Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Consejo N° 839E celebrada el 11 de mayo de 2000

MINUTA

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Consejo N° 839E celebrada el 11 de mayo de 2000

ASISTENTES

a) Consejeros, señores:

Carlos Massad Abud
Jorge Marshall Rivera
Pablo Piñera Echenique
Jorge Desormeaux Jiménez

b) Otros participantes, señores:

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

c) Asiste también el señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán.

1. ACUERDO:

N° 839E-01-000511
N° 839E-02-000511

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

3. GERENCIA : División Internacional

4. POLITICA : - Acuerdo N° 839E-01-000511: Profundizar el desarrollo de los mercados financieros.
- Acuerdo N° 839E-02-000511: Liberalización de las restricciones cambiarias.

5. MINUTA :

5.1 Acuerdo N° 839E-01-000511

Se señala que el 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, 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. 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

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Consejo N° 839E celebrada el 11 de mayo de 2000

informal. 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.

Se indica que 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" y una información más completa sobre estas operaciones cambiarias permitiría generar mejores estadísticas y aportaría mayores elementos de análisis de las posiciones financieras de los principales partícipes 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. Modificando 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". Esta autorización estaría sujeta a la obligación de informar respecto a las mismas.

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. Por otra parte, 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.

Se hace presente que por Acuerdo N° 806-03-991209 se 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, se 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.

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, se señala que no se ven inconvenientes legales para que se proceda a modificar el citado Capítulo VI, del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, 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".

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Consejo N° 839E celebrada el 11 de mayo de 2000

Se indica que 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, **por la unanimidad de los asistentes**, modificar los Capítulos II, VI y XI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacional como se indica en el Acuerdo N° 839E-01-000511 publicado en el Diario Oficial de fecha 12 de mayo de 2000.

5.2 Acuerdo N° 839E-02-000511

Se señala 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.

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".

Se hace presente 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.

Se 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 constituiría un paso más en un proceso de apertura, realizado de manera gradual y que busca limitar

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Consejo N° 839E celebrada el 11 de mayo de 2000

la vulnerabilidad de las cuentas externas y preservar la estabilidad del sistema financiero. Este importante paso se va a realizar 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 esté incorporado al tipo de cambio y tasas de interés vigentes.

Por otra parte, se indica 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.

Se señala que este es un tema que ha estado bajo consideración durante bastante tiempo en el Consejo del Banco y 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.

Por último, se 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.

El Consejo acordó, por la unanimidad de los asistentes , modificar el Capítulo XIV del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales como se indica en el Acuerdo N° 839E-02-000511 publicado en el Diario Oficial de fecha 12 de mayo de 2000.