Dollar	D. Mark	YENS	Dólar Australiano				
	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan	BCCH	J.P Morgan
abr-96	2,384	3,609	2,644	1,526	2,635	2,462	1,274	2,668
may-96	2,276	2,650	2,604	2,046	2,557	2,469	1,191	2,585
jun-96	2,205	2,542	2,587	2,683	2,714	2,424	1,114	2,508
jul-96	2,124	2,840	2,607	2,836	2,821	2,348	1,508	2,431
ago-96	2,209	2,295	2,623	2,781	2,699	2,268	1,460	2,356
sep-96	2,280	2,286	2,679	2,790	2,752	2,198	1,400	2,286
oct-96	2,400	2,284	2,760	2,716	2,682	2,137	1,562	2,325
nov-96	2,424	2,307	2,713	2,490	2,602	1,813	1,658	2,350
dic-96	2,342	2,307	2,732	2,116	2,615	1,420	1,571	1,233
ene-97	2,186	2,264	2,858	1,959	2,551	1,578	1,448	1,688
feb-97	2,067	2,286	2,829	1,716	2,476	1,554	1,436	2,333
mar-97	2,124	2,287	2,858	1,722	2,499	1,510	1,745	3,152
								2,897

Fuente: Reuters Decision 2.000

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre abril 1996 y marzo 1997) desde la incorporación de la moneda a la cartera si esto ocurrió dentro de los últimos 12 meses.
 b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos en los últimos 12 meses, entre abril 96 y marzo 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 abril 96 y marzo 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 abril 96 y marzo 97).
 f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Índices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1-3 y 10+ años, ponderados en un 93,96% y 6,64% respectivamente.
 Para Yens se utilizan los índices de entre 1-3 y 10+ años, ponderados en un 92,5% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1-5 y 7+ años, ponderados en un 98,96% 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\$ (38,472%); DEM (34,9903%); YEN (27,0625%).

(*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca, Corona Danesa, Corona 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 (*)
 (Abril 1996 - Marzo 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)		RETORNO NOMINAL	
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE (g)	INGRESOS NOMINALES TOTALES	TASA ANUALIZADA (%) (f)	RETORNO NOMINAL	
MONEDAS					
DOLARES	41,975%	322.819.978	5,444%	5,465%	0,123%
MARCOS	24,385%	156.487.178	4,543%	3,083%	1,176%
YENS	24,087%	40.540.570	1,191%	0,452%	0,145%
LIBRAS	8,141%	72.782.605	6,328%		
FRANCOS SUIZOS	0,034%	86.183	1,818%		
FRANCOS FRANCESES	0,870%	11.074.777	9,014%		
OTRAS	0,509%	2.521.015	3,504%		
TOTAL	100,00%	606.312.306	4,279%		
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	78,002%	427.148.324	3,876%	3,296%	0,580%
BONOS	21,998%	179.163.982	5,709% (f)		0,803%
TOTAL	100,00%	606.312.306	4,279%		0,602%
Promedio activos en divisas US\$ (e)		14.127.026.700			

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (h)	LARGO PLAZO (e)	TASA PROMEDIO PONDERADA (g) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA			(1) - (2)
LIBRO + FIBIS	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS					
5,465%	4,858%	5,321%	1,023			0,123%
3,083%	6,501%	3,882%	1,302 (h)			1,176%
0,452%	2,965%	1,047%	1,136			0,145%
3,296%	4,906%	3,677%	1,164			0,602%
3,296%	4,906%	3,677%	1,176			0,580%
			1,164			0,803%
			1,164			0,602%

(*) 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 Fibis 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 Fibis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fibis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.
 Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 61,94 % tasas Libid y en un 38,06 % tasas Fibis. Composición de monedas: Dólar (38,84%), DM (34,09%) y Yen (27,06%).
 (c) Promedio ponderado de los Retornos Totales 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 (38,84%), DM (34,09%) y Yen (27,06%).
 (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 76,33% y Bonos 23,67%.
 (e) Incluye CDS, B.A.S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
 (f) Anualización aproximada de retorno económico presentado en Cuadro N° 3.
 (g) Basados en el promedio diario de los saldos contables respectivos.
 (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL MARZO 1997
 RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		Valor Promedio Cartera (e)		Retorno Total Mensual (%) (d)		Monto Retorno Total (moneda de origen) (c)		RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Partidas Promedios (b)	PORCENTAJE (b)	(moneda de origen)	(moneda de origen)	(moneda de origen) (c)	(moneda de origen) (c)	J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
DOLARES AMERICANOS	1,695	45,38%	1.517.012.699	-0,342%	-5.102.908	-0,285%	-0,285%	-0,057%	-0,057%	-0,057%	-0,057%
MARCOS ALEMANES	122.623	26,24%	1.483.865.216	-0,468%	-6.954.859	-0,303%	-0,303%	-0,084%	-0,084%	-0,084%	-0,084%
YENES JAPONESSES	5.746	0,02%	87.354.440.912	-0,077%	-67.330.801	0,038%	0,038%	-0,115%	-0,115%	-0,115%	-0,115%
FRANCOS FRANCESES	0,620	0,13%	30.988.524	-0,027%	-8.262						
LIBRAS ESTERLINAS	1,269	0,13%	12.769.355	0,072%	9.250						
DOLARES AUSTRALIANOS		6,86%	291.216.336	-0,085%	-238.124						
TOTAL		100,00%	3.314.553.435	-0,300%	-9.928.765						
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)			3.314.553.435								
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)			2,283								

	US Dólar		D. Mark		Franco Francés		Libras Esterlinas		Coronas Suecas		Coronas Danesas		Dólar Australiano	
	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	J.P. Morgan
abr-96	2,384	2,513	3,609	2,644	1,526	2,635	2,482	1,274	-	-	2,668	2,668	-	-
may-96	2,276	2,550	3,742	2,604	2,046	2,557	2,469	1,191	-	-	2,585	2,585	-	-
jun-96	2,205	2,542	3,677	2,587	2,114	2,714	2,424	1,114	2,153	2,153	2,508	2,508	-	-
jul-96	2,124	2,524	3,840	2,607	2,836	2,821	2,348	1,508	2,093	2,093	2,431	2,431	-	-
ago-96	2,209	2,296	3,862	2,623	2,781	2,699	2,268	1,460	2,019	2,019	2,356	2,356	-	-
sep-96	2,280	2,286	3,619	2,679	2,790	2,752	2,198	1,400	1,963	1,963	2,286	2,286	-	-
oct-96	2,400	2,284	3,380	2,760	2,716	2,682	2,137	1,562	-	-	2,325	2,325	0,834	0,834
nov-96	2,424	2,307	3,094	2,713	2,490	2,602	1,813	1,688	-	-	2,350	2,350	1,233	1,233
dic-96	2,342	2,307	2,912	2,732	2,116	2,615	1,420	1,571	-	-	-	-	1,688	1,688
ene-97	2,186	2,264	2,858	2,704	1,969	2,551	1,578	1,448	-	-	-	-	2,333	2,333
feb-97	2,067	2,286	2,829	2,806	1,716	2,476	1,554	1,436	-	-	-	-	3,152	3,152
mar-97	2,124	2,287	2,858	2,811	1,722	2,499	1,510	1,745	-	-	-	-	2,897	2,897

a. Corresponde al promedio de las partidas utilizadas en el mes de marzo. Fuente: Reuters Decision 2.000
 b. Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante marzo 1997.
 c. Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.
 d. Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante marzo 1997. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = (Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t-1)) - 1
 e. Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante marzo 1997.
 f. Promedio Ponderado de los Retornos Totales Índices J.P. Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1-3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente. Para Yenes se utilizan los índices de entre 1-3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1-5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

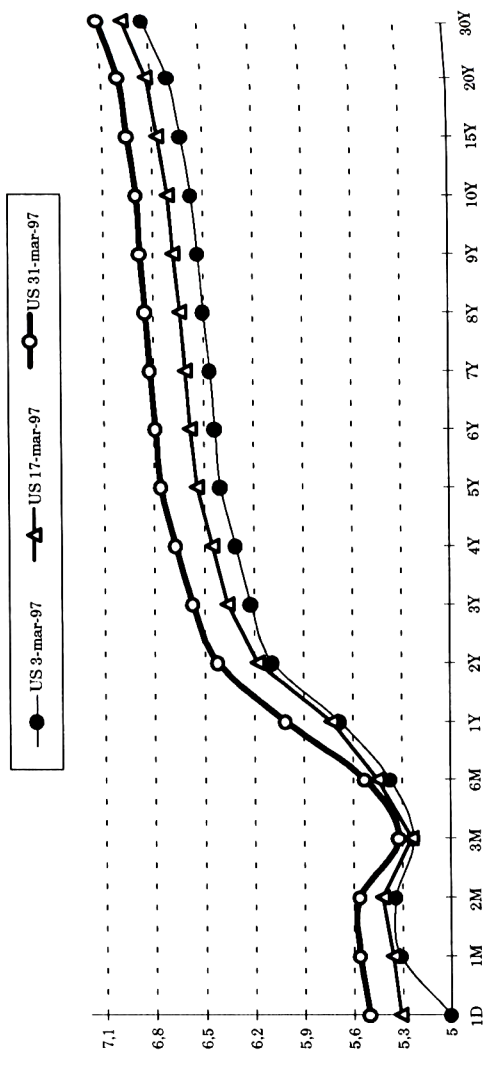
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (51%); DEM(31%); YEN(18%).

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

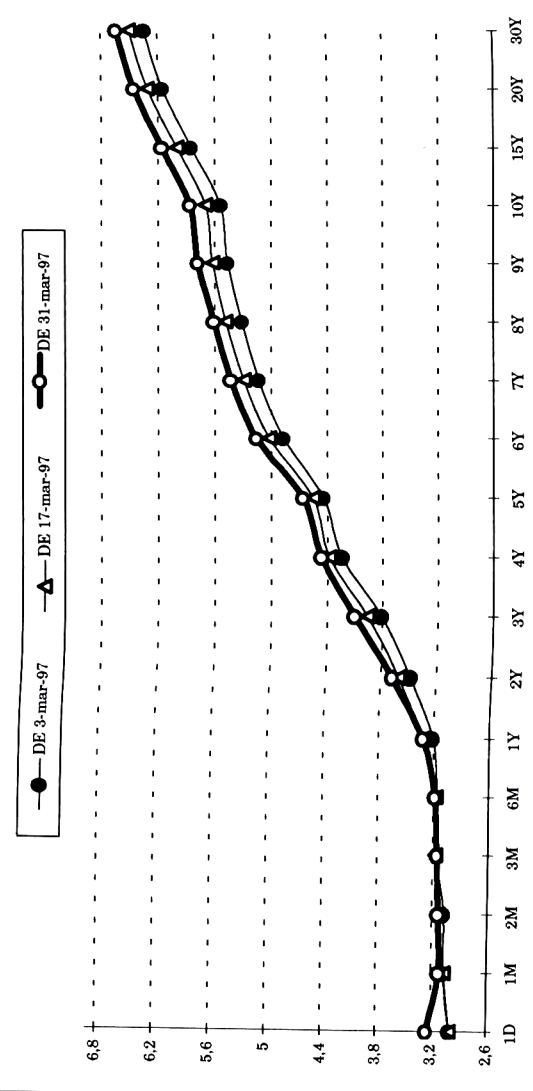
Nota: Las fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes
 - Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York
 - Precios Alemanes provistos por JPM Frankfurt office
 - Precios Japón provistos por JPM Tokyo office
 - Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office
 - Precios Dinamarca provistos por Dan Danske Bank
 - Precios Francia provistos por JPM Paris office.

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

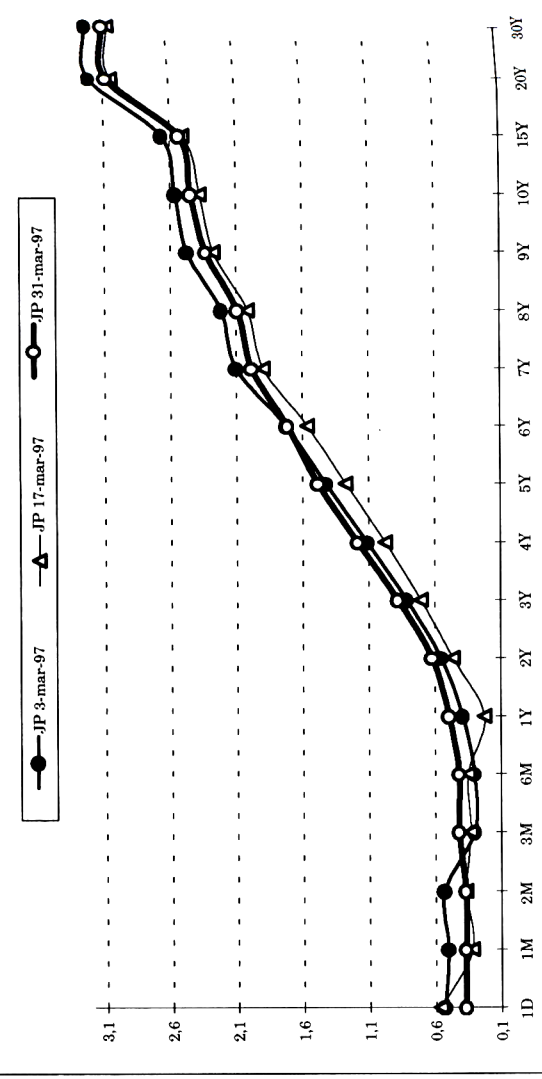
Curva de Rendimiento Bonos USA (Marzo 1997)



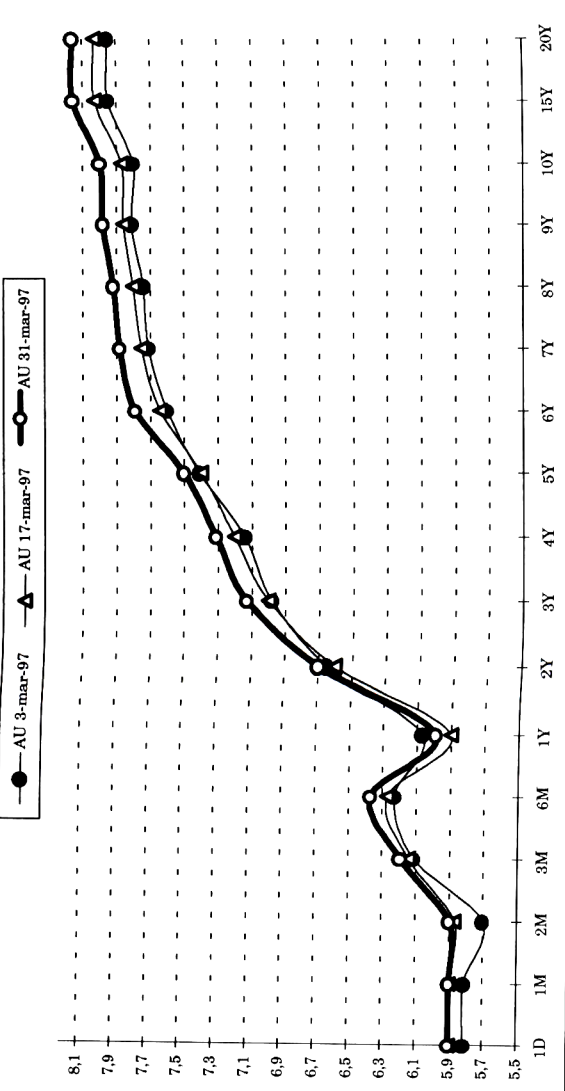
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Marzo 1997)



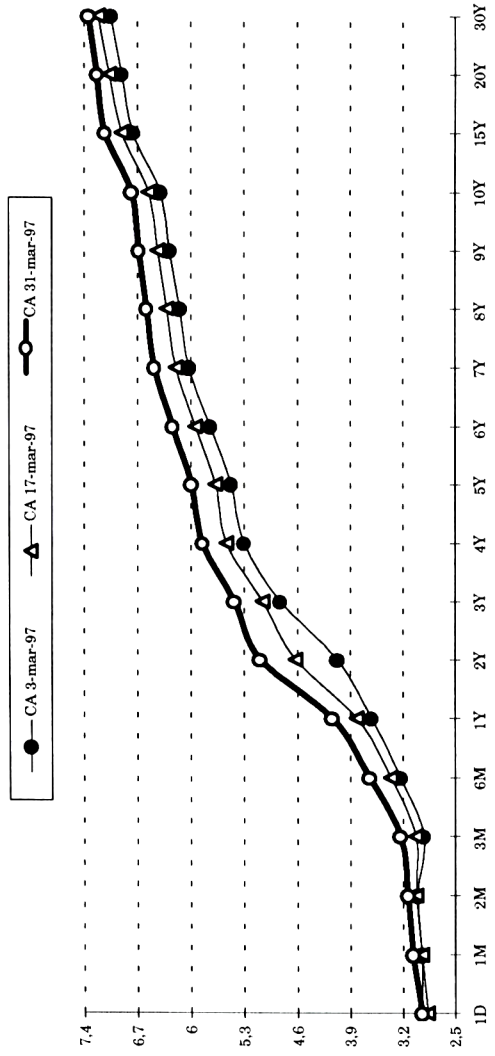
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Marzo 1997)



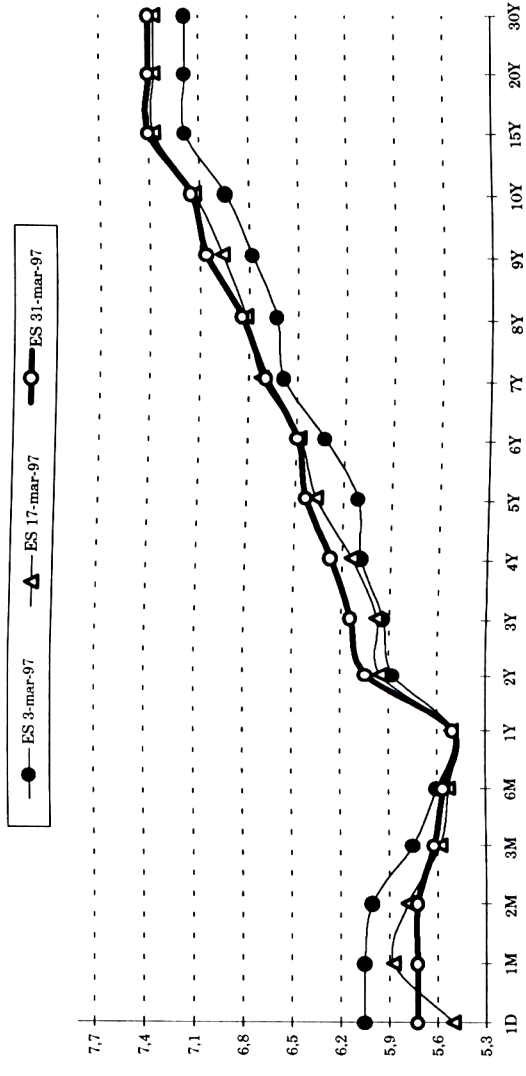
Curva de Rendimiento Bonos AUD (Marzo 1997)



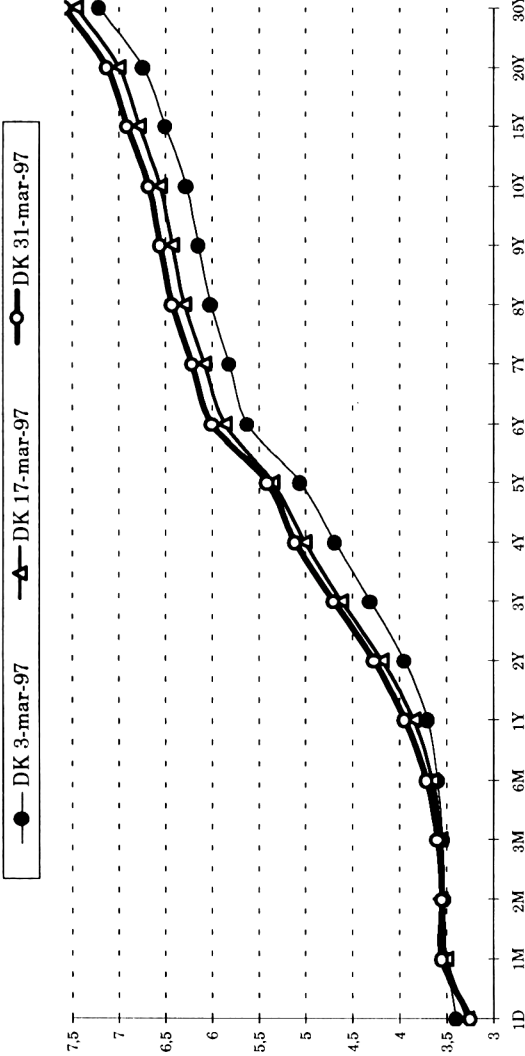
Curva de Rendimiento Bonos CAD (Marzo 1997)



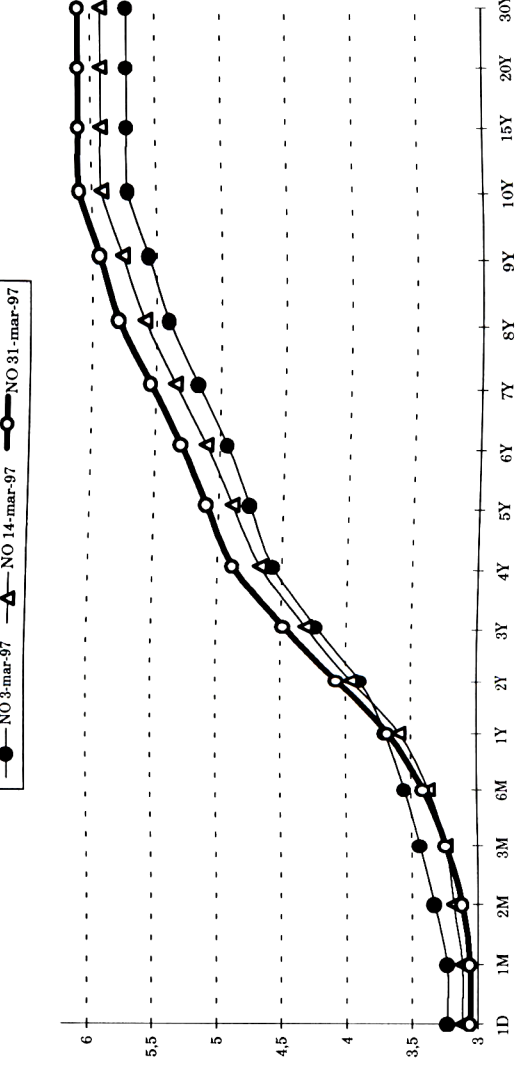
Curva de Rendimiento Bonos ESP (Febrero 1997)



Curva de Rendimiento Bonos DKK (Marzo 1997)



Curva de Rendimiento Bonos NOK (Marzo 1997)



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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS			INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)				TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				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)	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL (1) - (2)
MONEDAS											
DOLARES	39,835%		1.303.162	-25.465	1.277.697	5,493%	5,529%	6,063%	5,663%	0,971 (h)	-0,167%
MARCOS	23,074%		458.474	0	458.474	3,352%	3,039%	4,179%	3,324%	1,349 (i)	1,161%
YENS	27,133%		87.471	8.401	95.872	0,588%	0,385%	0,830%	0,496%	1,185	0,092%
DOLAR CANADIENSE	0,068%		2.692	0	2.692	6,825%					
FRANCOS FRANCESES	4,417%		86.414	0	86.414	3,299%					
OTRAS	5,673%		171.087	156.411	327.497	10,021%					
TOTAL	100,00%		2.109.299	139.347	2.248.647	3,829%	3,306%	4,021%	3,485%	1,099	0,344%
INSTRUMENTOS											
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	48,502%		1.289.740	0	1.289.740	4,517%				1,366	1,211%
BONOS	51,498%		819.560	139.347	958.907	3,181%		4,021%		0,791	-0,840%
TOTAL	100,00%		2.109.299	139.347	2.248.647	3,829%			3,485%	1,099	0,344%
Promedio activos en divisas US\$ (h)					241.099.400						

(*) 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 F 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 F fixbis. Composición de monedas: Dólar (39,83%), DM (33,83%) y Yen (26,83%).
 (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos J.P. Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 39,33%; 33,83% y 26,83% 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 CDS, BAs, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
 (h) Incluye Dólar Canadiense.
 (i) Incluye Francos Franceses y Otras.

CUADRO Nº 6.A.1

**J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
 INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE CORTO PLAZO (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**

(Enero - Marzo 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			RETORNO NOMINAL
ITEM CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	56,825%	886.356	0	886.356	5,533%
MARCOS	33,201%	303.824	0	303.824	3,180%
YENS	0,584%	683	0	683	0,401%
DOLAR CANADIENSE	0,000%	0	0	0	1,864%
FRANCO FRANCES	9,107%	86.414	0	86.414	3,299%
OTRAS	0,184%	2.464	0	2.464	4,684%
TOTAL	100,00%	1.289.740	0	1.289.740	4,517%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	58,917%	909.274	0	909.274	5,422%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	41,083%	380.465	0	380.465	3,218%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	1.289.740	0	1.289.740	4,517%
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (e)		116.938.542			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (g) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,529%	1,001 (e)	0,004%
3,039%	1,057 (f)	0,173%
0,385%	1,042	0,016%
3,306%	1,366	1,211%
3,386%	1,602	2,037%
3,187%	1,010	0,031%
3,306%	1,366	1,211%

(*) 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 (39,33%); DM (33,83%) y Yen (26,83%).

(e) Incluye Dólar Canadiense.

(f) Incluye Francos Franceses y Otras.

CUADRO Nº 6.A.2

**J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
 INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK**
 (Enero - Marzo 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)
MONEDAS					
DOLARES	23,351%	406.806	-25.465	381.342	5,402%
MARCOS	13,537%	154.651	0	154.651	3,749%
YENS	52,139%	86.788	8.401	95.189	0,590%
DOLAR CANADIENSE	0,131%	2.691	0	2.691	6,825%
PESETAS	7,186%	128.773	102.712	231.485	10,859%
OTRAS	3,656%	39.850	53.699	93.549	8,627%
TOTAL	100,00 %	819.560	139.347	958.907	3,181%
Prom. Activos en Dólares en Bonos US\$ (e)		124.160.858			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,063%	0,892 (e)	-0,653%
4,179%	1,574 (f)	2,397%
0,830%	0,711	-0,240%
4,021%	0,791	-0,840%

(*) 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 39,33%; 33,83% y 26,83% 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 Dólar Canadiense.

(f) Incluye Pesetas y Otras.

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	43,707%	1.407.539	0	1.407.539	5,412%
MARPOS	24,757%	508.067	0	508.067	3,418%
YENS	23,924%	55.720	-17.068	38.652	0,265%
DOLAR CANADIENSE	0,493%	16.481	-951	15.530	5,287%
LIBRAS	1,663%	61.533	18.216	79.750	8,062%
OTRAS	5,437%	195.798	-15.024	180.774	5,664%
TOTAL	100,00%	2.245.138	-14.828	2.230.311	3,745%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (b)	52,797%	1.377.140	18.216	1.395.356	4,435%
BONOS	47,203%	867.999	-33.044	834.955	2,973%
TOTAL	100,00%	2.245.138	-14.828	2.230.311	3,745%
Promedio activos en divisas US\$ (a)				244.372.811	

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) LIBRO - FOBBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f, (2))	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)	
5,529%	6,083%	5,663%	0,956 (h)	-0,252%	
3,039%	4,179%	3,324%	1,217 (i)	0,722%	
0,365%	0,630%	0,496%	0,534	-0,231%	
3,306%	4,021%	3,485%	1,075	0,280%	
3,306%	4,021%	3,485%	1,341	1,129%	
			0,739	-1,049%	
			1,075	0,280%	

(*) 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 Fobis para Riesgo Bancario 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 Fobis. Composición de monedas: Dólar (99,33%); DM (33,83%) y Yen (26,83%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 39,33%; 33,83% y 26,83% 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 Coto Plazo 75% y Bonos 25%.
- (g) Incluye CD'S, B.A'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Dólar Canadiense.
- (i) Incluye Libras y Otras.

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

(Enero - Marzo 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			RETORNO NOMINAL
ITEM CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)
MONEDAS					
DOLARES	64,681%	1.081.857	0	1.081.857	5,322%
MARCOS	23,280%	227.073	0	227.073	3,072%
YENS	8,743%	5.639	0	5.639	0,200%
DOLAR CANADIENSE	0,000%	2	0	2	1,820%
LIBRAS	3,187%	61.533	18.216	79.750	8,062%
OTRAS	0,108%	1.036	0	1.036	3,023%
TOTAL	100,00%	1.377.140	18.216	1.395.356	4,435%
TIPO DE RIESGO					
BANCAPIO	71,154%	889.550	0	889.550	3,967%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	28,846%	487.589	18.216	505.806	5,590%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	1.377.140	18.216	1.395.356	4,435%
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (e)		129.021.749			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,529%	0,962 (e)	-0,208%
3,039%	1,208 (f)	0,631%
0,385%	0,520	-0,185%
3,306%	1,341	1,129%
3,386%	1,172	0,581%
3,187%	1,754	2,402%
3,306%	1,341	1,129%

(*) 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 (39,33%); DM (33,83%) y Yen (26,83%).
- (e) Incluye Dólar Canadiense.
- (f) Incluye Libras y Otras.

CUADRO N° 6.B.2.

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

(Enero - Marzo 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 (%) (f)
MONEDAS					
DOLARES	20,246%	325.682	0	325.682	5,736%
MARCOS	26,408%	280.994	0	280.994	3,758%
YENS	40,904%	50.081	-17.068	33.013	0,280%
DOLAR CANADIENSE	1,045%	16.480	-951	15.528	5,288%
PESETAS	5,239%	90.794	-62.422	28.371	1,870%
OTRAS	6,158%	103.969	47.398	151.367	8,944%
TOTAL	100,00 %	867.999	-33.044	834.955	2,973%
Prom. Activos en Dólares en Bonos US\$ (a)		115.351.062			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,063%	0,943 (e)	-0,349%
4,179%	1,039 (f)	0,162%
0,830%	0,338	-0,550%
4,021%	0,739	-1,049%

(*) 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 39,33%; 33,83% y 26,83% 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 Dólar Canadiense.

(f) Incluye Pesetas y Otras.

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 CLV / 23.04.97

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

ITEM / CONCEPTO:	ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL		TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
		PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIA DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (f)		CORTO PLAZO (g) LIBID + FRIBIS	LARGO PLAZO (h) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (i) (j)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(f) - (j)	
MONEDAS													
DOLARES	48,542%	1.490.702	-3.489	1.487.213	5,485%	0,968%	5,531%	6,068%	5,665%	0,968	-0,180%		
MARCOS	23,033%	412.759	-89.474	323.285	2,452%	4,159%	3,038%	4,159%	3,318%	0,798 (h)	-0,672%		
YENS	24,100%	57.750	-148.351	-90.601	-0,647%	0,820%	0,385%	0,820%	0,494%	-1,311	-1,141%		
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%								
FRANCOS FRANCESES	0,838%	15.744	-8.373	7.372	1,526%								
CORONAS DANESAS	3,015%	65.768	0	65.768	3,838%								
DOLARES AUSTRALIANOS	0,471%	17.300	0	17.300	6,534%								
TOTAL	100,00%	2.060.024	-248.687	1.810.337	3,231%		3,528%	4,217%	3,700%	0,873	-0,470%		
INSTRUMENTOS													
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	50,466%	1.252.528	0	1.252.528	4,392%		3,598%	4,217%	3,700%	1,245	0,864%		
BONOS	49,534%	807.496	-248.687	557.009	2,049%					0,486	-2,168%		
TOTAL	100,00%	2.060.024	-248.687	1.810.337	3,231%					0,873	-0,469%		
Promedio activos en divisas US\$ (i) 248.448.425													

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 31 de marzo de 1997.
 (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 primos (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 Fribis para Riesgo Sobrano 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 Fribis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasa Fribis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.
 Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fribis. Composición de monedas: Dólar (45,41%); DM (30,38%) y Yen (24,21%).
 (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 (45,41%); DM (30,38%) y Yen (24,21%).
 (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
 (g) Incluye CDS; BAs; Letras del Tesoro; Papeles Comerciales; Depósitos a Plazo y FRN.
 (h) Incluye Libras, Francos Franceses, Coronas Danesas y Pesetas.

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

(Enero - Marzo 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)		
MONEDAS							
DOLARES	81,546%	1.235.498	0	1.235.498	5,315%		
MARCOS	0,338%	2.116	0	2.116	1,993%		
YENS	18,101%	14.818	0	14.818	0,280%		
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%		
FRANCOS FRANCESES	0,015%	97	0	97	2,273%		
OTRAS	0,000%	0	0	0	0,000%		
TOTAL	100,00%	1.252.528	0	1.252.528	4,392%		
TIPO DE RIESGO							
BANCAARIO	87,704%	1.145.130	0	1.145.130	4,578%		
SOBERANO + SUPRANACIONAL	12,296%	107.398	0	107.398	3,065%		
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	1.252.528	0	1.252.528	4,392%		
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (e)		125.393.430					

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (g) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,531%	0,961	-0,216%
3,038%	0,660 (h)	-1,033%
0,385%	0,728	-0,105%
3,528%	1,245	0,864%
3,607%	1,269	0,971%
3,405%	0,899	-0,344%
3,528%	1,245	0,864%

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 31 de marzo de 1997.

(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 (45,41%); DM (30,38%) y Yen (24,21%).

DRESDNER BANK INVESTMENT MANAGEMENT
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Enero - Marzo 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)		
MONEDAS							
DOLARES	14,916%	255.203	-3.489	251.714	6,438%		
MARCOS	46,155%	410.643	-89.474	321.169	2,455%		
YENS	30,212%	42.933	-148.351	-105.419	-1,210%		
DOLARES AUSTRALIANOS	0,952%	17.300	0	17.300	6,534%		
CORONAS DANESAS	6,087%	65.768	0	65.768	3,838%		
FRANCOSES FRANCESES	1,677%	15.648	-8.373	7.275	1,520%		
TOTAL	100,00 %	807.496	-249.687	557.809	2,049%		
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (d)		123.065.995					

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,068%	1,061	0,371%
4,159%	0,621 (e)	-1,577%
0,820%	-1,476	-2,029%
4,217%	0,486	-2,168%

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 31 de marzo de 1997.

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

- (a) Fuente: Informes enviados por Dresdner Bank Investment Management
- (b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 45,41%; 30,38% y 24,21% 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 Coronas Danesas, Dólares Australianos y Francos Franceses.

CUADRO N° 6 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 31.03.97 (*)
 (meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	2,90	2,96	1,17	1,51	2,87
Largo Plazo	28,92	18,72	20,98	26,02	28,28
Total	9,04	9,84	13,04	11,59	9,16

Duración del Portafolio de Divisas al 31.03.97 (*)
 (% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	76,38%	56,40%	40,10%	58,90%	75,30%
Largo Plazo	23,62%	43,60%	59,90%	41,10%	24,70%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	46,38%	0,00%	5,40%	38,30%	44,90%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,39%	34,20%	4,40%	0,00%	1,00%
Letras del Tesoro	10,66%	0,00%	4,50%	18,90%	10,60%
Papeles Comerciales	6,67%	10,50%	8,20%	0,00%	6,60%
Floating Rate Notes	9,14%	10,50%	15,60%	0,00%	9,10%
Bonos	23,31%	38,10%	56,10%	41,10%	24,30%
Eurobonos	0,31%	5,50%	3,80%	0,00%	0,40%
Cuenta Corriente	3,15%	1,20%	2,00%	1,70%	3,10%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 31.03.97

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 LAE / 06.04.97

**INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Marzo 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)
SUBCARTERAS							
OVERNIGHTS, WEEKENDS	66,743%	1.225.893,09		5,433%	5,180%	1,048	0,254
REVERSE REPOS	33,257%	169.438,89		5,191%	5,180%	1,002	0,012
TOTAL	100,00 %	1.395.331,98		5,353%	5,180%	1,033	0,173
Prom. Activos en Dólares en CAJA US\$ (a)							

(*) 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

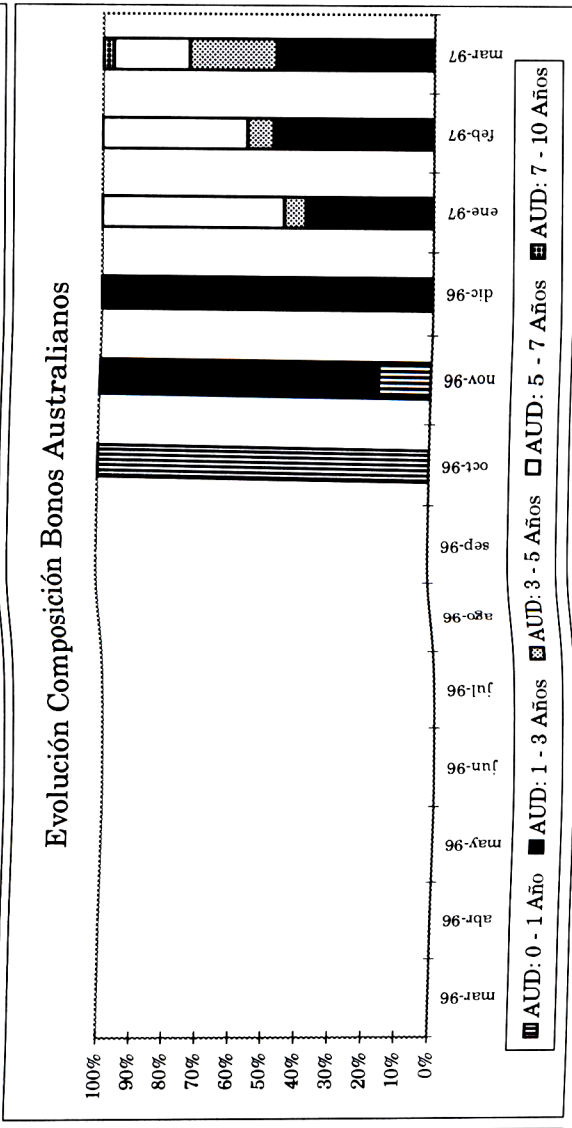
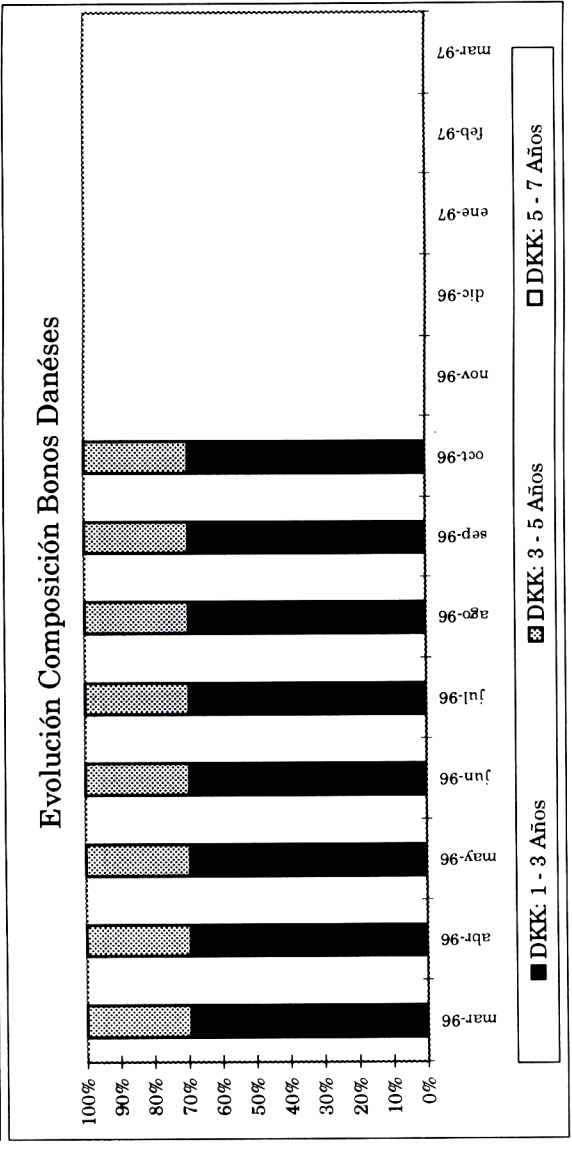
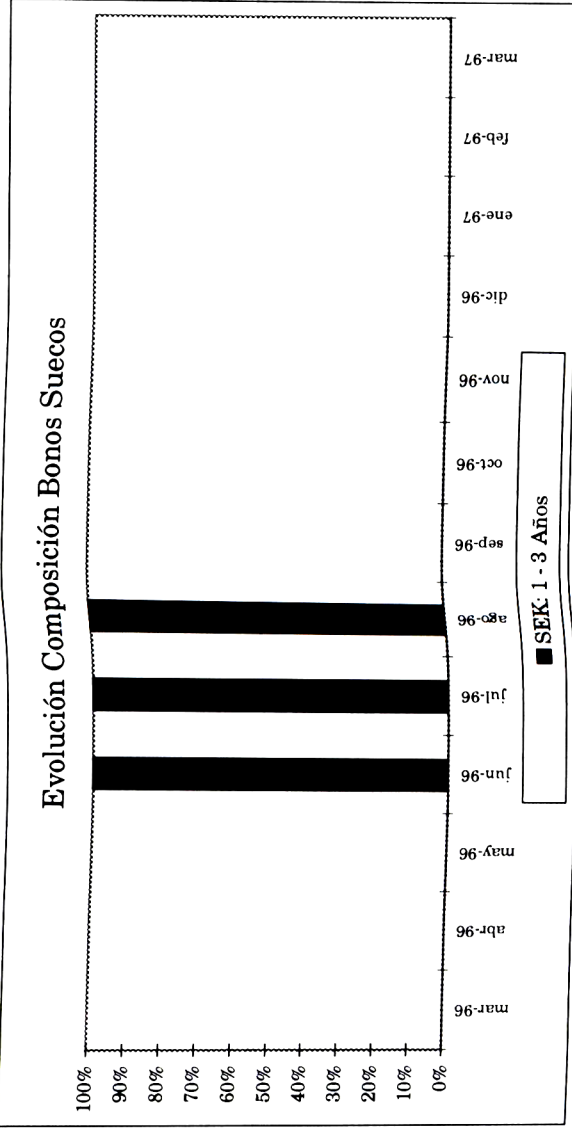
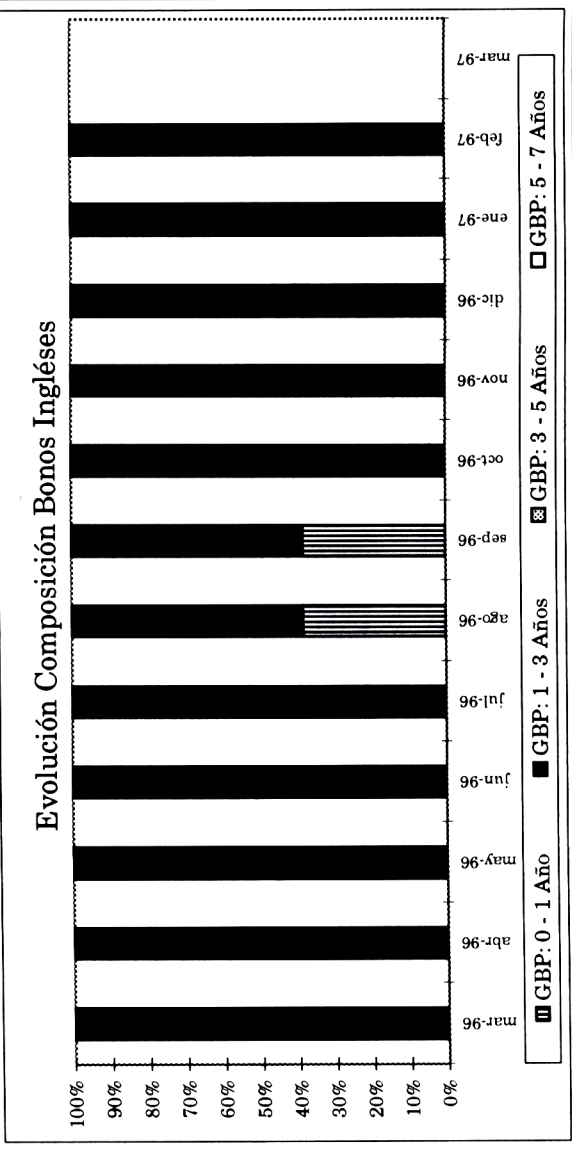
SPREAD LIBID ABRIL 1996 - MARZO 1997
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
360 - 180	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
	Febrero 97	0,23	0,31	0,09	0,13	0,01	0,03
	Marzo 97	0,34	0,35	0,12	0,07	0,10	0,05
180 - 90	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
	Febrero 97	0,09	0,14	0,00	0,01	0,01	0,00
	Marzo 97	0,15	0,19	0,01	0,00	0,06	0,01
90 - 30	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
	Febrero 97	0,10	0,13	-0,01	0,03	0,02	0,03
	Marzo 97	0,11	0,20	0,00	-0,05	0,05	-0,02

LIBID ABRIL 1996 - MARZO 1997
 (PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	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
	Febrero 97	5,39	6,16	3,06	1,61	3,21	0,44
	Marzo 97	5,49	6,17	3,16	1,76	3,24	0,48
LIBID 180	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
	Febrero 97	5,47	6,30	3,07	1,62	3,22	0,45
	Marzo 97	5,64	6,36	3,17	1,76	3,30	0,49
LIBID 360	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
	Febrero 97	5,70	6,61	3,16	1,75	3,23	0,47
	Marzo 97	5,99	6,70	3,29	1,83	3,40	0,54

FUENTE: Reuters y Bloomberg.



ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Abril 1996 a Marzo 1997

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Febrero 97	2,74	26,46	7,97
Marzo 97	2,90	28,92	9,04

MARZO 1997 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,43	7,00	28,77	27,44	8,79	12,11
Marco	2,47	7,00	34,45	33,73	10,78	13,68
Yen	1,40	7,00	19,81	29,99	6,71	12,75
TOTAL	2,90	7,00	28,92	29,85	9,04	12,71

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial

Riesgo Bancario	3,47	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	1,95	7,00

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.