

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA Nº 347 DEL CONSEJO DEL
BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL JUEVES 14 DE ABRIL DE 1994

En Santiago de Chile, a 14 de abril de 1994, siendo las 15,30 horas, bajo la Presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz, se reúne en forma extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, con asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señores Enrique Seguel Morel y Alfonso Serrano Spoerer.

Asisten, asimismo, el señor Ministro de Hacienda don Eduardo Aninat Ureta; el Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso; el Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río; el Gerente de División Gestión y Desarrollo, doña Verónica Montellano Cantuarias; el Gerente de División de Comercio Exterior y Cambios Internacionales, don Gustavo Díaz Vial; el Gerente de División de Estudios, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán; el Gerente de División Internacional, don Juan Foxley Rioseco; y Jefe de Prosecretaría, doña María Isabel Palacios Lillo.

El Presidente da la bienvenida al señor Ministro de Hacienda, aludiendo a que esta es la primera reunión formal que sostiene con la Plana Directiva del Banco. Agrega, que esta es una ocasión muy especial, pues se ha citado a una Sesión Extraordinaria de Consejo, con el objeto de tratar el tema vinculado a las restricciones cambiarias que tienen un plazo fatal de renovación o de modificación, el 19 de abril de cada año

Se inicia la Sesión propiamente tal, haciendo uso de la palabra el Gerente General, quien manifiesta que el Compendio de Normas de Cambios Internacionales contiene una diversidad de disposiciones que constituyen restricciones cambiarias, las que de acuerdo a la legislación y a la normativa vigente corresponde revisar y pronunciarse sobre ellas el próximo 19 de abril.

La Gerencia General en coordinación con las distintas Gerencias de División del Banco, ha preparado un proyecto de acuerdo, donde se propone al Consejo básicamente, dos tipos de medidas: Una es renovar hasta el 19 de abril del año 1995, las restricciones cambiarias cuyo plazo de vigencia vence el 19 de abril del presente año, sobre la base de una serie de argumentos que están detallados en el proyecto de acuerdo; y la segunda, es introducir al actual Compendio de Normas de Cambios Internacionales varias modificaciones que en lo esencial tienden a eliminar, reducir o modificar ciertas restricciones, tanto para operaciones de comercio exterior visible como invisible, como también, para movimiento de capitales.

Agrega, que antes de pedirle a los diferentes Gerentes de División que hagan la exposición de las diversas materias del proyecto de acuerdo, hay un tema que no está explícito en dicho proyecto, pero que se ha discutido y estima conveniente que el Consejo en lo posible, se pronuncie sobre él, se trata del tema de los límites de inversiones en el exterior de los Fondos de Pensiones. No se contiene en este proyecto de acuerdo, porque en este momento

hay un problema de naturaleza legal, que requiere una legislación complementaria que está en trámite en el Congreso y que se espera que esté definido bastante pronto. Agrega que sería conveniente que el Consejo se pronuncie, aunque sea en principio, de tal manera que una vez que esté finalizado el trámite legislativo se pueda aumentar el actual límite de inversiones en el exterior, de los Fondos de Pensiones del 3% a un 4%.

A continuación cede la palabra al señor Gerente de División de Estudios, quien se refiere a la primera parte del proyecto, que dice relación con el tema conceptual de los argumentos respecto a las restricciones cambiarias.

El señor Eyzaguirre manifiesta que la renovación de algunas restricciones cambiarias se debe, fundamentalmente, a que nuestra economía todavía exhibe un importante grado de concentración de sus exportaciones en productos de alta volatilidad de precios y de condiciones de demanda. Por otra parte, la economía exhibe un volumen de endeudamiento externo que, si bien es relativamente menor en relación al producto al de una década anterior, es todavía significativo; por tanto, la potencial alteración de la oferta y demanda de divisas producto de cambios en las condiciones internacionales, es todavía alta.

Si bien se reconoce un meritorio proceso de incremento de las fuentes de financiamiento externo, la inserción financiera internacional aún no está suficientemente consolidada como para garantizar la estabilidad de este proceso en el tiempo, en cuanto a la continuidad de lo que hoy día tenemos en materia de acceso a financiamiento externo.

En virtud de todo lo anterior, los cambios de la oferta neta de divisas pueden ser significativos y por tanto, la paridad cambiaria podría sufrir importantes fuerzas desestabilizadoras, por lo que el preservar algún grado de restricciones a las operaciones que los agentes económicos puedan hacer con el exterior, tanto en materias cambiarias como en materias de intercambio financiero, es todavía importante para garantizar la estabilidad cambiaria, condición sine qua non para la estabilidad de precios, de la balanza de pagos y la continuación del proceso de crecimiento y diversificación de las exportaciones.

Por último, dado que todas las condiciones anteriores mutan sólo gradualmente en el tiempo, el proceso de liberalización deberá continuar realizándose en forma paulatina.

Finalmente, hace una pequeña observación respecto de los cambios que la justificación teórica que en esta oportunidad se presenta ha sufrido respecto de la justificación que se entregara en años anteriores, particularmente, el año 1993. En aquella oportunidad, algunos de los conceptos acá incluidos estaban ausentes, especialmente, la volatilidad de la demanda externa por nuestros productos, no sólo en los precios sino de la cantidad, así como la insuficiente consolidación de las fuentes de financiamiento externo; se agregaban, no obstante, un conjunto de

consideraciones que parecían no ser adecuadas, por cuanto no iban a las instancias del tema y se referían al todavía insuficiente desarrollo de los mercados futuros de la divisa. En su opinión, el desarrollo de los mercados futuros permite a los participantes en el comercio exterior el poder disminuir parcialmente el grado de incertidumbre que la volatilidad cambiaria produciría sobre sus proyectos de inversión, pero sólo parcialmente, por lo que no parece debiera incluirse como un argumento estructural.

Interviene el Gerente de División de Comercio Exterior y Cambios Internacionales, señalando que las modificaciones que se presentan a las normas de comercio exterior y cambios, están fundamentalmente orientadas al sector exportador. En síntesis, lo que se propone es ampliar el plazo de retorno de las divisas, que hoy día es de 150 días a 180 días. En igual forma se hace extensivo, también, esta ampliación de plazo de retorno a la traída de divisas al país producto de las liquidaciones de indemnizaciones, por siniestros de operaciones de comercio exterior y comisiones de las mismas, que hoy es de 150 días y también se hace extensiva a 180 días.

Por otra parte, está referido al plan de ampliación de un plazo de 150 días a 180 días para que los exportadores puedan aplicar anticipos de comprador a embarques, esto significa, en términos prácticos, que hoy día el exportador que recibe un anticipo tiene 150 días para justificar un embarque con cargo a esas divisas y desde hoy va a tener 180 días para calzar los anticipos con los embarques.

Así mismo y orientado igualmente al sector exportador, se amplía el porcentaje y el monto que queda a libre disposición de los exportadores, esto es, que están eximidos de retornar y liquidar el monto de 10%, el que sube a un 15%, y el monto del tope de US\$ 5.000.000.- a US\$ 10.000.000.-. Respecto a este punto, señala, que se fija también en esta norma que a los 180 días contados desde la fecha de publicación de este Acuerdo, el factor 15% sube a un 20% en forma automática.

El señor Díaz dice que esos serían los puntos más importantes que se someten a consideración del Consejo.

Hace uso de la palabra el Gerente de División Internacional, proponiendo modificaciones a los Capítulos XIV y XXVI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, en particular, respecto a la restricción para la colocación de valores de oferta pública, en el exterior.

La propuesta se refiere exclusivamente a emisores que no son bancos ni sociedades financieras, si bien se verá que en la forma fue necesario introducir también algunas modificaciones de orden que permiten que los criterios respecto a la colocación de instrumentos por parte de bancos y sociedades financieras prevalece, es una cuestión de forma que se verá después en detalle.

Insiste, entonces, que el alcance de estas modificaciones de valores de oferta pública en el exterior es exclusivamente para emisores que no sean bancos ni sociedades financieras. Asimismo, las proposiciones a los

mb

Capítulos XIV y XXVI, mantienen el criterio de una restricción relativamente mayor al financiamiento vía deuda respecto al financiamiento vía capital.

Los cambios que se proponen se refieren a tres materias específicas: el perfeccionamiento de los filtros de selección o restricción para la colocación de valores en el exterior; existe una flexibilización en aquellas restricciones distintas a ratings internacionales, o sea, restricciones cuantitativas; y, agilización de procedimientos utilizando formas de autorización por formas de registro que responden al ejercicio de una facultad delegada por el Consejo. Este es el denominador común de la proposición específica que está contenida en el texto del proyecto de Acuerdo.

El señor Zahler volviendo sobre el tema planteado por el Gerente General, relativo a las inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones en el exterior, considera importante dejar establecido que se acuerde, en principio, el aumento de 3% a 4% en el momento en que el argumento jurídico legal deje de ser un impedimento. Asimismo, encomienda a Fiscalía la redacción de este tema, a fin que quede incorporado en esta sesión.

El señor Vial aclara que podría adoptarse como una declaración, en principio, del Consejo y en cuanto cese el impedimento legal entraría, sin necesidad de un nuevo trámite a publicarse y a producir todos los efectos que le son propios.

El Presidente, señala que antes de comenzar los comentarios o sugerencias respecto al proyecto, cede la palabra al señor Ministro a fin de que exponga sus dudas o consultas.

El señor Aninat manifiesta que sólo tiene dos reparos de forma. En la página 2, los argumentos a) y b) no le parecen claros, si bien en el caso de la letra a) el argumento es correcto, las variaciones en las tasas de interés son algo habitual y normal, entonces, habría que adjetivarlo más. En la letra b) la palabra consolidada es un poco fuerte, porque se refiere a la inserción financiera internacional, tal vez habría que cambiar el término consolidación por profundización o buscar algo más ambiguo o genérico.

El señor Zahler tras coincidir con la sugerencia del señor Ministro, encomienda al Gerente de División de Estudios que cambie ese par de palabras.

El Presidente, ofrece la palabra a los señores consejeros, con el objeto que expongan sus comentarios o sugerencias respecto al proyecto de acuerdo.

Hace uso de la palabra el señor Alfonso Serrano, quien considera que este proyecto de acuerdo tiene realmente dos partes, o sea son dos acuerdos en realidad. Una, es la primera parte en que se renuevan las restricciones cambiarias, con el cual está en desacuerdo; y el punto dos, con el que está de acuerdo prácticamente en todo, con excepción del trato asimétrico que se les da a los bancos. Cree que también se pudo haber avanzado en el tratamiento de una clasificación exigida a los bancos, para emitir bonos y ADR's, pero en general, a su juicio la Gerencia de División de Comercio Exterior y Cambios Internacionales avanza correctamente hacia una mayor liberalización cambiaria.

Destaca brevemente, porqué está en desacuerdo con la primera parte de este proyecto. Alude a que este es el cuarto año consecutivo que se mantiene un sistema cambiario de emergencia, lo que se justifica en situaciones de déficit de balanza de pagos, graves amenazas de la estabilidad de la moneda, etc. y él no ve ninguna de esas cosas en el ambiente, hoy día. Los argumentos que ofrece la División de Estudios, varían muy poco de año en año, y tiene una comprobación empírica de que la economía se desenvuelve con completa normalidad y el financiamiento de la balanza de pagos parece totalmente normal y no amenazado, y no ve que haya una gran contribución de estos controles cambiarios a la estabilidad de los precios. Ahora, tampoco llega al extremo de decir que propone eliminar todas las restricciones cambiarias de un momento a otro, pero cree que ya es hora que se comprometan públicamente y reitera algo que dijo el año pasado de llegar a la libertad cambiaria, que es el mandato que la ley da al Banco Central y eso debería hacerse de una manera transparente para que las instituciones se preparen para ese evento.

Declara que, de hecho, en el Banco se han elaborado documentos muy interesantes, que permitirían ordenar las etapas de apertura de la cuenta de capitales, con alguna lógica, pero habría que comprometerse públicamente a hacerlo. Enfatiza, que alguna vez debería discutirse una estrategia, pública, transparente y de compromiso con el país, de apertura de las cuentas de capitales, dejando como meta final la eliminación completa de las restricciones cambiarias.

Interviene el Consejero señor Enrique Seguel, quien coincide respecto al primer punto en lo fundamental, con los argumentos entregados por el Consejero Serrano, y entiende, por las conversaciones y trabajos previos, y por lo que él ha percibido, que el Consejo desea seguir avanzando en ese sentido y no hacer de esta fecha, 19 de abril de cada año, fechas que cierran un capítulo y lo deja congelado a futuro. Cree que estos deben ser compatibles con las obligaciones que impone la Ley Orgánica del Banco Central en orden de ir progresando hacia la libertad cambiaria. Añade, que debería fijarse un compromiso cierto de estudiar y avanzar lo más posible en la apertura de la cuenta de capitales, aprovechando los trabajos que se han hecho en el Banco.

En cuanto al segundo punto, quiere ser muy específico, está de acuerdo con el proyecto que se ha presentado en términos generales, pero desea dejar constancia de su voto en contra de las materias referidas a las restricciones que se establecen a los bancos en cuanto a la emisión de bonos y ADR's. Considera que a los bancos y entidades financieras debiera habersele dado, a lo menos, las mismas flexibilizaciones o restricciones equivalentes a las que se le están dando al resto de las empresas, según señala el proyecto de acuerdo.

El Vicepresidente señor Jorge Marshall, comparte totalmente el proyecto de acuerdo presentado a la consideración del Consejo.

El Presidente señor Zahler, también comparte plenamente el proyecto de acuerdo, simplemente desea dejar constancia, que mas allá de los considerandos, cree que cuando se analiza la evolución que han tenido las normas de cambios internacionales en los últimos cuatro años, han habido

avances muy significativos en materias de flexibilización y de libre acceso tanto en la cuenta de capitales como en la cuenta corriente y en eso tiene una diferencia tanto con los consejeros Serrano como Seguel, pues en buena medida, los resultados que se han observado en materia macroeconómica y específicamente en materia cambiaria, se deben a la gradualidad, a la prudencia y al avance permanente que han tenido estas medidas.

Señala que lo que se está viendo hoy día es un proceso que camina en esa dirección. Cree que es legítimo tener diferencias de opinión, obviamente en cuanto a la premura, es un convencido que hay que continuar este avance, pero dice que claramente se va en ese sentido y lo que nos diferencia de otros países y de otras experiencias históricas, es precisamente que en los hechos se demuestra este avance y las evidencias señalan que esta normativa cambiaria ha sido extraordinariamente útil y ha permitido que tanto las empresas como las personas hayan podido desarrollarse sin ningún inconveniente en su actividad, y es por ese motivo que desea dejar constancia que más allá de los argumentos con los que comparte el proyecto de acuerdo, le parece que no puede calificarse de inmovilismo lo que ha hecho el Banco Central en estos últimos años.

El Presidente aclara que el proyecto de acuerdo presentado, quedará dividido en dos acuerdos, el tema de restricciones cambiarias y las modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales, por lo que solicita al Fiscal y Ministro de Fe que se entienda que se está votando por dos acuerdos. Asimismo, declara que el tema de las Administradoras de Fondos de Pensiones, queda incorporado, por unanimidad, en la presente Sesión.

El Vicepresidente desea dejar constancia de que no hay otro proyecto de acuerdo que se esté comparando con éste, como para observar diferencias.

En mérito de lo expuesto anteriormente, el Consejo adopta los siguientes acuerdos:

347-01-940414 - Modifica Compendio de Normas de Cambios Internacionales - Memorandum s/Nº de la Gerencia General.

El Consejo acordó introducir las siguientes modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales:

INDICE GENERAL

Reemplazar, la denominación del Capítulo VIII, Título II, por la siguiente:

"Indemnizaciones, seguros y fletes, comisiones de exportación y deducción de 15% de los montos retornados".

TITULO I

CAPITULO III

- Reemplazar, en el Nº 5 de la letra B), el guarismo "10%" por "15%".

TITULO II

INDICE

- Reemplazar la denominación del Capítulo VIII por la siguiente:
"Indemnizaciones, seguros y fletes, comisiones de exportación y deducción de 15% de los montos retornados".

CAPITULO III

- Reemplazar, en el inciso tercero del Nº 4, el guarismo "150" por "180".
- Reemplazar la Disposición Transitoria por la siguiente:
"El plazo a que se refiere el inciso tercero del Nº 4 de este Capítulo será también aplicable a aquellos embarques de exportación efectuados con anterioridad al 15 de abril de 1994".

CAPITULO VI

- Reemplazar, en el numeral 2.1 del Nº 2, el guarismo "150" por "180".

CAPITULO VIII

- Reemplazar la denominación del Capítulo, por la siguiente:
"Indemnizaciones, seguros y fletes, comisiones de exportación y deducción de 15% de los montos retornados".
- Reemplazar, en el inciso primero del Nº 2, el guarismo "150" por "180".
- Reemplazar el inciso primero del Nº 6 por el siguiente:
"Los exportadores estarán facultados para deducir hasta un 15% del monto neto de la obligación de retorno, hasta por un monto máximo de US\$ 10.000.000.-"
- Reemplazar, en el inciso segundo del Nº 6, "Retornos por deducción 10%" por "Retornos por deducción 15%".

- Reemplazar, en el inciso cuarto del Nº 6, el guarismo "5.000.000" por "10.000.000".
- Incorporar la siguiente "Disposición Transitoria"

"El porcentaje de 15% señalado en el Nº 6 de este Capítulo se incrementará a un 20% a contar del 13 de octubre de 1994. Se faculta al Gerente de División de Comercio Exterior y Cambios Internacionales para realizar las modificaciones correspondientes en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales."

TITULO III

CAPITULO V

- Reemplazar en el Nº 2, los guarismos "90" y "10" por "180" y "11", respectivamente.

TITULO I

CAPITULO XIV

- 1.- Eliminar en el primer párrafo del Nº 1 de la Letra I, todo el texto a continuación del punto seguido, y agregar los siguientes incisos:

"Adicionalmente y tratándose de empresas bancarias o sociedades financieras, éstas deben tener a la fecha de la presentación de su solicitud, una solvencia de emisor clasificada en categoría A por la Comisión Clasificadora de Riesgo de las Administradoras de Fondos de Pensiones y haber obtenido una clasificación emitida por IBCA o Thomson Bankwatch, no inferior a A/B en las categorías de "individual ratings" o "issuer ratings", respectivamente.

"Asimismo, tratándose de empresas distintas de las señaladas en el inciso anterior, sus instrumentos de deuda externa a largo plazo no garantizados, deberán contar con una clasificación mínima de BBB+, no siendo necesaria la clasificación de solvencia emitida por la Comisión Clasificadora de Riesgo de las Administradoras de Fondos de Pensiones. La citada clasificación deberá ser efectuada por dos de las firmas clasificadoras de riesgo internacional señaladas en el Anexo Nº 7 de este Capítulo, y para los efectos del Banco Central prevalecerá, de ambas, la de más baja calificación. De ser necesaria la homologación entre las evaluaciones de tales firmas, ella se efectuará considerando los criterios que, para tal efecto, se utilicen en el país de origen de la evaluación, y que el Banco Central de Chile considere aceptables."

- 2.- Reemplazar el texto del literal a) del Nº 2 de la Letra I por el siguiente:

"Tratándose de empresas bancarias o de sociedades financieras, la emisión, que se expresará y pagará en moneda extranjera, deberá ser por un valor nominal no inferior a 50 millones de dólares, moneda de los Estados Unidos de América, o su equivalente en otras monedas extranjeras, conforme con la paridad que al respecto publica el Banco Central de Chile, en conformidad con lo dispuesto en el Art. 44 inciso 2º de su Ley Orgánica Constitucional.

En el caso de empresas distintas de las señaladas en el inciso precedente, el monto anterior será de 25 millones de dólares."

- 3.- Agregar al final del último párrafo del punto I del número 6 de la Letra I, intercalando una coma (,) después de la palabra "precedente", lo siguiente:

"según corresponda"

- 4.- Eliminar la "Norma Transitoria" contenida en el Nº 7 de la Letra I.

CAPITULO XXVI

- 1.- Reemplazar el texto del primer párrafo del numeral 2.3 por el siguiente:

"La solicitud deberá presentarse a la Gerencia de División Internacional del Banco Central de Chile, en lo sucesivo, la Gerencia de División Internacional, la cual estará facultada para acogerla, siempre que cumpla con todos los requisitos exigidos y cuente con la conformidad expresa de la Fiscalía del Banco. Para tal efecto la solicitud deberá contener, a lo menos, los antecedentes que se indicarán e incluir los documentos que se mencionan a continuación."

- 2.- Reemplazar el texto del literal ii) del numeral 2.3.c.1, por lo siguiente:

"Que la sociedad emisora de las acciones, si fuere empresa bancaria o sociedad financiera, ha obtenido una clasificación de su solvencia por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo de las Administradoras de Fondos de Pensiones, en Categoría A.

Que la sociedad emisora de acciones, si fuere una empresa distinta de las señaladas en el inciso anterior, ha obtenido para sus instrumentos de deuda externa a largo plazo no garantizados, una clasificación mínima equivalente a BBB. La citada clasificación deberá ser efectuada por dos de las firmas clasificadoras de riesgo internacional señaladas en el Anexo Nº 7 del Capítulo XIV de este Título, y para los efectos del Banco Central prevalecerá, de ambas, la de más baja calificación. De ser necesaria la homologación entre las evaluaciones de tales firmas, ella se efectuará considerando los criterios que, para tal efecto, se utilicen en el país de origen de la evaluación y, que el Banco Central de Chile considere aceptables."

- 3.- Reemplazar el texto del numeral 2.3.c.3 del Nº 2, por el siguiente:

"En todo caso, el capital que se ingrese para los efectos de este numeral no podrá ser inferior a 50 millones de dólares, moneda de los Estados Unidos de América, o su equivalente en otras monedas extranjeras cuando se trate de Empresas Receptoras que sean empresas bancarias o sociedades financieras, ni inferior a 25 millones de dólares, cuando se trate de Empresas Receptoras distintas a las mencionadas anterioremente."

4.- Incorporar en el N° 3, el siguiente inciso tercero:

"La Gerencia de División Internacional estará facultada para acoger estas solicitudes, cuando ellas cumplan con todos los requisitos y cuenten, además, con la conformidad expresa de la Fiscalía del Banco.

5.- Reemplazar, al final del penúltimo párrafo del numeral 4.1 la frase, "US\$ 50.000.000.- o su equivalencia en otras monedas extranjeras.", por lo siguiente:

"50 millones de dólares, o 25 millones de dólares, moneda de los Estados Unidos de América o su equivalente en otras monedas extranjeras, según corresponda de acuerdo a lo señalado en el numeral 2.3.c.3 anterior."

6.- Reemplazar en la última línea del primer párrafo del numeral 4.2 la letra "c)" por "c.2".

Se aprueban las modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales en la forma propuesta con el pronunciamiento favorable del Presidente y Vicepresidente. El Consejero señor Serrano vota a favor dejando constancia que hubiera preferido que los bancos tuvieran un trato distinto, tal como lo precisó en su argumentación.

El Consejero señor Seguel vota en contra. Sostiene que a los bancos se les debería haber dado una flexibilización equivalente a la que se le está dando a las empresas en materia de bonos y ADR's.

347-02-940414 - Renueva Restricciones Cambiarias que indica - Memorándum s/N° de la Gerencia General.

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 de los Acuerdos N°s 281-10-930407 y 289-01-930528 rigen hasta el 19 de abril de 1994 atendido lo dispuesto en el artículo 50 de la referida Ley y en los aludidos Acuerdos;

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 la demanda de divisas provenientes del intercambio de bienes y servicios con el exterior experimentan pronunciadas fluctuaciones, como resultado de la volatilidad de los precios de nuestros principales productos de exportación, de las cambiantes condiciones de acceso a los mercados internacionales y de la significativa inestabilidad de las tasas de interés a las que está afecto nuestro endeudamiento externo;
 - b) Que, no obstante el creciente acceso a diversas fuentes de financiamiento externo, la inserción financiera internacional aún no está suficientemente madura como para garantizar su estabilidad en el tiempo;
 - c) Que en virtud de lo anterior, las potenciales fluctuaciones en la oferta y demanda del mercado de divisas pueden desestabilizar, en ausencia de adecuadas regulaciones, el valor de la paridad cambiaria;
 - d) Que la actual normativa cambiaria ha resultado eficaz para estabilizar dicho valor en el Mercado Cambiario Formal, promoviendo así la estabilidad en los precios, el normal financiamiento de la balanza de pagos y la continuación del proceso de crecimiento y diversificación de nuestras exportaciones; y
 - e) Que el proceso de liberalización de las operaciones de cambios internacionales, efectuado en los últimos años, debe continuar realizándose en forma paulatina, para garantizar así la mantención de los logros antes mencionados.

El Consejo acordó lo siguiente:

Renovar, hasta el 19 de abril de 1995, las restricciones cambiarias contenidas en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales, cuyo plazo de vigencia vence el 19 de abril de 1994.

Se aprueba con los votos favorables del Presidente y del Vicepresidente, y con los votos negativos de los consejeros señores Serrano y Seguel.


347-03-940414 - Administradoras de Fondos de Pensiones - Aumento del porcentaje para invertir en el exterior.

El Consejo acordó para los efectos previstos en la letra e) del Artículo 45 del D.L. Nº 3.500 de 1980, fijar en un 4% el límite máximo a que estarán afectas las Administradoras de Fondos de Pensiones, para las inversiones en el exterior, el que empezará a regir una vez que se publique en el Diario Oficial la Ley que actualmente se está tramitando en el Parlamento, para solucionar las observaciones que formuló el Tribunal Constitucional a la Ley Nº 19.301.

Se aprueba por unanimidad, quedando sujeta su publicación al reparo legal.

No habiendo otros temas que tratar se levanta la Sesión a las 16,45 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero


ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe