



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 839E

839E-01-000511 Modificaciones a normas vigentes sobre derivados cambiarios y de crédito – Modifica Capítulos II, VI y XI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales - Memorándum N° 27 de la Gerencia de División Internacional.

839E-02-000511 Permanencia mínima de capitales en el país – Modifica Capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales – Memorándum N° 28 de la Gerencia de División Internacional.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 839E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 11 de mayo de 2000

En Santiago de Chile, a 11 de mayo de 2000, siendo las 17,00 hrs. se celebra la Sesión Extraordinaria N° 839E 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 señores Pablo Piñera Echenique y Jorge Desormeaux Jiménez.

Asiste, además, el señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán.

Asisten también los señores:

Gerente General Subrogante, don Carlos Pereira Albornoz;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le-Fort Varela;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

I. Se toma conocimiento de lo siguiente:

- Tributación de los intereses provenientes de bonos pagaderos en moneda extranjera y expresados en pesos o en unidades de fomento

El Presidente informa acerca de la respuesta del Servicio de Impuestos Internos a la consulta que formulara el Banco Central de Chile, por Oficio Ordinario N° 3.584 de fecha 6 de abril de 2000, por el cual dicho Servicio concluye que en virtud de las modificaciones introducidas al Acuerdo N° 669-03-980415, por el Acuerdo N° 837-04-000504, ha determinado que los bonos aludidos en dicho Acuerdo quedan sujetos a la tasa del Impuesto Adicional Especial del 4%, a que se refiere la letra d) del N° 1, del inciso cuarto del artículo 59 de la Ley de la Renta.

El Consejo toma conocimiento de la nueva interpretación dada por el Servicio de Impuestos Internos y dispone que el Acuerdo N° 837-04-000504, sea publicado en el Diario Oficial del día 12 de mayo de este año.

II. Temas tratados:

- Modificaciones a normas vigentes sobre derivados cambiarios y de crédito.
- Permanencia mínima de capitales en el país.



839E-01-000511 - Modificaciones a normas vigentes sobre derivados cambiarios y de crédito – Modifica Capítulos II, VI y XI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales - Memorándum N° 27 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional se refiere al Capítulo VI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales que establece las normas cambiarias aplicables a las operaciones con instrumentos derivados a realizarse por parte de residentes en el país, con contrapartes domiciliadas en el exterior. Señala que tales normas se aplican para todo tipo de contratos cambiarios forward o a plazo, sobre cualquier subyacente, excluida la moneda local, el peso chileno y la unidad de fomento. Explica el señor Le-Fort que esta norma imposibilita a las empresas bancarias, que constituyen los principales operadores en el mercado cambiario formal, para realizar con contrapartes en el extranjero operaciones cambiarias a plazo que involucren la moneda nacional, en circunstancias que los terceros no bancos, a falta de regulación, las efectúan libremente en el mercado cambiario informal. De hecho los bancos en forma indirecta, a través de sus filiales que participan en el mercado cambiario informal, transan contratos cambiarios a plazo con contrapartes en el exterior. Esto se deriva del desarrollo que ha experimentado en Nueva York el mercado cambiario a plazo por compensación (el non-delivery forward pesos dólar), donde se transan activamente el peso chileno, la unidad de fomento y otras monedas de mercados emergentes.

La actual regulación no permite la obtención de información respecto de las operaciones cambiarias a plazo realizadas con contrapartes en el extranjero, y en particular con el "non-delivery forward pesos dólar". Indica que una información más completa sobre estas operaciones cambiarias permitiría generar estadísticas más completas y aportaría mayores elementos de análisis de las posiciones financieras de los principales participantes en el mercado cambiario y por otro lado, constituiría una fuente de información confiable ante futuras innovaciones y/o regulaciones que se relacionen con estas operaciones y las realizadas en el mercado forward local. Señala el señor Le-Fort que con las modificaciones a las normas cambiarias del Capítulo VI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales sería posible permitir, explícitamente, tanto a las entidades bancarias como a los terceros no Bancos operar con el "non-delivery forward pesos dólar". Agrega que esta autorización estaría sujeta a la obligación de informar respecto a las mismas. Un análisis sobre ese mercado y la propuesta anterior se presenta en el documento "Permanencia Mínima de un Año y desarrollo del Mercado de Capitales", presentado por la División Internacional al Consejo a principios del mes abril de este año.

El riesgo de autorizar la operación de bancos en el "non-delivery forward pesos dólar" se relaciona con la intervención más directa de agentes del exterior, tales como fondos de cobertura en el mercado cambiario formal. Esto podría, eventualmente, resultar en un incremento del volumen de operaciones y ampliar la volatilidad del tipo de cambio. Este efecto sin embargo, sería sólo marginal, por cuanto estos agentes ya operan de hecho en forma indirecta en el mercado cambiario formal, mediante operaciones triangulares con agencias del mercado cambiario informal. Se reconoce, además, que los avances realizados en materia de regulaciones cambiarias y financieras han contribuido a lograr condiciones estructurales más favorables para enfrentar episodios de volatilidad cambiaria y de flujos de capitales externos y que la situación actual, con una entrada neta de capitales prácticamente nula y con un déficit de cuenta corriente muy bajo, da espacio para que la economía sea capaz de absorber el impacto que pudiera generar esta liberalización.

Por otra parte, hace presente el señor Le-Fort que el Consejo, por Acuerdo N° 806-03-991209, resolvió complementar las normas sobre Instrumentos Derivados, contenidas en el Capítulo VI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, incorporando la posibilidad de utilizar "Derivados de Crédito" por parte de los agentes locales, estableciéndose, además, que quien entregue la cobertura debe residir en el



exterior y contar con una clasificación de riesgo, de al menos "A-". De esta manera, este instrumento permite exportar el riesgo de no pago. Al respecto, agrega que el mercado internacional de derivados de crédito ha tenido los últimos años un crecimiento exponencial y se estima que el año 2000 alcanzará un volumen de US\$ 740 billones.

En aquella oportunidad se especificó que, tratándose de empresas bancarias establecidas en el país, éstas sólo podrían utilizar tales instrumentos para realizar operaciones de cobertura de riesgo de crédito de su portafolio de instrumentos de renta fija y colocaciones comerciales reguladas por el Capítulo III.B.5 del Compendio de Normas Financieras, esto es, créditos otorgados y colocaciones comerciales efectuadas en moneda extranjera en el exterior. La modificación señalada dio origen a una serie de consultas tanto de bancos como de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, respecto de la posibilidad de utilizar estos instrumentos para cubrir también el riesgo de sus colocaciones comerciales y de su portafolio de renta fija de deudores o emisores del mercado doméstico, con independencia de la moneda en que estuvieran expresadas.

En opinión de la Fiscalía del Banco Central, la norma en su versión actual, limita las operaciones de "Derivados de Crédito" que puedan realizar las empresas bancarias, exclusivamente a las operaciones reguladas en el Capítulo III.B.5 del Compendio de Normas Financieras, es decir, a deudores o emisores con residencia en el extranjero, incluyendo también a los bonos emitidos por agencias de empresas chilenas establecidas en el exterior. Sin perjuicio de lo anterior, dicha Fiscalía señala que "no ve inconvenientes legales para que se proceda a modificar el citado Capítulo VI, con el objeto de autorizar expresamente los derivados de créditos respecto de toda clase de colocaciones en Chile o inversiones en instrumentos de renta fija de emisores nacionales, efectuadas por empresas bancarias establecidas en el país, con independencia de la moneda en que estén expresadas".

Señala el Gerente de División Internacional que en su opinión, es recomendable que la norma señale expresamente que los bancos pueden utilizar estos derivados para la cobertura del riesgo crediticio que pueda presentar su portafolio de instrumentos de renta fija y colocaciones comerciales, con independencia tanto de la moneda en que están expresadas como de la residencia de los emisores o deudores. Independientemente de la moneda de denominación o la residencia del deudor, el derivado de crédito reduce riesgos, cubriendo el evento de no pago. Por otra parte, con estos derivados se incentivaría el desarrollo y profundidad del mercado doméstico de bonos corporativos, lo que está en línea con recomendaciones internacionales.

Como consecuencia de la modificación que se introduciría al Capítulo VI según se ha indicado, es necesario modificar el Capítulo II en lo que se refiere a las normas sobre avales y garantías otorgadas desde el exterior, como también el Capítulo XI referido a los códigos y conceptos, para adecuar sus denominaciones. También se incorporaría un nuevo Anexo al Capítulo VI, necesario para la captura de la información de los derivados sobre productos, dadas las dificultades que presentaría la aplicación de los actuales anexos a estas operaciones, ya que tienen características diferentes a las otras operaciones con derivados.

El Consejo acordó efectuar las siguientes modificaciones en los Capítulos que se indican, del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales:



TITULO I

Capítulo II

- Intercalar en el primer párrafo del N° 15 de la letra A, entre las expresiones "...por concepto de" y "avales", la expresión, "derivados de crédito,"

Capítulo VI

1. Intercalar en el primer párrafo del texto introductorio, a continuación de la expresión "...sobre: monedas extranjeras;" la expresión: "moneda corriente nacional; unidades de fomento;"

2. Reemplazar el texto del número 5 de la letra A, por el siguiente:

"Podrán utilizar divisas que no hayan sido adquiridas en el MCF, o que se posean en el exterior para responder a las obligaciones de pago contraídas, siempre que la remesa correspondiente, en su caso, se efectúe a través de dicho mercado."

3. Reemplazar el texto del número 4 de la letra B, por el siguiente:

"En el evento de utilizar, para los pagos al extranjero, divisas que no hayan sido adquiridas en el MCF o que se posean en el exterior, tales pagos deberán ser informados a la Gerencia de Operaciones Financieras Internacionales, en los términos contenidos en el número 1 de la letra D siguiente".

4. Intercalar en el primer párrafo del número 1 de la letra C, a continuación de la expresión "monedas extranjeras," la expresión: "moneda corriente nacional, unidades de fomento,".

5. Intercalar en el segundo párrafo del número 1 de la letra C, antes del punto seguido y a continuación de la palabra "comerciales" lo siguiente:

"por operaciones pactadas tanto con residentes en el país como en el exterior, expresadas o pagaderas en moneda extranjera, en moneda corriente nacional o en unidades de fomento".

6. Reemplazar el párrafo segundo del número 1 de la letra D, por los dos siguientes:

"Los USUARIOS que hayan realizado operaciones relativas a monedas incluida la Unidad de Fomento, deberán enviar, debidamente completado y en los mismos plazos indicados en el inciso anterior, el Anexo N° 4 de este Capítulo. No obstante lo anterior, los USUARIOS que revistan la calidad de empresas bancarias o de entidad autorizada para operar en el MCF, deberán enviar el día hábil bancario siguiente, de la fecha de suscripción de los contratos sobre monedas o unidades de fomento, el Anexo N° 4 debidamente completado.

Los USUARIOS que hayan realizado operaciones relativas a productos deberán enviar, debidamente completado y en los mismos plazos indicados en el inciso primero de este número, el Anexo N° 5 de este Capítulo."

7. Reemplazar en el párrafo segundo de la letra E la expresión: "literal iv) del número 1" por la expresión "número 2"

8. Reemplazar en la NORMA TRANSITORIA la expresión "N° 2" por "N° 3".



9. Incorporar el Anexo N° 5 y sus instrucciones de uso, que se acompañan como Anexo a la presente Acta formando parte integrante ella.

Capítulo XI

- Reemplazar la denominación del concepto 011 del código 15.14.08 por la siguiente:

011 "Compras por operaciones con instrumentos derivados sobre monedas, incluida la Unidad de Fomento, realizadas en el exterior."
- Reemplazar la denominación del concepto 01K del código 25.14.02 por la siguiente:

01K "Ventas por operaciones con instrumentos derivados sobre monedas, incluida la Unidad de Fomento, realizadas en el exterior."

Se incorpora a la Sesión el Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín.

839E-02-000511 – Permanencia mínima de capitales en el país – Modifica Capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales - Memorándum N° 28 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional manifiesta que la principal restricción a la entrada de capitales, actualmente vigente en nuestro país, es la obligación de permanencia mínima de un año de las inversiones extranjeras, la que busca limitar la vulnerabilidad a choques externos de los mercados financieros locales en etapas iniciales de su desarrollo. El mencionado año de permanencia se encuentra normado en el Capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales y en el Decreto Ley 600 y se aplica sólo al ingreso de inversiones y aportes de capital desde el exterior y no afecta a la colocación de acciones en el exterior mediante el mecanismo de ADR's ni a la emisión de bonos en el exterior. Un completo análisis de esta regulación y sus efectos está contenida en el documento "Permanencia Mínima de un Año y desarrollo del Mercado de Capitales", presentado por al División Internacional al Consejo en el mes de abril recién pasado.

Señala el señor Le-Fort que si bien el objetivo de la obligación de permanencia mínima ha sido reducir la volatilidad de corto plazo del tipo de cambio, provocada por entradas y salidas de inversiones externas, hoy día existen mecanismos para evitarlo. Las principales vías al respecto son la libertad para que personas y empresas residentes en Chile realicen inversiones en el exterior, de acuerdo con las disposiciones del Capítulo XII del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales y las transacciones en el mercado cambiario a plazo del peso chileno en Nueva York, conocido como el "non-delivery forward pesos dólar".

Manifiesta el señor Le-Fort que la restricción del año de permanencia ha mantenido alejados del mercado de capitales chileno a los grandes inversionistas institucionales, quienes por normas propias no pueden utilizar las vías ya mencionadas ni participar en mercados donde se les restringe la posibilidad de entrar y salir en tiempo real. Por esta razón, la restricción del año limita la integración del mercado de capitales local a los mercados internacionales, particularmente los de instrumentos de renta fija de mediano y largo plazo y de acciones que no son convertibles en ADRs. Esos instrumentos tienen una menor liquidez, que se traduce en precios más bajos o en un mayor retorno exigido por los



inversionistas. La eliminación del año permitiría una mayor integración y desarrollo del mercado de capitales local, expresados en una mayor liquidez de los instrumentos financieros emitidos por residentes y en un acceso a nuevas fuentes de financiamiento en el exterior, lo cual a la larga se traduciría en un mejor precio de los instrumentos financieros y en una ampliación de las posibilidades de crecimiento de la economía.

Agrega que los avances realizados en materia de regulaciones cambiarias y financieras han contribuido a lograr condiciones estructurales más favorables para enfrentar episodios de volatilidad cambiaria y de flujos de capitales externos. En ese sentido, la eliminación del año de permanencia constituye un paso más en un proceso de apertura, realizado de manera gradual y que busca limitar la vulnerabilidad de las cuentas externas y preservar la estabilidad del sistema financiero. Señala que este importante paso se realiza con posterioridad a otras reformas que crearon las condiciones para el mismo, incluyendo la eliminación de las bandas cambiarias que entregó al mercado la determinación del tipo de cambio y al sector privado la responsabilidad de enfrentar el riesgo cambiario. Paralelamente a ello se ha dado impulso a diversos mecanismos que permiten a los agentes de la economía un mejor manejo del riesgo cambiario que enfrentan, incluyendo la ampliación del mercado de derivados cambiarios, la regulación flexible del descalce de monedas de las instituciones bancarias y el desarrollo de indicadores y mecanismos para conocer y limitar el riesgo cambiario de los clientes de los bancos. Con estos y otros avances, el país presenta un mercado cambiario razonablemente desarrollado y profundo, una adecuada regulación del sistema bancario, a lo que se suma la apertura comercial, la estabilidad macroeconómica y cuentas fiscales sanas.

Bajo condiciones desfavorables, la eliminación del año de permanencia podría producir un impacto no deseado, generando una excesiva apreciación cambiaria, crecimiento desmedido en el gasto interno y el consecuente deterioro de las cuentas externas. La situación actual, con una entrada neta de capitales prácticamente nula y con un déficit de cuenta corriente muy bajo, da espacio para que la economía sea capaz de absorber el impacto que pudiera generar esta liberalización sin riesgos para la estabilidad macroeconómica. Adicionalmente, la amplia discusión generada y el apoyo público dado a la medida por las autoridades, han significado que el efecto de la eliminación del año de permanencia en parte ya este incorporado al tipo de cambio y tasas de interés vigentes.

Por último, señala el Gerente de División Internacional que las condiciones examinadas en los párrafos precedentes permiten afirmar que la eliminación de la restricción del año de permanencia, para las nuevas inversiones externas y aportes de capital que ingresen al país bajo las disposiciones del Capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, favorecería el desarrollo y adecuado funcionamiento de los mercados financieros locales en un marco de riesgo controlado.

Por su parte, el Presidente señala que este es un tema que ha estado bajo consideración durante bastante tiempo en el Consejo del Banco, que ha sido objeto de numerosas discusiones y evaluaciones internas y que ha sido posible avanzar en esta dirección, gracias a que previamente se adoptaron un conjunto de medidas que permitieron manejar mejor los riesgos de descalces cambiarios y los riesgos de volatilidad cambiaria en nuestro mercado.

Agradece el apoyo que se ha tenido de parte del señor Ministro de Hacienda, quien ha estado permanentemente interesado en este tema y en el avance de la discusión al interior del Banco Central.



A continuación, el señor Ministro de Hacienda manifiesta que le gustaría expresar su opinión favorable, sin reservas, al proyecto de acuerdo que se ha sometido a consideración del Consejo en el día de hoy. Esta opinión favorable se fundamenta, básicamente, en tres aspectos: el primero, es que la existencia, como bien señalan los fundamentos del proyecto de acuerdo, de opciones de elusión garantizadas por una combinación de remesas hacia el exterior y el uso del "non delivery forwards" en Estados Unidos, ha hecho posible, en la práctica, eludir la permanencia de un año actualmente vigente. Asimismo, no parece conveniente, considerando los aspectos laterales, inconvenientes o distorsiones que aquello produciría, intentar cerrar la elusión sobre la base de un mayor control. En definitiva lo que este proyecto permite, como también lo señalan los considerandos, es que la inversión extranjera, portafolio de "mejor calidad", pueda también, sin recurrir a subterfugios, ingresar al país y tomar posiciones en nuestro mercado económico. Como conclusión, por tanto, más bien tiendo a pensar que la eliminación del año va a significar mayor estabilidad.

En segundo lugar, coincidió plenamente con los fundamentos del proyecto, en el sentido de que han habido avances en la regulación del sistema financiero, particularmente lo que se refiere a normas de calce, tanto directos como indirectos, más la flotación más abierta del tipo de cambio que hace la ocasión particularmente propicia.

Y por último, expresa que en opinión del gobierno la profundización del mercado de capitales, tanto de acciones como de bonos, es un elemento indispensable en la estrategia de desarrollo que el gobierno pretende llevar hacia adelante, pues provee de fuentes más diversas, de mayor profundidad, muchas veces de menor costo, a distintos agentes que intentan levantar recursos para proyectos de inversión rentable.

Concluyó felicitando al Banco Central por la medida que se adoptará y esperando que el mercado valore en toda su magnitud lo que este cambio implica.

En mérito a lo expuesto, el Consejo acordó efectuar las siguientes modificaciones en el Capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales:

TITULO I

Capítulo XIV

Letra A

- Eliminar el último párrafo del número 6 y reemplazar el número 11 por el siguiente:

"11. Los capitales utilizados en inversiones o aportes de capital como asimismo las utilidades o beneficios que generen dichos capitales, podrán ser transferidos al exterior sin sujeción a plazo alguno."

Letra D

- Reemplazar el primer párrafo de la letra b) del numeral 2.2 por el siguiente:

"El "Acceso al Mercado Cambiario Formal" deberá ser ejercido dentro de los diez días hábiles bancarios siguientes a la fecha de la Resolución en que la Gerencia hubiere dado su conformidad a los antecedentes que acrediten la realización de la inversión y al monto por el cual éste podrá ser ejercido."



Letra E

- Eliminar en el texto de la letra c) del numeral 3.1 lo siguiente:

"... siempre que el aporte generado se mantenga en el país por el plazo mínimo de un año contado desde la fecha en que se hubiere formalizado legalmente la capitalización".

A continuación, el Presidente somete a consideración del Consejo el siguiente texto para el comunicado de prensa:

"El Consejo del Banco Central de Chile, con la presencia y la opinión favorable del Ministro de Hacienda, aprobó las siguientes reformas:

1. Eliminar la obligación de permanencia mínima de un año que afecta a las inversiones externas que ingresan al país bajo las normas del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.
2. Autorizar tanto a las empresas bancarias como a terceros transar con contrapartes en el extranjero contratos cambiarios a plazo ("forward") que involucren el Peso Chileno o la Unidad de Fomento.
3. Ampliar el uso de los "Derivados de Crédito", autorizando a los bancos a utilizar estos derivados para la cobertura del riesgo crediticio en su portafolio de instrumentos de renta fija y colocaciones comerciales con residentes, para operaciones tanto en moneda nacional como extranjera.
4. Reformar la normativa que autorizó la emisión en el exterior de bonos reajustables en UF o en pesos chilenos, de forma que ellos sean aceptados como obligaciones pagaderas en moneda extranjera. La nueva interpretación ya realizada por el Servicio de Impuestos Internos, sujeta los intereses pagados por estos bonos a la misma tasa de impuestos de 4% que afecta a los bonos tradicionales denominados en moneda extranjera.

Con estas medidas, el Banco Central continúa con su política de liberalización gradual de las operaciones cambiarias, y busca favorecer el desarrollo, profundidad y liquidez del mercado de capitales.

Estas reformas, que permiten un grado mayor de integración internacional y amplían la variedad de instrumentos financieros internacionales que pueden emitir o adquirir residentes en el país, son posibles gracias a los avances ya hechos en materia de regulaciones cambiarias y financieras. Estos avances han contribuido a lograr condiciones estructurales más favorables para enfrentar episodios de volatilidad cambiaria y de flujos de capitales externos.

Entre los avances señalados se incluyen la libre flotación del peso, que entrega al sector privado la responsabilidad de evaluar su propio riesgo cambiario, y el desarrollo de diversos mecanismos para manejarlo adecuadamente. La ampliación del mercado de derivados cambiarios, la regulación flexible del descalce de monedas de las instituciones bancarias y, más recientemente, el desarrollo de sistemas para reconocer y evaluar el riesgo cambiario de los clientes de los bancos contribuyen a este propósito.

La actual estabilidad macroeconómica favorece la oportunidad de estas medidas".



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 839E
11.05.2000

9.-

El Consejo aprueba el texto del comunicado.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 18,00 hrs.



JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero



PABLO PINERA ECHENIQUE
Consejero



NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN
Ministro de Hacienda



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

