



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 607E

Rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de abril de 1997.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 607E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 5 de junio de 1997

En Santiago de Chile, a 5 de junio de 1997, siendo las 12,20 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de abril de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Andrés Reinstein Alvarez;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
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 Jefe Departamento Control de Inversiones informa que para el período de doce meses finalizado en abril de 1997, los índices de gestión para los recursos administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos, tanto en términos contables como en cálculos basados en valoraciones a precios de mercado para la cartera de bonos. En términos contables se obtiene un índice de gestión global equivalente a 1,234, levemente inferior al registrado durante el año móvil finalizado en marzo (índice de 1,264). Esto se explica en lo medular por el descuento del mes de abril de 1996, que registró resultados excepcionalmente favorables en la cartera de bonos por ventas de instrumentos. Reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, se obtiene una medida de rendimiento "económico" acumulado para el portafolio total equivalente a 1,148.- (índice de 1,164 hasta marzo).

Los resultados contables globales hasta abril muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 631,20 millones y una tasa de retorno del 4,44% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 93,01% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 6,99% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 44,10 millones). En términos de retorno incremental, el retorno canasta contable para el período de doce meses finalizado en abril de 1977 supera en 84,1 puntos base anuales al retorno canasta referencial. El retorno incremental total asciende a 57,2 puntos base anuales, cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos.

3



BANCO CENTRAL DE CHILE

En términos contables, para los doce meses finalizados en abril el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,165 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,453. El corto plazo registra un 3,94% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,22% 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.

En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, para el período de doce meses finalizado en abril se obtiene una tasa de retorno económico acumulada equivalente a un 6,195%, excediendo el comparador en 81,5 puntos básicos de retorno. Este retorno incremental por sobre el comparador es el segundo más alto en términos históricos.

Manifiesta el señor Montoya que durante abril de 1997 se incrementó la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total, pasando ésta a representar en promedio el 23,63% (22,35% en marzo). 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 abril se realizaron inversiones netas por el equivalente de US\$ 144 millones - esencialmente en el área dólar - basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

En abril de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual a precios de mercado de un 0,782%, representando un aumento respecto de marzo (-0,300%). En términos de índice de gestión, el resultado de abril es superior en aproximadamente 13,6 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,645%). En el mes de abril se revierten parcialmente los aumentos en las tasas de interés en las áreas dólar y marco, afectando en mayor proporción los rendimientos de los instrumentos más largos. En el área yen, por su parte, continúan observándose caídas en los precios de los bonos que no fueron compensadas por los retornos por cupones, resultando en retornos negativos en las carteras efectiva y referencial.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en abril siendo favorable. En el mes se registra un índice agregado de 1,067 para el corto plazo que es inferior al desempeño del mes de marzo (índice de 1,150). En las dos subcarteras que componen el corto plazo, los desempeños son los siguientes: riesgo bancario (1,184 de índice mensual) y riesgo soberano (0,825 de índice mensual).

Indica el señor Montoya que el desempeño de corto plazo durante abril se ve afectado por la tendencia al alza en las tasas de interés cortas (dólar y yen), 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 el caso de la cartera de riesgo soberano de corto plazo, los resultados de dos 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 abril se continuó con arbitrajes de inversiones de corto plazo desde el área marco y el área yen hacia el área dólar, en línea con el ajuste progresivo a la nueva estructura de monedas aprobada por el Consejo recientemente.



BANCO CENTRAL DE CHILE

A nivel del portafolio total, se concluye el mes de abril con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar 63,79%; área marco 23,06% y yen 13,15%.

A modo referencial, se incluyen las mediciones del efecto paridad para los años móviles comprendidos entre el año 1995 y abril de 1997. En el período de doce meses finalizado en abril de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar sigue favoreciendo a la cartera mantenida, 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 Montoya señala que continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En abril éste representó el 50,15% del portafolio. El mes de abril concluyó con una duración total de 9,34 meses, superior a la registrada a fines de marzo (9,04 meses).

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en abril fue de US\$ 291,99 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,482%. Esto genera un índice de gestión de 1,014 (comparación con tasa "over-night" en dólares). Finalmente, durante el mes de abril la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 200 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento.

El señor Montoya informa también que abril de 1997 constituye el cuarto 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 cuatrimestre continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Cuatrimestre Enero-Abril 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	4,495%	3,847%	0,649%	1,169
J.P. Morgan	3,866%	3,754%	0,112%	1,030
M. Grenfell	3,929%	3,754%	0,175%	1,047
Dresdner	3,729%	3,926%	-0,197%	0,950

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Cuatrimestre Enero-Abril 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	1,434%	1,081%	0,353%	1,326
J.P. Morgan	0,931%	1,068%	-0,137%	0,872
M. Grenfell	0,755%	1,068%	-0,293%	0,726
Dresdner	0,766%	1,000%	-0,234%	0,766

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



BANCO CENTRAL DE CHILE

Exceptuado el caso de Dresdner Bank, los índices de gestión contable cuatrimestrales para el Banco Central y los restantes administradores externos de cartera evidencian deterioros respecto de lo acumulado hasta el mes anterior, producto del ajuste en la composición de monedas que impulsa al alza la participación del dólar y de los movimientos en las tasas de interés que afectan en forma inmediata a los comparadores referenciales y no así a las carteras mantenidas. Mientras el Banco continúa ajustando 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.

A nivel de los administradores externos, Dresdner Bank continúa presentando el desempeño contable menos satisfactorio (aún cuando el índice de gestión mejora respecto del mes previo), explicado en parte por el reconocimiento de US\$ 387.352 en pérdidas durante el cuatrimestre por ventas de bonos.

En relación a la gestión cuatrimestral de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúan sustentándose - 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 cuatrimestral en el área monetaria yen. En el área monetaria marco, por su parte, sólo Dresdner Bank y Morgan Grenfell disponen de resultados inferiores 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 cuatrimestral.

Termina su intervención el Jefe del Departamento Control de Inversiones y la Consejera, señora María Elena Ovalle, hace un especial reconocimiento al Resumen Ejecutivo, en el que se aprecia un gran mejoramiento en el sentido que se explica cada uno de los cambios, comenzando por la introducción.

Enseguida, la señora Ovalle consulta en qué se invierten los recursos que son traspasados desde la caja independiente al portafolio de activos en divisas. Señala que en abril se traspasaron US\$ 200 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento. En marzo esta cifra alcanzó a los US\$ 400 millones.

El Gerente de Inversiones Internacionales explica que el portafolio de inversiones es el portafolio del Banco Central que se está manejando activamente, por lo tanto, contestando la pregunta de la señora Ovalle, la inversión puede ser indistintamente desde depósitos a plazo o cualquiera de los instrumentos elegibles dentro del portafolio de inversiones del Banco. Cuando se pasa desde caja al portafolio de inversiones, se entra en una categoría de manejo conforme a las pautas, instrumentos elegibles, criterios de riesgo, etc. Mientras se está en caja es esencialmente over night u operaciones repos a muy corto plazo porque es un portafolio 100% líquido para enfrentar salidas por bancos, por pagos de deuda, etc.

A continuación, la señora Ovalle consulta en qué favorece al Banco el hecho que ajuste su composición de monedas basado en el perfil de vencimiento de las inversiones, versus la estrategia seguida por los administradores externos que privilegian las ventas dada la estructura de sus portafolios.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Explica el Gerente de Inversiones Internacionales que cuando se opta por efectuar el ajuste basado en el perfil de vencimiento de las inversiones, se evitan los costos financieros que podrían enfrentarse cuanto se tiene la imperiosa necesidad de vender instrumentos para efectuar el ajuste. El Banco ha podido hacer esto porque tiene liquidez suficiente, dado el perfil de vencimiento de las inversiones de corto plazo que representan aproximadamente el 75% del portafolio. Los administradores externos, por su parte, tienen un riesgo soberano mucho más intensamente utilizado, 50% o más en bonos. Cuando ellos tienen que hacer un ajuste porque deben ajustarse a una nueva estructura de monedas, tienen menos liquidez efectiva (menos vencimientos) y han tenido que sacrificar "posiciones en bonos". Han vendido bonos aún con pérdida de capital para salir, por ejemplo, de posiciones en yen donde el ajuste es más fuerte. Tenían prácticamente un 25% en yen que era la estructura que prevalecía tres meses atrás y nos estamos moviendo en una estructura del 10% al 12% en yen. Han tenido que salir de posiciones importantes en yen y los han vendido con pérdida de capital importante, siendo el caso del Dresdner el más dramático pues tuvo una caída muy significativa por ese tipo de operación.

Eso es lo que explica que nuestro ajuste a la nueva composición de monedas ha sido "no traumática" en términos de incurrir en pérdidas de capital porque había instrumentos de corto plazo que definen el 75% de la cartera del Banco, termina diciendo el señor Salinas.

Por último, la señora Ovalle se refiere al último párrafo de la página 3 del resumen ejecutivo del informe, donde dice: "El Banco Central así como los administradores externos poseen resultados económicos por debajo del benchmark cuatrimestral en el área monetaria yen." Comenta la señora Ovalle que en el mes pasado estaba también el dólar debajo del comparador, entonces consulta qué ocurrió en el cuatrimestre con el área dólar y por qué ahora está solamente por debajo del comparador el yen.

Contesta el Jefe del Depto. Control de Inversiones diciendo que en las evaluaciones a precios de mercado los retornos son efectuados -además de los devengos por intereses- por la fluctuación en el precio de mercado de los instrumentos. En este sentido-agrega- se producen distintos grados de sensibilidad entre los resultados de las carteras, dependiendo de su composición por tramos de madurez y de los movimientos que se observan en las curvas de rendimiento de los mercados. Esto introduce mayor volatilidad en los resultados.

La cartera de bonos en dólares mantenida por el Banco es levemente distinta a la contemplada en la estructura referencial, habiéndose beneficiado proporcionalmente en mayor medida de los movimientos en las curvas de rendimiento ilustrados en los anexos del cuadro N° 5 del informe de gestión. Lo que uno puede observar en las curvas de rendimiento benchmark en dólares que fueron anexadas al informe, es que hay un desplazamiento a la baja durante abril, generando aumentos de precios en los instrumentos que son más significativos a mayores plazos de madurez. En ese contexto lo que sucede en términos relativos es que, dependiendo de la estructura de las carteras por tramo de madurez, se producen distintos grados de sensibilidad en los resultados de las carteras. El posicionamiento relativo por tramos de madurez de la cartera mantenida por el Banco se basa en estudios de retorno total con proyecciones a un año plazo.

El Gerente de Inversiones Internacionales agrega que en el caso específico de los dólares y de los yens, el manejo estratégico de las inversiones se ensombrece un poco por el importante ajuste de posiciones hacia la nueva composición de monedas. Ahora la perspectiva con la cual se está trabajando en el caso de los yens, en el más largo plazo, es que obviamente no esperamos que la estructura de tasa de interés en yen caiga más abajo de lo que ya está.




BANCO CENTRAL DE CHILE


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

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,40 horas.


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

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

Informe (12 hojas),

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





BANCO CENTRAL DE CHILE

- Cuadro N° 6.B.2 Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero-Abril 1997)
- Cuadro N° 6.C Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Abril 1997)
- Cuadro N° 6.C.1 Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Enero-Abril 1997)
- Cuadro N° 6.C.2 Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Enero-Abril 1997)
- Cuadro N° 6.D Duración del Portafolio de Divisas al 31.04.97 (meses y % Participación).
- Cuadro N° 7 Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Abril 1997).
- Anexo N° 1 Spread Libid Mayo 1996-Abril 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. (Mayo 1996 a Abril 1997)

Rendimiento de los activos en divisas abril de 1997

Resumen Ejecutivo

Para el período de 12 meses finalizado en abril de 1997, los índices de gestión para los recursos administrados directamente por el Banco Central continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos, tanto en términos contables como en cálculos basados en valoraciones a precios de mercado para la cartera de bonos. En términos contables se obtiene un índice de gestión global equivalente a 1,234, levemente inferior al registrado durante el año móvil finalizado en marzo (índice de 1,264). Esto se explica en lo medular por el descuento del mes de abril de 1996, que registró resultados excepcionalmente favorables en la cartera de bonos por ventas de instrumentos. Reemplazando el resultado contable acumulado de los bonos por su retorno económico, se obtiene una medida de rendimiento "económico" acumulado para el portafolio total equivalente a 1,148.- (índice de 1,164 hasta marzo).

Los resultados contables globales hasta abril muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 631,20 millones y una tasa de retorno del 4,44% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Aproximadamente el 93,01% de los ingresos provienen de intereses ganados y el restante 6,99% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 44,10 millones). En términos de retorno incremental, el retorno canasta contable para el período de 12 meses finalizado en abril de 1997 supera en 84,1 puntos base anuales al retorno canasta referencial. El retorno incremental total asciende a 57,2 puntos base anuales, cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos económicos.

En términos contables, para los 12 meses finalizados en abril el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,165 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,453.- El corto plazo registra un 3,94% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,22% 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.

En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, para el período de 12 meses finalizado en abril se obtiene una tasa de retorno económico acumulada equivalente a un 6,195%, excediendo el comparador en 81,5 puntos básicos de retorno. Este retorno incremental por sobre el comparador es el segundo más alto en términos históricos.

Durante abril de 1997 se incrementó la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total, pasando ésta a representar en promedio el 23,63% (22,35% en marzo). 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 abril se realizaron inversiones netas por el equivalente de US\$ 144 millones -esencialmente en el área dólar-basados en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

En abril de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual a precios de mercado de un 0,782%, representando un aumento respecto de marzo (-0,300%). En términos de índice de gestión, el resultado de abril es superior en aprox. 13,6 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,645%). En el mes de abril se revierten parcialmente los aumentos en las tasas de interés en las áreas dólar y marco, afectando en mayor proporción los rendimientos de los instrumentos más largos. En el área yen, por su parte, continúan observándose caídas en los precios de los bonos que no fueron compensadas por los retornos por cupones, resultando en retornos negativos en las carteras efectiva y referencial.

El índice mensual de gestión contable de corto plazo, por su parte, continúa en abril siendo favorable. En el mes se registra un índice agregado de 1,067 para el corto plazo que es inferior al desempeño del mes de marzo (índice de 1,150). En las dos subcarteras que componen el corto plazo, los desempeños son los siguientes: riesgo bancario (1,184 de índice mensual) y riesgo soberano (0,825 de índice mensual).

El desempeño de corto plazo durante abril se ve afectado por la tendencia al alza en las tasas de interés cortas (dólar y yen), 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 el caso de la cartera de riesgo soberano de corto plazo, los resultados de dos 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 abril se continuó con arbitrajes de inversiones de corto plazo desde el área marco y el área yen hacia el área dólar, en línea con el ajuste progresivo a la nueva estructura de monedas aprobada por el Consejo recientemente.

A nivel del portafolio total, se concluye el mes de abril con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar 63,79%; área marco 23,06% y yen 13,15%.

A modo referencial, se incluyen las mediciones del efecto paridad para los años móviles comprendidos entre el año 1995 y abril de 1997. En el período de 12 meses finalizado en abril de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar sigue favoreciendo a la cartera mantendida, 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 abril éste representó el 50,15% del portafolio. El mes de abril concluyó con una duración total de 9,34 meses, superior a la registrada a fines de marzo (9,04 meses).

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en abril fue de US\$ 291,99 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,482%. Esto genera un índice de gestión de 1,014.- (comparación con tasa "over-night" en dólares). Finalmente, durante el mes de abril la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US\$ 200 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones, considerando los niveles alcanzados por ésta y sus perspectivas de crecimiento. *rola 09*

Abril de 1997 constituye el cuarto 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 cuatrimestre continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Cuatrimestre Enero-Abril 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,495%	3,847%	0,649%	1,169
J.P. Morgan	3,866%	3,754%	0,112%	1,030
M. Grenfell	3,929%	3,754%	0,175%	1,047
Dresdner	3,729%	3,926%	-0,197%	0,950

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Cuatrimestre Enero-Abril 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	1,434%	1,081%	0,353%	1,326
J.P. Morgan	0,931%	1,068%	-0,137%	0,872
M. Grenfell	0,775%	1,068%	-0,293%	0,726
Dresdner	0,766%	1,000%	-0,234%	0,766

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

Exceptuando el caso de Dresdner Bank, los índices de gestión contable cuatrimestrales para el Banco Central y los restantes administradores externos de cartera evidencian deterioros respecto de lo acumulado hasta el mes anterior, producto del ajuste en la composición de monedas que impulsa al alza la participación del dólar y de los movimientos en las tasas de interés que afectan en forma inmediata a los comparadores referenciales y no así a las carteras mantenidas. Mientras el Banco continúa ajustando 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.

A nivel de los administradores externos, Dresdner Bank continúa presentando el desempeño contable menos satisfactorio (aún cuando el índice de gestión mejora respecto del mes previo), explicado en parte por el reconocimiento de US\$ 387.352 en pérdidas durante el cuatrimestre por ventas de bonos.

En relación a la gestión cuatrimestral de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúan sustentándose -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 cuatrimestral en el área monetaria yen. En el área marco, por su parte, sólo Dresdner Bank y Morgan Grenfell disponen de resultados inferiores 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 cuatrimestral.

Rendimiento de los activos en divisas abril 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 abril de 1997 y los resultados mensuales correspondientes al mes de abril. 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 abril 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 cuatrimestre enero-abril 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 provisionarias. Los resultados contables de los recursos administrados por la Gerencia de Inversiones Internacionales se encuentran -como ha sido habitual en estos informes- debidamente validados por el Departamento de Contabilidad del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el período de 12 meses finalizado en abril de 1997 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 631,20 millones, provenientes en un 93,01% (US\$ 587,10 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 6,99% (US\$ 44,10 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,44% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 3,94% para instrumentos de corto plazo y un 6,22% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el período de 12 meses finalizado en abril de 1997 es superior en 84,1 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:

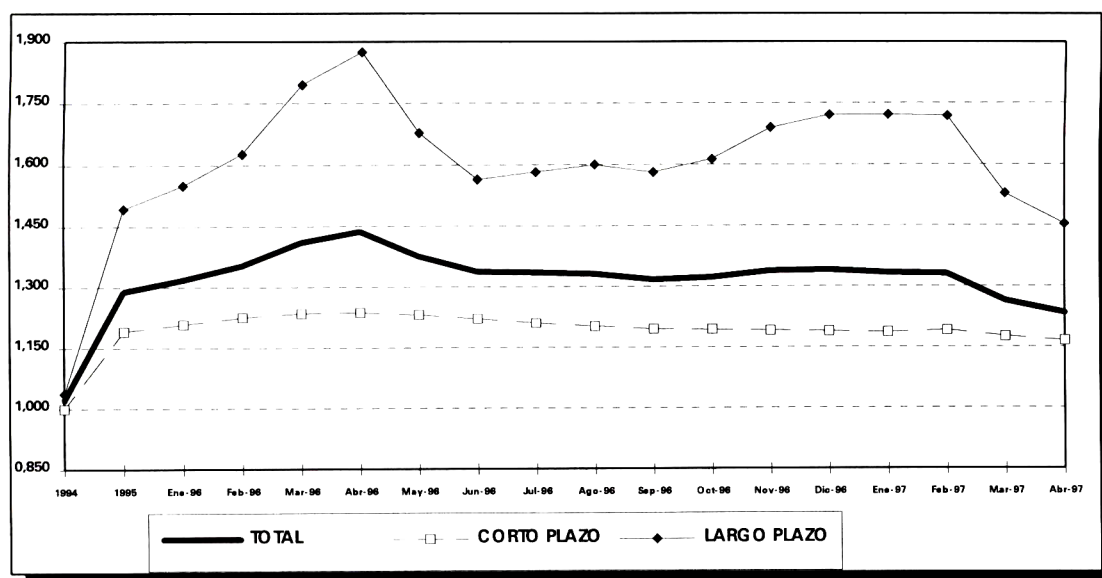
¹ Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2000 de Reuter.

Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
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%
Abril 96-marzo 97	4,448%	3,519%	0,929%
Mayo 96-abril 97	4,437%	3,596%	0,841%

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en abril de 1997 asciende a 1,234. En corto plazo es 1,165 y en largo plazo es 1,453. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, aún cuando evidencia una leve baja respecto a lo acumulado hasta marzo de 1997 (1,264 de índice total), explicada en lo medular por el descuento del mes de abril de 1996 que registró resultados excepcionalmente favorables en la cartera de bonos por ventas de instrumentos. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular.

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



RESULTADO MENSUAL ABRIL

A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en abril de 1997 excede -en términos anualizados- en 39,9 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,087.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,067 de índice para el corto plazo y de 1,151 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 abril de 1997 (1,067) refleja una disminución con respecto del mes anterior (índice de 1,150 en marzo).

PERÍODO	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
	TOTAL	BANCARIO	SOB. + SUP.
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
Abril 97	1,067	1,184	0,825

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 en dólares y yens (las tasas cortas en marco tienden a permanecer estables), 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 iniciado a mediados de febrero, que privilegia una mayor participación relativa del área dólar.

El retorno nominal de corto plazo presenta en abril de 1997 un aumento de 35,9 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 4,356% en marzo a un 4,715% en abril. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan un alza en promedio mayor equivalente a 50,2 puntos básicos.

Riesgo Bancario

Entre marzo y abril de 1997 el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 4,84% a un 5,33%. Sin embargo, el índice de performance disminuye a 1,184 en abril manteniéndose, en todo caso, 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 (dólar y yen, ver anexo N° 1), que impactan en forma inmediata al comparador referencial y no así al retorno de la cartera mantenida. En el caso de la cartera efectiva, sólo el 26,2% de la misma (renovaciones y adiciones netas en dólares principalmente) se beneficia durante abril 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 continuó condicionando las decisiones de inversión, impulsando adiciones netas en dólares por US\$ 898,3 millones a un plazo promedio de 7,6 meses, levemente superior a la madurez benchmark (7 meses). Sólo el 15,4% de las nuevas inversiones en dólares se efectuaron a 12 meses plazo, capturándose sólo parcialmente el efecto del alza de tasas que impactó en mayor medida a los plazos más largos (el tramo a 12 meses tiene una incidencia del 33% en el comparador referencial). Adicionalmente, continuaron arbitrándose vencimientos de inversiones en yens al área dólar, lo que resintió el performance de esta última área monetaria por ausencia de renovaciones significativas 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
	Marzo (*)	Abril (*)	Marzo	Abril	Marzo	Abril
Dólar	5,708%	5,862%	5,707%	5,947%	0,001%	-0,085%
Marco	4,610%	4,700%	3,207%	3,200%	1,403%	1,500%
Yen	0,364%	0,333%	0,503%	0,527%	-0,139%	-0,194%
Total	4,840%	5,329%	3,995%	4,501 %	0,845 %	0,828 %

(*): Retornos anualizados en base de 360 días.

Durante abril el retorno efectivo del área dólar presenta un aumento de 15,4 puntos base, mientras que el comparador referencial aumenta en 24,0 puntos base. El retorno incremental, en consecuencia, disminuye desde 0,1 puntos base en marzo a -8,5 puntos base en abril. Esto es atribuible -como ha sido señalado en varios informes- a diferencias de composición entre la cartera mantenida y la referencial, que se reflejan en diferencias de madurez promedio remanente hasta el vencimiento (4,48 meses para los depósitos en dólares a fines de abril versus 7 meses en el comparador referencial).

En el área marco, por su parte, se observa un aumento de 9,7 puntos base en el retorno incremental, que se explica esencialmente por lo siguiente: a) Las renovaciones en marcos alemanes se efectuaron a una tasa de interés promedio superior a los correspondientes vencimientos. b) La libra esterlina aumentó su participación dentro de esta área, lo que contribuyó a aumentar el retorno efectivo del área.

En el área yen el deterioro que se observa en el retorno incremental es atribuible al hecho que se efectuaron pocas renovaciones de inversiones en el área -a un mes de plazo promedio- en línea con el objetivo de continuar arbitrando 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\$ 92,17 millones equivalentes.

Riesgo soberano y supranacional

En abril el retorno efectivo del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta un aumento de 10,9 puntos básicos. Sin embargo, el índice de performance disminuye desde 0,935 en marzo a 0,825.-, porque el comparador referencial aumenta en forma más significativa (49,6 puntos básicos).

El aumento en el retorno nominal es atribuible a una mayor participación del dólar en esta cartera (desde el 43,54% observado en marzo a un 46,77% en abril). La disminución en el índice de performance, por su parte, se relaciona con el hecho que esta cartera continúa manteniéndose 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.

² En abril la composición efectiva de monedas fue la siguiente: dólar 46,77%; área marco 24,80% y yen 28,43%. La estructura referencial, por su parte, consideró lo siguiente: dólar 61%; área marco 25% y yen 14%.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Marzo (*)	Abril (*)	Marzo	Abril	Marzo	Abril
Dólar	5,564%	5,628%	5,512%	5,739%	0,052%	-0,111%
Marco	3,263%	3,298%	3,011%	2,985%	0,252%	0,314%
Yen	0,396%	0,417%	0,308%	0,350%	0,088%	0,067%
Total	3,437 %	3,546%	3,800%	4,296%	-0,363%	-0,750%

(*): Retornos anualizados en base de 360 días.

En términos globales el retorno incremental es menos favorable que a nivel de cada área monetaria por separado, demostrándose con ello la incidencia en los resultados de la diferencia en composición de monedas entre la cartera efectiva y la estructura referencial.

En el área dólar el retorno efectivo aumenta en 6,4 puntos básicos durante abril, en línea con las mayores tasas observadas durante el mes. El 13,56% de los Floating Rate Notes en dólares renueva tasas de cupón en condiciones más favorables, mientras que en el resto de las carteras la tasa promedio ponderada de las compras es mayor a la de las ventas y vencimientos. 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 un leve aumento, originado principalmente por la renovación de tasas de cupón en el 34,62% de los Floating Rates Notes en marcos, en condiciones más favorables. Vale destacar que esta cartera representa el 72,5% del área marco durante abril.

En el área yen durante abril las principales inversiones correspondieron a compras de Letras del Tesoro por US\$ 754,72 millones equivalentes, a un plazo promedio de 0,5 meses. En las restantes carteras de instrumentos no se registraron inversiones. El aumento en el retorno efectivo, al igual que en el área marco, se explica principalmente por la diferencia entre las tasas de compras y vencimientos durante abril³. El retorno incremental disminuye 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.

BONOS

En abril el índice de performance contable de los bonos fue de 1,151.-, similar a lo registrado durante el mes de marzo (1,157). Como es usual, esto se explica en medida importante por ganancias de capital por ventas de bonos y por la mantención de un diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida y la referencial.

Durante el mes se efectuaron compras netas en bonos por US\$ 144 millones equivalentes, lo que permitió seguir aumentando gradualmente la participación de los bonos dentro de la cartera total, tendiendo paulatinamente a la estructura referencial. En abril los bonos representaron en promedio el 23,63% del portafolio (22,35% en marzo), mientras que la estructura referencial considera un 25%.

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

³ Durante abril, el rendimiento promedio de las inversiones efectuadas fue 0,467%, mientras que la tasa de los vencimientos fue un 0,433%.

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 abril de 1997 y para el mes de abril 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 devengan⁴.

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 abril de 1997 los bonos registran un 6,195% de retorno económico global, resultado que es superior en 81,5 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,380%). El índice de performance acumulado equivale a 1,151 (ver Cuadro N° 3 en anexos). El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
Año 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
Mayo 96-abril 97	6,195%	5,380%	0,815%	1,151

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 (81,5 puntos básicos) es el segundo más alto obtenido hasta la fecha. El retorno del área marco es el más consistente de las tres áreas monetarias para el período, superando al retorno referencial en 10 de los 12 meses que comprenden el año móvil. Los retornos del área dólar superan a sus comparadores en 8 de los últimos 12 meses, mientras que el área yen lo hace en 6 oportunidades⁵.

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 abril de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,148.-, resultado que es levemente inferior a lo acumulado hasta marzo (1,164.-). La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

⁴ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

⁵ Los retornos incrementales por área en el período mayo 1996 - abril 1997 son: área marco 0,973%, área yen 0,585% y área dólar 0,486%. Para el período anterior (abril 1996 - marzo 1997) son: área marco 1,263%, área yen 0,859% y área dólar -0,117%.

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
May 96-abril 97	1,165	1,151	1,148	1,234

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 BCCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)
Mar. 96-feb. 97	4,400%	3,756%	0,643%
Abr. 96-mar. 97	4,279%	3,677%	0,602%
May. 96-abril 97	4,431%	3,859%	0,572%

RESULTADO MENSUAL ABRIL

En abril de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual de 0,782%, representando un alza respecto a marzo (-0,300%). En términos de índice de gestión, el resultado de abril es superior en 13,6 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,645%). El valor económico promedio de la cartera en abril fue de US\$ 3.622,3 millones, registrándose utilidades económicas por US\$ 28,1 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 5). En términos de stock promedio, la cartera mantenida en abril registró un aumento de un 9,3% respecto de marzo, 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 BCCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Febrero 1997	0,283%	0,192%	0,091%
Marzo 1997	-0,300%	-0,232%	-0,068%
Abril 1997	0,782%	0,645%	0,136%

(*): Tasas mensuales.

En abril se revierte parcialmente la tendencia en precios de los meses anteriores, que ha significado una continua caída en retornos para los bonos en general desde febrero. El mes de abril fue particularmente favorable para las inversiones en las áreas dólar y marco, en las cuales los retornos aumentaron por disminuciones en las tasas de interés a lo largo del mes. Sin embargo, en abril los retornos del área yen mantienen la tendencia decreciente debido a los aumentos en la curva de rendimientos de esa moneda. Las caídas de precios del área yen no fueron compensadas por los retornos por cupones, resultando en retornos negativos en las carteras efectiva y referencial, pero reduciéndose la brecha entre ambos con relación al mes anterior. Los retornos de las otras áreas monetarias compensan al área yen, resultando

en un retorno total positivo y superior al referente. En términos más generales, en ambas carteras el área dólar fue la más rentable, seguido por las áreas marco y yen.

Las diferencias de composición que existen entre las carteras mantenida y referencial fueron, en balance, beneficiosas para la cartera mantenida en abril. En términos de duración, con la mayor exposición del área marco y área dólar a tramos largos de madurez se aprovecharon mejor las caídas en tasas de interés, situación que habría perjudicado en un escenario de aumentos en tasas. En el área Yen se mantiene la sobreexposición a tramos de madurez inferior a un año, zona en la cual no está presente el benchmark. 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 abril por área monetaria son los siguientes:

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	Retorno	Efectivo	Retorno	Referencial	Retorno	Incremental
	Marzo	Abril	Marzo	Abril	Marzo	Abril
Dólar	-0,342 %	0,995%	-0,285%	0,811%	-0,057%	0,184%
Marco	-0,387%	0,930%	-0,303%	0,722%	-0,084%	0,208%
Yen	-0,077 %	-0,247%	0,038%	-0,213%	-0,115%	-0,034%

Desde un punto de vista estratégico, en abril 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 CENTRAL⁶

En abril de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,34 meses, superior a los 9,04 meses registrados a fines de marzo de 1997 (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de abril la duración de corto plazo era de 3,43 meses y la duración de la cartera de bonos era de 27,92 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 marzo. Durante abril se observa un aumento en la madurez promedio de las inversiones de corto plazo así como un aumento en la participación relativa de los bonos, factores ambos que inciden favorablemente en el aumento de la duración. La evolución de la incidencia de la cartera de bonos ha sido la siguiente:

Mes	Duración (meses)	Participación
Enero 1997	27,71	20,70 %
Febrero 1997	26,46	22,02%
Marzo 1997	28,92	23,62%
Abril 1997	27,92	24,16%

Nota: datos a fines de cada mes.

⁶ 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".

4. MONEDAS

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

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

Área	Febrero 97	Marzo 97	Abril 97	Estructura fines abril (rangos)
Dólar	47,45%	57,93%	63,79%	62% - 70%
Marco	33,33%	27,23%	23,06%	18% - 26%
Yen	19,22%	14,84%	13,15%	8% - 16%

A mediados de febrero se inició el ajuste gradual en la composición de monedas, que concluirá en el mes de julio. A fines de abril los valores centrales de referencia para cada una de las áreas monetarias que conforman el portafolio de divisas, eran los siguientes: Dólar americano 66%, Marco alemán 22% y Yen japonés 12%.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de abril el riesgo bancario representara el 50,15% del portafolio. En marzo de 1997 fue equivalente al 50,38%.

6. CUATRIMESTRE ENERO - ABRIL DE 1997. COMPARACIÓN DE RESULTADOS CON ADMINISTRADORES EXTERNOS DE CARTERA

Abril de 1997 constituye el cuarto 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 cuatrimestre enero-abril continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Cuatrimestre Enero-Abril 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,495%	3,847%	0,649%	1,169
J.P. Morgan	3,866%	3,754%	0,112%	1,030
M. Grenfell	3,929%	3,754%	0,175%	1,047
Dresdner	3,729%	3,926%	-0,197%	0,950

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Cuatrimestre Enero-Abril 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	1,434%	1,081%	0,353%	1,326
J.P. Morgan	0,931%	1,068%	-0,137%	0,872
M. Grenfell	0,775%	1,068%	-0,293%	0,726
Dresdner	0,766%	1,000%	-0,234%	0,766

-(*) : Tasas sin anualizar, correspondientes al cuatrimestre.

Exceptuando el caso de Dresdner Bank, los índices de gestión contable cuatrimestrales para el Banco Central y los restantes administradores externos de cartera evidencian deterioros respecto de lo acumulado hasta el mes anterior, producto del ajuste en la composición de monedas que impulsa al alza la participación del dólar y de los movimientos en las tasas de interés que afectan en forma inmediata a los comparadores referenciales y no así a las carteras mantenidas. Mientras el Banco continúa ajustando 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.

A nivel de los administradores externos, Dresdner Bank continúa presentando el desempeño contable menos satisfactorio (aún cuando el índice de gestión mejora respecto del mes previo), explicado en parte por el reconocimiento de US\$ 387.352 en pérdidas durante el cuatrimestre por ventas de bonos.

En relación a la gestión cuatrimestral de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúan sustentándose -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 cuatrimestral en el área monetaria yen. En el área marco, por su parte, sólo Dresdner Bank y Morgan Grenfell disponen de resultados inferiores 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 cuatrimestral.

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 cuatrimestre enero-abril y antecedentes sobre duración al cierre del mes.

Estrategias de inversión. Análisis comparativo

- a) A nivel global los administradores externos siguen manteniendo una estrategia diferente a la utilizada por el Banco Central. Esta se caracteriza por ser más agresiva en términos de la participación de la cartera de bonos dentro del total (entre el 45,7% y el 54,27% versus un 21,5% de promedio cuatrimestral para el Banco⁷).
- b) Esto ha impulsado al alza la duración total de los administradores externos, tendiendo a situarse, en forma sistemática, por sobre la observada en la cartera del Banco Central. A fines de abril JP Morgan mantiene la duración más larga, equivalente a 12,56 meses (11,04 meses en Morgan Grenfell y 10,12 en Dresdner). La cartera administrada internamente, por su parte, tenía una duración de 9,34 meses a la misma fecha⁸.
- c) En términos de la composición global de monedas, siguen observándose diferencias. Mientras el Banco continúa privilegiando un posicionamiento sobre el valor neutral en dólares compensado por la mantención del yen cerca de sus valores mínimos - estrategia que también es seguida por Morgan Grenfell- JP Morgan mantiene una leve subexposición en dólares que es compensada por una sobreexposición en yens. Dresdner Bank, por su parte, opta también por subexponerse levemente en dólares pero manteniendo el yen en su valor central.
- d) Las diferencias de composición de monedas son importantes entre el corto y el largo plazo respecto de la estructura referencial, teniendo una incidencia significativa en los resultados de gestión.

⁷ La estructura referencial considera un 25% de participación relativa para los bonos.

⁸ La duración benchmark es de 12,3 meses.

El Banco opta por una estructura bastante equilibrada entre corto y largo plazo, con una sobreexposición en dólares en el corto plazo y una subexposición leve en esta moneda en los bonos, que se compensa con una subreexposición en bonos del área marco. Tanto en corto como en largo plazo, se mantiene la participación del yen cerca de su valor mínimo.

Los administradores externos, por su parte, agresivamente concentran el corto plazo en dólares (entre el 56,6% y el 81,89%), lo que los obliga a mantener en la cartera de bonos una alta proporción en las otras áreas monetarias, desviándose de esta forma en forma sustantiva -en algunos casos- de la estructura referencial.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de abril ingresos nominales por US\$ 1,39 millones, provenientes en un 100% de operaciones overnight y week-end. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,482% (5,353% en marzo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de abril de 1,014 (ver cuadro N° 7).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 291,99 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 abril 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\$ 200 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

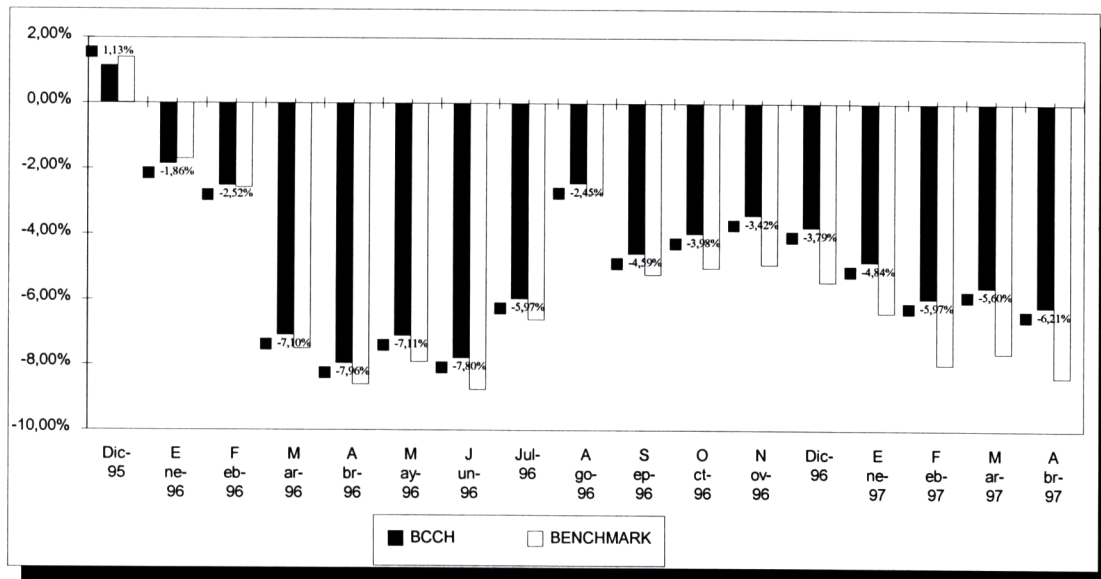
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para el año 1995 y los años móviles finalizados en los siguientes 16 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 15 de las 17 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 abril de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Mayo 1996 - Abril 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	43,674%	349.377.230	4.425.686	353.802.916	5,696%	
MARCOS	23,841%	126.825.662	18.156.659	144.982.321	4,275%	
YENS	21,069%	26.241.771	7.294.016	33.535.786	1,021%	
LIBRAS	7,969%	71.493.266	2.753.396	74.246.662	6,557%	
FRANCOS SUIZOS	0,024%	64.138	0	64.138	1,885%	
FRANCOS FRANCESES	0,748%	7.080.620	10.543.203	17.623.823	16,568%	
OTRAS	0,655%	6.023.940	924.849	6.948.789	7,455%	
TOTAL	100,00%	587.106.656	44.067.809	631.204.465	4,437%	
INSTRUMENTOS						
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	78,132%	433.970.638	3.605.871	437.576.509	3,837%	
BONOS	21,868%	153.136.018	40.491.938	193.627.956	6,224%	
TOTAL	100,00%	587.106.656	44.097.809	631.204.465	4,437%	
Promedio activos en divisas, US\$ (a)	14.225.580.856					

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (b) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)	(1) - (2)
5,512%	6,134%	5,661%	1,006	0,024%	
3,064%	4,461%	3,414%	1,511 (h)	1,745%	
0,446%	1,186%	0,624%	1,636	0,397%	
3,379%	4,284%	3,596%	1,234	0,841%	
3,379%	4,284%	3,596%	1,166	0,558%	
			1,453	1,941%	
			1,234	0,841%	

(1) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. Dolares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

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

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

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,48%), DM (33,44%) y Yen (26,08%)

(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 76% y Bonos 24%.

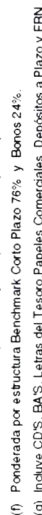
(g) Incluye CDS, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN

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



Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones



Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones


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


(Mayo 1996 - Abril 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL		TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS		PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) (2)	LIBRO + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)		
MONEDAS											
DOLARES	44,492%	274.320.776	3.056.954	277.377.729	5,609%	5,512%	1,018	0,097%			
MARCOS	22,673%	81.301.902	175.425	81.477.327	3,233%	3,084%	1,344 (e)	1,029%			
YENS	23,363%	13.107.964	251.160	13.359.125	0,514%	0,446%	1,152	0,066%			
LIBRAS	9,333%	64.681.653	42.851	64.724.504	6,240%						
FRANCOS SUIZOS	0,031%	64.138	0	64.138	1,885%						
FRANCOS FRANCESES	0,008%	38.620	0	38.620	4,127%						
OTRAS	0,081%	455.584	79.482	535.066	5,941%						
TOTAL	100,00%	433.970.638	3.605.871	437.576.509	3,937%	3,379%	1,165	0,558%			
TIPO DE RIESGO											
BANCAIRO	65,136%	315.219.702	1.160	315.220.862	4,354%	3,462%	1,258	0,892%			
SOBERANO + SUPRANACIONAL	34,864%	118.750.936	3.604.711	122.355.647	3,156%	3,246%	0,973	-0,089%			
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	433.970.638	3.605.871	437.576.509	3,937%	3,379%	1,165	0,558%			
Prom. Activos en Dólares C. Plazo US\$ (a)		11.114.796.759									

(*) 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 61,45 % tasas Libid y en un 38,55 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,48%); DM (33,44%) y Yen (25,08%).
- (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

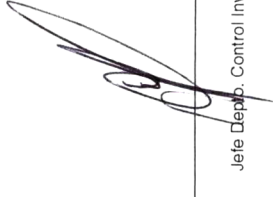
(Mayo 1996 - Abril 1997)


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	40,750%	75.056.455	1.368.732	76.425.187	6,029%
MARCOS	28,016%	45.523.789	17.981.234	63.505.024	7,287%
YENS	22,085%	13.133.806	7.042.855	20.176.662	2,937%
LIBRAS	3,054%	6.811.612	2.710.546	9.522.158	10,024%
CORONA SUECA	0,242%	576.701	208.578	785.278	10,425%
FRANCOSES FRANCESES	3,389%	7.042.000	10.543.203	17.585.204	16,678%
OTRAS	2,465%	4.991.655	636.790	5.628.445	7,341%
TOTAL	100,00 %	153.136.018	40.491.938	193.627.956	6,224%
Prom. Activos en Dólares en Bonos US\$ (g)		3.110.784.098			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,134% 4,461% 1,186%	0,983 1,881 (e) 2,476	-0,105% 3,931% 1,751%
4,284%	1,453	1,941%

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan, para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,48%); DM (33,44%) y Yen (26,08%).
- (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

(Abril 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)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS											
DOLARES	61,875%	44.040.291	238.289	44.278.581	5,892%	5,864%	6,461%	6,013%	0,980	-0,121%	
MARCOS	17,607%	7.953.697	1.122.276	9.075.974	4,213%	3,114%	4,296%	3,409%	1,445 (h)	1,517%	
YENS	13,556%	1.207.395	765.975	1.973.370	1,174%	0,456%	1,006%	0,594%	1,977	0,580%	
LIBRAS	5,176%	4.150.343	0	4.150.343	6,623%						
FRANCOS FRANCESES	0,006%	4.144	0	4.144	5,936%						
DOLARES AUSTRALIANOS	1,780%	1.441.202	74.088	1.515.290	7,045%						
OTRAS	0,001%	287	0	287	4,024%						
TOTAL	100,00%	58.797.360	2.200.628	60.997.988	5,003%	4,419%	5,156%	4,603%	1,087	0,399%	
INSTRUMENTOS											
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	76,365%	43.742.003	220.149	43.962.152	4,715%	4,419%	5,156%	4,603%	1,067	0,296%	
BONOS	23,635%	15.055.357	1.980.479	17.035.836	5,936%				1,151	0,779%	
TOTAL	100,00%	58.797.360	2.200.628	60.997.988	5,003%					0,399%	
Promedio activos en divisas US\$ (e)		14.964.426.108									

(*) E 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 (61 %); DM (25 %) y Yen (14 %).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 61 %, 25 % y 14 %, 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 Conto Plazo 75 % y Bonos 25 %.
- (g) Incluye CD'S, B.A.S., Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Francos Franceses, Dólares Australianos y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

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

(Abril 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	64,066%	34.278.609	220.149	34.498.758	5,803%
MARCOS	16,188%	4.822.677	0	4.822.677	3,174%
YENS	12,909%	485.943	0	485.943	0,396%
LIBRAS	6,778%	4.150.343	0	4.150.343	6,823%
FRANCOS FRANCESES	0,008%	4.144	0	4.144	5,936%
OTRAS	0,051%	287	0	287	0,059%
TOTAL	100,00%	43.742.003	220.149	43.962.152	4,715%
TIPO DE RIESGO					
BANCAPIO	65,756%	32.581.197	0	32.581.197	5,329%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	34,244%	11.160.906	220.149	11.380.955	3,546%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	43.742.003	220.149	43.962.152	4,715%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		11.427.536.453			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,864%	0,990	-0,060%
3,114%	1,343 (e)	1,069%
0,456%	0,868	-0,060%
4,419%	1,067	0,296%
4,501%	1,184	0,828%
4,296%	0,825	-0,750%
4,419%	1,067	0,296%

(*) 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.

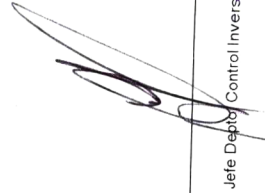
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).

(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 (61%); DM (25%) y Yen (14%).

(e) Incluye Libras, Francos Franceses y Otras.


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones



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

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	54,796%	9.761.682	18.140	9.779.823	6,226%	6,461%	0,964	-0,235%
MARCOS	22,190%	3.131.021	1.122.276	4.253.297	6,700%	4,296%	1,589 (e)	2,530%
YENS	15,645%	721.452	765.975	1.487.427	3,274%	1,006%	3,253	2,267%
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%			
DOLAR AUSTRALIANO	7,368%	1.441.202	74.088	1.515.290	7,205%			
FRANCOSES	0,000%	0	0	0	0,000%			
TOTAL	100,00 %	15.055.357	1.980.479	17.035.836	5,936%	5,156%	1,151	0,779%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		3.536.889.655						

(*) 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 61%; 25% y 14% 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

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ULTIMOS 12 MESES (MAYO 1996 - ABRIL 1997)

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO		PERFORMANCE		RETORNO INCREMENTAL		
MONEDAS	Participación Promedio (e)	PORCENTAJE (b)	J.P. Morgan		RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL		RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS	1.568	39,75%	5,830%	1,0625	0,485%	0,973%	0,585%	
MARCOS ALEMANES	114,072	28,93%	6,307%	1,1543	2,0693	2,431	2,885	
YENES JAPONESES	5,225	22,03%	3,984%	3,399%	2,019	2,356	2,925	
FRANCOS FRANCESES	0,629	3,58%	7,347%	1,460	1,963	2,286	2,834	
LIBRAS ESTERLINAS	6,630	3,08%	6,046%	1,562	2,325	2,350	2,688	
CORONAS SUECAS	5,828	0,24%	5,732%	1,658	2,350	2,350	2,350	
CORONAS DANESAS	1,274	0,19%	4,205%	1,745	2,499	2,499	2,499	
DOLARES AUSTRALIANOS	2,20%	2,20%	3,993%	1,510	2,499	2,499	2,499	
TOTAL	100,00%		5,380%	1,1514	0,815%			
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)	3,209,203,591	US Dollars	5,380%	1,1514	0,815%			
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)	2,523	US Dollars Equivalentes	2,542					

Valor Promedio Cartera (c)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
1.285.821.996	6,376%	80.918.671
1.436.282.267	7,712%	106.541.841
79.958.153.328	3,984%	3.052.855.523
589.823.042	7,347%	46.527.737
62.033.666	6,046%	4.107.358
68.167.269	2,623%	5.732.522
37.684.495	4,205%	2.802.600
91.120.539	3,993%	5.784.393

US Dollars	US Dollars Equivalentes
3.209.203.591	196.966.712

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)			
	US Dollar	D. Mark	YENS	Dólar Australiano
	BCCH	J.P. Morgan	BCCH	BCCH
may-96	2,276	2,604	2,046	2,585
jun-96	2,205	2,587	2,693	2,508
jul-96	2,124	2,607	2,836	2,431
ago-96	2,209	2,623	2,781	2,356
sep-96	2,280	2,679	2,750	2,286
oct-96	2,400	2,760	2,716	2,233
nov-96	2,424	2,713	2,490	2,350
dic-96	2,342	2,732	2,116	1,688
ene-97	2,186	2,704	1,959	2,333
feb-97	2,067	2,806	1,716	3,152
mar-97	2,124	2,811	1,722	2,897
abr-97	2,353	2,714	1,671	2,856

Fuente: Reuters Decision 2.000

Corresponde al promedio de las partidas registradas en los últimos 12 meses (entre mayo 1996 y abril 1997) desde la incorporación de la moneda a la cartera si esto ocurrió dentro de los últimos 12 meses.

Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos en los últimos 12 meses, entre mayo 96 y abril 97.

Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen en los últimos 12 meses.

Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados en los últimos 12 meses (entre mayo 96 y abril 97). La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t-1)] - 1

Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas en los últimos 12 meses (entre mayo 96 y abril 97).

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

Para Yens se utilizan los índices de entre 1-3 y 10+ años, ponderados en un 92,9% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1-5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

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

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (40,4792%); DEM(33,4375%); YEN(26,0833%).

*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca, Corona Danesa y Dólar Australiano.

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

- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York.
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

**) : 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.

**PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS
 ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)**
 (Mayo 1996 - Abril 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)		RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			RETORNO INCREMENTAL	
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE (g)	INGRESOS NOMINALES TOTALES	TASA ANUALIZADA (%) (f)		CORTO PLAZO (b) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (c) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (d) (2)	PERFORMANCE ANUALIZADO RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS									
DOLARES	43,674%	358.296.400	5,767%		5,512%	5,890%	5,603%	1,029	0,164%
MARCOS	23,841%	149.439.965	4,406%		3,084%	6,307%	3,857%	1,295 (h)	1,138%
YENS	23,099%	40.121.576	1,221%		0,446%	3,399%	1,155%	1,057	0,066%
LIBRAS	7,959%	71.255.456	6,293%						
FRANCOS SUIZOS	0,024%	64.138	1,885%						
FRANCOS FRANCESES	0,748%	8.944.211	8,408%						
OTRAS	0,655%	6.421.475	6,889%						
TOTAL	100,00%	634.543.221	4,431%		3,379%	5,380%	3,859%	1,148	0,572%
INSTRUMENTOS									
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	78,132%	437.576.509	3,937%		3,379%			1,165	0,558%
BONOS	21,868%	196.966.712	6,195% (f)					1,151	0,815%
TOTAL	100,00%	634.543.220	4,431%			5,380%	3,859%	1,148	0,572%
Promedio activos en divisas US\$ (a)	14.225.580.856								

(*) Excluye oro y a contar de agosto de 1996, caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH y retornos económicos calculados con Reuter Decision 2000 para bonos.

(b) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 61,45 % tasas Libid y en un 38,55 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,48%), DM (33,44%) y Yen (26,08%).

(c) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,48%), DM (33,44%) y Yen (26,08%).

(f) Ponderada por estructura Benchmark. Corto Plazo 76% y Bonos 24%.

(e) Incluye CDS, BAs, 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 ABRIL 1997

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		RETORNO REFERENCIAL MENSUAL		RETORNO INCREMENTAL	
MONEDAS	Partidas Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	J.P. Morgan (c)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
DOLARES AMERICANOS	1.711	54,42%	0,811%	0,184%	
MARCOS ALEMANES	125,606	22,69%	0,732%	0,208%	
YENES JAPONESES	1.284	15,59%	-0,213%	-0,034%	
DOLARES AUSTRALIANOS		7,30%			
TOTAL		100,00%	0,645%	0,136%	
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$)		3.622.347.000	2.445		
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,382			

Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
1.971.606.682	0,985%	19.447.563
1.405.730.364	0,732%	10.294.294
70.876.383.682	-0,247%	-175.982.726
340.034.069	1,544%	5.196.801

US Dollars	US Dollars Equivalentes
3.622.347.000	28.107.994

	US Dollar		D. Mark		YENS		Francos Franceses		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	BCCH
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	2.693	2.714	2.424	1.114	2.508	2.153	-	2.508	-	-	-
jul-96	2.124	2.524	3.840	2.607	2.836	2.821	2.348	1.508	2.093	2.093	-	2.431	-	-	-
ago-96	2.209	2.295	3.862	2.623	2.781	2.699	2.268	1.460	2.019	2.019	-	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	-	-	-
oct-96	2.400	2.284	3.380	2.760	2.716	2.682	2.137	1.562	2.325	-	-	2.325	-	-	0,834
nov-96	2.424	2.307	3.094	2.713	2.490	2.602	1.813	1.658	1.571	-	-	2.350	-	-	1,233
dic-96	2.342	2.307	2.912	2.732	2.116	2.615	1.420	1.571	1.448	-	-	1.688	-	-	2,333
ene-97	2.186	2.264	2.858	2.704	1.959	2.551	1.578	1.436	1.436	-	-	3.152	-	-	3,152
feb-97	2.067	2.286	2.829	2.806	1.716	2.476	1.554	1.436	1.436	-	-	2.897	-	-	2,897
mar-97	2.124	2.287	2.858	2.811	1.722	2.499	1.510	1.745	1.745	-	-	2.856	-	-	2,856
abr-97	2.353	2.269	2.788	2.714	1.671	2.733	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante abril 1997.

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

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante abril 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 abril 1997.

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

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

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (61%); DEM(25%); YEN(14%).

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

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

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

- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York.

- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.

- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.

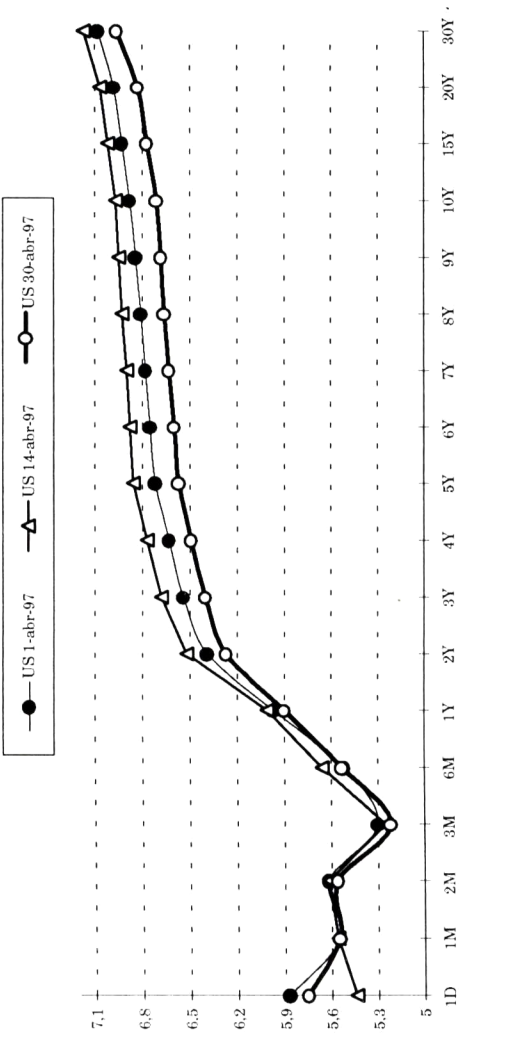
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.

- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.

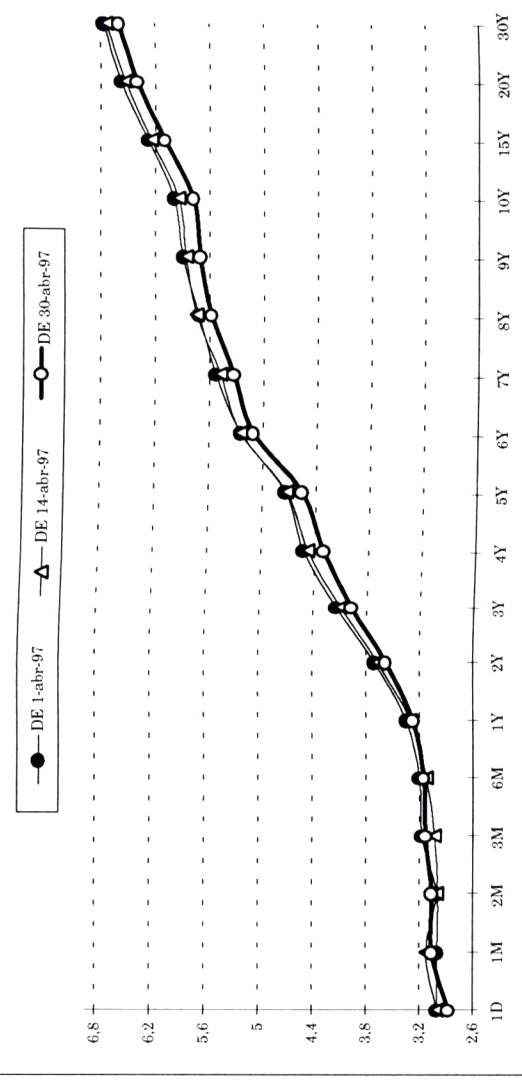
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

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

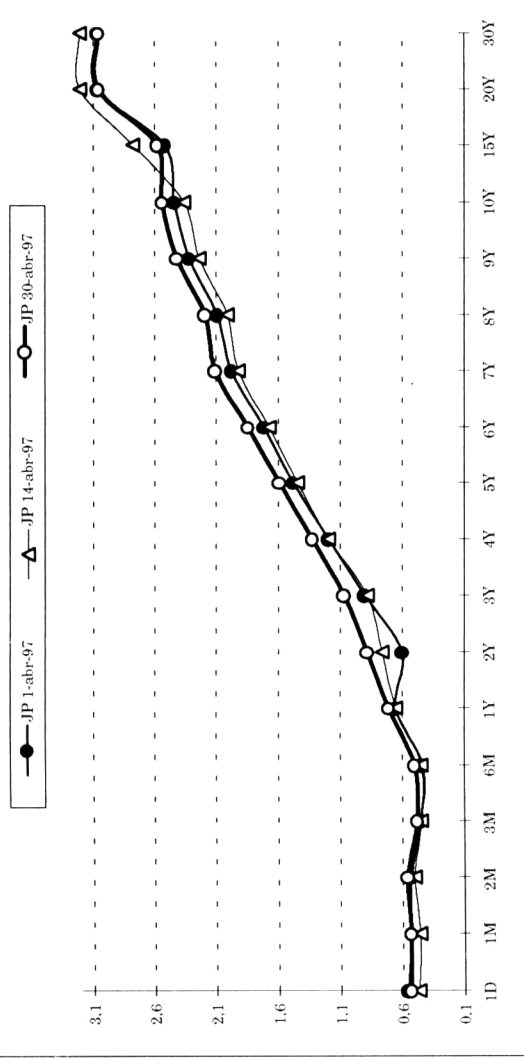
Curva de Rendimiento Bonos USA (Abril 1997)



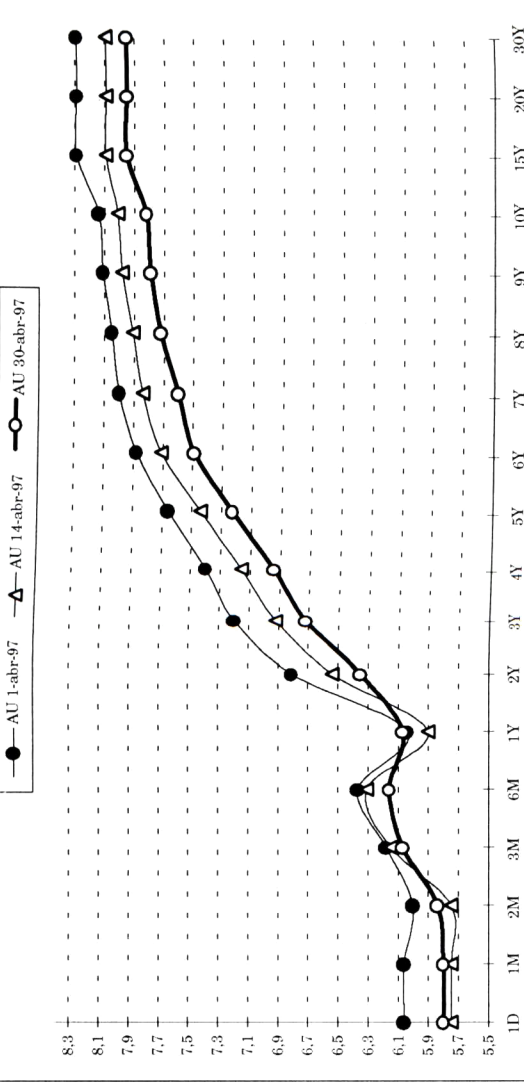
Curva de Rendimiento Bonos DEM (Abril 1997)



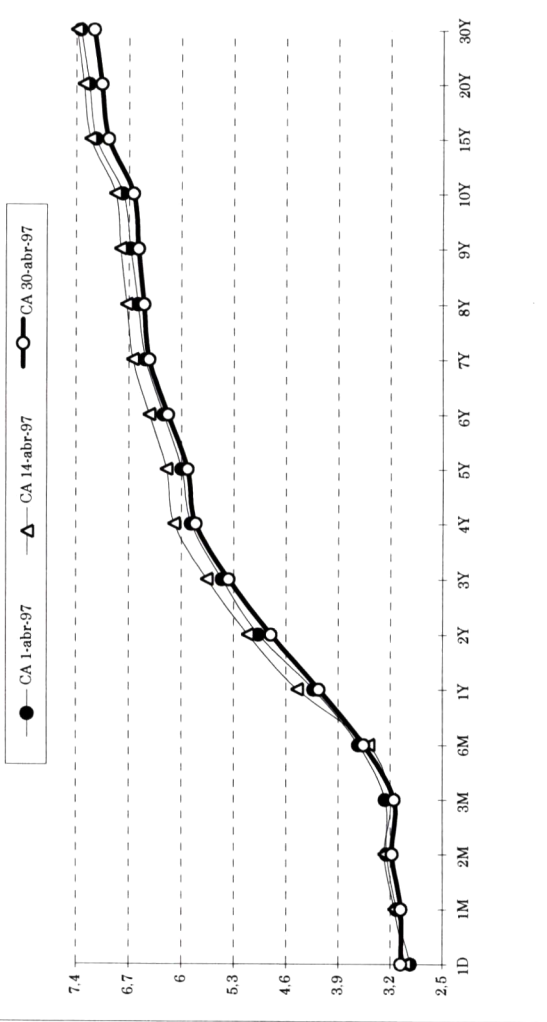
Curva de Rendimiento Bonos YEN (Abril 1997)



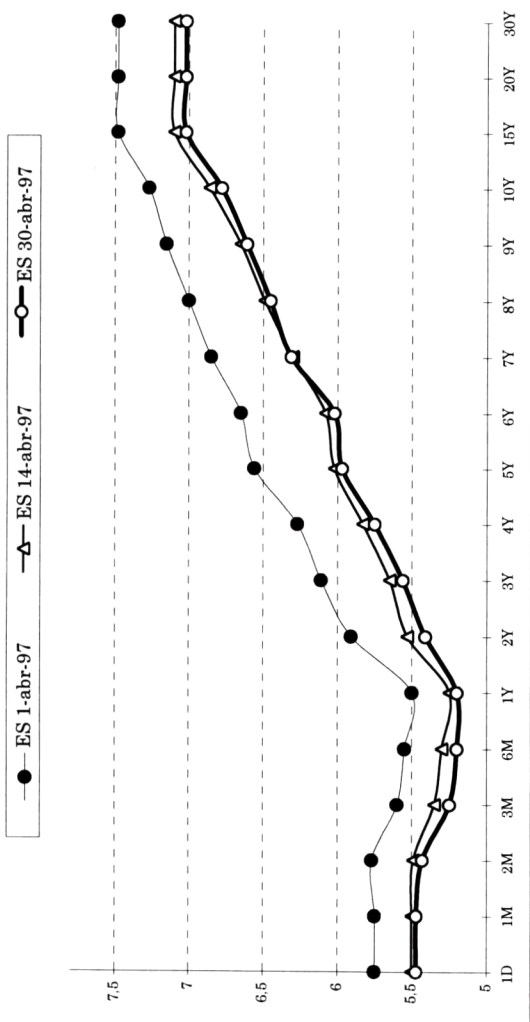
Curva de Rendimiento Bonos AUD (Abril 1997)



Curva de Rendimiento Bonos CAD (Abril 1997)



Curva de Rendimiento Bonos ESP (Abril 1997)



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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		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 (%) (f)	
MONEDAS						
DOLARES	43,832%	1.941.370	-12.796	1.928.574	5,639%	
MARCOS	23,543%	622.151	-51.459	570.692	3,068%	
YENS	24,572%	112.241	-21.431	90.810	0,462%	
DOLAR CANADIENSE	0,081%	4.312	0	4.312	6,825%	
FRANCOS FRANCESES	3,589%	92.294	6.650	98.945	3,497%	
OTRAS	4,381%	174.783	153.523	328.306	9,751%	
TOTAL	100,00%	2.947.152	74.487	3.021.638	3,866%	
INSTRUMENTOS						
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	45,722%	1.618.993	19.319	1.638.312	4,576%	
BONOS	54,278%	1.328.158	55.168	1.383.326	3,268%	
TOTAL	100,00%	2.947.152	74.487	3.021.638	3,866%	
Promedio activos en divisas US\$ (h)	240.600.180					

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	PERFORMANCE ANUALIZADO	(1) - (2)
5,613%	6,162%	5,750%	0,981 (h)	-0,105%
3,058%	4,208%	3,345%	1,210 (i)	0,701%
0,403%	0,874%	0,521%	0,887	-0,059%
3,574%	4,295%	3,754%	1,030	0,112%
3,574%	4,295%	3,754%	1,280	1,002%
			0,761	-1,027%
			1,030	0,112%

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

(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 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) 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 (44,75%); DM (31,625%) y Yen (23,625%).

(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 44,75%, 31,625% y 23,625% 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.

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

(Enero - Abril 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (e)			RETORNO NOMINAL	TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM / CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	56,662%	1.124.209	12.669	1.136.878	5,624%	5,613%	1,002 (e)	0,011%
MARCOS	34,705%	399.056	0	399.056	3,185%	3,058%	1,062 (f)	0,190%
YENS	0,631%	906	0	906	0,392%	0,403%	0,974	-0,010%
DOLAR CANADIENSE	0,000%	0	0	0	1,937%			
FRANCOS FRANCESES	7,851%	92.294	6.650	98.945	3,497%			
OTRAS	0,150%	2.528	0	2.528	4,689%			
TOTAL	100,00%	1.618.993	19.319	1.638.312	4,576%	3,574%	1,280	1,002%
TIPO DE RIESGO								
BANCARIO	56,263%	1.096.461	0	1.096.461	5,460%	3,654%	1,494	1,806%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	43,737%	522.532	19.319	541.852	3,439%	3,454%	0,996	-0,015%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	1.618.993	19.319	1.638.312	4,576%	3,574%	1,280	1,002%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		110.006.267						

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

(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 (44,75%); DM (31,625%) y Yen (23,625%).

(e) Incluye Dólar Canadiense.

(f) Incluye Francos Franceses y Otras.

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.
INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Enero - Abril 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	33,025%	817.161	-25.465	791.697	5,661%
MARCOS	14,141%	223.095	-51.459	171.636	2,827%
YENS	44,739%	111.335	-21.431	89.904	0,463%
DOLAR CANADIENSE	0,150%	4.312	0	4.312	6,825%
PESETAS	5,178%	130.395	101.961	232.356	10,760%
OTRAS	2,768%	41.860	51.562	93.422	8,097%
TOTAL	100,00 %	1.328.158	55.168	1.383.326	3,268%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a)		130.593.913			

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,162%	0,919 (e)	-0,496%
4,208%	1,270 (f)	1,138%
0,874%	0,529	-0,412%
4,295%	0,761	-1,027%

(*) 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 44,75%; 31,625% y 23,625% 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 - Abril 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	48,839%	2.096.388	0	2.096.388	5,463%
MARCOS	23,719%	654.420	0	654.420	3,479%
YENS	20,903%	66.666	-39.023	27.644	0,164%
DOLAR CANADIENSE	0,487%	21.479	-941	20.538	5,369%
LIBRAS	1,305%	62.335	18.084	80.419	7,930%
OTRAS	4,747%	226.821	-15.110	211.711	5,733%
TOTAL	100,00%	3.128.110	-36.989	3.091.121	3,929%
INSTRUMENTOS					
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	54,718%	1.990.899	18.084	2.008.983	4,667%
BONOS	45,282%	1.137.211	-55.074	1.082.136	3,039%
TOTAL	100,00%	3.128.110	-36.989	3.091.121	3,929%
Promedio activos en divisas US\$ (a)	242.078.987				

TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO		RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	LARGO PLAZO (e)	TASA PROMEDIO PONDERADA (1) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK	PONDERADA	(1) - (2)
5,613%	6,162%	4,208%	5,750%	0,950 (h)		-0,288%
3,056%	4,208%	0,874%	3,345%	1,206 (i)		0,689%
0,403%	0,874%		0,521%	0,315		-0,357%
3,574%	4,295%	4,295%	3,754%	1,306	0,708	1,093%
						-1,256%
						0,175%

(*) 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 ponderada en un 60% tasas Libid y en un 40% tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (44,75%), DM (31,625%) y Yen (23,625%)
 (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 44,75%, 31,625% y 23,625% 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 Libras y Otras.

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

(Enero - Abril 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	71,641%	1.662.368	0	1.662.368	5,395%
MARCOS	19,454%	259.624	0	259.624	3,070%
YENS	6,443%	5.556	0	5.556	0,195%
DOLAR CANADIENSE	0,000%	2	0	2	1,820%
LIBRAS	2,385%	62.335	18.084	80.419	7,930%
OTRAS	0,077%	1.015	0	1.015	3,022%
TOTAL	100,00%	1.990.899	18.084	2.008.983	4,667%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	68,841%	1.266.266	0	1.266.266	4,268%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	31,159%	724.633	18.084	742.717	5,549%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	1.990.899	18.084	2.008.983	4,667%
Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (e)		132.461.521			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,613%	0,961 (e)	-0,218%
3,058%	1,177 (f)	0,541%
0,403%	0,486	-0,207%
3,574%	1,306	1,093%
3,654%	1,168	0,614%
3,454%	1,606	2,094%
3,574%	1,306	1,093%

(*) 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 (44,75%); DM (31,625%) y Yen (23,625%).

(e) Incluye Dólar Canadiense.

(f) Incluye Libras y Otras.

CUADRO N° 6.B.2.

Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 CBL / 23.05.97

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

(Enero - Abril 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	21,286%	434.021	0	434.021	5,739%		
MARCOS	28,873%	394.796	0	394.796	3,813%		
YENS	38,376%	61.110	-39.023	22.087	0,158%		
DOLAR CANADIENSE	1,074%	21.477	-941	20.536	5,370%		
PESETAS	4,048%	88.890	-61.114	27.777	1,861%		
OTRAS	6,342%	136.916	46.004	182.920	8,245%		
TOTAL	100,00 %	1.137.211	-55.074	1.082.138	3,039%		
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (e)		109.617.466					

TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (g) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
6,162%	0,928 (e)	-0,441%
4,208%	1,028 (f)	0,119%
0,874%	0,180	-0,717%
4,295%	0,708	-1,256%

(*) 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 44,75%; 31,625% y 23,625% 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.

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (d)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS				PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL	
ITEM CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (h)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (g)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (i)	CORTO PLAZO (f) LIBID + FIXES	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (j) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA		(1) - (2)	
MONEDAS												
DOLARES	52,500%	2.222.578	-120.386	2.102.192	5,273%	5,614%	6,166%	5,752%	0,917	-0,479%	-0,479%	
MARCOS	21,421%	627.656	-111.606	516.050	3,165%	3,057%	4,194%	3,341%	0,996 (h)	-0,014%	-0,014%	
YENS	21,538%	224.165	-149.374	74.792	0,449%	0,403%	0,866%	0,519%	0,865	-0,070%	-0,070%	
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%							
FRANCOS FRANCESES	0,618%	19.582	-8.316	11.266	2,359%							
CORONAS DANESES	3,152%	92.543	0	92.543	3,837%							
DOLARES AUSTRALIANOS	0,771%	38.075	0	38.075	6,535%							
TOTAL	100,00%	3.224.600	-389.682	2.834.918	3,729%	3,750%	4,453%	3,926%	0,950	-0,197%	-0,197%	
INSTRUMENTOS												
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	50,692%	1.733.005	-2.330	1.730.675	4,494%	3,750%			1,198	0,744%	0,744%	
BONOS	49,308%	1.491.595	-387.352	1.104.243	2,924%				0,657	-1,529%	-1,529%	
TOTAL	100,00%	3.224.600	-389.682	2.834.918	3,729%	3,750%	4,453%	3,926%	0,950	-0,197%	-0,197%	
Promedio activos en divisas US\$ (a)		244.085.436										

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 30 de abril de 1997.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCF)

- (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) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario 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 para Riesgo Bancario y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.
- (e) Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (48,48%); DM (28,98%) y Yen (21,54%).
- (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 (48,48%); DM (28,98%) y Yen (21,54%).
- (g) Ponderada por estructura Benchmark. Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
- (h) Incluye CDS; B.A.S.; Letras del Tesoro; Papeles Comerciales; Depósitos a Plazo y FRN.
- (i) Incluye Libras; Francos Franceses; Coronas Danesas y Dólares Australianos.

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

(Enero - Abril 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	81,888%	1.711.000	0	1.711.000	5,428%
MARCOS	0,257%	2.178	0	2.178	2,005%
YENS	17,845%	19.730	-2.330	17.400	0,247%
LIBRAS	0,000%	0	0	0	0,000%
FRANCOS FRANCESES	0,011%	96	0	96	2,273%
OTRAS	0,000%	0	0	0	0,000%
TOTAL	100,00%	1.733.005	-2.330	1.730.675	4,494%
TIPO DE RIESGO					
BANCARIO	84,277%	1.511.325	0	1.511.325	4,656%
SOBERANO + SUPRANACIONAL	15,723%	221.680	-2.330	219.350	3,625%
TOTAL CORTO PLAZO	100,00%	1.733.005	-2.330	1.730.675	4,494%
Prem. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a)		123.736.196			

TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
5,614%	0,967	-0,186%
3,057%	0,660 (e)	-1,041%
0,403%	0,613	-0,156%
3,750%	1,198	0,744%
3,830%	1,216	0,826%
3,631%	0,999	-0,005%
3,750%	1,198	0,744%

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 30 de abril 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 (49,48%); DM (28,98%) y Yen (21,54%).
- (e) Incluye Libras, Francos Franceses y Otras.

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

(Enero - Abril 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	22,287%	511.578	-120.386	391.192	4,668%	6,166%	0,757	-1,498%
MARCOS	43,178%	625.478	-111.606	513.871	3,143%	4,194%	0,766 (e)	-0,982%
YENS	25,336%	204.435	-147.043	57.392	0,589%	0,866%	0,680	-0,277%
DOLARES AUSTRALIANOS	1,564%	38.075	0	92.543	6,535%			
CORONAS DANESAS	6,392%	92.543	0	92.543	3,837%			
FRANCOS FRANCESES	1,243%	19.486	-8.316	11.170	2,359%			
TOTAL	100.00 %	1.491.595	-387.352	1.104.243	2,924%	4,453%	0,657	-1,529%
Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (e)					120.359.240			

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 30 de abril 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 49,48%; 28,98% y 21,54% 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 30.04.97 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	3,43	4,28	2,01	1,59	3,40
Largo Plazo	27,92	15,27	19,75	27,56	27,23
Total	9,34	10,12	12,56	11,04	9,43

Duración del Portafolio de Divisas al 30.04.97 (*)
(% Participación)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	75,84%	46,80%	40,60%	63,60%	74,70%
Largo Plazo	24,16%	53,20%	59,40%	36,40%	25,30%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	47,94%	0,00%	3,90%	34,90%	46,40%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,46%	33,80%	8,90%	0,00%	1,00%
Letras del Tesoro	9,99%	0,00%	3,00%	27,10%	10,00%
Papeles Comerciales	7,26%	1,70%	9,30%	0,00%	7,10%
Floating Rate Notes	8,91%	10,50%	15,30%	0,00%	8,90%
Bonos	23,86%	47,80%	55,80%	36,40%	24,90%
Eurobonos	0,30%	5,40%	3,60%	0,00%	0,40%
Cuenta Corriente	1,29%	0,80%	0,20%	1,60%	1,30%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 30.04.97

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

INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Abril 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 = (2)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	100,000%	1.388.678,47	5,482%	5,406%	1,014	0,075
REVERSE REPOS	0,000%	0,00	-	-	-	-
TOTAL	100,00 %	1.388.678,47	5,482%	5,406%	1,014	0,075
Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a)						

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

(a) Fuente: Saldo de los registros contables del BCOH.

(b) Intereses devengados contablemente en el periodo.

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

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

ANEXO N° 1

SPREAD LIBID MAYO 1996 - ABRIL 1997

(PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
360 - 180	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
	Abril 97	0,38	0,37	0,10	0,13	0,10	0,10

180 - 90	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
	Abril 97	0,18	0,23	0,04	0,03	0,05	0,04

90 - 30	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
	Abril 97	0,15	0,29	0,02	0,05	0,05	0,01

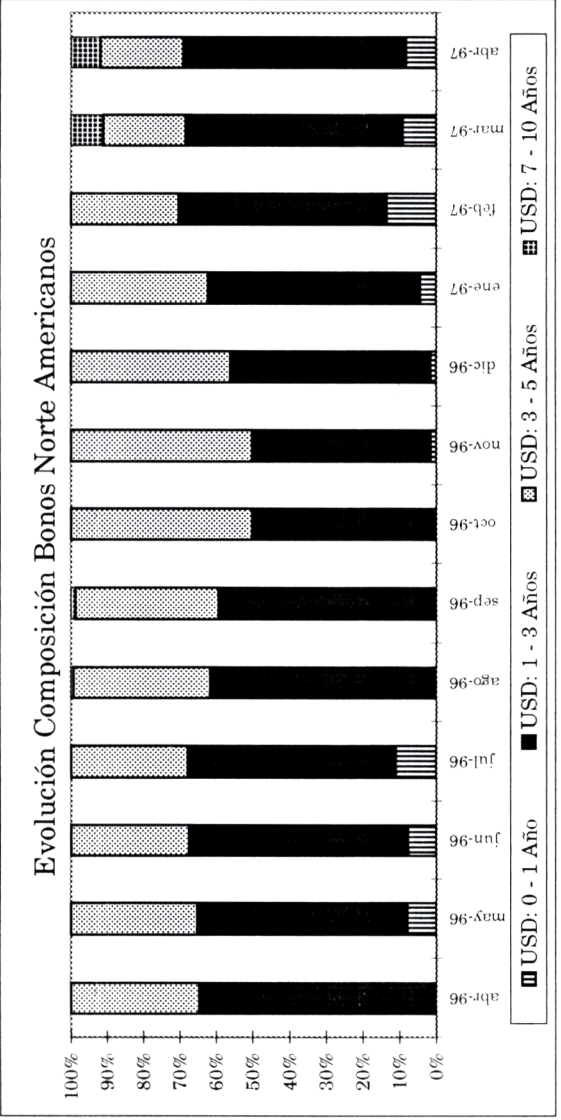
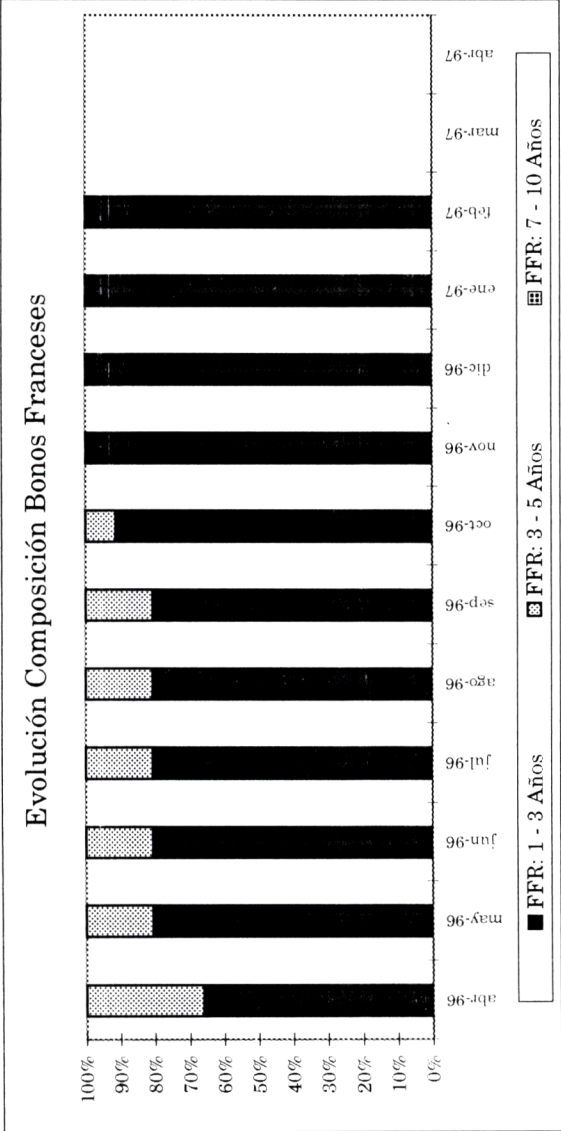
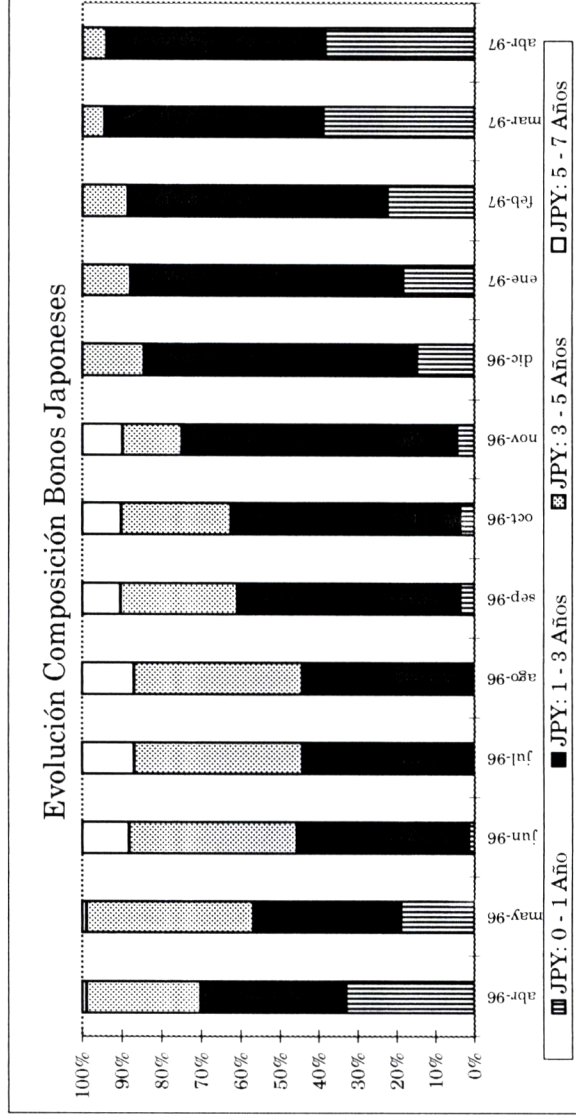
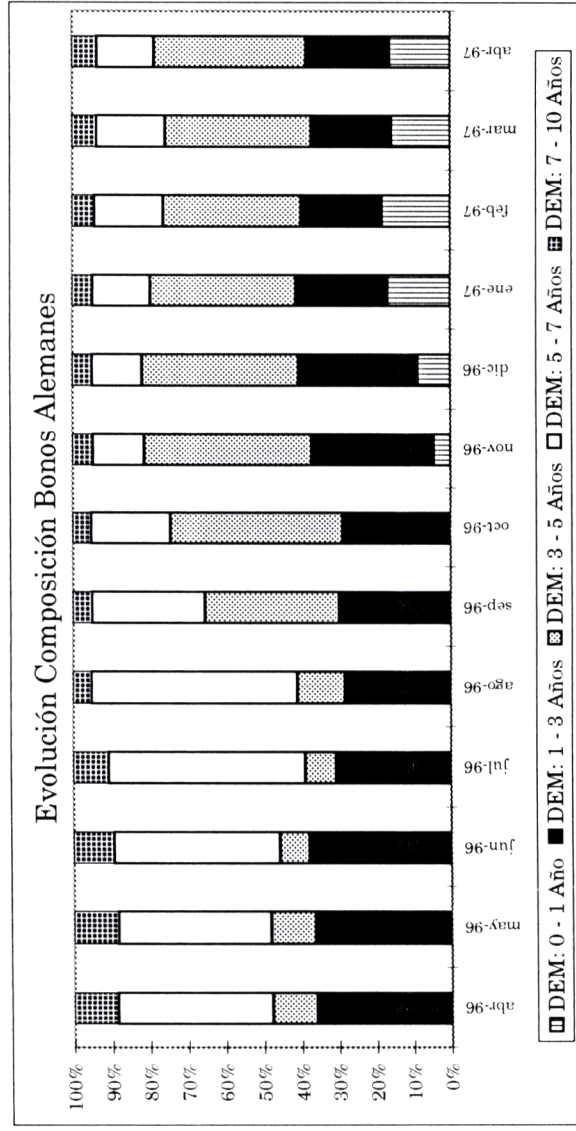
LIBID MAYO 1996 - ABRIL 1997

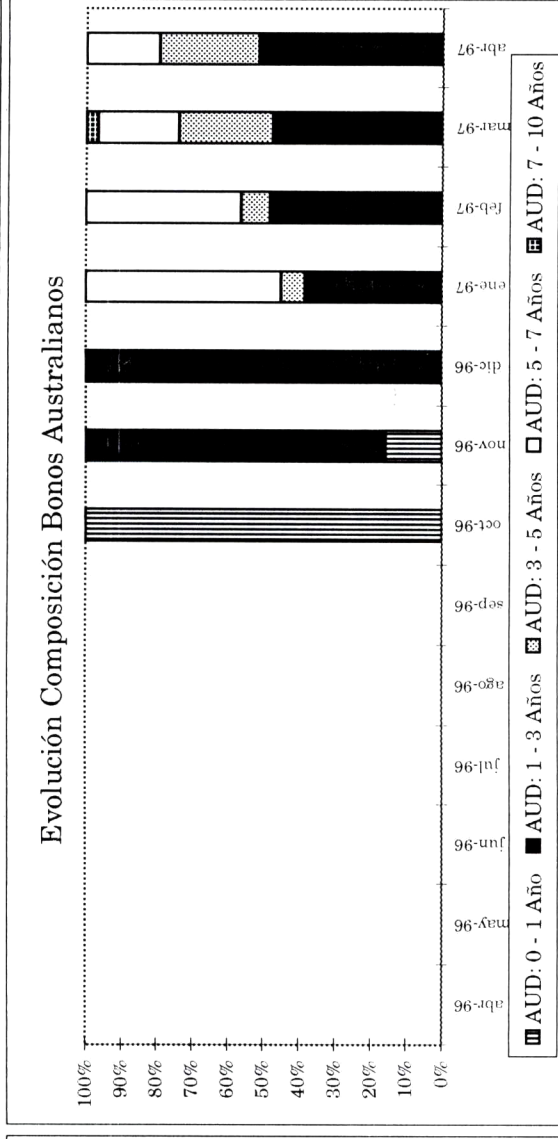
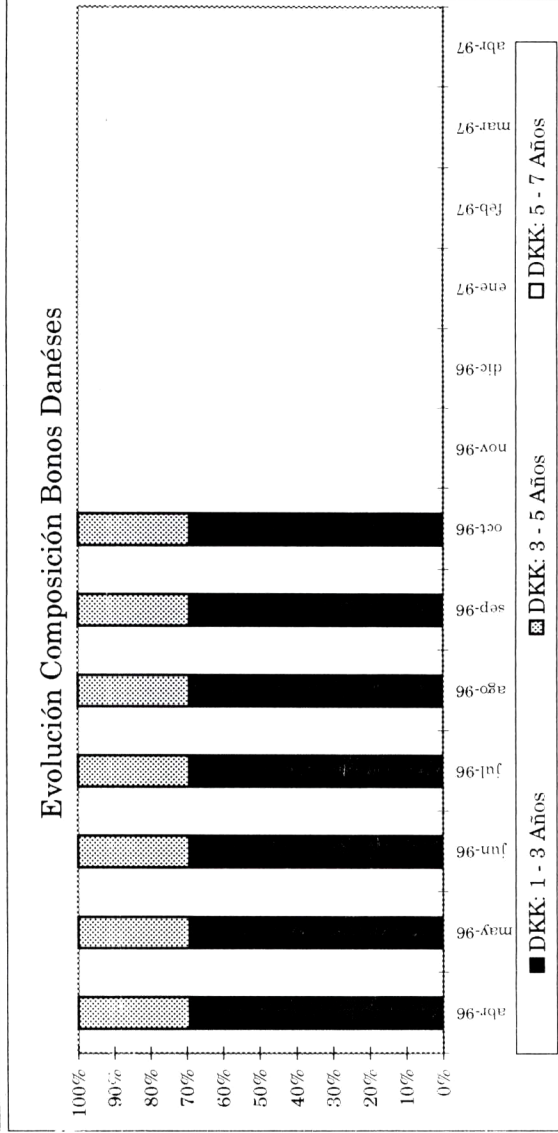
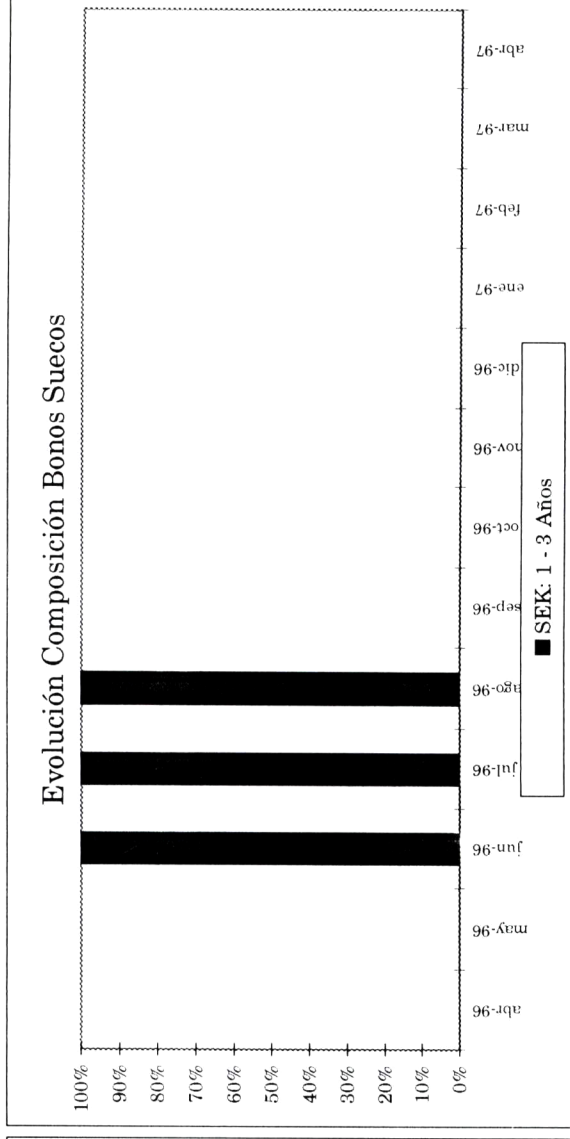
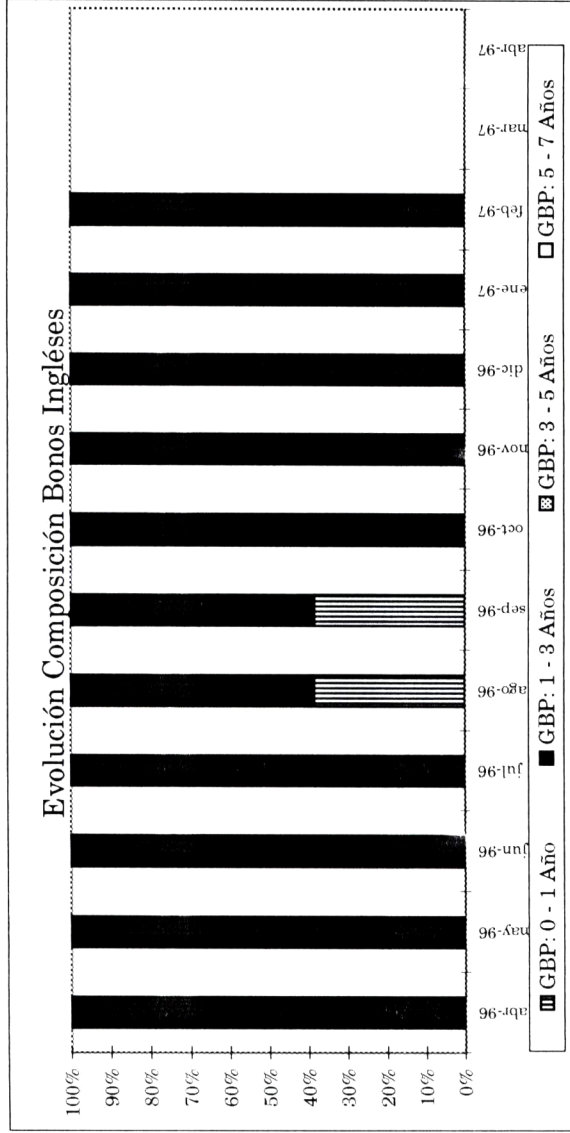
(PROMEDIOS MENSUALES)

MES	US\$	LE	DM	FS	FF	YEN	
LIBID 90	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
	Abril 97	5,70	6,33	3,14	1,76	3,27	0,47

LIBID 180	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
	Abril 97	5,88	6,56	3,18	1,79	3,32	0,50

LIBID 360	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
	Abril 97	6,26	6,93	3,28	1,92	3,42	0,61





ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Mayo 1996 a Abril 1997

MESES			
MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Abril 97	3,43	27,92	9,34

ABRIL 1997 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,99	7,00	27,58	27,23	8,98	12,06
Marco	3,12	7,00	32,94	32,57	12,18	13,39
Yen	0,92	7,00	19,50	32,80	6,10	13,45
TOTAL	3,43	7,00	27,92	29,34	9,34	12,59
CORTO PLAZO	DURACIÓN					
	Efectiva	Referencial				
Riesgo Bancario	4,16	7,00				
Riesgo Soberano y Supranacional	2,08	7,00				

Nota: Duración calculada a fines de cada mes.