BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 619E

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 619E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 7 de agosto de 1997

En Santiago de Chile, a 7 de agosto de 1997, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas y oro certificado correspondiente al mes de junio de 1997.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de División de Estudios Subrogante,
don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Abogado Jefe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional informa que para el período de doce meses finalizado en junio de 1997, los índices de gestión para los activos en divisas 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 1,222, y 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 1,135.- (índice de 1,144 hasta mayo).

Los resultados contables globales hasta junio muestran ingresos acumulados por el equivalente a US$ 668,98 millones y una tasa de retorno del 4,61% para la canasta de monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno canasta contable para el período de doce meses finalizado en junio de 1997 supera en 83,9 puntos base anuales al retorno canasta referencial, margen que se reduce a 56,2 puntos base anuales cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos basados en valoraciones a precios de mercado.

En términos contables, para los doce meses finalizados en junio el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,154 y el largo plazo presenta un índice

superior de 1,459. El corto plazo registra un 4,12% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,38% de retorno contable canasta. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, se obtiene una tasa de retorno económico acumulada para el año móvil equivalente a un 6,88%, excediendo el comparador referencial en 95,2 puntos básicos de retorno. Durante junio de 1997 la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total fue en promedio equivalente al 21,84%.

El señor Le Fort continúa informando que en junio de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual a precios de mercado equivalente a un 0,829%, superior a lo obtenido en mayo (0,516%). En términos de índice de gestión, el resultado es superior en aproximadamente 5,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,770%). Durante el mes se observan caídas generales en las curvas de rendimiento que generaron aumentos en los retornos para todas las carteras de bonos con respecto a mayo. Los mejores retornos se concentran en el área marco y el área dólar, mientras que en el área yen, por su parte, se reversan las pérdidas observadas en mayo.

El retorno mensual de la cartera de corto plazo alcanzó a un 5,069% en junio, lo que es levemente superior al retorno del mes de mayo (4,905%). En las dos subcarteras que componen el corto plazo los retornos son los siguientes: riesgo bancario 5,473% y riesgo soberano 4,266%.

En términos generales, el aumento del retorno nominal del corto plazo se explica principalmente por el cambio en la participación de monedas entre mayo y junio, como consecuencia del proceso de ajuste gradual hacia la nueva estructura monetaria, que contempla un aumento de la participación relativa del área dólar y la formación de una nueva área monetaria (libra esterlina) desde el mes de julio. Durante el mes, se redujo la participación del yen en el corto plazo. A nivel de portafolio total, se concluye el mes de junio con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar (66,09%); área marco 24,80% y yen 9,11%. En el período de doce meses finalizado en junio de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del benchmark de un 1,66%.

Se continúa efectuando un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En junio, éste representó el 50,80% del portafolio. El mes de junio concluyó con una duración total de 8,73 meses (8,86 meses a fines de mayo).

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, señala el señor Le Fort que el saldo promedio mantenido en junio fue de US$ 320,26 millones y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,548%, algo superior a la tasa "over-night" en dólares. Durante el mes de junio la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US$ 100 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones.

Agrega el señor Le Fort que los resultados de gestión correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, indican que durante junio se registraron 2.528,75 onzas de oro como utilidades por concepto de depósitos a plazo, sobre una cartera promedio de 1.845.850 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,66% en términos anualizados, superando el referente del mercado (1,254%). Así, se obtiene un retorno incremental de 40,4 puntos básicos y un índice de performance de 1,322.

BANCO CENTRAL DE CHILE

El mes de junio de 1997 constituye el sexto mes de opeaciones 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 continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos, como lo desmuestran los siguientes antecedentes:

Desempeño Contable. Enero-Junio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	4,755%	4,131%	0,624%	1,151
J.P. Morgan	3,932%	4,069%	-0,137%	0,966
M. Grenfell	4,231%	4,069%	0,162%	1,040
Dresdner	4,138%	4,193%	-0,055%	0,987

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Enero-Junio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Indice Performance
Banco Central	2,835%	2,255%	0,580%	1,257
J.P. Morgan	1,728%	2,231%	-0,503%	0,774
M. Grenfell	1,904%	2,231%	-0,327%	0,853
Dresdner	1,701%	2,202%	-0,501%	0,773

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de seis meses.

Los índices de gestión contable para el período enero-junio correspondientes a los tres administradores externos, presentan leves mejoras respecto de lo acumulado hasta el mes anterior.

En relación a la gestión para los seis meses de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúa sustentándose - hasta el momento - en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración. A nivel agregado, el Banco mantiene una cartera de bonos de mayor profundidad y diversificación por área monetaria.

BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejo toma conocimiento del Informe de rendimiento de los activos de divisas y oro certificado correspondiente al mes de junio de 1997 el que al igual que sus Anexos se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejero

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado junio 1997:
Informe (11 hojas),

Cuadro N° 1	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Julio 1996-Junio 1997)
Cuadro N° 2	Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Junio 1997)
Cuadro N° 3	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses. (Julio 1996-Junio 1997)
Cuadro N° 4	Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Julio 1996-Junio 1997)
Cuadro N° 5	Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Junio 1997 Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (2 hojas)
Cuadro N° 6.A	J.P. Morgan Investment Management Inc. - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Junio 1997)
Cuadro N° 6.B	Morgan Grenfell Asset Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Junio 1997)
Cuadro N° 6.C	Dresdner Bank Investment Management - Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Enero-Junio 1997)
Cuadro N° 6.D	Duración del Portafolio de Divisas al 30.06.97 (meses y % Participación).
Cuadro N° 7	Ingresos Nominales de la Caja - Retorno efectivo versus Benchmark (Junio 1997).
Cuadro N° 8	Ingresos Nominales Depósitos a Plazo en Oro. Retorno efectivo versus Benchmark (Junio 1997).
Anexo N° 1	Spread Libid Julio 1996-Junio 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. (Julio 1996 a Junio 1997).

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado junio de 1997
Resumen Ejecutivo

Para el período de 12 meses finalizado en junio de 1997, los índices de gestión para los activos en divisas 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 1,222, y 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 1,135.- (índice de 1,144 hasta mayo).

Los resultados contables globales hasta junio muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 668,98 millones y una tasa de retorno del 4,61% para la canasta de monedas que componen el portafolio. En términos de retorno incremental, el retorno canasta contable para el período de 12 meses finalizado en junio de 1997 supera en 83,9 puntos base anuales al retorno canasta referencial, margen que se reduce a 56,2 puntos base anuales cuando se sustituyen los resultados contables de los bonos por sus retornos basados en valoraciones a precios de mercado.

En términos contables, para los 12 meses finalizados en junio el corto plazo registra un índice de gestión equivalente a 1,154 y el largo plazo presenta un índice superior de 1,459.- El corto plazo registra un 4,12% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,38% de retorno contable canasta. En el caso de los bonos valorados a precios de mercado, por su parte, se obtiene una tasa de retorno económico acumulada para el año móvil equivalente a un 6,88%, excediendo el comparador referencial en 95,2 puntos básicos de retorno. Durante junio de 1997 la participación relativa de la cartera de bonos dentro del portafolio total fue en promedio equivalente al 21,84%.

En junio de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual a precios de mercado equivalente a un 0,829%, superior a lo obtenido en mayo (0,516%). En términos de índice de gestión, el resultado es superior en aprox. 5,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,770%). Durante el mes se observan caídas generales en las curvas de rendimiento que generaron aumentos en los retornos para todas las carteras de bonos con respecto a mayo. Los mejores retornos se concentran en el área marco y el área dólar, mientras que en el área yen, por su parte, se reversan las pérdidas observadas en mayo.

El retorno mensual de la cartera de corto plazo alcanzó a un 5,069% en junio, lo que es levemente superior al retorno del mes de mayo (4,905%). En las dos subcarteras que componen el corto plazo los retornos son los siguientes : riesgo bancario 5,473% y riesgo soberano 4,266%.

En términos generales, el aumento del retorno nominal del corto plazo se explica principalmente por el cambio en la participación de monedas entre mayo y junio, como consecuencia del proceso de ajuste gradual hacia la nueva estructura monetaria, que contempla un aumento de la participación relativa del área dólar y la formación de una nueva área monetaria (libra esterlina) desde el mes de julio. Durante el mes, se redujo la participación del yen en el corto plazo. A nivel del portafolio total, se concluye el mes de junio con la siguiente estructura de monedas, cumpliéndose así con la nueva composición y rangos de desviación aprobados: dólar 66,09%; área marco 24,80% y yen 9,11%. En el período de 12 meses finalizado en junio de 1997, el retorno por cambio en las paridades medido respecto del dólar sigue favoreciendo a la cartera mantenida con un retorno incremental respecto del benchmark de un 1,66%.

Continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En junio éste representó el 50,80% del portafolio. El mes de junio concluyó con una duración total de 8,73 meses (8,86 meses a fines de mayo).

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas, cabe señalar que el saldo promedio mantenido en junio fue de US$ 320,26 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,548%, algo superior a la tasa "over-night" en dólares. Durante el mes de junio la Gerencia de Inversiones Internacionales, en uso de sus atribuciones, determinó el traspaso de US$ 100 millones desde la caja independiente al portafolio de inversiones.

Los resultados de gestión correspondientes a la administración de las tenencias de oro certificado del Banco, indican que durante junio se registraron 2.528,75 onzas de oro como utilidades por concepto de depósitos a plazo, sobre una cartera promedio de 1.845.850 onzas. La tasa de retorno efectiva equivale a un 1,66% en términos anualizados, superando el referente del mercado (1,254%). Así, se obtiene un retorno incremental de 40,4 puntos básicos y un índice de performance de 1,322.-

Junio de 1997 constituye el sexto 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 continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos, como lo demuestran los siguientes antecedentes:

Desempeño Contable. Enero-Junio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,755%	4,131%	0,624%	1,151
J.P. Morgan	3,932%	4,069%	-0,137%	0,966
M. Grenfell	4,231%	4,069%	0,162%	1,040
Dresdner	4,138%	4,193%	-0,055%	0,987

(*): Tasas anualizadas.

Desempeño Económico Bonos. Enero-Junio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	2,835%	2,255%	0,580%	1,257
J.P. Morgan	1,728%	2,231%	-0,503%	0,774
M. Grenfell	1,904%	2,231%	-0,327%	0,853
Dresdner	1,701%	2,202%	-0,501%	0,773

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de seis meses.

Los índices de gestión contable para el período enero-junio correspondientes a los tres administradores externos, presentan leves mejoras respecto de lo acumulado hasta el mes anterior.

En relación a la gestión para los seis meses de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúa sustentándose -hasta el momento- en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración. A nivel agregado, el Banco mantiene una cartera de bonos de mayor profundidad y diversificación por área monetaria.

GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL

Rendimiento de los activos en divisas y oro certificado junio 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 junio de 1997 y los resultados mensuales correspondientes al mes de junio. 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 junio 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, y los resultados correspondientes a la administración del portafolio de oro.

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

1. RESULTADOS CONTABLES

RESULTADO ACUMULADO

Para el período de 12 meses finalizado en junio de 1997 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US$ 668,98 millones, provenientes en un 92,83% (US$ 620,98 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 7,17% (US$ 48 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,61% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,12% para instrumentos de corto plazo y un 6,38% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el período de 12 meses finalizado en junio de 1997 es superior en 83,9 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). La evolución de los retornos incrementales ha sido la siguiente durante el último trimestre:

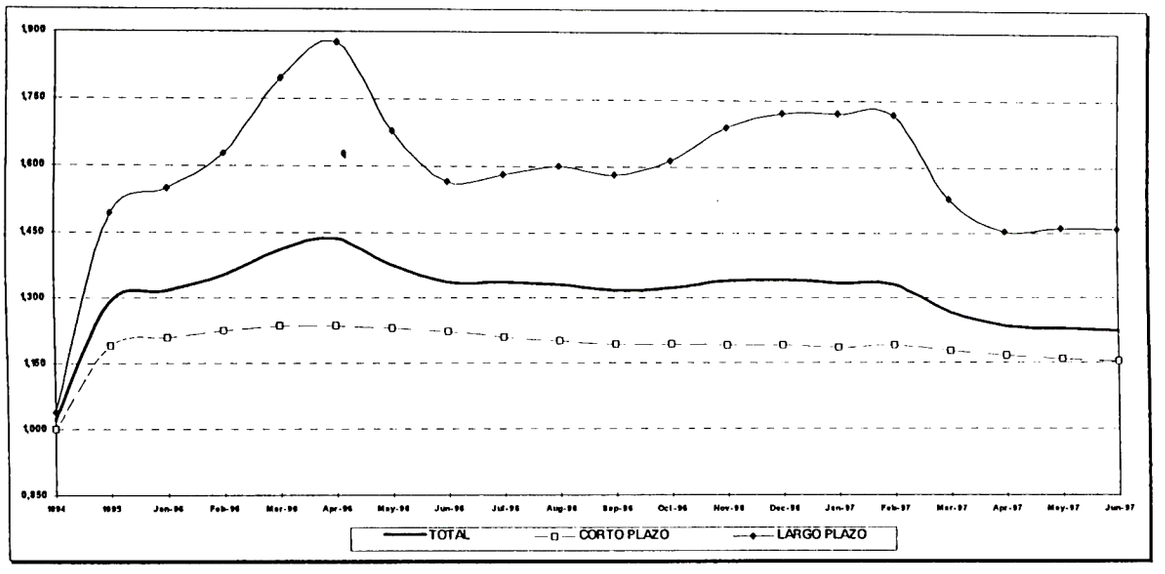
Performance contable. Resultados acumulados

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
Mayo 96-abril 97	4,437%	3,596%	**0,841%**
Junio 96-mayo 97	4,525%	3,688%	**0,837%**
julio 96-junio 97	4,611%	3,772%	**0,839%**

[1] Por primera vez, los instrumentos se valoran diariamente con Open Bloomberg.

En términos de índices de gestión, el performance para el período de 12 meses finalizado en junio de 1997 asciende a 1,222. En corto plazo es 1,154 y en largo plazo es 1,459. Este resultado continúa con la tendencia favorable presentada en informes anteriores, siendo muy similar a lo acumulado hasta mayo de 1997 (1,227 de índice total). El siguiente gráfico ilustra sobre el particular.

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



RESULTADO MENSUAL JUNIO

A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en junio de 1997 excede -en términos anualizados- en 73,7 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,158.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,121 de índice para el corto plazo y de 1,295 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 junio de 1997 (1,121) refleja un aumento con respecto a lo registrado durante el mes anterior (índice de 1,071 en mayo).

	ÍNDICE PERFORMANCE CORTO PLAZO		
PERÍODO	**TOTAL**	**BANCARIO**	**SOB. + SUP.**
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
Mayo 97	1,071	1,156	0,877
Junio 97	1,121	1,188	0,971

El retorno nominal de corto plazo presenta en junio de 1997 un aumento de 16,4 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 4,905% en mayo a un 5,069% en junio. Los comparadores referenciales, por su parte, experimentan una baja en promedio equivalente a 5,6 puntos básicos.

El aumento del retorno nominal del corto plazo se explica principalmente por el aumento en la participación de monedas con mayores rendimientos relativos entre mayo y junio. Es así como el dólar norteamericano y el marco alemán aumentaron su participación dentro del corto plazo, mientras que disminuyó aquella correspondiente al yen[2]. El cambio en las participaciones se explica, como ha sido señalado en informes previos, por el ajuste gradual hacia la nueva estructura monetaria, que contempla un aumento de la participación relativa del área dólar y la formación de una nueva área monetaria (libra esterlina) desde el mes de julio. La caída en el rendimiento de los comparadores referenciales, por su parte, se relaciona escencialmente con el tramo a 12 meses, en el cual prácticamente no se efectuaron inversiones.

Riesgo Bancario

Entre mayo y junio de 1997 el retorno efectivo del riesgo bancario aumenta desde un 5,39% a un 5,47%. El índice de performance, por su parte, aumenta desde un 1,156 en mayo a un 1,188 en junio, manteniéndose la tendencia favorable que se observa durante el último año. El aumento que se observa en el retorno nominal es atribuible en medida importante al cambio en la participación de monedas[3] y a un aumento en los retornos del área dólar.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Bancario

Área Monetaria	Retorno Efectivo		Retorno Referencial		Retorno Incremental	
	Mayo (*)	Junio (*)	Mayo	Junio	Mayo	Junio
Dólar	5,901%	**5,969%**	5,900%	**5,828%**	0,001%	**0,141%**
Marco	4,802%	**4,734%**	3,173%	**3,116%**	1,629%	**1,618%**
Yen	0,224%	**0,210%**	0,593%	**0,623%**	-0,369%	**-0,413%**
Total	5,392%	**5,473%**	4,663%	**4,607%**	0,729%	**0,866%**

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

El retorno efectivo del área dólar presenta un aumento de 6,8 puntos base, en línea con la estrategia seguida durante el mes que propiciaba un aumento en los plazos de inversión por sobre los seis meses[4].

En el área marco, por su parte, las renovaciones de inversiones se efectuaron a un plazo promedio por sobre la madurez benchmark y mayor al plazo promedio del mes anterior (7,7 meses en junio vs. 3,9 meses en mayo). El retorno efectivo, sin embargo, disminuye levemente en línea con la caída del retorno en las otras monedas distintas al marco alemán y la libra esterlina[5]. La caída del retorno nominal fue mayor a la caída del retorno referencial, lo que impactó al retorno incremental.

---

[2] Entre mayo y junio las participaciones de las monedas dentro del corto plazo fueron: dólar 67,67% y 68,83%; dólar australiano 0,08% y 0,35%; libra esterlina 6,24% y 6,29%; marco alemán 14,85% y 16,25%; yen 11,15% y 8,28% respectivamente.

[3] Entre mayo y junio el dólar australiano, libra esterlina y marco alemán aumentan su participación dentro del riesgo bancario en 0,08%, 0,17% y 1,20% respectivamente, mientras que el dólar y el yen caen en 0,39% y 1,06% respectivamente.

[4] Durante junio las renovaciones de depósitos se efectuaron a un plazo promedio de 7 meses, con inversiones a plazos inferiores que 12 meses.

[5] Durante mayo el retorno efectivo de las monedas distintas al marco alemán y libra esterlina fue de 8,649%, mientras que en junio dicho retorno cayó a 5,036%.

En el área yen se observó una desinversión neta, en línea con el proceso de ajuste en la composición de monedas que privilegia una mayor participación del dólar. El plazo promedio de las renovaciones de depósitos a plazo fue de 1,2 meses. El retorno incremental cae debido a la desinversión observada en la cartera, en un contexto de alza en las tasas referenciales (ver nota 3).

En el Anexo Nº 1 se presenta la evolución de las tasas de interés cortas.

Riesgo soberano y supranacional

En junio el retorno efectivo del riesgo soberano y supranacional de corto plazo presenta un aumento de 36,1 puntos básicos y el índice de performance aumenta desde 0,877 a 0,971.-.

El aumento en el retorno nominal es atribuible a una mayor participación del dólar en esta cartera (desde el 52,02% observado en mayo a un 56,74% en junio). La mantención de un índice de performance por debajo del referente del mercado se relaciona con el hecho que esta cartera continúa manteniéndose subexpuesta en dólares y sobreexpuesta en yens respecto de la estructura referencial de monedas[6], producto de lo cual las tasas de interés en dólares impactan en mayor medida al comparador referencial, potenciando las diferencias entre los resultados agregados de ambas carteras. La sobreexposición de la cartera en yens se relaciona con razones de rendimiento y restricciones del riesgo bancario, tanto en su conjunto como en bancos individuales.

Los retornos por área monetaria son los siguientes:

Riesgo Soberano y Supranacional

Área Monetaria	Retorno Efectivo Mayo (*)	Retorno Efectivo Junio (*)	Retorno Referencial Mayo	Retorno Referencial Junio	Retorno Incremental Mayo	Retorno Incremental Junio
Dólar	5,802%	**5,847%**	5,688%	**5,617%**	0,114%	**0,230%**
Marco	3,339%	**3,349%**	2,945%	**2,890%**	0,395%	**0,459%**
Yen	0,438%	**0,521%**	0,405%	**0,428%**	0,033%	**0,093%**
Total	3,905%	**4,266%**	4,451%	**4,394%**	-0,546%	**-0,128%**

(*): 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 4,5 puntos básicos durante junio, debido a tres factores: 1) el 20,20% de la cartera Floating Rate Notes denominados en dólares cambian tasa al alza; 2) en el resto de las carteras, la tasa promedio ponderada de las compras es mayor a la de las ventas y vencimientos[7]; 3) la utilidad por ventas de instrumentos aumenta desde US$ 346.351 en mayo a US$ 591.847 en junio. El retorno incremental aumenta debido a la caída observada en las tasas referenciales.

En el área marco, por su parte, el retorno efectivo presenta un leve aumento, originado principalmente por el aumento en las utilidades por venta de instrumentos: mientras en mayo no se registró utilidad por este concepto, en junio se obtuvo US$ 8.078 equiv. Además, la libra esterlina y el dólar australiano aumentan su participación dentro del área desde 3,55% en mayo a 5,66% en junio.

---

[6] En junio la composición efectiva de monedas fue la siguiente: dólar 56,74%; área marco 26,21% y yen 17,05%. La estructura referencial, por su parte, consideró lo siguiente: dólar 66%; área marco 22% y yen 12%.

[7] 5,518% vs. 4,930% y 5,484% en el caso de las Letras y 5,633% vs. 5,530% y 5,517% en el caso de los Papeles Comerciales respectivamente.

En el área yen durante junio se observó una salida neta por US$ 74,35 millones equivalentes. Las principales inversiones correspondieron a compras de Letras del Tesoro japonés por alrededor de US$ 507,32 millones equivalentes a un plazo promedio de 0,7 meses. En las restantes carteras de instrumentos no se registraron inversiones. El aumento en el retorno efectivo se explica principalmente por la diferencia entre las tasas de compras y vencimientos durante junio[8].

BONOS

En junio el índice de performance contable de los bonos fue de 1,295.-, superior a lo registrado durante el mes de abril (1,228). Como es usual, esto se explica en medida importante por ganancias de capital por ventas de bonos[9] 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 ventas netas en bonos denominados en dólares americanos y yens por US$ 216 millones equivalentes. El área marco, por su parte, presentó inversiones netas por US$ 34 millones equivalentes. Cabe señalar que los movimientos efectuados en las áreas marco y yen se enmarcaron en el proceso de ajuste gradual en la composición de monedas a los nuevos márgenes. En junio los bonos representaron en promedio el 21,84% del portafolio (23,32% en mayo), 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.

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 junio de 1997 y para el mes de junio de 1997 en particular, el "retorno total" de esta cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimenta la cartera, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan[10].

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 junio de 1997 los bonos registran un 6,884% de retorno económico global, resultado que es superior en 95,2 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,932%). El índice de performance acumulado equivale a 1,160 (ver Cuadro N° 3 en anexos). El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

[8] El rendimiento de las inversiones durante junio fue de 0,45% mientras que el de los vencimientos fue de 0,42%.

[9] Durante el mes de junio se obtuvieron US$ 3,29 millones equiv. de utilidad por ventas de bonos.

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

Resultados Económicos Acumulados cartera de bonos

Período	Retorno acumulado BCCH (a)	Retorno acumulado Comparador (b)	Retorno Incremental (a-b)	Índice Performance Económico (a/b)
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**
Junio 96-mayo 97	**6,341%**	**5,448%**	**0,893%**	**1,164**
Julio 96-junio 97	**6,884%**	**5,932%**	**0,952%**	**1,160**

Como es habitual, 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. Esto es aplicable a ambas carteras, mantenida y referencial.

El retorno incremental de los últimos 12 meses (95,2 puntos básicos) sigue la tendencia positiva de los últimos meses, y es el más alto obtenido hasta la fecha. El área marco tiene los retornos más consistentes de las tres áreas monetarias para el período, superando al retorno referencial en 10 de los 12 meses que comprenden el año móvil[11].

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 junio de 1997 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,135.-, resultado que es inferior a lo acumulado hasta mayo (1,144.-). La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Performance Global Compuesto. Índices Acumulados

Período (año móvil)	Performance Contable Corto Plazo	Performance Económico Bonos	**Performance Global Compuesto**	Performance Contable Total
Feb. 96-enero 97	1,186	1,107	1,162	1,332
Marzo 96-feb. 97	1,191	1,153	1,171	1,330
Abril 96-mar. 97	1,176	1,164	1,164	1,264
Mayo 96-abril 97	1,165	1,151	1,148	1,234
Junio 96-mayo 97	1,157	1,164	1,144	1,227
Julio 96-junio 97	**1,154**	**1,160**	**1,135**	**1,222**

Basados en la información combinada del Cuadro N° 4, se observa que los retornos incrementales del portafolio mixto (retorno contable de corto plazo y económico para los bonos) han presentado durante el último trimestre la siguiente evolución:

Performance Global Compuesto. Retornos Incrementales

Período (año móvil)	Retorno Acumulado BCCH (a)	Retorno Acumulado Comparador (b)	**Retorno Incremental (a-b)**
May. 96-abril 97	4,431%	3,859%	0,572%
Junio 96-mayo 97	4,526%	3,958%	0,569%
Julio 96-junio 97	**4,718%**	**4,156%**	**0,562%**

[11] Los retornos incrementales por área en el período julio 1996 - junio 1997 son: área marco 1,131%, área yen 0,373% y área dólar 0,671%. Para el período anterior (junio 1996 - mayo 1997) son: área marco 1,060%, área yen 0,859% y área dólar 0,406%.

RESULTADO MENSUAL JUNIO

En junio de 1997 la cartera de bonos registró un retorno mensual de 0,829%, aumentando respecto a mayo (0,516%). En términos de índice de gestión, el resultado de junio es superior en 5,9 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales (0,770%). El valor económico promedio de la cartera en mayo fue de US$ 3.540,5 millones, registrándose utilidades económicas por US$ 29,3 millones de dólares equivalentes (ver Cuadro N° 5).

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual de los resultados en el último trimestre:

Resultados Económicos Mensuales cartera de bonos

Mes	Retorno Total BCCH (*) (a)	Retorno Total Comparador (*) (b)	Retorno Incremental (a-b)
Abril 1997	0,782%	0,645%	0,136%
Mayo 1997	0,516%	0,482%	0,034%
Junio 1997	**0,829%**	**0,770%**	**0,059%**

(*): Tasas mensuales.

Durante el mes de junio se observan caídas generales en las curvas de rendimiento que generaron aumentos en los retornos para todas las carteras de bonos con respecto a mayo. La cartera más rentable fue el área marco, seguida por las áreas dólar y yen. En el caso del área yen, los bonos reversaron las pérdidas de mayo, logrando un retorno positivo en junio.

Cada cartera fue afectada en distinta magnitud por las caídas en las curvas de rendimientos. Aquellas carteras con mayor sensibilidad a cambios en las tasas de interés (reflejado en una mayor duración) generalmente fueron las que obtuvieron mayores beneficios relativos por los aumentos en precios de los bonos en junio[12]. Específicamente, el mayor retorno del área marco en relación al benchmark (indicado por el retorno incremental de 0,244%) es atribuible a una sobre exposición relativa a tramos de madurez sobre 5 años[13]. En el caso del área yen sucede lo opuesto, con una sobre exposición a tramos de madurez menores al benchmark que, dada caídas en las curvas de rendimiento, resultaron en un retorno incremental negativo (de -0,381%). Las diferencias de posicionamiento en la cartera mantenida se sustentan en estudios con proyecciones de retorno total a un año plazo.

A nivel agregado, los retornos incrementales negativos del área yen son más que compensados por los correspondientes al área marco y el área dólar, obteniéndose así un resultado global superior al benchmark.

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

Bonos, resultados económicos mensuales por área monetaria

Área Monetaria	**Retorno Efectivo**		**Retorno Referencial**		**Retorno Incremental**	
	Mayo	**Junio**	Mayo	**Junio**	Mayo	**Junio**
Dólar	0,741%	**0,796%**	0,746%	**0,764%**	-0,006%	**0,032%**
Marco	0,477%	**1,084%**	0,154%	**0,840%**	0,323%	**0,244%**
Yen	-0,239%	**0,294%**	-0,371%	**0,675%**	0,132%	**-0,381%**

[12] Se puede encontrar una relación paralela entre la magnitud de diferencia en duración y las diferencias en retornos, y esto suele explicar las diferencias en retornos entre la cartera mantenida y la cartera benchmark.

[13] En el caso del área marco, el benchmark contempla una exposición de 1,05% a tramos de madurez de 7 a 10 años, y el saldo a 1 a 5 años. La cartera mantenida en marcos alemanes tiene un 23,66% de exposición a tramos mayor a 5 años, y en dólares australianos hay un 27,54% de exposición a tramos mayores a 5 años.

Durante junio hubo una desinversión neta en bonos en US$ 181,9 millones equivalentes.[14] Las principales desinversiones, por monto, ocurrieron en el área dólar por razones de toma de utilidades, esperando mejores oportunidades para reingresar al mercado. Las desinversiones del área yen reflejan una necesidad de ajustarse a futuras estructuras de monedas, y la inversión neta en el área marco se relaciona con ajustes a futuras estructuras de áreas monetarias. Específicamente, los dólares australianos pasarían a formar parte del área dólar, dejando una subexposición al área marco, justificando una inversión neta en marcos alemanes para mantener la ponderación del área. Producto de estos flujos aumentó la importancia relativa del área marco en la cartera de bonos de junio en 3,34% (a 32,3%) a costo del área yen.

3. DURACIÓN CARTERA ADMINISTRADA POR EL BANCO CENTRAL[15]

En junio de 1997 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 8,73 meses, levemente inferior a los 8,86 meses registrados a fines de mayo de 1997 (ver Anexo N° 3). Adicionalmente, a fines de junio la duración de corto plazo era de 3,61 meses y la duración de la cartera de bonos era de 27,50 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio sigue manteniéndose por debajo del valor central autorizado (12,3 meses). Durante junio aumenta la madurez promedio de las inversiones de corto y largo plazo, observándose una leve disminución -de carácter transitorio- en la participación relativa de los bonos. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

Mes	Duración (meses)	Participación
Abril 1997	27,92	24,16%
Mayo 1997	27,24	22,84%
Junio 1997	**27,50**	**21,44%**

Nota: datos a fines de cada mes.

4. MONEDAS

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

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

Área	Abril 97	Mayo 97	Junio 97	Estructura fines junio (rangos)
Dólar	**63,79%**	**67,26%**	**66,09%**	62% - 70%
Marco	**23,06%**	**23,53%**	**24,80%**	18% - 26%
Yen	**13,15%**	**9,21%**	**9,11%**	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 junio 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%.

---

[14] Los flujos netos de bonos para junio son (en US$ equivalentes): US$ -120 millones en el área dólar, US$ 34,3 millones en el área marco, y US$ -96,2 millones en el área yen.

[15] 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".

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de junio el riesgo bancario representara el 50,80% del portafolio. En mayo de 1997 fue equivalente al 50,55%.

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

Junio de 1997 constituye el sexto 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 período enero-junio continúan siendo favorables a la administración interna de los recursos. Los siguientes antecedentes ilustran sobre el particular:

Desempeño Contable Enero-Junio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	4,755%	4,131%	0,624%	1,151
J.P. Morgan	3,932%	4,069%	-0,137%	0,966
M. Grenfell	4,231%	4,069%	0,162%	1,040
Dresdner	4,138%	4,193%	-0,055%	0,987

(*): Tasas anualizadas.

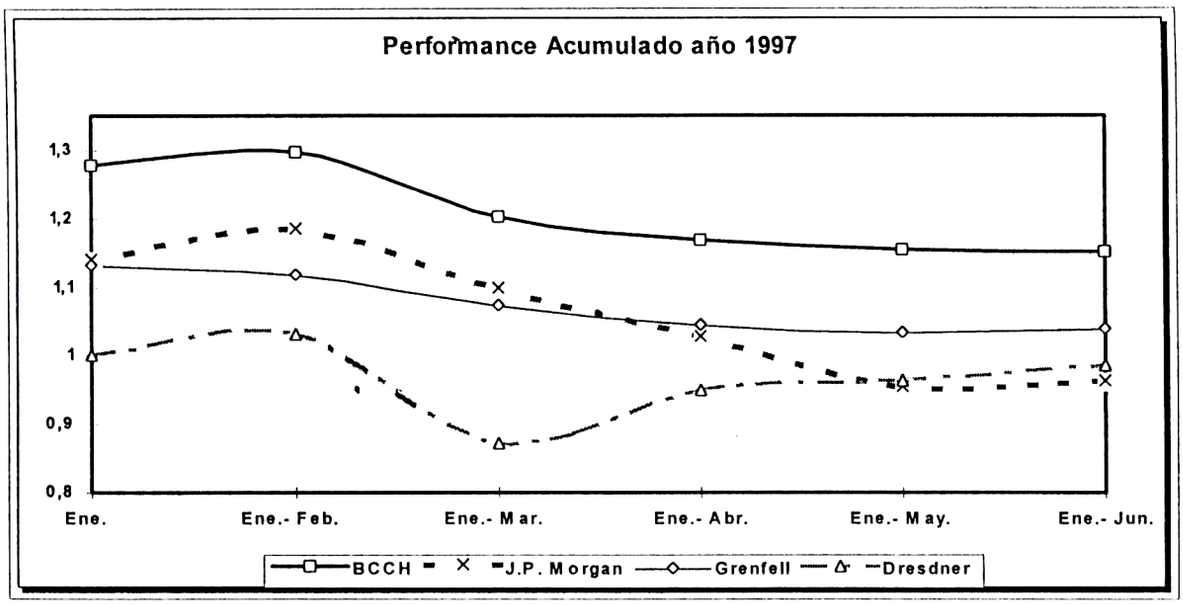
Desempeño Económico Bonos. Enero-Junio 1997

	Retorno Acumulado (*)	Comparador Referencial (*)	Retorno Incremental	Índice Performance
Banco Central	2,835%	2,255%	0,580%	1,257
J.P. Morgan	1,728%	2,231%	-0,503%	0,774
M. Grenfell	1,904%	2,231%	-0,327%	0,853
Dresdner	1,701%	2,202%	-0,501%	0,773

(*): Tasas sin anualizar, correspondientes al período de seis meses.

Los índices de gestión contable para el período enero-junio correspondientes a Dresdner Bank, J.P. Morgan y Morgan Grenfell presentan leves mejorías respecto de lo acumulado hasta el mes anterior, debido principalmente a cambios en la participación de las monedas y por la disminución en las pérdidas por ventas de instrumentos. El Banco Central, por su parte, presenta un índice de gestión contable similar al registrado en el período anterior. Cabe señalar que el Banco continúa ajustando su composición de monedas basado en el perfil de vencimiento de las inversiones.

El siguiente gráfico ilustra la evolución de los índices de gestión durante el presente año:



En relación a la gestión para los seis meses de los bonos valorados a precios de mercado, se concluye que los resultados favorables a la administración interna de los recursos continúa sustentándose -hasta el momento- en un mejor manejo global de la composición de monedas y la duración. A nivel agregado, el Banco presenta un mejor desempeño relativo porque mantiene una cartera de bonos de mayor profundidad y diversificación por área monetaria, un factor que tiende a proteger los resultados de fluctuaciones muy significativas.

Para el período en cuestión, los índices de gestión del BCCH siguen demostrando un mejor retorno que el benchmark, aunque por un margen levemente inferior al período anterior. En contraste, en el caso del JP Morgan y Dresdner Bank, se extiende la brecha negativa con los benchmark respectivos. Finalmente, solo Morgan Grenfell logra mejorar su posicionamiento relativo al benchmark durante el periodo, con un aumento en su índice de performance, aunque no supera al benchmark al igual que los otros administradores externos.

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 período enero-junio y antecedentes sobre duración.

7. CAJA

La caja en moneda extranjera independiente del portafolio generó durante el mes de junio ingresos nominales por US$ 1,14 millones, provenientes en un 96,65% (US$ 1,11 millones) de operaciones over-night y week-end y en un 3,35% (US$ 0,04 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos retornos representan un retorno nominal anualizado de 5,548% (5,518% en mayo), el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de junio de 1,022 (ver cuadro N° 7).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US$ 320,26 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 junio 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$ 100 millones hacia el portafolio. Lo anterior se fundamentó en la tendencia al alza de los saldos mantenidos.

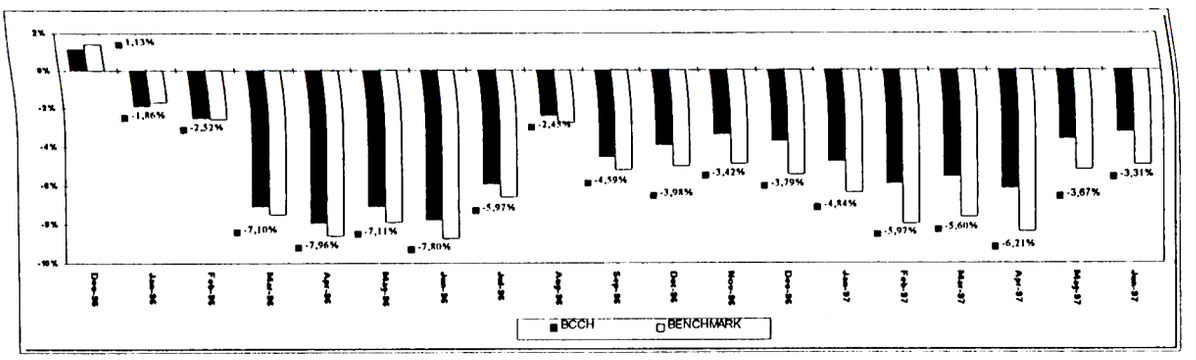
8. EFECTO PARIDAD

A continuación se presentan, a modo referencial, las mediciones del efecto paridad para el año 1995 y los años móviles finalizados en los siguientes 18 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 17 de las 19 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 junio de 1997.



Nota: Excluye a los administradores externos de cartera.

9. ORO CERTIFICADO

En el Cuadro N° 8 en los anexos se presentan los resultados de gestión correspondientes al mes de junio para el portafolio de oro certificado, basado en las pautas aprobadas mediante el Acuerdo N° 596-06-970410.

Durante junio se registraron 2.528,75 onzas de oro de utilidad, producto de depósitos a plazo, sobre una cartera promedio de 1.845.850 onzas.

Entre mayo y junio de 1997 el retorno nominal desciende levemente desde un 1,690% a un 1,658% en términos anualizados. El índice de performance, por su parte, disminuye en forma más acentuada al pasar desde un 1,836 en mayo a un 1,322 en junio. El descenso observado en el índice de gestión es atribuible en medida importante a las alzas experimentadas por las tasas de interés, las cuales impactan en forma inmediata al comparador referencial y no así el retorno de la cartera mantenida.[16]

Durante junio no se efectuaron compras o ventas netas de oro, habiéndose efectuado sólo renovaciones de vencimientos (201.246 onzas reinvertidas a un plazo promedio de 9 meses).

[16] El comparador referencial experimentó un aumento de 33,4 puntos básicos con respecto al mes anterior, al pasar desde un 0,920 % en mayo a un 1,254% en junio.

CUADRO N° 1

Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 08.07.97

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Julio 1996 - Junio 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	47,712%	394.185.826	5.455.225	399.641.052	5,773%	5,581%	6,110%	5,712%	1,011	0,062%
MARCOS	22,710%	121.175.356	17.395.627	138.570.983	4,206%	3,067%	4,364%	3,387%	1,517 (h)	1,751%
YENS	20,681%	23.587.084	10.119.290	33.706.374	1,123%	0,452%	1,115%	0,615%	1,826	0,508%
LIBRAS	7,436%	68.066.523	2.793.901	70.860.424	6,568%					
DOLAR AUSTRALIANO	0,877%	8.289.611	1.294.574	9.584.185	7,530%					
FRANCOS FRANCESES	0,513%	4.944.720	10.346.939	15.291.659	20,537%					
OTRAS	0,070%	737.850	595.012	1.332.862	13,038%					
TOTAL	100,00%	620.986.970	48.000.568	668.987.538	4,611%	3,574%	4,377%	3,772%	1,222	0,839%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	78,515%	465.981.022	3.895.579	469.876.601	4,125%	3,574%			1,154	0,551%
BONOS	21,485%	155.005.948	44.104.989	199.110.937	6,388%		4,377%		1,459	2,011%
TOTAL	100,00%	620.986.970	48.000.568	668.987.538	4,611%			3,772%	1,222	0,839%
Promedio activos en divisas US$ (a)	14.508.508.963									

(*) 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 60,49 % tasas Libid y en un 39,51 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (44,78%); DM (31,55%) y Yen (23,67%).
(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 (44,78%); DM (31,55%) y Yen (23,67%).
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75,33% y Bonos 24,67%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
(h) Incluye Libras, Dólar Australiano, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 08.07.97

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	66,091%	49.891.922	1.274.782	51.166.703	6,071%	5,744%	6,112%	5,836%	1,040	0,235%
MARCOS	18,111%	8.607.220	13.047	8.620.266	3,693%	3,026%	4,155%	3,308%	1,470 (h)	1,553%
YENS	9,109%	895.687	1.651.137	2.546.824	2,155%	0,545%	1,265%	0,725%	2,972	1,430%
LIBRAS	4,913%	4.250.602	8.078	4.258.680	6,819%					
DOLARES AUSTRALIANOS	1,775%	1.570.362	943.554	2.513.916	11,361%					
OTRAS	0,001%	229	0	229	1,985%					
TOTAL	100,00%	65.216.023	3.890.596	69.106.619	5,403%	4,522%	5,100%	4,666%	1,158	0,737%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	78,160%	50.153.299	599.925	50.753.224	5,069%	4,522%			1,121	0,548%
BONOS	21,840%	15.062.724	3.290.671	18.353.395	6,605%		5,100%		1,295	1,505%
TOTAL	100,00%	65.216.023	3.890.596	69.106.619	5,403%			4,666%	1,158	0,737%
Promedio activos en divisas US$ (a)	15.725.034.432									

(*) 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 (66%); DM (22%) y Yen (12%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 66%; 22% y 12% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
(h) Incluye Libras, Dólares Australianos y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 3

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

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Acumulado (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
DOLARES AMERICANOS		42,45%	1.387.016.903	7,226%	98.166.217
MARCOS ALEMANES	1,598	28,24%	1.429.056.606	8,993%	122.453.952
YENES JAPONESES	115,558	20,49%	74.928.981.537	3,103%	2.226.039.396
FRANCOS FRANCESES	5,406	2,68%	572.501.044	7,575%	41.995.112
LIBRAS ESTERLINAS	0,747	2,44%	46.960.917	4,288%	2.763.842
CORONAS SUECAS	6,635	0,19%	44.273.458	1,941%	3.843.078
CORONAS DANESAS	6,119	0,14%	25.278.888	4,060%	2.397.600
DOLARES AUSTRALIANOS	1,278	3,39%	148.514.072	9,584%	17.940.509
TOTAL		100,00%	US Dollars 3.220.683.072	6,884%	US Dollars Equivalentes 220.523.504
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.220.683.072			
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,447			

RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO	PERFORMANCE	RETORNO INCREMENTAL
J.P. Morgan (f)	RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL	RET. TOT. BCCH - RET. REF.
6,555%	1,1024	0,671%
7,450%	1,1519 (*)	1,131% (*)
2,730%	1,1365	0,373%
5,932%	1,1604	0,952%
2,536		

	Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)											
	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Francos Franceses*	*Libras Esterlinas*	*Coronas Suecas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Australiano*	
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	
jul-96	2.124	2.524	3.840	2.607	2.836	2.821	2.348	1.508	2.093	2.431	-	
ago-96	2.209	2.295	3.862	2.623	2.781	2.699	2.268	1.460	2.019	2.356	-	
sep-96	2.280	2.286	3.619	2.679	2.790	2.752	2.198	1.400	1.963	2.286	-	
oct-96	2.400	2.284	3.380	2.760	2.716	2.682	2.137	1.562	-	2.325	0.83375	
nov-96	2.424	2.307	3.094	2.713	2.490	2.602	1.813	1.658	-	2.350	1.233	
dic-96	2.342	2.307	2.912	2.732	2.116	2.615	1.420	1.571	-	-	1.688	
ene-97	2.186	2.264	2.858	2.704	1.959	2.551	1.578	1.448	-	-	2.333	
feb-97	2.067	2.286	2.829	2.806	1.716	2.476	1.554	1.436	-	-	3.152	
mar-97	2.124	2.287	2.858	2.811	1.722	2.499	1.510	1.745	-	-	2.897	
abr-97	2.353	2.269	2.788	2.714	1.671	2.733	-	-	-	-	2.856	
may-97	2.251	2.293	2.709	2.684	1.540	2.646	-	-	-	-	2.747	
jun-97	2.183	2.308	2.951	2.700	1.121	2.764	-	-	-	-	2.845	

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre julio 1996 y junio 1997) ó desde la incorporación de la moneda a la cartera si esto ocurrió dentro de los últimos 12 meses.

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos en los últimos 12 meses, entre julio 96 y junio 97.

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

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

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas en los últimos 12 meses (entre julio 96 y junio 97).

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.
Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.
Para los meses previos a 08/96 se utilizaban los índices de entre 1-3 y 3-5 años, ponderados en un 50% cada uno, para US$, DEM y Yens.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (44.7847%); DEM(31.5486%); YEN(23.6667%).

Fuentes: Reuters y Bloomberg

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

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

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 10.07.97

PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)

(Julio 1996 - Junio 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)	RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE (g)	INGRESOS NOMINALES TOTALES	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (b) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (c) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (d) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS								
DOLARES	47,712%	414.132.328	5,983%	5,581%	6,555%	5,821%	1,028	0,161%
MARCOS	22,710%	154.758.916	4,697%	3,067%	7,450%	4,148%	1,289 (h)	1,198%
YENS	20,681%	31.106.854	1,037%	0,452%	2,730%	1,014%	1,023	0,023%
LIBRAS	7,436%	66.780.654	6,190%					
DOLARES AUSTRALIANOS	0,877%	19.801	11,650%					
FRANCOS FRANCESES	0,513%	7.799.433	10,475%					
OTRAS	0,070%	15.802.120	9,730%					
TOTAL	100,00%	690.400.105	4,718%	3,574%	5,932%	4,156%	1,135	0,562%
INSTRUMENTOS								
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e)	78,515%	469.876.601	4,125%	3,574%			1,154	0,551%
BONOS	21,485%	220.523.504	6,884% (f)		5,932%		1,160	0,952%
TOTAL	100,00%	690.400.105	4,718%			4,156%	1,135	0,562%
Promedio activos en divisas US$ (a)	14.508.508.963							

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH y retornos económicos calculados con Reuter Decision 2000 para bonos.
(b) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996.Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60,49 % tasas Libid y en un 39,51 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (44,78%); DM (31,55%) y Yen (23,67%).
(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 (44,78%); DM (31,55%) y Yen (23,67%).
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75,33% y Bonos 24,67%.
(e) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
(f) Anualización aproximada de retorno económico presentado en Cuadro N° 3.
(g) Basados en el promedio diario de los saldos contables respectivos.
(h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

CUADRO Nº 8

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL JUNIO 1997

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS

MONEDAS	Paridades Promedio (a)	PORCENTAJE (b)	Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen)	Retorno Total Mensual (%) (d)	Monto Retorno Total (moneda de origen) (e)
DOLARES AMERICANOS		55,76%	1.975.008.195	0,796%	15.725.455
MARCOS ALEMANES	1,727	25,37%	1.549.742.349	0,961%	14.736.218
YENES JAPONESES	114,269	11,94%	48.355.999.078	0,294%	143.967.291
DOLARES AUSTRALIANOS	1,326	6,93%	325.861.596	1,537%	5.049.330
TOTAL		100,00%	US Dollars 3.540.538.974	0,829%	US Dollars Equivalentes 29.325.258
VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US$)		3.540.538.974			
DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS)		2,292			

RETORNO REFERENCIAL MENSUAL	RETORNO INCREMENTAL	
J.P. Morgan (f)	RET. TOT. BCCH - RET. REF.	
0,764%	0,032%	
0,840%	0,244%	(*)
0,675%	-0,381%	
0,770%	0,059%	
2,449		

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales) (**)

	US Dollar		*D. Mark*		*YENS*		*Francos Franceses*	*Libras Esterlinas*	*Coronas Suecas*	*Coronas Danesas*	*Dólar Australiano*
	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	JP Morgan	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH	BCCH
jul-96	2,124	2,524	3,840	2,607	2,836	2,821	2,348	1,508	2,093	2,431	-
ago-96	2,209	2,295	3,862	2,623	2,781	2,699	2,268	1,460	2,019	2,356	-
sep-96	2,280	2,286	3,619	2,679	2,790	2,752	2,198	1,400	1,963	2,286	-
oct-96	2,400	2,284	3,380	2,760	2,716	2,682	2,137	1,562	-	2,325	0,83375
nov-96	2,424	2,307	3,094	2,713	2,490	2,602	1,813	1,658	-	2,350	1,233
dic-96	2,342	2,307	2,912	2,732	2,116	2,615	1,420	1,571	-	-	1,688
ene-97	2,186	2,264	2,858	2,704	1,959	2,551	1,578	1,448	-	-	2,383
feb-97	2,067	2,286	2,829	2,806	1,716	2,476	1,554	1,436	-	-	3,152
mar-97	2,124	2,287	2,858	2,811	1,722	2,499	1,510	1,745	-	-	2,897
abr-97	2,353	2,269	2,788	2,714	1,671	2,733	-	-	-	-	2,856
may-97	2,251	2,293	2,709	2,684	1,540	2,646	-	-	-	-	2,747
jun-97	2,183	2,308	2,951	2,700	1,121	2,764	-	-	-	-	2,845

a: Corresponde al promedio de las paridades utilizadas en el mes de junio. Fuente: Bloomberg

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

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

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

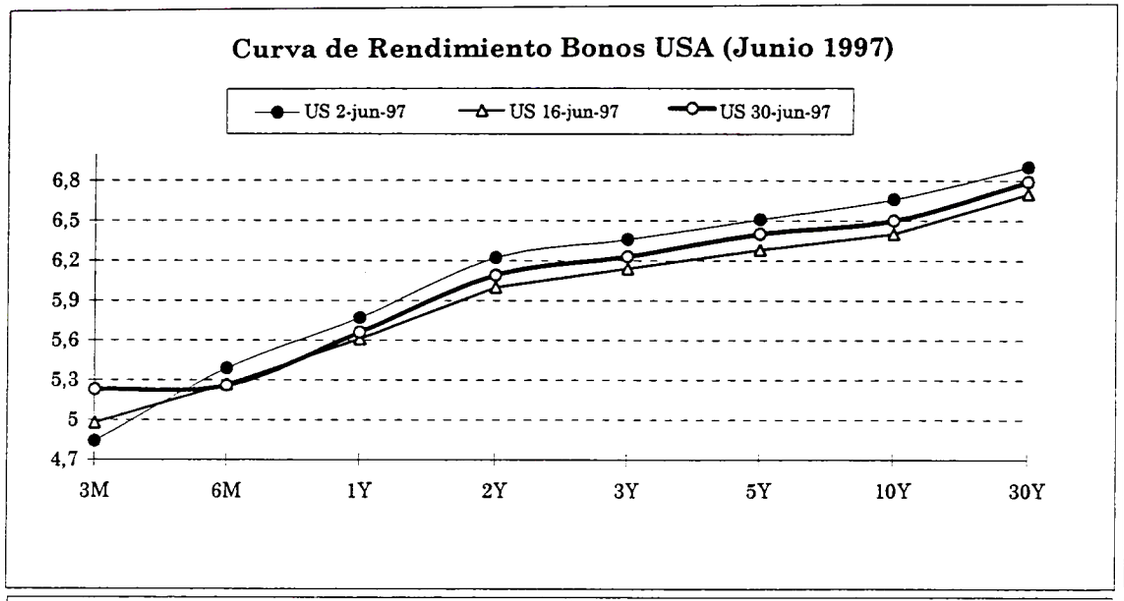
El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US$ (66%); DEM(22%); YEN(12%).

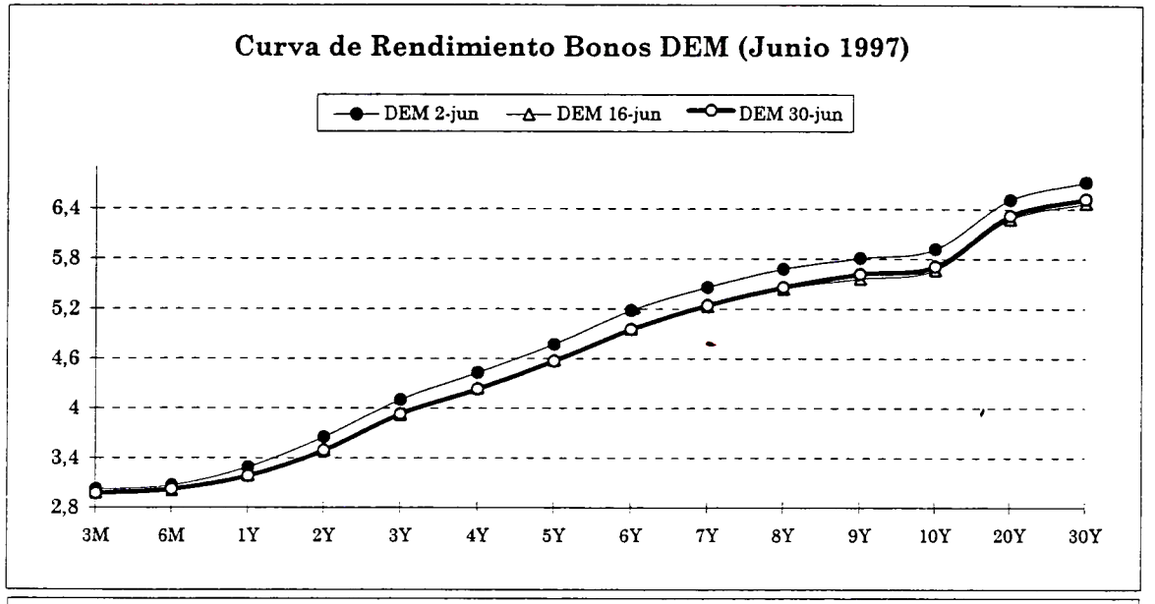
(*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Dólar Australiano y Corona Danesa

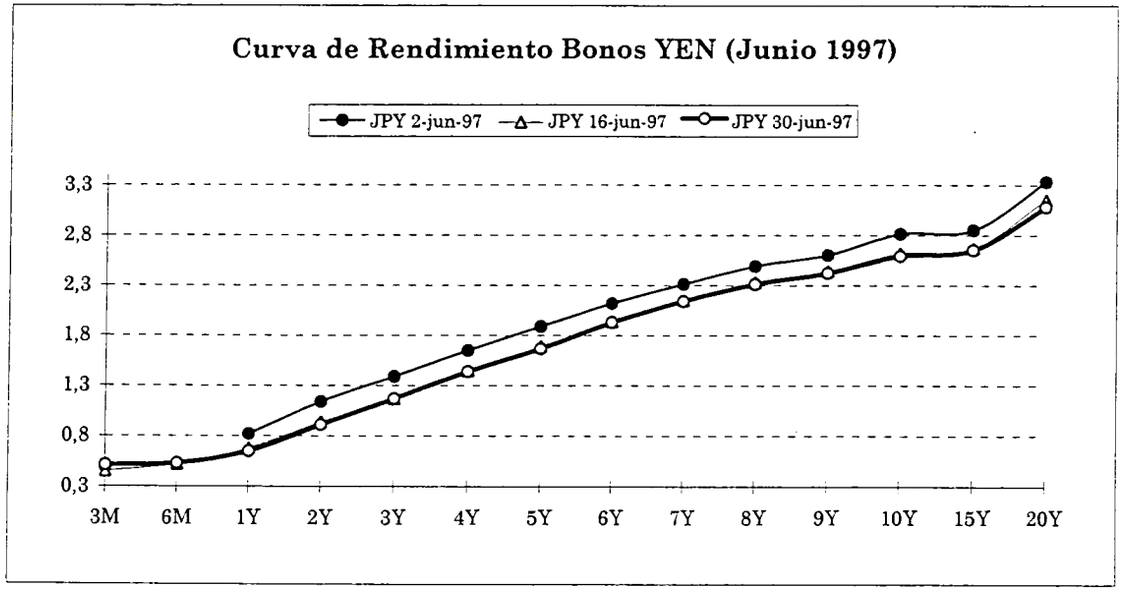
(**) : El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca, Corona Danesa y Dólar Australiano es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

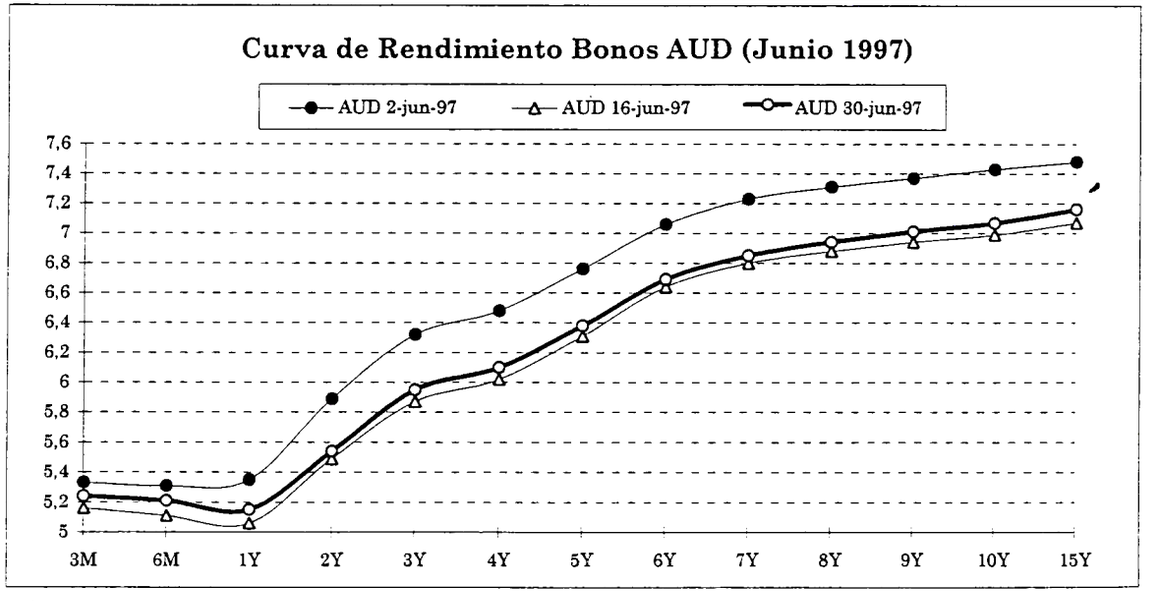
EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 5)

Junio 1997


Curva de Rendimiento Bonos USA (Junio 1997)
US 2-jun-97
US 16-jun-97
US 30-jun-97
6,8
6,5
6,2
5,9
5,6
5,3
5
4,7
3M
6M
1Y
2Y
3Y
5Y
10Y
30Y


Curva de Rendimiento Bonos DEM (Junio 1997)
DEM 2-jun
DEM 16-jun
DEM 30-jun
6,4
5,8
5,2
4,6
4
3,4
2,8
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
20Y
30Y


Curva de Rendimiento Bonos YEN (Junio 1997)
JPY 2-jun-97
JPY 16-jun-97
JPY 30-jun-97
3,3
2,8
2,3
1,8
1,3
0,8
0,3
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y
20Y


Curva de Rendimiento Bonos AUD (Junio 1997)
AUD 2-jun-97
AUD 16-jun-97
AUD 30-jun-97
7,6
7,4
7,2
7
6,8
6,6
6,4
6,2
6
5,8
5,6
5,4
5,2
5
3M
6M
1Y
2Y
3Y
4Y
5Y
6Y
7Y
8Y
9Y
10Y
15Y

CUADRO N° 6.A.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 29.07.97

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	51,802%	3.489.451	-16.239	3.473.212	5,708%	5,669%	6,174%	5,795%	0,985 (h)	-0,086%
MARCOS	22,456%	893.986	-50.996	842.990	3,157%	3,056%	4,200%	3,342%	1,149 (i)	0,497%
YENS	19,875%	160.729	-298.712	-137.983	-0,576%	0,446%	1,007%	0,586%	-0,984	-1,162%
DOLAR CANADIENSE	0,111%	7.630	0	7.630	5,868%					
FRANCOS FRANCESES	2,338%	91.476	6.591	98.066	3,533%					
OTRAS	3,417%	204.553	135.762	340.315	8,533%					
TOTAL	100,00%	4.847.825	-223.594	4.624.231	3,932%	3,895%	4,592%	4,069%	0,966	-0,137%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	45,849%	2.509.777	19.259	2.529.036	4,680%	3,895%			1,202	0,786%
BONOS	54,151%	2.338.048	-242.853	2.095.195	3,298%		4,592%		0,718	-1,294%
TOTAL	100,00%	4.847.825	-223.594	4.624.231	3,932%			4,069%	0,966	-0,137%
Promedio activos en divisas US$ (a)	240.211.567									

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

(a) Fuente: Informes enviados por J.P. Morgan Investment Management Inc.
(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (51,83%); DM (28,42%) y Yen (19,75%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 51,83%; 28,42% y 19,75% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
(h) Incluye Dólar Canadiense.
(i) Incluye Francos Franceses y Otras.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CBL / 29.07.97

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	55,315%	3.610.545	0	3.610.545	5,511%	5,669%	6,174%	5,795%	0,951 (h)	-0,284%
MARCOS	20,711%	878.017	44.113	922.130	3,729%	3,056%	4,200%	3,342%	1,292 (i)	0,975%
YENS	17,111%	90.133	-106.126	-15.993	-0,077%	0,446%	1,007%	0,586%	-0,131	-0,663%
DOLAR CANADIENSE	0,482%	31.958	-937	31.021	5,436%					
LIBRAS ESTERLINAS	1,006%	73.347	24.022	97.369	8,305%					
OTRAS	5,376%	384.634	-14.063	370.571	5,840%					
TOTAL	100,00%	5.068.634	-52.991	5.015.643	4,231%	3,895%	4,592%	4,069%	1,040	0,162%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	57,738%	3.330.024	14.450	3.344.474	4,885%	3,895%			1,254	0,991%
BONOS	42,262%	1.738.610	-67.441	1.671.169	3,337%		4,592%		0,727	-1,255%
TOTAL	100,00%	5.068.634	-52.991	5.015.643	4,231%			4,069%	1,040	0,162%
Promedio activos en divisas US$ (a)	241.988.013									

(*) 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 (51,83%); DM (28,42%) y Yen (19,75%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 51,83%; 28,42% y 19,75% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años.
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
(h) Incluye Dólar Canadiense.
(i) Incluye Libras Esterlinas y Otras.

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 23.07.97

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

ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$ EQUIV.) (a)			RETORNO NOMINAL	TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS			PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c)	TOTAL NOMINAL	TASA ANUALIZADA (%) (1)	CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS	LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS	TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDAS										
DOLARES	57,216%	3.806.424	-87.726	3.718.698	5,617%	5,669%	6,176%	5,796%	0,969	-0,179%
MARCOS	19,594%	823.365	-75.419	747.946	3,260%	3,056%	4,190%	3,339%	1,077 (h)	0,256%
YENS	18,116%	195.983	-151.526	44.458	0,206%	0,446%	1,002%	0,585%	0,353	-0,378%
PESETAS	0,575%	0	0	0	2,519%					
FRANCOS FRANCESES	0,391%	19.034	-8.243	10.790	2,337%					
CORONAS DANESAS	3,276%	146.691	0	146.691	3,837%					
DOLARES AUSTRALIANOS	0,832%	95.277	33.588	128.865	11,891%					
TOTAL	100,00%	5.086.774	-289.326	4.797.448	4,138%	4,022%	4,705%	4,193%	0,987	-0,055%
INSTRUMENTOS										
DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g)	49,196%	2.691.932	-2.364	2.689.568	4,722%	4,022%			1,174	0,700%
BONOS	50,804%	2.394.842	-286.962	2.107.880	3,572%		4,705%		0,759	-1,133%
TOTAL	100,00%	5.086.774	-289.326	4.797.448	4,138%			4,193%	0,987	-0,055%
Promedio activos en divisas US$ (a)	243.247.655									

(*) Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio desde el 6 de enero al 30 de junio 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. 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 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis.Composición de monedas: Dólar (55,20%); DM (26,56%) y Yen (18,24%).
(e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de indices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (55,20%); DM (26,56%) y Yen (18,24%).
(f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
(g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro,Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
(h) Incluye Pesetas, Francos Franceses, Coronas Danesas y Dólares Australianos.

Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
CLV 11.07.97

CUADRO N° 6 - D

Duración del Portafolio de Divisas al 30.06.97 (*)
(meses)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	3,61	3,15	1,58	1,56	3,56
Largo Plazo	27,50	13,86	17,35	33,26	26,96
Total	8,73	8,86	11,39	11,09	8,81

Duración del Portafolio de Divisas al 30.06.97 (*)
(% Participaciòn)

Portafolio	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Corto Plazo	78,56%	46,70%	51,48%	70,00%	77,58%
Largo Plazo	21,44%	53,30%	48,52%	30,00%	22,42%

	BCCH	Dresdner Bank	J.P. Morgan	Morgan Grenfell	Consolidado
Depósitos a Plazo	48,91%	0,00%	9,13%	23,00%	47,24%
Aceptaciones Bancarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Certificados de Depósitos	0,51%	33,60%	14,11%	10,30%	1,33%
Letras del Tesoro	9,46%	0,00%	0,00%	26,90%	9,44%
Papeles Comerciales	9,81%	1,80%	7,43%	9,40%	9,65%
Floating Rate Notes	8,96%	10,40%	19,93%	0,00%	9,01%
Bonos	21,24%	47,40%	45,20%	30,00%	22,10%
Eurobonos	0,20%	5,90%	3,32%	0,00%	0,32%
Cuenta Corriente	0,92%	0,90%	0,87%	0,40%	0,91%

(*) De acuerdo a antecedentes recepcionados y vigentes al 30.06.97

CUADRO N° 7

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
LAE / 02.07.97

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

ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA		INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US$) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA REFERENCIAL ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	PORCENTAJE	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2)	(1) - (2)
SUBCARTERAS						
OVERNIGHTS, WEEKENDS	73,979%	1.105.709,64	5,559%	5,429%	1,024	0,130
REVERSE REPOS	26,021%	38.326,39	5,519%	5,429%	1,017	0,090
TOTAL	100,00 %	1.144.036,03	5,548%	5,429%	1,022	0,119
Prom. Activos en Divisas en CAJA US$ (a)	320.258.967					

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

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período.
(c) Promedio simple de tasa overnight en dólares. Fuente: REUTERS COMPOSITE AMERICA.

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

CUADRO N° 8

Gerencia División Internacional.
Depto. Control de Inversiones.
CLV / 24.07.97

INGRESOS NOMINALES DEPOSITOS A PLAZO EN ORO
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
(Junio 1997)

ESTRUCTURA PROMEDIO DEPOSITOS EN ORO	INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (Onzas) (a)	RETORNO NOMINAL	TASA BENCHMARK ANUALIZADA	PERFORMANCE ANUALIZADO	RETORNO INCREMENTAL
ITEM \ CONCEPTO:	INTERESES GANADOS (b)	TASA ANUALIZADA (%) (1)	TASAS DEPOSITOS A PLAZO ORO (c) (2)	RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA	(1) - (2)
MONEDA					
ONZAS	2.528,75	1,658%	1,254%	1,322	0,404%
Promedio Depósitos a Plazo OZ (a)	1.845.850				

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
(b) Intereses devengados contablemente en el período.
(c) Promedio de tasas de cierre para depósitos a plazo informadas por Societe Generale y Union Bank of Switzerland. Los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses.

ANEXO N° 1

SPREAD LIBID JULIO 1996 - JUNIO 1997

(PROMEDIOS MENSUALES)

	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
S30 - 180	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
	Mayo 97	0,27	0,29	0,06	0,06	0,07	0,21
	Junio 97	0,23	0,27	0,08	0,18	0,06	0,19
180 - 90	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
	Mayo 97	0,18	0,19	0,09	0,08	0,07	0,08
	Junio 97	0,12	0,16	0,08	0,10	0,06	0,09
90 - 30	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
	Mayo 97	0,13	0,15	0,04	0,06	0,10	0,03
	Junio 97	0,11	0,18	0,01	0,09	0,08	0,03

LIBID JULIO 1996 - JUNIO 1997

(PROMEDIOS MENSUALES)

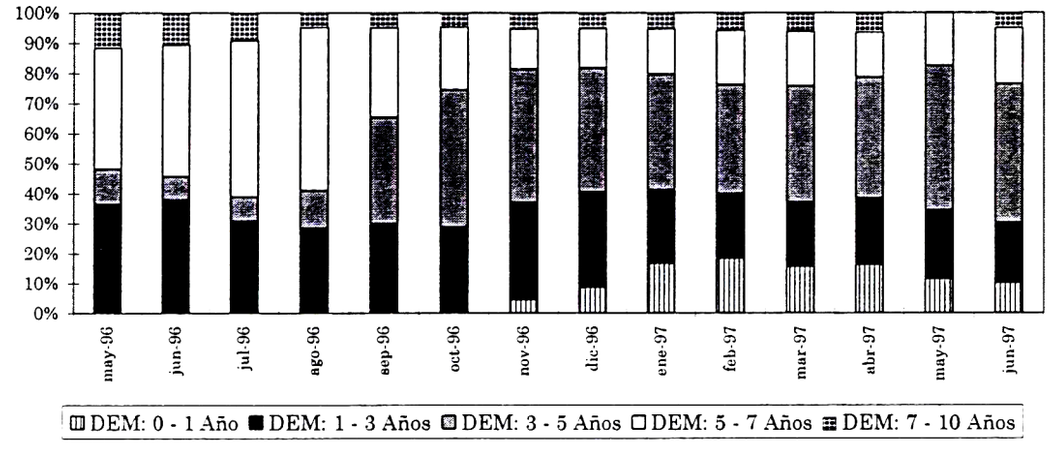
	MES	US$	LE	DM	FS	FF	YEN
LIBID 90	Julio 96	5,50	5,71	3,25	2,55	3,72	0,61
	Agosto 96	5,40	5,71	3,17	2,24	3,83	0,54
	Septiembre 96	5,46	5,74	2,98	1,81	3,63	0,43
	Octubre 96	5,43	5,90	3,01	1,52	3,39	0,41
	Noviembre 96	5,38	6,27	3,08	1,85	3,34	0,41
	Diciembre 96	5,43	6,30	3,11	2,00	3,32	0,41
	Enero 97	5,44	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
	Mayo 97	5,69	6,40	3,10	1,59	3,34	0,47
	Junio 97	5,67	6,61	3,04	1,23	3,31	0,50
LIBID 180	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
	Mayo 97	5,87	6,59	3,18	1,67	3,40	0,55
	Junio 97	5,79	6,78	3,12	1,32	3,37	0,59
LIBID 360	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
	Mayo 97	6,14	6,88	3,24	1,73	3,47	0,76
	Junio 97	6,02	7,04	3,19	1,50	3,43	0,78

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

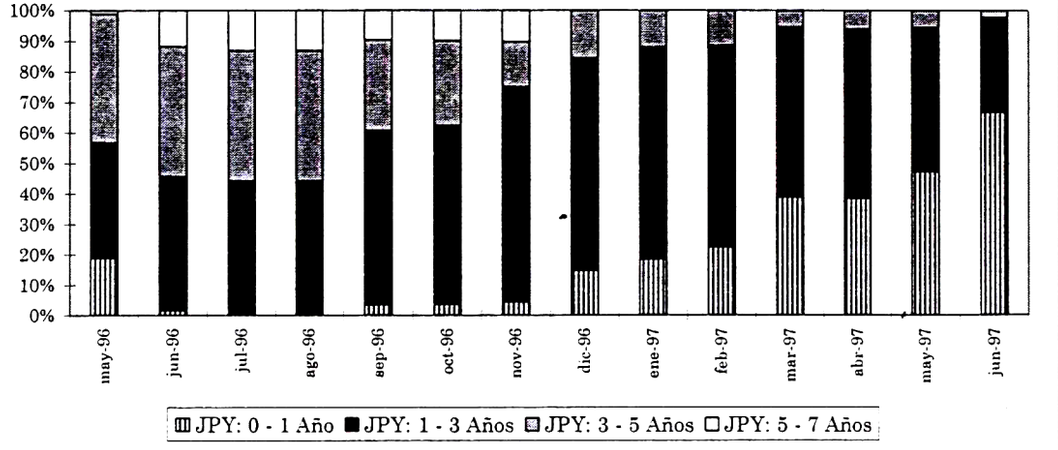
Gerencia División Internacional
Depto. Control de Inversiones
A.R.Z. 16/07/97

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

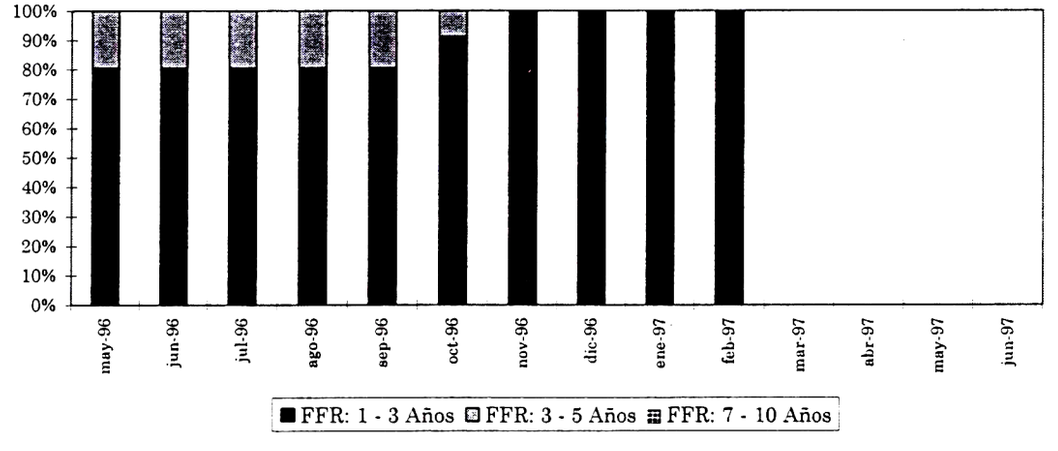
Evolución Composición Bonos Alemanes



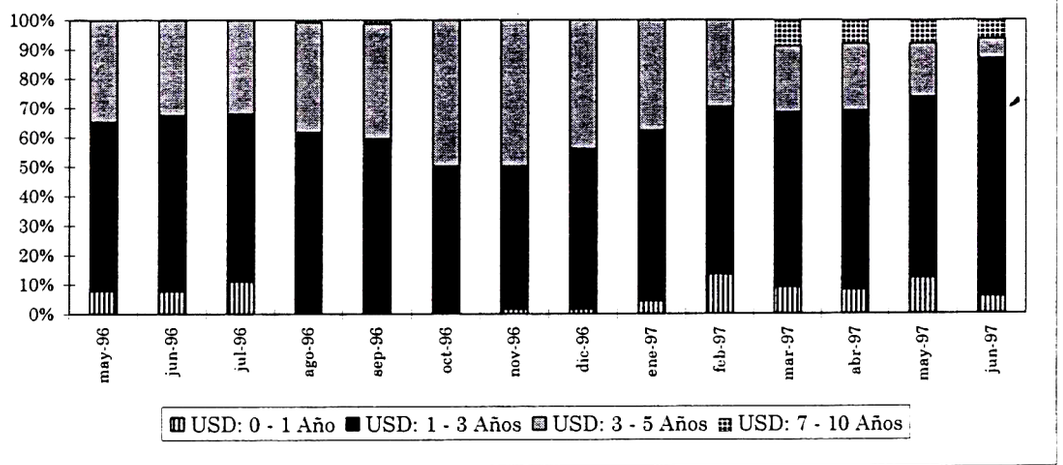
Evolución Composición Bonos Japoneses



Evolución Composición Bonos Franceses

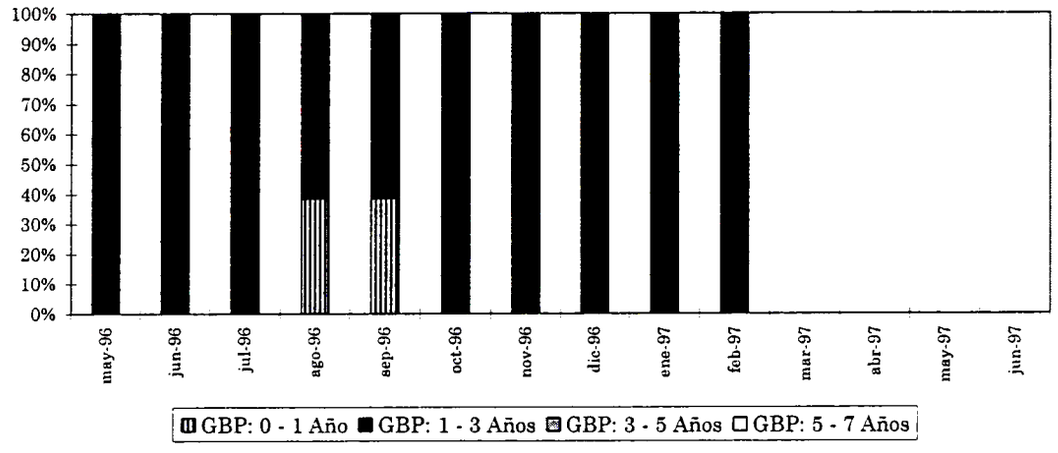


Evolución Composición Bonos Norte Americanos

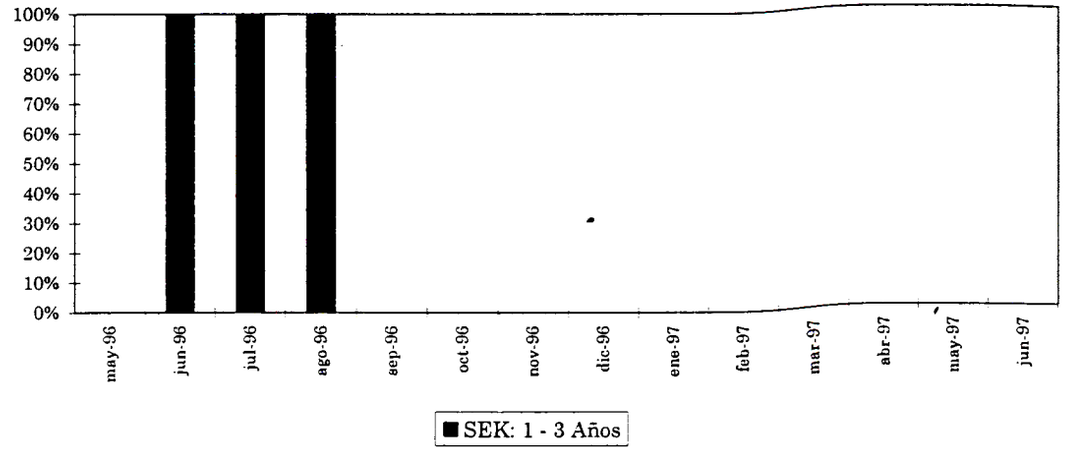


(Años 1996 - 1997)

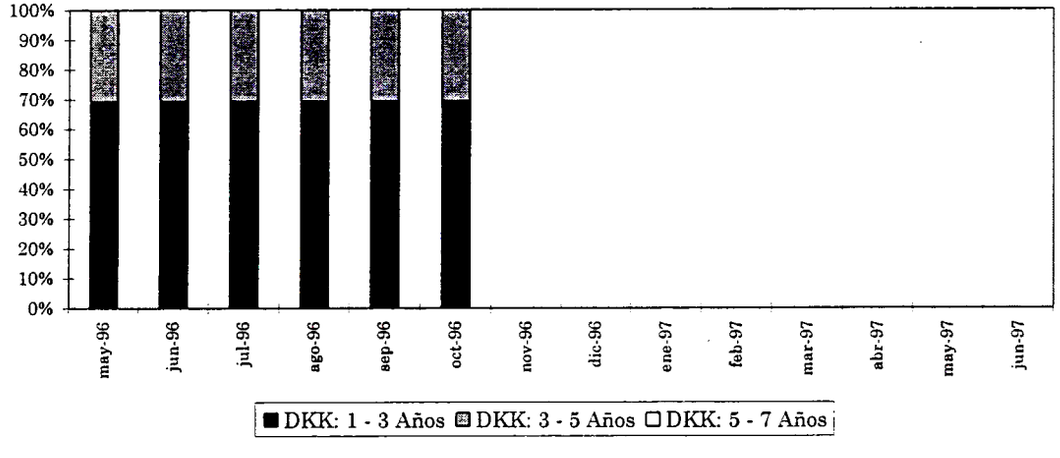
Evolución Composición Bonos Ingleses



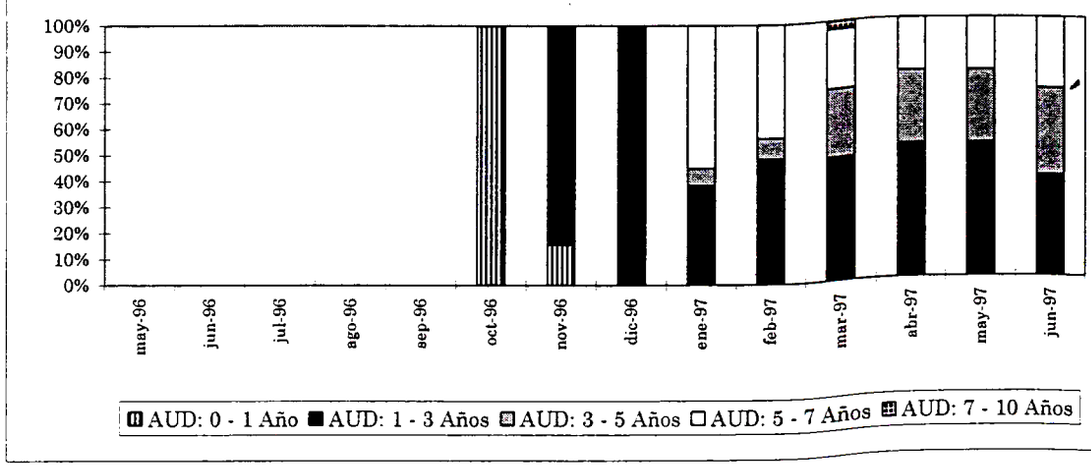
Evolución Composición Bonos Suecos



Evolución Composición Bonos Daneses



Evolución Composición Bonos Australianos



GERENCIA DE DIVISIÓN INTERNACIONAL
Departamento Control de Inversiones
CLV / 11/7/97

ANEXO N° 3

DURACIÓN MODIFICADA DEL PORTAFOLIO

Julio 1996 a Junio 1997

MESES

MES	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	TOTAL
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
Mayo 97	3,42	27,24	8,86
Junio 97	3,61	27,5	8,73

JUNIO 1997 (FIN DE MES)

CARTERA	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO		TOTAL	
ÁREA MONETARIA	DURACIÓN		DURACIÓN		DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial	Efectiva	Referencial
Dólar	3,80	7,00	26,04	27,70	7,88	12,18
Marco	4,10	7,00	35,66	32,40	12,69	13,35
Yen	0,45	7,00	11,63	33,17	3,61	13,54
TOTAL	3,61	7,00	27,50	29,39	8,73	12,60

CORTO PLAZO	DURACIÓN	
	Efectiva	Referencial
Riesgo Bancario	4,50	7,00
Riesgo Soberano y Supranacional	2,04	7,00

1: Duración calculada a fines de cada mes.