

Q&A – Normativa que flexibiliza las Operaciones de Cambios Internacionales (OCI) que podrán ser realizadas en moneda nacional

I. Aspectos generales de la regulación cambiaria

- ¿Cuál es el marco legal general de la normativa cambiaria del Banco Central de Chile (BCCh)?

La Ley Orgánica Constitucional (LOC) del Banco Central de Chile (BCCh), establece que éste tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para estos efectos, el BCCh cuenta con atribuciones para dictar normas en materia de cambios internacionales, entre otras. Asimismo, las facultades específicas que tiene el BCCh para regular las Operaciones de Cambios Internacionales (OCI) están definidas en el Título III del Párrafo Octavo de la LOC.

En base a estas facultades, el BCCh regula las OCI a través del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), el que tiene asociado un Manual de Procedimientos y Formularios de Información (Manual), en el que se establece con mayor detalle la forma en que se debe dar cumplimiento a las normas del BCCh, en particular las que se refieren al reporte de determinadas OCI.

- ¿Qué es una Operación de Cambios Internacionales (OCI)?:

Una OCI puede consistir en una compra y/o venta de moneda extranjera, así como actos y convenciones que creen, modifiquen o extingan una obligación pagadera en esa moneda, aunque no importen traslado de fondos o giros desde Chile al exterior o viceversa.

Ejemplos de OCI son: Inversiones procedentes o destinadas al exterior, pago recibido por una empresa residente que exporta mercancías, compra de billetes o monedas de países extranjeros.

- ¿Qué es el Mercado Cambiario Formal (MCF) y cuándo se entiende que una OCI se realiza a través del MCF?

La LOC establece que el MCF está constituido por empresas bancarias y aquellas entidades no bancarias que el Consejo del BCCh autorice.

Se entiende que una OCI se realiza en el MCF cuando: (i) Se efectúa por alguna de las personas o entidades que lo constituyen, o bien (ii) se efectúa a través de alguna de ellas.

- ¿Qué operaciones deben ser realizadas a través del MCF?

En términos generales, las operaciones que se deben canalizar en o a través de alguna entidad del MCF son:

- i. Operaciones con instrumentos de derivados celebradas entre residentes y no residentes o, entre un residente y una entidad del MCF sobre subyacentes extranjeros.

- ii. Operaciones de inversiones, depósitos o créditos que provengan o estén destinadas al exterior.
- iii. Operaciones efectuadas por las empresas marítimas y aéreas que realizan transporte internacional de carga o de pasajeros, y aquellas realizadas por operadores de tarjetas de pago.

El detalle de las operaciones que se deben canalizar a través del MCF se encuentra en el Capítulo I del CNCI.

II. Implicancias regulatorias del inciso final del artículo 42 de la LOC

- **¿Qué operaciones no se pueden realizar en pesos chilenos en virtud del inciso final del artículo 42 de la LOC?**

El inciso final del artículo 42 de la LOC establece que las OCI que se deban realizar exclusivamente en el MCF, no se podrán efectuar en moneda nacional o con otros bienes, a menos que el Banco expresamente lo autorice.

De esta forma, en términos generales, las siguientes operaciones no pueden ser realizadas directamente con pesos chilenos (CLP):

- i. Operaciones con instrumentos de derivados celebradas entre residentes y no residentes, con entrega física.
- ii. Operaciones de inversiones, depósitos o créditos que provengan o estén destinadas al exterior.
- iii. Operaciones efectuadas por las empresas marítimas y aéreas que realizan transporte internacional de carga o de pasajeros y, aquellas realizadas por operadores de tarjetas de pago.

En la práctica, esta disposición actúa como una restricción al uso del CLP en la mayoría de las operaciones de cuenta de capitales¹ es decir, las transacciones relativas a activos y pasivos que tengan lugar entre residentes y no residentes. Estas restricciones abarcan a los flujos que crean esos activos y pasivos, el rendimiento que corresponda pagar por ellos, y los flujos o pagos asociados a la repatriación de capital.

Algunos ejemplos concretos de OCI que no pueden ser realizadas en pesos son: (i) bancos locales no pueden otorgar créditos pagaderos en pesos a no residentes; (ii) residentes no pueden emitir bonos que sean pagaderos en pesos en el exterior; y (iii) los derivados cambiarios entre residentes y no residentes deben ser pagaderos en moneda extranjera, entre otros.

^{1/} En este documento, el término “cuenta de capitales” debe entenderse como la cuenta financiera de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional, de acuerdo al Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional.

- **¿Cómo se deben realizar las OCI que no pueden ser realizadas en pesos chilenos?**

Si una persona domiciliada o residente en Chile quiere realizar una inversión en el exterior, solo podrá materializarla utilizando divisas y efectuando las remesas o los pagos que correspondan a través de una entidad del MCF. Esto impide que una persona no residente en Chile reciba CLP por dicha inversión, y que ese no residente, a su vez, pueda pagar en pesos chilenos los flujos que correspondan a los rendimientos o repatriación del capital de esa inversión.

Por otro lado, si un no residente quiere invertir en Chile, deberá ingresar moneda extranjera al país a través de una entidad del MCF, y luego convertir esas divisas en pesos chilenos cuando corresponda. Esto elimina la posibilidad de que un no residente ingrese con CLP directamente a Chile para invertir.

- **¿Cómo la disposición contenida en el inciso final del artículo 42 puede afectar la intermediación de fondos pagaderos en pesos chilenos fuera de Chile (mercado off-shore)?**

De acuerdo a esa disposición, entidades no residentes no pueden mantener posiciones pagaderas en pesos chilenos con residentes. Por ejemplo, no pueden constituir, en un banco local, un depósito en pesos cuyos fondos sean restituibles en pesos chilenos, ni ser beneficiarios de una línea de crédito que sea pagadera en pesos chilenos.

Si una entidad bancaria no autorizada para operar en el país no puede acceder a fondos en pesos chilenos fuera de Chile, tampoco dispondrá de éstos para transferir o prestar a otro no residente, lo que en última instancia puede impedir que no residentes puedan realizar transacciones con pesos chilenos con otros no residentes, incluso fuera de Chile.

Ejemplos de este tipo de operaciones son: (i) emisión de bonos pagaderos en pesos fuera de Chile por parte de no residentes; (ii) transacciones compra/venta spot peso-moneda extranjera entre no residentes; y (iii) transacciones de derivados cambiarios sobre el peso y pagaderos en pesos entre no residentes.

- **¿Qué operaciones no están sujetas a la disposición del inciso final del artículo 42?**

En términos generales, las operaciones que no necesariamente deban ser realizadas a través del MCF podrán ser realizadas con pesos chilenos u otros bienes. De esta forma, las transacciones corrientes y las transacciones de comercio exterior pueden ser realizadas con pesos chilenos o con otros bienes sin ningún tipo de impedimento o requisito por parte del BCCh.

En el pasado, el BCCh ha autorizado a que algunas operaciones específicas de la cuenta de capitales sean realizadas en pesos. En 2006 se autorizó a no residentes emitir bonos pagaderos en pesos en el mercado local ("*huaso bonds*"), y los residentes a adquirirlos, ampliándose esa autorización el año 2011 respecto de otros emisores internacionales o extranjeros, mientras que en 2014 se autorizó a que la transacción de valores extranjeros inscritos en el registro de valores local sea realizada en pesos.

III. Sobre la propuesta contenida en el proyecto normativo.

- **En términos generales, ¿Cuáles son las ventajas potenciales de permitir que nuevas OCI sean realizadas en CLP?**

En términos generales, la flexibilización de la medida prevista en el inciso final del artículo 42 de la LOC, debiera facilitar una mayor participación de no residentes en los mercados domésticos de monedas o de instrumentos financieros locales. Lo anterior podría fomentar un mayor uso de nuestra moneda a nivel internacional, lo que, a su vez, contribuiría a la estabilidad financiera al aliviar las preocupaciones de liquidez durante episodios de crisis, reducir los riesgos de contraparte, y ofrecer nuevas formas de gestionar el riesgo cambiario. Otra potencial ventaja viene dada por una disminución en los costos de financiamiento para los agentes locales.

Sin embargo, la materialización de estas ventajas dependerá en gran medida de factores que están fuera del alcance de la regulación cambiaria del BCCh, por ejemplo, la demanda de no residentes por activos denominados en pesos. De esta forma, se puede describir a esta medida como una condición necesaria pero no suficiente para fomentar la participación de no residentes en el mercado local.

- **¿Qué nuevas formas de gestión de riesgo cambiario se permitirían con esta flexibilización?**

Por un lado, la limitación vigente implica que los instrumentos de deuda emitidos en mercados extranjeros, tanto por parte de residentes como de no residentes, deban ser pagaderos en moneda extranjera. Por ello, abrir la posibilidad de que residentes se endeuden en pesos chilenos en el exterior, en teoría generaría alternativas adicionales para que las empresas locales y el Tesoro accedan a financiamiento externo sin necesidad de incurrir en riesgo cambiario.

La disposición vigente también implica que los derivados cambiarios sobre el peso chileno, en el cual al menos una de las contrapartes sea un no residente, deben ser pagaderos en moneda extranjera, eliminando la posibilidad de que se celebren derivados cambiarios con entrega física de monedas. De esta forma, remover la restricción vigente otorgará una nueva opción de cobertura cambiaria a residentes y no residentes, permitiendo potencialmente mejorar la gestión de su riesgo cambiario, además de fomentar que la liquidación y comercialización de estos derivados se realicen en infraestructuras de pagos en pesos bajo la jurisdicción del BCCh.

- **¿Cómo podría esta flexibilización favorecer la participación de no residentes en los mercados locales?**

La limitación vigente introduce costos de transacción para la inversión de no residentes en activos locales pagaderos en pesos chilenos, toda vez que no podrán utilizar balances en pesos que pudieran mantener en el exterior o dentro de Chile para efectuar inversiones. Así, estos inversionistas deben incurrir en costos asociados a la obligación de transformar divisas en pesos chilenos en Chile cuando necesiten invertir en activos locales, así como en los costos asociados a transformar pesos chilenos en divisas al momento de repatriar su inversión. De esta forma, flexibilizar esas operaciones

disminuiría el costo que enfrentan no residentes para invertir en el mercado local, además de darles alternativas para mantener inversiones en Chile que hoy no disponen.

- **¿Qué cambios podría experimentar el mercado cambiario con esta flexibilización?**

El mercado cambiario chileno tiene algunas características que no son habituales cuando se lo compara con mercados de otros países emergentes. Por ejemplo, la participación de no residentes en operaciones cambiarias *spot* es relativamente baja para su nivel de desarrollo, y su participación en el mercado de derivados cambiarios, si bien no lo es tanto, está limitada a los contratos suscritos bajo la modalidad de compensación (*Non-Deliverable Forward* o NDF, por su sigla en inglés).

Flexibilizar las operaciones que pueden ser realizadas en pesos chilenos, puede fomentar la participación de no residentes en la intermediación del peso chileno con residentes y, también, permitiría que se intermedien fondos en pesos entre no residentes.

En esta línea, un aumento en las contrapartes disponibles para transar el peso chileno tiene el potencial de aumentar la liquidez, mejorar el proceso de formación de precios en el mercado *spot* de moneda extranjera, y en caso de que el peso forme parte de CLS permitiría reducir significativamente los riesgos asociados a las operaciones cambiarias.

- **¿Qué es CLS y por qué es importante que el peso forme parte de ese sistema?**

Los pagos transfronterizos de moneda (*foreign exchange* o FX), no se efectúan de forma simultánea, lo cual genera un riesgo de contraparte o de liquidación. Esto implica que una contraparte en la transacción hace entrega de la moneda que vende, pero no recibe de manera simultánea la moneda que compra. Este tipo de riesgo se amplifica debido a las distintas franjas horarias de operación de los mercados financieros, además de la interacción de plataformas operacionales múltiples y diferentes intermediarios, entre otros factores.

Para mitigar el riesgo de liquidación, el estándar recomendado internacionalmente es el uso de sistemas Pago contra Pago (*payment versus payment* o PvP), en donde se asegura que una contraparte simultáneamente recibe y paga, la moneda que compra y vende, respectivamente.

El Sistema CLS provee una plataforma global de pagos que mitiga o elimina el riesgo de contraparte de pago a través del establecimiento de un sistema PvP. En este sentido, el Sistema CLS se interpone entre los distintos bancos corresponsales a través de los cuales se canalizan transacciones transfronterizas.

La incorporación del peso al sistema CLS contribuiría a reducir los riesgos de contraparte en una transacción FX, aumentar la capacidad de respuesta frente a crisis financieras, aumentaría la integración internacional de los sistemas de pago y sería una señal de fortaleza financiera. Más detalles al respecto se encuentran en el Recuadro VI.I del Informe de Estabilidad Financiera del Segundo Semestre de 2019.

- **¿Qué OCIs se permitirá que sean realizadas en pesos chilenos? ¿Cuándo?**

La flexibilización propuesta contempla un período de transición para que el mercado se adapte a la nueva normativa.

En enero del 2021 se permitirá: (i) la contratación de productos derivados cuyas liquidaciones o pagos contemplen la entrega física de monedas; (ii) la apertura y tenencia de cuentas corrientes bancarias pagaderas en pesos por parte de no residentes; y (iii) el otorgamiento de créditos a no residentes, conforme al concepto contenido en el Capítulo XII del CNCI.

En junio del 2021 se permitirá: (i) operaciones de depósito o inversión efectuadas por personas con domicilio o residencia en Chile, en el exterior; y (ii) otras operaciones efectuadas por personas no domiciliadas o residentes.

- **¿Cómo se enmarca esta medida en el marco de política financiera aplicable hasta la fecha por el Banco Central?**

Las atribuciones cambiarias del BCCh se aplican dentro del marco de una política de tipo de cambio flexible y de metas de inflación. Todo ello, en el contexto de una evolución hacia la liberalización del mercado cambiario y de apertura de la cuenta de capitales, gradual y coherente con el cumplimiento de los objetivos de estabilidad de la moneda y normal funcionamiento del sistema de pagos que establece su LOC.

Esta ampliación profundiza la política de tipo de cambio flexible e integración con los mercados externos que ha seguido el BCCh desde 1999, y es coherente con la orientación general de las políticas de Gobierno en las últimas dos décadas sobre esta misma materia.

- **¿Cómo interactúa esta medida con eventuales aplicaciones de restricciones cambiarias?**

A pesar de que hace más de 20 años que el BCCh no aplica restricciones a los movimientos de capital, el marco de política macroprudencial contempla que, de manera excepcional, en caso de requerirlo el cumplimiento de sus objetivos, éstas puedan ser aplicadas. Este enfoque se ha explicitado en los resguardados expresos al ejercicio de dichas atribuciones dentro de los Tratados de Libre Comercio y otros acuerdos comerciales suscritos por Chile.

Las modificaciones propuestas no alteran las facultades del BCCh en la materia, las que siguen plenamente vigentes, por lo que se considera que esta medida no representa una innovación a la aproximación actual en la materia.

- **A nivel internacional, ¿son comunes las restricciones al uso de moneda doméstica en transacciones de cuenta de capitales?**

Las limitaciones al uso de la moneda doméstica en operaciones de cuenta de capitales, no son comunes en los países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). De acuerdo con el *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAR)* del Fondo Monetario Internacional (FMI), los únicos países de la OCDE que reportaban aplicar limitaciones de este tipo en 2017 eran Islandia, Corea del Sur y Chile. Al considerar el conjunto más amplio de los países emergentes, esta práctica es relativamente más común ya que aproximadamente un tercio de los países reportaron ese tipo de restricciones (31 países de 94).