



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 834E

834E-01-000417 Renueva restricciones cambiarias que indica - Memorándum N° 23 de la División Internacional.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 834E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
celebrada el lunes 17 de abril de 2000

---

En Santiago de Chile, a 17 de abril de 2000, siendo las 16,00 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, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jiménez.

Asiste, además, la señora María Eugenia Wagner Brizzi, Ministro de Hacienda Subrogante.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;  
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;  
Gerente de División Gestión y Desarrollo, don Carlos Pereira Albornoz;  
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;  
Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar;  
Gerente de División Comercio Exterior y Cambios Internacionales Subrogante,  
don Ricardo Vicuña Poblete;  
Gerente de Análisis Internacional, don Gonzalo Sanhueza Dueñas;  
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;  
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

El Presidente inicia la sesión informando que el único tema a tratar son las restricciones cambiarias y da la bienvenida a la señora María Eugenia Wagner Brizzi, Ministro de Hacienda Subrogante, quien se incorpora por primera vez a estas sesiones y le agradece su asistencia.

A continuación, el Gerente de División Internacional Subrogante se refiere a los artículos 49 y 50 de Ley Orgánica Constitucional que establecen las restricciones que el Banco Central de Chile puede imponer a las operaciones de cambios internacionales que realicen o deban realizarse en el Mercado Cambiario Formal, normativa que fue renovada por Acuerdo N° 747-03-990415 y que rige hasta el 19 de abril de 2000.

Señala que el Banco Central ha mantenido permanentemente una política gradual de liberalización del mercado de cambios y de apertura de la cuenta de capitales, teniendo en consideración tanto los beneficios de abrir la economía al exterior como los costos y riesgos de un proceso acelerado. Esta política ha significado la eliminación total, aunque paulatina, de un conjunto de restricciones cambiarias existentes al momento en que se consagró la autonomía del Banco, particularmente las que afectaban la salida de capitales y el acceso irrestricto al Mercado Cambiario Formal, por parte de residentes en el país. A ello se ha agregado la flexibilización del tipo de cambio hasta alcanzar hoy uno que fluctúa libremente.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 834E  
17.04.2000 2.-

La mantención de las restricciones existentes a la fecha tiene por objeto continuar con una política de cambios internacionales prudencial, que limite la vulnerabilidad de la economía a choques externos y que cautele el cumplimiento de los objetivos del Banco Central de Chile que son la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Por último, manifiesta el señor Fonseca que lo expuesto hace conveniente mantener la vigencia, por el plazo de un nuevo año, del régimen de restricciones que establece el artículo 49 de la Ley Orgánica mencionada, y que afectan a ciertas operaciones de cambios.

El Presidente ofrece la palabra.

El Gerente General manifiesta no estar de acuerdo con el proyecto presentado porque la argumentación que se ha dado para mantener las restricciones cambiarias, en su opinión, es débil y de carácter demasiado general. Cree que la vulnerabilidad de la economía chilena a los shocks externos está lejos de depender de que se mantengan o no estas restricciones, más bien impiden o dificultan que los mercados funcionen más fluidamente y por consiguiente, eso influye negativamente en lo que puede ser el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo. Agrega el señor Carrasco que hoy existe una Cuenta Corriente bastante sana y controlada, también hay una Cuenta de Capitales que difícilmente se podría catalogar que está en desequilibrio significativo y cree que lo principal y nuevo de este año, en relación a otros años, es que hay una flexibilidad cambiaria completa que se estableció a partir de mediados del año pasado, motivo por el cual, le parece que el carácter de excepcional que tienen las restricciones cambiarias que establece la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, no justifica mantenerlas en el futuro.

El Consejero señor Desormeaux recuerda que se había encargado al Fiscal y al Gerente de División Internacional un informe sobre la posibilidad de armonizar las normas cambiarias y eliminar muchas de ellas que están tácitamente derogadas o que realmente no se justifican. Lamenta que dicho estudio no esté disponible en este momento en que se está tomando una decisión tan importante y cree que ésta era una gran oportunidad para haber avanzado, considerando que el mercado está atento a una señal del Banco Central y el hecho que hayan habido avances previamente, no quiere decir que esto no va a producir un cierto grado de frustración. Lamenta también que exista la sensación de que la apertura de la Cuenta de Capitales significa más vulnerabilidad para la economía chilena, ya que en casi todas las partes del mundo, los estudios serios plantean justamente lo contrario.

La Consejera señora Ovalle plantea que esta es la décima renovación consecutiva de las restricciones, lo que no les da un carácter transitorio o de excepción como señala la ley e implica otorgarles la característica de permanencia. Le preocupa que a nivel comparativo, entre países de Latinoamérica, nuestro país, que se ha destacado en muchas áreas, constituya una excepción en materia de control de capitales.

Señala que la reglamentación de los actuales compendios descansa principalmente sobre la restricción de un año de permanencia de los capitales que ingresan y sobre encaje cambiario. Con respecto a la primera restricción, existe consenso para su eliminación dentro de un breve plazo. Respecto al encaje, cuando se redujo a 0 en 1999, se justificaba mantener su inclusión en el Compendio, únicamente para efectos de la debida coordinación de sus disposiciones, ya que, la restricción como tal no es aplicable. Sin embargo, señala, pasado un año, esta argumentación no resulta relevante para mantener una señal, en orden, a que dicha restricción puede ser restablecida, por cuanto le corresponde al Consejo ponderar en su oportunidad y en la medida que se cumplan los requisitos que hagan procedente su aplicación, resolver sobre la misma, por lo que en su opinión se debe considerar su exclusión del Compendio. También existe una gran cantidad de restricciones y limitaciones susceptibles de eliminación por lo cual quiere pedir expresamente que se efectúe una acabada revisión de las normas actuales, con el objeto que en el más breve plazo se pueda determinar la exclusión de aquellas que no resulten



estrictamente indispensables para cumplir con el objeto señalado en los Artículos 42 y 50 de la Ley Orgánica Constitucional.

No obstante lo anterior, reconoce que en el último año se ha avanzado con la aprobación de medidas de apertura, alrededor de diez, como son entre otras, la eliminación de autorización previa de algunas operaciones, flexibilización de normas del Capítulo XII y XIV, suspensión de la banda cambiaria. En este momento están en estudio otros avances como son el proyecto de emisión de bonos en unidades de fomento en el exterior y el acceso al Mercado Cambiario Formal para otras entidades. La señora Ovalle manifiesta que por estos avances y considerando las peticiones y observaciones efectuadas, esta vez, vota a favor de la renovación de las actuales restricciones cambiarias propuestas.

La Ministro de Hacienda Subrogante señala, sobre la materia que se está analizando, que el Gobierno ha anunciado que impulsará una serie de reformas al mercado financiero con el objeto de lograr una mayor apertura de la cuenta de capitales, una mayor integración financiera con el exterior, un mejor gobierno corporativo y administración de los riesgos de descalce por parte de las distintas instituciones. Algunas de estas regulaciones, como la que se está discutiendo hoy día, son materias de decisión del Consejo del Banco Central. Al respecto, señala que es de fundamental importancia la secuencia para la realización de estas reformas, ya que no se puede abstraer la discusión de la eliminación de estas regulaciones de otros cambios legislativos que se quieren hacer, como por ejemplo, la reforma de la Ley de Oferta Pública de Adquisición de Acciones que se está estudiando en este momento en el Congreso y los avances que se van a impulsar en lo que respecta a la transparencia de la entrega de información a nivel corporativo. Por lo tanto, estima que resulta importante que estos cambios se vayan haciendo en forma conjunta.

Señala también que no se puede descartar un ciclo de alta liquidez en el mercado internacional y este ciclo redunde en un exceso de endeudamiento por parte de nuestras empresas. El encaje es un instrumento imperfecto, pero mientras no se solucione el tema de la información suficiente como para poder evaluar y cobrar adecuadamente los riesgos financieros, es importante mantenerlo disponible como instrumento.

Respecto al tema de levantar el año de permanencia, estima que su timing más adecuado resulta después de aprobada la ley de OPAS en el Congreso, porque esta ley, entre otras cosas, regula la toma de control de las empresas y perfecciona el gobierno corporativo al interior de las mismas. Estima que levantar el año de permanencia una vez que el tema de las OPAS se resuelva, es más adecuado desde dos puntos de vista: primero, se le entrega a la nueva ley la preponderancia que merece, ya que ésta resulta clave para que nuestro mercado bursátil se desarrolle efectivamente; y en segundo lugar, entendiendo que la reducción o eliminación de la restricción del año de permanencia podría generar ganancias patrimoniales, estima que es mejor que estas ganancias se den en un contexto donde estén funcionando las nuevas reglas del juego, en que se tenga seguridad de que las ganancias se van a repartir en forma más uniforme entre los accionistas.

También considera que esta fecha del 19 de abril en el fondo resulta ser arbitraria, ya que estas regulaciones se podrían revisar en cualquier momento durante el año, dependiendo de la secuencia que se está planteando.

Por último, reafirma el compromiso del Ministerio de Hacienda de apertura del mercado de capitales y de profundizar y realizar estas reformas. Lo que estamos discutiendo aquí, dice, es un problema de timing.

El Consejero señor Piñera cree que todos están de acuerdo con la apertura de cuenta de capitales y piensa que el Banco Central, en los últimos diez años, ha hecho un avance significativo en esta materia, efectuando modificaciones para dicha apertura y cree que la forma en que se ha hecho ha sido la correcta, de forma prudente y de acuerdo a las circunstancias que mejor aconsejen hacerlo. De hecho, agrega, el Banco Central ha preparado al país y al mercado,



para esta apertura, mediante un tipo de cambio libre y mediante todos los instrumentos que permitan a la gente poder cubrir sus riesgos cambiarios y no tener estos descalces entre pasivos y activos en UF y en dólares que en el pasado fueron muy fuertes. Piensa que hay que seguir en esta política de una apertura gradual de la cuenta de capitales, en la medida que el mercado esté preparado para eso y cree inconveniente que el Banco Central concentre toda su visión respecto al tema para una fecha específica. Hay que avanzar, cada vez que se requiera, durante el año y no crear una fecha demasiado simbólica de que tal fecha es la apertura. Es partidario de seguir actuando de la misma forma en que se ha realizado, que es durante el año, y está de acuerdo con el proyecto que ha sido presentado.

El Vicepresidente señor Marshall señala que la fecha 19 de abril tiene, a su juicio, una connotación más interna para el Banco Central que una fecha asociada a la adopción de medidas. El hecho que la ley contemple que las restricciones se pueden establecer solamente por un año, en el fondo está estableciendo un requisito para el Consejo del Banco Central de analizar continuamente este tema, de estudiarlo en profundidad y que ese estudio tiene que ser realizado con cierta periodicidad, independiente si de ese estudio emanan o no emanan medidas, cree que son dos temas completamente independientes. En ese sentido, personalmente no le parece que la fecha del 19 de abril deba ser asociada a la adopción de medidas en una dirección o en otra, pero sí tiene que ser un momento de análisis profundo del Consejo del Banco Central sobre la dirección en la cual se está encaminando la normativa cambiaria y su primer comentario es que considera que el trabajo que el Consejo ha realizado para esta ocasión es insuficiente. Cree que hay varios documentos, solicitudes y comentarios, que se han producido en reuniones del Consejo durante los últimos probablemente seis meses, incluso documentos de Gerencias de División, que no han sido trabajados en la manera adecuada y por tanto, considera que los elementos que el Consejo tiene a la vista, para tomar esta decisión, no consideran todos esos trabajos.

Comparte lo señalado en esta ocasión por el Consejero señor Piñera, en el sentido que ha habido un avance importante en estas materias, particularmente los últimos dos años.

A continuación, el señor Marshall solicita se agregue dos frases al N° 3 de los fundamentos del Proyecto de Acuerdo que serían: "y con los desarrollos en los mercados financieros, doméstico e internacional. En este proceso el Banco Central tendrá en consideración las iniciativas normativas y legales que inciden en el funcionamiento de los mercados de capitales." Explica que en este último punto, ha querido hacer alusión a los comentarios que ha efectuado la Ministro en esta ocasión.

El Presidente manifiesta que Chile ha vivido un período muy largo de restricciones, probablemente han sido cuarenta años de restricciones casi sin interrupción y en ese período se ha ido construyendo toda una legislación vinculada con los asuntos monetarios y financieros y también con asuntos cambiarios, tributarios y de muchos otros órdenes que toma en cuenta la existencia de restricciones. El Banco Central ha avanzado muy bien en los últimos años en ir desmontando esta difícil maraña de disposiciones, en una forma gradual y coherente, que ha permitido ir sorteando las dificultades inevitables de desarmar un conjunto de disposiciones que está diseñado para circunstancias distintas y que, por lo tanto, tiene que ser modificado. Eso hace muy importante pensar en las consecuencias, no solo en el ámbito monetario y cambiario, sino también en otros ámbitos de las modificaciones que se hacen en materia de restricciones cambiarias. Ha habido recientemente una experiencia limitada al analizar las limitaciones tributarias de una determinada liberalización que están ya suficientemente aclaradas, pero que sin duda requieren análisis y eso es válido para la gran mayoría de las restricciones que aún permanecen, por eso el enfoque gradual tiene gran importancia para asegurar, que en el proceso de ir desmontando esta maraña de restricciones, no se producen problemas peores de los que se intenta resolver por la falta de concordancia entre disposiciones de distinto carácter. De ahí que continuar con el proceso gradual le parece indispensable para hacerlo con seguridad, sin poner en riesgo la solidez ni la operación de los mercados, tal como se ha ido logrando que mejoren tras bastantes años de esfuerzo, del país y del Banco Central.



Por otra parte, dice, tampoco se trata de detener en este momento ese esfuerzo, hay ya un primer estudio que entiende que algunos Consejeros consideran todavía no suficientemente acucioso o completo, para revisar las restricciones que pudieran ya estar obsoletas. Ese trabajo hay que continuarlo y habrá que despacharlo tan pronto esté listo para ello. No cree que en este tema los apresuramientos ayuden, más bien cree que complican, pero en cambio entiende que hay una visión común de todos los Consejeros en el sentido de continuar avanzando con la mayor rapidez compatible con la seguridad del avance en ir desmontando las restricciones que todavía existen en la economía.

Una vez efectuada la exposición, el Presidente somete a consideración del Consejo el Proyecto de Acuerdo, complementado con la proposición de modificación del considerando N° 3, planteada por el señor Vicepresidente, lo que se aprueba con el voto en contra del Consejero señor Desormeaux, quien estuvo por no renovar las restricciones cambiarias por las razones indicadas en la exposición que efectuara anteriormente.

En mérito de lo anterior, se determinó incorporar al proyecto de acuerdo el nuevo considerando propuesto y adoptar el siguiente acuerdo:

834E-01-000417 – Renueva restricciones cambiarias que indica – Memorándum N° 23 de la División Internacional.

El Consejo, considerando y teniendo presente los siguientes fundamentos:

- 1.- Lo dispuesto en el Párrafo Octavo del Título III de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central y, especialmente, lo prescrito en sus artículos 42, 49 y 50.
- 2.- El hecho que las restricciones cambiarias rigen hasta el 19 de abril de 2000 atendido lo dispuesto en el artículo 50 de la referida Ley Orgánica.
- 3.- Que el Banco Central ha aplicado y continuará aplicando, consistentemente, una política de liberalización del mercado cambiario y de apertura de la cuenta de capitales, gradual y coherente con el cumplimiento de los objetivos que le asigna su Ley Orgánica y con los desarrollos de los mercados financieros, doméstico e internacional. En este proceso el Banco Central tendrá en consideración las iniciativas normativas y legales que inciden en el funcionamiento de los mercados de capitales.
- 4.- Que no obstante lo anterior, resulta conveniente someter, por el plazo de un año, determinadas operaciones cambiarias al régimen de restricciones que establece el artículo 49 de la Ley Orgánica mencionada, con el objeto de continuar con una política de cambios internacionales que preserve la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos externos y el equilibrio de las cuentas externas. El Banco Central desea perseverar en la labor estabilizadora que ha llevado a cabo, mediante sus políticas monetaria y de cambios internacionales, complementándolas con regulaciones cambiarias prudentes.

**ACORDÓ:**

- 1.- Renovar, a contar del 19 de abril de 2000 y hasta el 19 de abril de 2001, las restricciones cambiarias contenidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales vigentes al 19 de Abril de 2000.



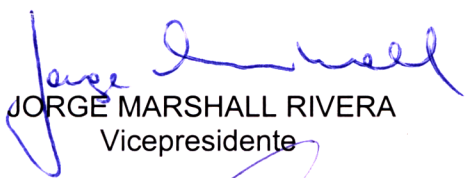
BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 834E

17.04.2000 6.-

- 2.- La Prosecretaría deberá mantener en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales, las normas relativas al encaje cambiario, indicando que aun cuando dicha restricción no resulta aplicable, se han mantenido sus disposiciones para los efectos de la debida coordinación de dicho Compendio.

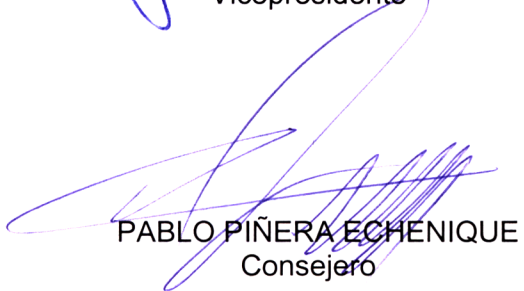
Se levanta la Sesión a las 16,30 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD  
Presidente



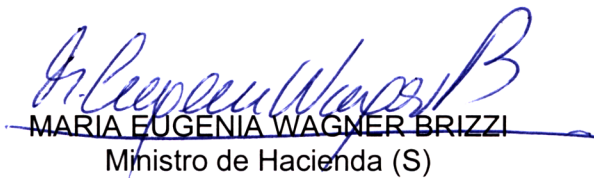
PABLO PIÑERA ECHENIQUE  
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA  
Consejera



JORGE DESORMEAUX JIMENEZ  
Consejero



MARIA EUGENIA WAGNER BRIZZI  
Ministro de Hacienda (S)



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI  
Ministro de Fe

