

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION N° 119 DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
CELEBRADA EL JUEVES 18 DE ABRIL DE 1991.

Asistieron a la Sesión los miembros del Consejo, señores:

Presidente, don Andrés Bianchi Larre;  
Vicepresidente, don Roberto Zahler Mayanz;  
Consejero, don Juan Eduardo Herrera Correa;  
Consejero, don Enrique Seguel Morel;  
Consejero, don Alfonso Serrano Spoerer.

Asistió, también, el señor Subsecretario de Hacienda,  
don Pablo Piñera Echenique.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Enrique Marshall Rivera;  
Fiscal, don José Antonio Rodríguez Velasco;  
Director de Política Financiera, don Mario Barbé Ilic;  
Director de Operaciones, don Camilo Carrasco Alfonso;  
Director de Comercio Exterior y Cambios Internacionales  
Subrogante, don Ambrosio Andonaegui Onfray;  
Abogado Jefe y Secretario General, don Víctor Vial del Río.

119-01-910418 - Renueva restricciones cambiarias que señala y modifica  
Compendio de Normas de Cambios Internacionales en la forma que indica.

El Director de Comercio Exterior y Cambios Internacionales Subrogante hizo presente la necesidad de proteger la estabilidad de los mercados cambiarios y asegurar el adecuado financiamiento de la balanza de pagos, introduciendo diversas modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales con el objeto de facilitar las actividades de exportación y de simplificar progresivamente las operaciones cambiarias, especialmente las relacionadas con el comercio exterior.

Agregó, además, que las restricciones cambiarias rigen hasta el 19 de abril de 1991 de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 50° de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central y al Acuerdo N° 20-01-900410, que se pronunció sobre esta materia, dejando constancia que desde el 19 de abril de 1990 se han eliminado o modificado algunas disposiciones sobre las referidas restricciones establecidas en el citado Acuerdo.

Para estos efectos, y por las razones que se indican en los considerandos del Proyecto de Acuerdo que acompaña, el Director de Comercio Exterior y Cambios Internacionales Subrogante solicita que el Consejo apruebe un acuerdo en tal sentido.

Una vez analizada la proposición formulada por el señor Ambrosio Andonaegui, el Consejo, teniendo presente:

- 1.- Lo dispuesto en el párrafo octavo del ARTICULO PRIMERO de la Ley N° 18.840 y, especialmente, lo contemplado en los artículos 42, 49 y 50 de la citada ley y sus modificaciones;

- 2.- El hecho de que las restricciones cambiarias establecidas en virtud del Acuerdo N° 20-01-900410 rigen hasta el 19 de abril de 1991, atendido lo dispuesto en el artículo 50 de la referida Ley y en el aludido Acuerdo; y
- 3.- La conveniencia de someter, por el plazo de un año, determinadas operaciones cambiarias al régimen de restricciones que establece el artículo 49 de la Ley mencionada, con el objeto de continuar con una política de cambios internacionales que preserve la estabilidad de la moneda y el financiamiento adecuado de la balanza de pagos de Chile, en virtud de los siguientes considerandos:
  - a) Que la oferta y demanda de divisas experimentan pronunciadas fluctuaciones, como resultado de las variaciones de los precios del cobre, de otros productos intercambiados con el exterior y de las tasas de interés externas, y que estas variaciones, debido a la aún alta importancia relativa de las exportaciones de cobre y a la todavía elevada incidencia de la deuda externa, pueden, en un mercado sin regulaciones eficientes, generar inestabilidad en el mercado cambiario;
  - b) Que es preciso evitar que la introducción de modificaciones a las normas que regulan las operaciones en el Mercado Cambiario Formal provoquen fluctuaciones desestabilizadoras en el tipo de cambio, las cuales afectan el nivel de precios y el equilibrio de la balanza de pagos;
  - c) Que hasta la fecha las restricciones cambiarias adoptadas hace un año han contribuido al normal funcionamiento de la economía nacional, y especialmente a una mayor estabilidad de precios, al adecuado financiamiento de la balanza de pagos y al crecimiento y diversificación de las exportaciones;
  - d) Que desde el 19 de abril del año 1990 se han eliminado o modificado diversas disposiciones que fueron establecidas en el acuerdo del Consejo sobre restricciones cambiarias de esa fecha; y
  - e) Que la eliminación de nuevas restricciones a las regulaciones que rigen las operaciones de cambios internacionales debe realizarse en forma paulatina para no producir inestabilidad en el tipo de cambio.

El Consejo acordó lo siguiente:

- 1.- Renovar, por el plazo de un año a contar del 19 de abril de 1991, las restricciones cambiarias establecidas mediante Acuerdo N° 20-01-900410 y que se contienen en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales.
- 2.- Introducir las siguientes modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales:

A.- Modificaciones al Título I

- I. Derogar el texto del N° 11 de la letra A.- del Capítulo II, manteniendo dicho N° 11.
- II. Sustituir el N° 28 de la letra A.- del Capítulo II por el siguiente:

"28.- La remesa de moneda extranjera destinada a constituir sociedades en el exterior, adquirir el todo o parte de los derechos en una sociedad existente o abrir agencias o sucursales en el extranjero, siempre que las divisas hubieren sido adquiridas en el Mercado Cambiario Formal, exceptuadas de la obligación de liquidación."

1  
9

- III. Reemplazar el N° 3 de la letra B.- del Capítulo II por el siguiente:
- "3.- Los pagos al exterior que se realicen con divisas que no han sido adquiridas en dicho mercado, a excepción de aquellos que según lo dispuesto en los Capítulos XII y XIV del Título I de este Compendio deben realizarse en el Mercado Cambiario Formal."
- IV. Derogar el inciso segundo del N° 3 de la letra A.- del Capítulo III y reemplazar el párrafo primero del inciso tercero, que pasa a ser segundo, por el siguiente:
- "Asimismo, establécese el requisito de autorización previa del Banco Central de Chile para las remesas de moneda extranjera que las empresas bancarias destinen a efectuar en el exterior las operaciones que a continuación se indican:"
- V. Sustituir la letra ñ del N° 1 de la letra C) del Capítulo III por la siguiente:
- "ñ) Remesas destinadas a constituir sociedades en el exterior, adquirir el todo o parte de los derechos en una sociedad existente o abrir agencias o sucursales en el extranjero, de acuerdo con lo dispuesto en la letra A.- del Capítulo XII de este Título."
- VI. Eliminar, en los Capítulos IV y XI el CODIGO DE INGRESO 15.17.0K concepto 018 "Liquidación de divisas por operaciones con Tarjetas de Crédito emitidas en Chile".
- VII. Reemplazar el Capítulo XII, por el siguiente:

"CAPITULO XII

ADQUISICION DE DIVISAS PARA INVERSIONES EN EL EXTERIOR

La adquisición de las divisas que se deseen remesar con el objeto de constituir sociedades en el exterior, adquirir el todo o parte de los derechos en una sociedad existente o abrir agencias o sucursales en el extranjero, a través de contratos gratuitos u onerosos en virtud de los cuales una de las partes se obliga a transferir las divisas en propiedad o en usufructo, podrá efectuarse en el Mercado Cambiario Formal sin obligación de liquidación, cuando se dé cumplimiento a los requisitos y condiciones que se establecen en la letra A.- de este Capítulo.

A.- Normas aplicables cuando las divisas fueren adquiridas en el Mercado Cambiario Formal.

1° El Banco Central de Chile podrá autorizar la adquisición de divisas, liberada de la obligación de liquidación, para realizar las operaciones indicadas en este Capítulo cuando la remesa tenga por objeto:

- a) La ampliación o complementación de las actividades del giro habitual del solicitante;

E-1

- b) La apertura o expansión de mercados de exportación; y
  - c) El mejoramiento de canales y sistemas de comercialización.
- 2° Los interesados deberán presentar, a la Dirección de Operaciones del Banco Central de Chile, una solicitud que contenga, a lo menos, los siguientes antecedentes:
- a) Individualización del solicitante, indicando giro de sus actividades, domicilio y Rol Unico Tributario.
  - b) Monto que se desea invertir y periodicidad de las remesas necesarias para efectuar las inversiones.
  - c) Individualización y características de la sociedad, agencia o sucursal a que se destinará la remesa y participación que tendrá el solicitante;
  - d) Descripción de las actividades que desarrollará la sociedad receptora, o la agencia o sucursal que se desea instalar en el exterior;
  - e) Capital del solicitante y fuente u origen de los recursos que se utilizarán para la adquisición de las divisas; y
  - f) Declaración del solicitante que se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias o, en su defecto, el monto de los impuestos que se encontrare adeudando.
- 3° El Banco Central de Chile podrá aceptar o rechazar las solicitudes que se le presenten, sin expresión de causa. En el evento que el Banco no se pronuncie sobre las solicitudes dentro del plazo de treinta días hábiles bancarios contado desde la fecha de su recepción por la Dirección de Operaciones, tales solicitudes se entenderán aprobadas previa certificación del Secretario General del Banco, emitida dentro del tercer día hábil bancario siguiente al correspondiente requerimiento del solicitante, sobre la circunstancia de no haberse formulado un pronunciamiento al respecto dentro del plazo indicado.
- 4° Las solicitudes que sean aceptadas por el Banco, incluso cuando lo han sido por efecto de lo dispuesto en el número anterior, quedarán condicionadas al cumplimiento por el inversionista de todos y cada uno de los siguientes requisitos:
- a) Las remesas deberán registrarse como inversión extranjera en el país de su radicación, de modo que aseguren el retorno a Chile, en la moneda en que ella se efectuó, tanto del capital como de las utilidades, en las oportunidades correspondientes.
  - b) La presentación anualmente al Banco Central de Chile, dentro de los seis meses siguientes al cierre del respectivo balance, de los documentos que a continuación se indican:



- i) El balance de la entidad receptora de la remesa, confeccionado según normas contables y de auditoría reconocidas internacionalmente y la correspondiente memoria o relación de la marcha de la sociedad, agencia o sucursal; y
- ii) Un certificado de la entidad receptora de la remesa, firmado por su Gerente o por la autoridad máxima de ella, debidamente refrendado por el contador o auditor que haya suscrito el balance a que se refiere el punto i) anterior, en el que consten: los beneficios devengados y percibidos por el inversionista en el período anual respectivo y la vigencia de la inversión con indicación del porcentaje representativo de su participación. En caso que este último porcentaje hubiere sufrido variaciones, el certificado deberá indicar sus causas.
- c) El retorno de los beneficios en efectivo que las sociedades, agencias o sucursales extranjeras repartan de acuerdo con sus balances, dentro de los 120 días siguientes a la fecha del reparto, y la liquidación de las divisas respectivas en el Mercado Cambiario Formal dentro del plazo máximo de 11 días contado desde el vencimiento del plazo de retorno.
- d) El retorno del capital que le corresponda en la entidad receptora cuando ésta sea disuelta. En este caso, el retorno se deberá efectuar en un plazo no superior a 120 días contado desde la fecha de la disolución y liquidarse las divisas respectivas en el Mercado Cambiario Formal dentro del plazo máximo de 11 días, contado desde el vencimiento del plazo de retorno.
- e) La prohibición de enajenar, gravar o ceder, a cualquier título, los derechos que representan su inversión, sin previa autorización del Banco Central de Chile.
- f) La materialización de las inversiones a que se refiere esta letra A.- dentro del plazo de 180 días, contado desde la fecha de la autorización, salvo que ésta otorgue un plazo especial para ello.
- g) La presentación al Banco Central de Chile, y dentro de los 60 días siguientes de materializada la inversión, de los permisos y registros que amparen la inversión en el exterior y los documentos que dan cuenta de que ésta se ha efectuado de conformidad con la autorización.

El inversionista deberá, asimismo y dentro del plazo señalado, dar cuenta al Banco Central de Chile de las capitalizaciones que pueda efectuar con las utilidades no distribuidas por la entidad receptora.

Si el Banco lo requiere, el inversionista deberá presentar copias auténticas de los documentos a que se refiere este número.

- 5° En caso de que las inversiones contempladas en esta letra no se llevaran a efecto de acuerdo con sus disposiciones y en las oportunidades y condiciones previstas en la correspondiente autorización, ésta quedará sin efecto y podrán aplicarse las sanciones que prevé la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.
- 6° El Banco Central de Chile, a través de su Dirección de Operaciones, podrá eximir de la obligación de registrar la inversión en el país de su radicación, en el evento que el inversionista acredite que ello no es posible.
- 7° El Banco Central de Chile, a través de su Dirección de Operaciones, podrá autorizar la adquisición de divisas en el Mercado Cambiario Formal liberadas de la obligación de liquidar, cuando éstas tengan por objeto pagar los avales o garantías que constituya el inversionista para caucionar las obligaciones que hubiere contraído la entidad receptora, siempre que se cumpla con los siguientes requisitos:
  - a) Que el inversionista sea dueño de por lo menos el 50% del capital de la sociedad extranjera, o se trate de su propia agencia o sucursal en el exterior; y
  - b) Que el monto del aval o garantía no exceda de 2 veces el monto de la inversión.
- 8° La remesa de las divisas a que se refiere esta letra A.- deberá efectuarse exclusivamente a través del Mercado Cambiario Formal.

B.- Normas aplicables cuando las divisas no fueren adquiridas en el Mercado Cambiario Formal.

- 1° Las disposiciones contenidas en la letra A.- de este Capítulo no se aplicarán a las inversiones que se efectúen con divisas no adquiridas en el Mercado Cambiario Formal.
- 2° Las personas que remesen tales divisas con el objeto de constituir sociedades en el extranjero, adquirir el todo o parte de los derechos en una sociedad existente o abrir agencias o sucursales en el exterior deberán informar por escrito a la Gerencia de Financiamiento Externo del Banco Central de Chile, dentro del plazo de veinte días hábiles bancarios contado desde la respectiva remesa, el hecho de haber procedido a la misma, el país al cual ella se efectuó, su monto y demás condiciones que se señalan en el formulario Anexo a este Capítulo.
- 3° La infracción de la obligación antes indicada podrá ser sancionada de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile."

VIII. Agregar, en el N° 13 del Capítulo XIX, el siguiente inciso final:

"Lo preceptuado en este número no será aplicable a las inversiones a que se refiere el Anexo N° 2 de este Capítulo."

A 

- IX. Derogar el Capítulo XXIV "Operaciones de Cambios Internacionales relacionadas con la utilización de Tarjetas de Crédito."

**B.- Modificaciones al Título II**

- I. Sustituir, en el inciso primero del N° 18 del Capítulo II, el monto "US\$ 1.000.-" por "US\$ 2.000.-".
- II. Reemplazar, en el inciso tercero del N° 4 del Capítulo III, el guarismo "120" por "150" y agregar al final de dicho Capítulo lo siguiente:

**"DISPOSICION TRANSITORIA:**

El plazo a que se refiere el inciso tercero del N° 4 de este Capítulo, será también aplicable a aquellos embarques de exportación efectuados con anterioridad al 19 de abril de 1991."

- III. Sustituir el N° 2 del Capítulo VII por el siguiente:

**"2. Exportaciones de mercancías para inversiones en el exterior.**

La exportación de mercancías podrá ser liberada de las obligaciones de retorno y liquidación cuando el valor que corresponda obtener por la misma se destine a pagar, directamente en el exterior, aportes que tengan por objeto constituir sociedades en el extranjero, adquirir el todo o parte de los derechos de una sociedad existente o abrir agencias o sucursales en el exterior.

La liberación de las obligaciones indicadas sólo será procedente en aquellos casos a que se refiere la letra A.- del Capítulo XII del Título I de este Compendio.

Para estos fines, los interesados deberán acompañar a la presentación del correspondiente Informe de Exportación una solicitud que contenga, a lo menos, los antecedentes que se mencionan en el N° 2° de la citada letra A.-."

- IV. Reemplazar el título del Capítulo VIII por el siguiente:

"Indemnizaciones, Seguros y Fletes, Comisiones de Exportación y deducción de 5% de los montos retornados".

- V. Modificar, en el Capítulo VIII, las disposiciones que se indican:

1.- Sustituir, en el inciso primero del N° 2, el número "90" por "150".

2.- Reemplazar los incisos primero y segundo del N° 6, por los siguientes:

"Los exportadores estarán facultados para deducir hasta un 5% del monto que liquiden por concepto de retorno.

Conjuntamente con la liquidación de las divisas, las empresas bancarias deberán confeccionar, para fines estadísticos, Planillas de Ingreso Comercio Visible, Tipo de Operación,

*E-A*

"Retornos por Deducción 5%" (Código 570) correspondientes al monto no liquidado de conformidad con la facultad a que se refiere el inciso anterior."

- 3.- Derogar los incisos quinto, sexto, séptimo, octavo y noveno del N° 6, el N° 7 y el Anexo N° 1 del Capítulo.

**C.- Modificaciones al Título III**

Agregar en el N° 21 del Capítulo II, reemplazando el punto final (.) por punto seguido (.) la siguiente frase "En consecuencia, las disposiciones de este Capítulo no serán aplicables a las importaciones que se efectúen sin cobertura (sin pago), Código 3 del Título V-19."

Finalmente, el Consejo acordó instruir al Secretario General del Banco en el sentido que proceda a adecuar los Indices del Compendio de Normas de Cambios Internacionales con las modificaciones que, al mismo, se han acordado introducir.

Este acuerdo se aprobó con el voto en contra del Consejero don Juan Eduardo Herrera, quien expresa su desacuerdo en lo referente al reemplazo del Capítulo XII del Título I que se contiene en el N° VII de este Acuerdo; Capítulo VII del Título II; las disposiciones modificatorias que se introducen al Capítulo VIII Título II, y los N°s. IV y V del mismo Título de presente Acuerdo.

Hace uso de la palabra el Subsecretario de Hacienda, don Pablo Piñera Echenique, quien hace presente al Consejo que el equipo económico del Gobierno ha manifestado en diversas oportunidades su interés por estudiar y discutir la factibilidad de una apertura gradual de la cuenta de capitales. Agrega que el Ministerio de Hacienda tiene un papel privilegiado que jugar en la toma de decisiones respecto a este tema, porque compromete la estrategia económica global, materia que es de responsabilidad del Gobierno, y que, como consecuencia de ello, el Ministerio de Hacienda ha manifestado constantemente su disposición para discutir y acordar con el Banco Central una estrategia para la inserción en los mercados financieros internacionales.

Recuerda el Subsecretario de Hacienda que el Presidente del Banco Central se comprometió en el Comité Interministerial Económico a exponer oportunamente una estrategia global en torno al grado y tipo de apertura de la cuenta de capitales, que implicaba una proposición de una secuencia ordenada cronológicamente de las decisiones que, a juicio del Consejo del Banco Central, debían adoptarse sobre esta materia. Agrega que la mencionada estrategia debía contener una visión global de lo que se quiere hacer y a dónde se pretende llegar, con el objeto de evitar una discusión pormenorizada caso a caso. Expresa el Subsecretario que la aludida presentación del Presidente del Banco Central no se ha efectuado, sin que tampoco se haya solicitado una fecha en la agenda del Comité para realizarla.

Señala a continuación el Subsecretario de Hacienda que en los últimos meses se han efectuado reuniones de coordinación con el Banco Central para aunar criterios respecto de una serie de materias, sin que se haya producido una opinión coincidente en relación con las modificaciones al Capítulo XII del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, razón por la cual él solicitó que se postergara por un mes la decisión de

introducir modificaciones al mencionado Capítulo, tiempo que estimó prudente para estudiar la estrategia global y tener una discusión más a fondo sobre el papel que se le quiere dar al mercado cambiario informal, punto que a su juicio es fundamental para el debate del contenido del Capítulo XII.

Hace presente don Pablo Piñera la profunda extrañeza que produjo en el Ministerio de Hacienda la decisión de no aceptar la postergación solicitada, que se adoptó por la unanimidad de los miembros del Consejo del Banco Central, toda vez que ella no constituye el camino adecuado para mantener una buena relación entre las autoridades económicas, alterando, al mismo tiempo, el espíritu de cooperación que debe existir entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central.

Lo anterior, teniendo especialmente en consideración que:

- El Presidente del Banco Central no ha efectuado la exposición ni ha presentado documentos a ser discutidos en el Comité Interministerial Económico, como fue oportunamente acordado y como se comprometió a realizar.
- Las materias que están en cuestión comprometen la estrategia económica del Gobierno.
- Otras dos materias calificadas como aspectos mayores fueron postergadas por no estar el tema agotado en su discusión.
- Los antecedentes señalados eran razonables para apoyar la solicitud de postergar por un mes la decisión respecto del Capítulo XII.

Termina el Subsecretario su intervención expresando que el Ministerio de Hacienda por su intermedio, manifiesta formalmente la opinión contraria a la modificación al Capítulo XII del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales en la forma propuesta por el Consejo del Banco Central, teniendo para ello en consideración las razones que se contienen en un documento al cual procede a dar lectura, cuyo texto solicita se inserte en el Acta.

El mencionado documento es del siguiente tenor:

OPINION DEL MINISTERIO DE HACIENDA SOBRE  
CAMBIOS AL CAPITULO XII

El Gobierno ha definido la integración creciente con la economía mundial como uno de los pilares de su estrategia de desarrollo. Para ello, resulta de vital importancia que la política cambiaria se sitúe sobre bases conocidas y permanentes, que aseguren una trayectoria estable del tipo de cambio real que estimule una sana asignación de los recursos. Esto es materia de un amplio consenso en el país.

En Chile funciona un sistema cambiario dual, con un tipo de cambio semi-contralado en el mercado cambiario formal, y libre en el mercado cambiario informal. El Gobierno entiende, al igual que la mayoría de los chilenos, que el argumento anterior se refiere al tipo de cambio en el MCF, y a las normas que regulan este mercado. Por lo mismo, entiende que el comercio de bienes y servicios y las decisiones de inversión productiva y financiera que afectan la asignación de los recursos de mediano y largo plazo deben darse en

el MCF. También son esas las decisiones que idealmente debieran, a su vez, determinar el nivel del tipo de cambio real del MCF en el mediano y largo plazo.

Por otro lado, el MCI, aunque legal, es percibido para bien o para mal, como un mercado marginal, en donde idealmente debieran realizarse operaciones menores y desconectadas del MCF, o aquellas que, por depender más de las variaciones del tipo de cambio que de su nivel, puedan afectar las reservas o desviar al tipo de cambio del MCF de su trayectoria deseable de mediano plazo. El MCI es más inseguro, incierto y difícil de controlar, utilizado como mecanismo para la fuga de capitales y para eludir el cumplimiento de las normas económicas de aplicación general. Su aporte es el de dar un marco legal para operaciones que aún en la ilegalidad tendrían lugar, actuar como un mercado "fusible" para aquellas operaciones financieras más volátiles y acentuadoras de los ciclos económicos, y constituir un medio para la repatriación de capitales fugados.

El Ministerio de Hacienda no considera que la forma deseable de dar más flexibilidad a la inversión directa de chilenos en el exterior sea el autorizarlas por el MCI antes de haber agotado las instancias de discusión sobre el papel de este mercado. Aunque formalmente sea una decisión marginal dentro de la normativa cambiaria - ya que otras operaciones de inversión financiera en el exterior por el MCI están autorizadas - genera una señal acerca del papel del MCI que no ha sido evaluada.

El Ministerio de Hacienda está interesado en estimular las inversiones directas de chilenos en el exterior. Es una forma clara de facilitar el desarrollo de nuestras exportaciones, de abrir nuevos mercados y de conocer el funcionamiento de otras institucionalidades en mercados que pudieran acrecentar su vinculación con nuestro país. El Ministerio de Hacienda inició negociaciones para obtener créditos oficiales para financiar y estimular estas operaciones y el Gobierno firmará acuerdos de doble tributación y tratados de protección a la inversión que, además de favorecer la inversión extranjera en Chile, beneficiará e incentivará la inversión chilena en el exterior. También, el Ministerio de Hacienda expresó permanentemente su buena disposición y su deseo de que se flexibilizara el Capítulo XII del CNCI que regula el acceso al MCF para estas operaciones.

La autorización a realizar inversiones en el exterior a través del MCI conlleva el riesgo de aumentar su conexión con el MCF. Las posibilidades de filtraciones entre ambos mercados se acrecientan. Para ello, hay varios ejemplos. Empresas constituidas en el exterior a través del MCF y del MCI pueden hacer transacciones entre sí. Empresas constituidas en el exterior a través del MCI podrán realizar operaciones de comercio exterior con Chile a través del MCF. Empresas constituidas en el exterior con capitales chilenos podrían adquirir inversiones ya realizadas a través del Capítulo XIX en Chile, eludiendo normas cambiarias y tributarias de reciente discusión. Inversionistas extranjeros en el país podrían realizar inversiones en el exterior más fácilmente, como una forma encubierta de repatriar capitales y utilidades con baja tributación. Estas y otras operaciones posibilitan una mayor vinculación entre el MCF y el MCI, arriesgando una mayor interdependencia entre los tipos de cambio en ambos mercados.

Mezclar lo deseable - facilitar la inversión directa en el exterior - con una mayor flexibilidad para operar en el MCI altera las señales acerca del papel de este mercado en la asignación de recursos. En particular, las modificaciones al Capítulo XII aprobadas por el Consejo del Banco Central

constituyen señales en la dirección de unificar el mercado cambiario y de ampliar el MCI. Ambas materias, por constituir temas de fondo que afectan la estabilidad cambiaria - y, por consiguiente, la estrategia económica del Gobierno - ameritaban una mayor discusión.

En relación con la modificación del Capítulo XII y con la intervención que, como consecuencia de la misma, correspondió al señor Subsecretario de Hacienda, el Consejo acordó dejar expresa constancia en acta del debate producido para la adopción del presente acuerdo.

Con tal objeto se hace presente que el proyecto de modificación traído a la sesión por la Dirección de Comercio Exterior y Cambios Internacionales, surgió por estimar dicha Unidad que la normativa en vigor antes de la modificación no resultaba enteramente lógica ni conducente a facilitar el proceso de inversión en el exterior, pues, por una parte, permitía que chilenos, con divisas no compradas en el Mercado Cambiario Formal, adquirieran diversos activos financieros en el exterior, tales como bonos y depósitos bancarios, y por otra otorgaba la posibilidad de inversiones en activos reales o derechos en sociedades sólo con divisas adquiridas en el Mercado Cambiario Formal, quedando dicho acceso regulado en el Capítulo XII del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, sin que el proceso de evaluación y aprobación de solicitudes apareciera enteramente expedito.

Como consecuencia de lo anterior, el Consejo analizó la pertinente proposición de modificación que, en síntesis, establece dos posibilidades para la realización de inversiones en el exterior: una, con acceso al Mercado Cambiario Formal, para aquellas inversiones que cumplan ciertos criterios establecidos en el propio Capítulo XII; y otra, sin acceso, con divisas no adquiridas en dicho Mercado, sin que para la realización de la inversión sea necesaria la autorización previa del Banco Central, rigiendo sólo una obligación de registro de la inversión en la institución.

En el debate, el Presidente y los Consejeros señores Zahler, Serrano y Seguel coinciden en la siguiente opinión: Si lo que se pretende es continuar el proceso de integración de la economía chilena a la economía mundial, facilitando las inversiones de empresas chilenas en el extranjero, dada la dificultad de verificar y controlar en forma eficaz y fluida que las solicitudes de inversionistas chilenos que solicitan acceso al Mercado Cambiario Formal correspondan efectivamente a los propósitos y objetivos que establezca el Banco Central, parece conveniente liberalizar las inversiones de chilenos en el exterior, pero, sin acceso al Mercado Cambiario Formal; o sea, siempre que ellas se realicen con divisas no adquiridas en dicho mercado. De este modo, mientras se legaliza, por una parte, algo que resulta muy difícil de prohibir en la práctica, por otra, se protegen las reservas internacionales, desde el momento que las referidas operaciones se canalizarían sólo a través del Mercado Cambiario informal.

Por su parte, el Consejero señor Herrera advierte que en el trasfondo de esta decisión se observa un juicio a la existencia y funcionamiento de los mercados cambiarios formal e informal. Agrega que en la medida que exista una vinculación efectiva de hecho entre ambos mercados y que se produzcan filtraciones en ambos sentidos, los precios de uno y otro mercado serán similares en nivel y en tendencia. En esta hipótesis, el permitir o estimular la ampliación de operaciones que pueden ejecutarse a través del mercado cambiario informal, en el hecho casi equivale a una liberalización

cambiaría "escondida", en la que el Banco Central no sólo pierde el control de las reservas internacionales, sino que, además, pierde prácticamente toda información sobre los flujos de divisas, ya que el Banco no tiene ninguna información sobre las operaciones que se realicen a través del mercado cambiario informal.

Continúa el Consejero señor Herrera manifestando que por las razones anteriores resulta preferible, a su juicio, mantener todas las transacciones relacionadas con inversiones en el exterior dentro del Mercado Cambiario Formal - inclusive las que hoy pueden realizarse en un mercado distinto - flexibilizando y agilizando el acceso al Mercado Cambiario Formal. Este enfoque requiere que el Banco Central, además de explicitar los criterios exigibles para la realización de inversiones en el exterior, deba necesariamente mantener un cierto margen de discrecionalidad para rechazar solicitudes.

Las consideraciones que preceden son las que justifican el voto en contra del Consejero señor Herrera al Proyecto de Modificación del Capítulo XII.

En relación con el planteamiento del señor Subsecretario de Hacienda, en el sentido de que, con motivo de la disparidad de criterios para analizar este tema, el Ministerio de Hacienda solicitó postergar la discusión de esta materia por un mes, lo que permitiría la realización de reuniones adicionales para establecer criterios coincidentes tanto sobre este punto como sobre el proceso de apertura de la cuenta de capitales, el Consejo acordó dejar constancia en acta de lo siguiente:

Que ha existido un largo proceso de intercambio de opiniones con distintos personeros del Ministerio de Hacienda, celebrándose múltiples reuniones técnicas con los señores José Pablo Arellano, Manuel Marfán y con el propio Subsecretario de Hacienda don Pablo Piñera y que se ha hecho llegar en el último tiempo tres documentos de trabajo sobre este tema al señor Ministro de Hacienda, sin que se hayan recibido en el Consejo reacciones escritas y formales sobre la proposición de modificación. A lo anterior, cabe agregar, que existe un plazo perentorio para el establecimiento del cuerpo de restricciones cambiarias donde está inserto el Capítulo XII.

Las razones que preceden indujeron al Consejo a rechazar, por unanimidad, la solicitud de postergación para tratar el tema, planteada por el Ministerio de Hacienda.

119-02-910418 - Operaciones referentes al N° 2 del Capítulo VII del Título II del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, deberán contar con la aprobación previa del Consejo.

El Consejo acordó instruir a la Dirección de Comercio Exterior y Cambios Internacionales en el sentido que deberá someter previamente a la aprobación del Consejo, las solicitudes de liberación de las obligaciones de retorno y liquidación de las exportaciones a que se refiere el número 2 del Capítulo VII del Título II del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

119-03-910418 - Licitación de venta de Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile (P.R.B.C.) a un año plazo - Memorandum N° 037 de la Dirección de Política Financiera.

El Consejo acordó instruir al Director de Política Financiera para llamar a licitación de venta de Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile a que se refieren los Capítulos IV.B.7 y IV.B.7.1 del Compendio de Normas Financieras, que se emitirán a un plazo de un año, para el día 22 de abril de 1991, de acuerdo a las condiciones que se indican en las Bases de Licitación que se adjuntan a la presente Acta y forman parte integral del presente Acuerdo.

  
ROBERTO ZÄHLER MAYANZ  
Vicepresidente

  
ANDRES BIANCHI LARRE  
Presidente

  
ENRIQUE SEGUEL MOREL  
Consejero

  
JUAN EDUARDO HERRERA CORREA  
Consejero

  
VICTOR VIAL DEL RIO  
Secretario General

  
ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

Incl.: Anexo Acuerdo N° 119-03-910418

mip.-  
8095P

