



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 1032
(9 de enero de 2003)

- | | |
|----------------|---|
| 1032-01-030109 | Modifica Compendio de Normas Financieras – Memorándum N° 1 de la Gerencia de División Política Financiera. |
| 1032-02-030109 | Informe favorable sobre nuevos instrumentos de emisores extranjeros como alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones – Memorándum N° 2 de la Gerencia de División Política Financiera. |



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 1032
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 9 de enero de 2003

En Santiago de Chile, a 9 de enero de 2003, siendo las 12,00 horas se celebra la Sesión Ordinaria N° 1032 del 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 Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco.

Asisten también los señores:

Gerente General Subrogante y Gerente de División Gestión y Desarrollo,
don Carlos Pereira Albornoz;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera Subrogante,
don José Manuel Garrido Bouzo,
Revisor General, don Mario Ulloa López;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

I. Resolución sobre Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1030, celebrada el 26 de diciembre de 2002.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo el Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 1030, celebrada el 26 de diciembre de 2002, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

II. Temas tratados:

- Modificación del Compendio de Normas Financieras – Encaje Moneda Extranjera.
- Informe sobre nuevos instrumentos de emisores extranjeros como alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones.

Handwritten signatures in blue ink.



1032-01-030109 – Modifica Compendio de Normas Financieras – Memorandum N° 1 de la Gerencia de División Política Financiera.

El Gerente de División Política Financiera Subrogante, don José Manuel Garrido, señala que en la actualidad, los depósitos, captaciones y obligaciones en moneda extranjera están afectos a una sobretasa de encaje de 10% respecto de las reservas que se exigen para las partidas equivalentes en moneda nacional. Los fondos encajados por esta sobretasa se remuneran con el objeto de reducir el mayor costo financiero del encaje sobre obligaciones en moneda extranjera con respecto del encaje de las obligaciones en moneda nacional.

Esta sobretasa tuvo su origen en la aplicación del régimen general de encaje cambiario a los flujos de ingreso de capital extranjero, al que también estaban afectos los préstamos contraídos por las empresas bancarias con el exterior. A fines de 1998, cuando la tasa de encaje cambiario aplicable a los ingresos de capitales se fijó en 0%, las obligaciones adeudadas al exterior por los bancos hasta un año plazo quedaron sujetas a una tasa de encaje monetario del 13,6% al igual que los depósitos y captaciones a plazo en moneda extranjera; y los depósitos, captaciones y obligaciones a la vista a una tasa de encaje del 19%. La sobretasa de 10% se comenzó a remunerar con el fin de asimilar el costo financiero del encaje aplicable a las obligaciones bancarias en moneda extranjera al del encaje en moneda nacional. En los últimos tres periodos la tasa de remuneración del encaje exigido en moneda extranjera correspondió a 1,765% anual, tasa de colocación overnight de las reservas del Banco Central de Chile, y el monto promedio de fondos exigidos como encaje alcanzó a US\$ 415 millones.

Por otra parte, señala el señor Garrido que los bancos están autorizados para deducir de la base de obligaciones en moneda extranjera afectas a encaje, las partidas relacionadas con inversiones en el exterior y financiamiento de comercio exterior entre terceros países. El propósito original de estas deducciones fue el de neutralizar el impacto del régimen de encaje adicional sobre el costo de financiamiento de este tipo de operaciones. Sin embargo, estas deducciones ya no se justifican, considerando que, en las condiciones actuales, el costo financiero del encaje en moneda extranjera es equivalente al de moneda nacional.

En vista de lo anterior, el señor Garrido propone homologar las tasas de encaje que se aplican a las obligaciones en moneda extranjera con sus equivalentes en moneda nacional, es decir, 9% para depósitos, captaciones y obligaciones a la vista, 3,6% para sus similares a plazo y 3,6% para las obligaciones con el exterior hasta un año plazo; eliminar la remuneración que el Banco Central paga por los fondos encajados en moneda extranjera y eliminar la posibilidad de deducir de la base de encaje las inversiones y colocaciones en el exterior. Con el objeto que los bancos puedan disponer de un plazo prudencial para efectuar los ajustes que estimen necesarios, tanto por el lado de las partidas afectas como de las inversiones y colocaciones en el exterior, propone que estas modificaciones entren en vigencia a partir del 9 de mayo de 2003.

Indica también el señor Garrido que el riesgo de liquidez en moneda extranjera a que están expuestas las instituciones financieras está regulado en el Capítulo III.B.2 del Compendio de Normas Financieras. Estas normas establecen que los pasivos en moneda extranjera a menos de 30 días no pueden exceder los activos en moneda extranjera de igual plazo en más de una vez el capital, y no más de dos veces el capital en el caso de pasivos y activos con vencimiento en menos de 90 días.



Por otra parte, en la actualidad, la disponibilidad de la Línea de Crédito de Liquidez en dólares con cargo a la cual las empresas bancarias pueden solicitar fondos al Banco Central para cumplir su exigencia de encaje en moneda extranjera se calcula en función de la posición de cambios internacionales de la respectiva institución. Sin embargo, a partir del 1° de marzo de 2002 se eliminó la exigencia de que esta posición deba ser siempre igual o mayor que cero, por lo cual en la práctica algunas instituciones financieras que tienen una posición negativa no tienen acceso a esta línea de crédito.

Por consiguiente, propone adecuar el funcionamiento de la Línea de Crédito de Liquidez en moneda extranjera a las modificaciones normativas realizadas a la posición de cambios, y reemplazar la base de cálculo, vinculado al monto disponible de posición de cambio, a un criterio similar al que se utiliza en el caso de la línea de crédito de liquidez en moneda nacional, basado en la exigencia de encaje del periodo previo. Sin embargo, estos recursos sólo podrán ser utilizados para constituir el encaje exigido mediante su depósito en una cuenta especial definida para estos propósitos en el Banco Central. Esta modificación permitirá mantener la operatividad de este instrumento.

En virtud de lo anterior, el Consejo acuerda efectuar las siguientes modificaciones en los Capítulos que se indican del Compendio de Normas Financieras:

Capítulo II.B.1: "Línea de Crédito de Liquidez a Empresas Bancarias y Sociedades Financieras"

1. Reemplazar el número 3, por el siguiente:

"3.- La Gerencia de División Política Financiera dictará el reglamento necesario para su funcionamiento."

Capítulo II.B.1.2: "Reglamento de la Línea de Crédito de Liquidez en Dólares de los Estados Unidos de América a Empresas Bancarias"

1. Reemplazar el N° 1, por el siguiente:

"1.- Las empresas bancarias podrán recurrir a la línea de crédito de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América, bajo las condiciones que más adelante se indican y con el objetivo exclusivo de constituir con su importe un depósito en la "Cuenta Especial de Encaje en Moneda Extranjera"."

2. Reemplazar el N° 2, por el siguiente:

"2.- El monto máximo diario de la línea de crédito de liquidez alcanzará al 100% del encaje promedio exigido en el anteprecedente período mensual de encaje, para las captaciones y depósitos a la vista, a plazo y obligaciones con el exterior en moneda extranjera, en conformidad a lo señalado en el Capítulo III.A.1 de este Compendio.

El monto máximo diario de la línea de crédito de liquidez referido podrá ser incrementado por el Gerente de División Política Financiera, con informe al Consejo, cuando existan situaciones especiales que así lo justifiquen, debiendo comunicarse el nuevo margen en cada oportunidad a las instituciones financieras a través de la Mesa de Dinero."



3. Reemplazar el N° 7, por el siguiente:

- "7.- El Banco Central de Chile abonará en "Cuenta Especial de Encaje en Moneda Extranjera", la totalidad de los fondos solicitados el mismo día de su requerimiento.

Asimismo, procederá a cargar, al día de vencimiento, la mencionada "Cuenta Especial de Encaje en Moneda Extranjera" por el respectivo importe de capital, y los intereses correspondientes serán debitados en la cuenta corriente en dólares que la empresa bancaria mantiene en este Instituto Emisor.

Si el día de vencimiento fuere inhábil bancario, tanto la "Cuenta Especial de Encaje en Moneda Extranjera" como la "Cuenta Corriente en Moneda Extranjera", serán cargadas al día hábil bancario siguiente."

4. Reemplazar el N° 10, por el siguiente:

- "10.- Las empresas bancarias podrán, diariamente, solicitar crédito de liquidez en dólares al Banco Central de Chile, el cual deberá pagarse el siguiente día hábil bancario. Sin embargo, las empresas bancarias no podrán utilizar la línea de crédito de liquidez a lo menos en uno de los días hábiles bancarios comprendidos en el respectivo período mensual de encaje, el que será de libre elección de las empresas bancarias."

5. Incorporar la siguiente Disposición Transitoria:

"Las modificaciones que se introducen al Capítulo II.B.1.2 entrarán en vigencia a partir del período de encaje que se inicia el día 9 de febrero de 2003."

Capítulo III.A.1: "Normas de Encaje para las Empresas Bancarias, Sociedades Financieras y Cooperativas de Ahorro y Crédito"

1. Reemplazar la letra a) del N° 4 de la letra A.1, por la siguiente:

- "a) Las captaciones por venta de Pagarés y Bonos del Banco Central de Chile y de la Tesorería General de la República no estarán afectas a encaje sea que estas ventas se realicen con o sin pacto de retrocompra. Tampoco estarán afectas a encaje las captaciones por ventas cortas de los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile en virtud de operaciones de mercado abierto."

2. Reemplazar el N° 1 de la letra A.4, por el siguiente:

- "1.- Depósitos y captaciones a la vista

Los depósitos y captaciones a la vista estarán afectos a una tasa de encaje del 9%."

3. Reemplazar el N° 2 de la letra A.4, por el siguiente:

- "2.- Depósitos y captaciones a plazo

Los depósitos y captaciones, convenidos hasta un año plazo, cualquiera sea su naturaleza, estarán afectos a una tasa de encaje de 3,6%."



4. En el N° 4 de la letra A.4 suprimir la expresión "A contar del período de encaje que se inicia el 9 de diciembre de 1998", y reemplazar la cifra "13,6%" por "3,6%".

5. En la letra A.6. reemplazar el primer párrafo por el siguiente:

"El encaje, para cada una de las monedas extranjeras, deberá estar constituido exclusivamente en dólares de los Estados Unidos de América, que las empresas bancarias mantengan en caja o en depósitos en el Banco Central de Chile, ya sea en su cuenta corriente o en la "Cuenta Especial de Encaje en Moneda Extranjera."

6. Suprimir el último párrafo de la letra A.6.

7. Suprimir la letra A.7.

8. Reemplazar la letra C.4, por la siguiente:

"C.4 Normas operativas

Se faculta a la Gerencia de División Política Financiera para dictar y modificar las normas operativas del presente Capítulo."

9. Incorporar la siguiente Disposición Transitoria:

"Las modificaciones que se introducen al Capítulo III.A.1 entrarán en vigencia a partir del período de encaje que se inicia el día 9 de mayo de 2003."

Capítulo III.A.1.1: "Reglamento Operativo de las Normas de Encaje de las Empresas Bancarias, Sociedades Financieras y Cooperativas de Ahorro y Crédito"

1. En el N° 1.2.2 de la letra A, en las partidas N° 3110 y N° 3115, reemplazar la expresión "excepto los pagarés emitidos por el Banco Central de Chile y por la Tesorería General de la República", por la expresión "excepto los pagarés y bonos emitidos por el Banco Central de Chile y por la Tesorería General de la República".

2. Reemplazar el N° 2.1.1 de la letra A, por el siguiente:

"2.1.1 Tasas

Los depósitos, captaciones y otras obligaciones a la vista en moneda extranjera, estarán afectos a una tasa de encaje del 9%."

3. Reemplazar el N° 2.2.1 de la letra A, por el siguiente:

"2.2.1 Tasas

Los depósitos, captaciones y otras obligaciones, convenidos hasta un año plazo, cualquiera sea su naturaleza, estarán afectos a una tasa de encaje de 3,6%."



4. Reemplazar el N° 2.3.1 de la letra A, por el siguiente:

"2.3.1 Tasas

Las obligaciones con el exterior contraídas hasta un año plazo, estarán sujetas a una tasa de encaje de 3,6%."

5. En el N° 2.4 de la letra A,

a) Reemplazar el primer párrafo por el siguiente:

"El encaje, para cada una de las monedas extranjeras, deberá estar constituido exclusivamente en dólares de los Estados Unidos de América, que las empresas bancarias mantengan en caja o en depósitos en el Banco Central de Chile, ya sea en su cuenta corriente o en la "Cuenta Especial de Encaje en Moneda Extranjera."

b) Suprimir el último párrafo.

6. Suprimir el N° 4 de la letra A.

7. Incorporar la siguiente Disposición Transitoria:

"Las modificaciones que se introducen al Capítulo III.A.1.1 entrarán en vigencia a partir del período de encaje que se inicia el día 9 de mayo de 2003."

Capítulo III.A.3: "Pago de Intereses por el Encaje en Moneda Extranjera constituido en el Banco Central, por las Empresas Bancarias"

- Derogar el Capítulo III.A.3, a contar del día 9 de mayo de 2003.

1032-02-030109 – Informe favorable sobre nuevos instrumentos de emisores extranjeros como alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones – Memorándum N° 2 de la Gerencia de División Política Financiera.

El Gerente de División Política Financiera Subrogante, don José Manuel Garrido, se refiere al texto vigente de la letra k) del artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980, sobre inversión de los Fondos de Pensiones en títulos emitidos en el extranjero, que establece que esas instituciones podrán invertir en otros valores e instrumentos financieros que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile, y bajo las condiciones que establezca el Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero, contenido en el D.S. N° 141 del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, de fecha 11 de mayo de 1995.

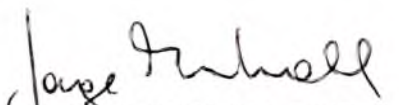
Informa que la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, mediante Oficio Reservado N° 10.980 de fecha 24 de julio de 2002, solicitó al Banco Central el



referido informe previo respecto de los siguientes títulos de inversión: notas estructuradas, bonos canjeables por acciones, efectos de comercio y bonos emitidos por Municipalidades, Estados Regionales o Gobiernos Locales.

Al respecto y teniendo presente que los referidos instrumentos financieros califican dentro de aquéllos a que se refiere la letra k) del artículo 45 del D.L. N° 3.500, el Consejo acuerda emitir su informe favorable acerca de la propuesta de nuevos títulos de inversión en el extranjero para los Fondos de Pensiones, planteada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, en los términos establecidos en el Oficio Ordinario que se acompaña a la presente Acta que forma parte integrante de este Acuerdo.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 12,15 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero


MARÍA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe


JOSÉ DE GREGORIO REBECO
Consejero

Incl.: Oficio Ordinario N° 2111 de fecha 10 de enero de 2003, dirigido al señor Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones.



BANCO CENTRAL DE CHILE
PRESIDENCIA

OF. N° 2111

ANT.: Su Oficio Res. N°10.980, de fecha 24.07.02, del Sr. Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones al Presidente del Banco Central de Chile.

MAT.: Informe previo acerca de autorización de nuevas alternativas de inversión en el extranjero para los Fondos de Pensiones.

Santiago, 10 de enero de 2003

DE : PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

A : SR. SUPERINTENDENTE DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

1. Por Oficio citado en Antecedente esa Superintendencia solicitó al Banco Central de Chile el informe previo a que se refiere el artículo 45 letra k) del D.L. 3.500, respecto de los nuevos instrumentos financieros de emisores extranjeros que propone como alternativa de inversión para los Fondos de Pensiones. Dichos instrumentos consisten en: a) notas estructuradas, b) bonos canjeables por acciones, c) efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras, y d) bonos emitidos por Municipalidades, Estados Regionales o Gobiernos Locales. Asimismo, solicita la opinión del Banco Central de Chile acerca de los límites de inversión propuestos para dichos instrumentos.
2. Al respecto, cumpla con manifestarle que los nuevos instrumentos financieros que indica, califican dentro de aquéllos a que se refiere la letra k) del artículo 45 del D.L. N°3.500, por lo que no se ve inconveniente para que se autorice la inversión en ellos a los Fondos de Pensiones.
3. Sin perjuicio de lo anterior este Banco Central estima necesario hacer presente a Ud. lo siguiente:
 - 3.1. En relación con las notas estructuradas convendría condicionar la autorización a que el respectivo emisor garantice al menos el cien por ciento del capital invertido, tal como por lo demás lo plantea esa Superintendencia; y que los activos subyacentes al instrumento, correspondan a aquéllos que se encuentran autorizados como inversión a los Fondos de Pensiones. Asimismo, este Banco Central estima necesario que en el Reglamento que se dicte se establezcan normas que cautelen la libre transferibilidad de estos títulos a objeto de resguardar su liquidez.
 - 3.2. En cuanto a los bonos canjeables por acciones, se considera conveniente que se determine, expresamente, que la opción respectiva debe corresponder exclusivamente al tenedor del bono, todo ello para evitar cualquier duda en orden a que esta facultad pudiera también ejercerla el emisor. Por otra parte, convendría aclarar en la autorización que se otorgue si la misma comprende tanto a los bonos "canjeables en acciones" como a aquéllos "convertibles en acciones", por tratarse de instrumentos que producen distintos efectos respecto del patrimonio del emisor.

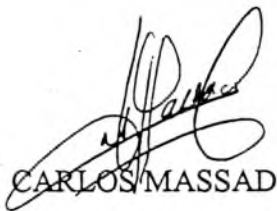
Asimismo, se concuerda con el planteamiento de esa Superintendencia, en el sentido que se establezca expresamente en el Reglamento que las acciones producto de la convertibilidad o canje, deben corresponder únicamente a aquellas en que pueden invertir los Fondos de Pensiones.

- 3.3. En lo relativo a los efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras, no existen observaciones que formular, salvo que se incorpore en el Reglamento la exigencia de que estos instrumentos cuenten con una clasificación de riesgo en los términos exigidos por la legislación que rige a los Fondos de Pensiones.
- 3.4. En cuanto a los bonos emitidos por Municipalidades, Estados Regionales o Gobiernos Locales, convendría restringir en el Reglamento la autorización de inversión sólo a aquéllos denominados "bonos municipales de obligación general", para excluir aquellos emitidos con responsabilidad limitada que quedan sujetos, en cuanto a su pago, a la percepción de determinados ingresos por la Municipalidad emisora. Este factor, por lo demás, debiera incidir en la clasificación de riesgo de los instrumentos indicados en este numeral; y, para estos efectos, se entiende que ella no podrá ser inferior a la del país correspondiente, la que, en todo caso, deberá cumplir con la clasificación exigida por la reglamentación vigente.

Por otra parte, corresponde también hacer aplicable a estos instrumentos, la prevención ya expuesta en relación con la adecuada liquidez de estos títulos contemplada en el punto 3.1. precedente.

4. Por último, en relación con los límites de inversión propuestos por esa Superintendencia para los instrumentos financieros de emisores extranjeros indicados en su Oficio, cúpleme manifestarle que el Banco Central de Chile no tiene observaciones que formular.

Saluda atentamente a Ud.,



CARLOS MASSAD

OF. N° 2111

ANT.: Su Oficio Res. N°10.980, de fecha 24.07.02, del Sr. Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones al Presidente del Banco Central de Chile.

MAT.: Informe previo acerca de autorización de nuevas alternativas de inversión en el extranjero para los Fondos de Pensiones.

Santiago, 10 de enero de 2003

DE : PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

A : SR. SUPERINTENDENTE DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

1. Por Oficio citado en Antecedente esa Superintendencia solicitó al Banco Central de Chile el informe previo a que se refiere el artículo 45 letra k) del D.L. 3.500, respecto de los nuevos instrumentos financieros de emisores extranjeros que propone como alternativa de inversión para los Fondos de Pensiones. Dichos instrumentos consisten en: a) notas estructuradas, b) bonos canjeables por acciones, c) efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras, y d) bonos emitidos por Municipalidades, Estados Regionales o Gobiernos Locales. Asimismo, solicita la opinión del Banco Central de Chile acerca de los límites de inversión propuestos para dichos instrumentos.
2. Al respecto, cumpla con manifestarle que los nuevos instrumentos financieros que indica, califican dentro de aquéllos a que se refiere la letra k) del artículo 45 del D.L. N°3.500, por lo que no se ve inconveniente para que se autorice la inversión en ellos a los Fondos de Pensiones.
3. Sin perjuicio de lo anterior este Banco Central estima necesario hacer presente a Ud. lo siguiente:
 - 3.1. En relación con las notas estructuradas convendría condicionar la autorización a que el respectivo emisor garantice al menos el cien por ciento del capital invertido, tal como por lo demás lo plantea esa Superintendencia; y que los activos subyacentes al instrumento, correspondan a aquéllos que se encuentran autorizados como inversión a los Fondos de Pensiones. Asimismo, este Banco Central estima necesario que en el Reglamento que se dicte se establezcan normas que cautelen la libre transferibilidad de estos títulos a objeto de resguardar su liquidez.
 - 3.2. En cuanto a los bonos canjeables por acciones, se considera conveniente que se determine, expresamente, que la opción respectiva debe corresponder exclusivamente al tenedor del bono, todo ello para evitar cualquier duda en orden a que esta facultad pudiera también ejercerla el emisor. Por otra parte, convendría aclarar en la autorización que se otorgue si la misma comprende tanto a los bonos "canjeables en acciones" como a aquéllos "convertibles en acciones", por tratarse de instrumentos que producen distintos efectos respecto del patrimonio del emisor.



Asimismo, se concuerda con el planteamiento de esa Superintendencia, en el sentido que se establezca expresamente en el Reglamento que las acciones producto de la convertibilidad o canje, deben corresponder únicamente a aquellas en que pueden invertir los Fondos de Pensiones.

- 3.3. En lo relativo a los efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras, no existen observaciones que formular, salvo que se incorpore en el Reglamento la exigencia de que estos instrumentos cuenten con una clasificación de riesgo en los términos exigidos por la legislación que rige a los Fondos de Pensiones.
- 3.4. En cuanto a los bonos emitidos por Municipalidades, Estados Regionales o Gobiernos Locales, convendría restringir en el Reglamento la autorización de inversión sólo a aquéllos denominados "bonos municipales de obligación general", para excluir aquellos emitidos con responsabilidad limitada que quedan sujetos, en cuanto a su pago, a la percepción de determinados ingresos por la Municipalidad emisora. Este factor, por lo demás, debiera incidir en la clasificación de riesgo de los instrumentos indicados en este numeral; y, para estos efectos, se entiende que ella no podrá ser inferior a la del país correspondiente, la que, en todo caso, deberá cumplir con la clasificación exigida por la reglamentación vigente.

Por otra parte, corresponde también hacer aplicable a estos instrumentos, la prevención ya expuesta en relación con la adecuada liquidez de estos títulos contemplada en el punto 3.1. precedente.

4. Por último, en relación con los límites de inversión propuestos por esa Superintendencia para los instrumentos financieros de emisores extranjeros indicados en su Oficio, cúmpleme manifestarle que el Banco Central de Chile no tiene observaciones que formular.

Saluda atentamente a Ud.,



CARLOS MASSAD