

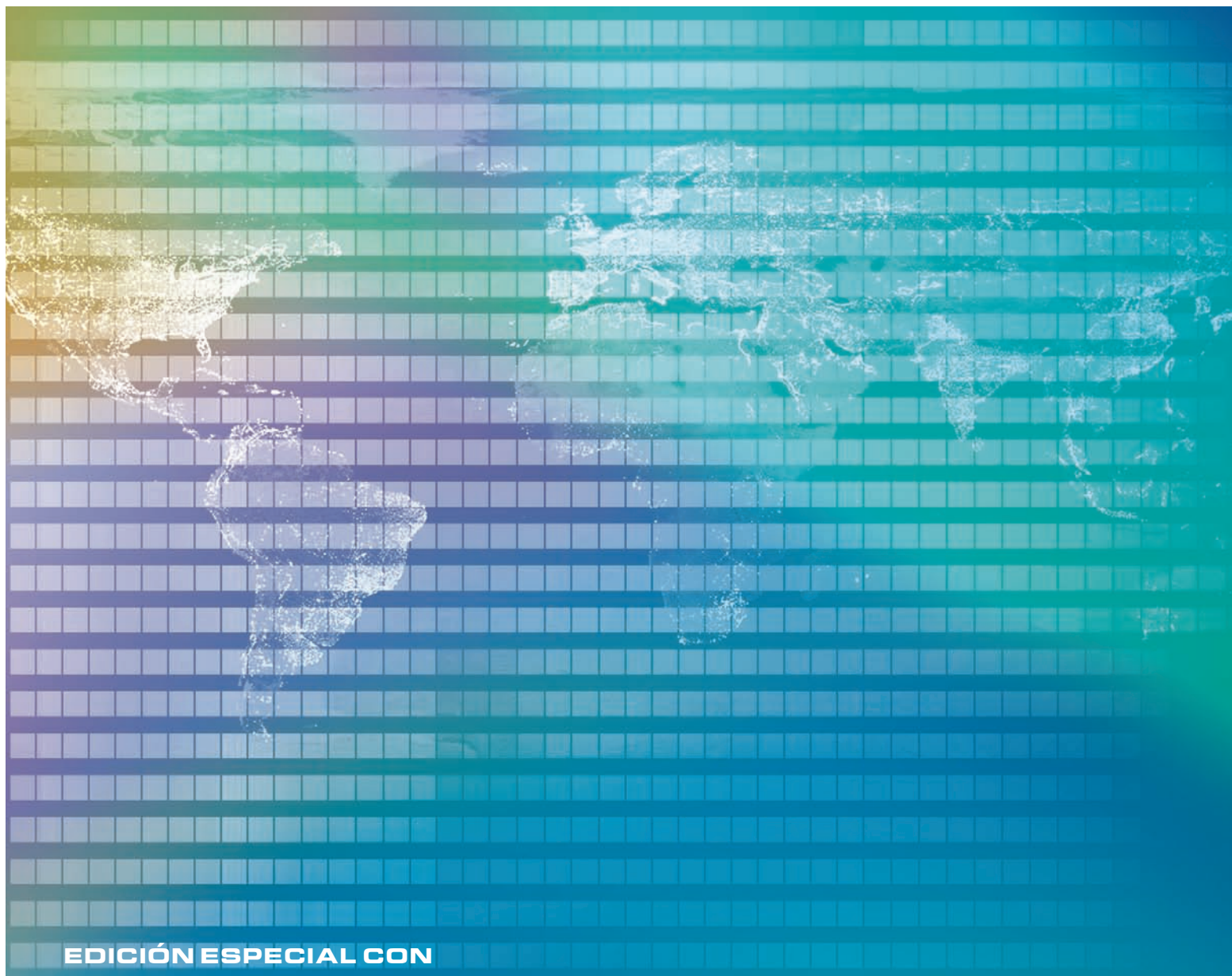


PONTIFICIA
UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DE CHILE

NÚMERO 4 | AÑO 2 | 2009

CUADERNOS DE DIFUSIÓN

CENTRO DE ESTUDIOS INTERNACIONALES **ceiUC**



EDICIÓN ESPECIAL CON

ASOCIACIÓN DE BANCOS Y BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

**OBSTÁCULOS PARA EL DESARROLLO
DE UN MERCADO FINANCIERO Y DE
CAPITALES REGIONAL: DIAGNÓSTICO**

Estudio encargado por la Asociación de Bancos
e Instituciones Financieras al
Centro de Estudios Internacionales de
la Pontificia Universidad Católica de Chile

EQUIPO RESPONSABLE

Coordinadores

Juan Emilio Cheyre, *Centro de Estudios Internacionales*
Rolf Lüders, *Instituto de Economía*

Profesores participantes

Nicolás Cobo, *Centro de Estudios Internacionales y Facultad de Derecho*
Rodrigo Harrison, *Instituto de Economía*
Felipe Zurita, *Instituto de Economía*

Investigador

Nicolás Castro, *Instituto de Economía*

ÍNDICE

EDITORIAL	4
PRÓLOGO	8
INFORME	13
INTRODUCCIÓN	23
DEFINICIONES	25
EXPERIENCIAS COMPARADAS	30
Centros Financieros Regionales: Esquemas <i>Offshore</i>	30
EE.UU.: <i>International Banking Facilities</i>	31
Singapur: <i>Asian Currency Units</i>	31
Panamá: Licencia Internacional	32
Uruguay	33
Chile: <i>Plataforma de Inversiones</i>	33
POSICIÓN DE CHILE	35
Reputación	36
Mercado Laboral	36
Marco Legal	40
CHILE COMO CENTRO FINANCIERO INTEGRADO	43
Integración	43
Sector Financiero	45
Masa Crítica	45
Sector Bancario	47
Bolsa de Valores	47
Descomposición de la Cuenta Financiera	53
Regulación	53
OBSTÁCULOS	57
ESTUDIOS PROPUESTOS	61
REFERENCIAS	62
REUNIONES SOSTENIDAS	63

ÍNDICE DE RECUADROS

1. Panamá, Ley N° 41 sobre Sedes de Empresas Multinacionales	33
2. Uruguay, Ley de Zonas Francas y Sociedades Financieras de Inversión	34
3. Chile, Problemas de la Ley de Plataforma de Inversiones	35
4. Problemas del Mercado Laboral Chileno	40
5. Procedimientos Aduaneros	42
6. Problemas de la Integración Financiera en Chile	45
7. Organización, Objetivos y Eficiencia de la Financial Services Authority	54
8. Divisiones de la SEC y Principales Características	56
9. Problemas Existentes en el Sistema Regulatorio de Chile	57
9. Problemas Existentes en el Sistema Regulatorio de Chile (cont.)	58
10. Impacto Económico de la Plataforma Regional de P&G en Chile	60

ÍNDICE DE TABLAS

1. Definiciones de Offshore Financial Center	27
2. Diferencias Básicas de los OFCs Considerados por el Foro Económico Mundial	28
3. Producto Interno Bruto de las Principales Economías Mundiales y Latinoamericanas	29
4. Desarrollo Económico y Estabilidad Macroeconómica	38
5. Telecomunicaciones	38
6. Infraestructura	38
7. Desarrollo Político	39
8. Profundidad y Dinamismo Mercado Laboral Calificado	39
9. Eficiencia Mercado Laboral	39
10. Efectividad y Eficiencia Cumplimiento de Contratos	42
11. Sistema Contable	43
12. Economías Mejor Evaluadas en Desarrollo Financiero	44

ÍNDICE DE GRÁFICOS

1. Emisiones de Bonos y Notas	46
2. Ratio Activos Bancarios a Producto	48
3. Capitalización Bursátil	50
4. Descomposición Cuenta Financiera de Chile: Posiciones Netas	53
5. Descomposición Inversión de Portafolio para el caso de Chile	54



Los aficionados a las carreras de autos sabemos que ubicarse en la “*pole position*” puede hacer la diferencia entre ganar la carrera o no. La actual crisis económica más que una competencia, resulta una oportunidad para que las economías y los inversionistas encuentren en Chile un lugar seguro y confiable donde invertir.

Nos parece que éste es un momento para que el país fortalezca e incremente su desarrollo en el área de los servicios, especialmente en el ámbito financiero. Lo ha hecho, pero en forma incipiente y sin aprovechar toda la potencialidad que tiene para dicho objetivo. En efecto, existe el reconocimiento internacional a la seguridad del sistema financiero y la responsabilidad en el manejo macroeconómico, que ha permitido que el país se haya posicionado durante la crisis como un referente de certidumbre en la región.

Además, la región está en mejor pie que otras de mayor desarrollo. Así lo aseguró en una entrevista reciente a El Mercurio, el presidente de la Federación Latinoamericana de Bancos, Ricardo Marino, donde estableció que el continente “cuenta con una banca con índices de rentabilidad por encima del 20%, con retornos sobre activos, superior al 2%; con índices de cobertura superiores a 100% y un apalancamiento 30 veces superior al de Estados Unidos.”

Asimismo, la Bolsa chilena tuvo una recuperación que la ubicó como la cuarta en Latinoamérica en el primer trimestre del año. Otros datos que muestran la estabilidad de nuestro sistema financiero son una tasa de deuda pública en relación al PIB de 3,8% (2008), así como inversión extranjera directa neta en relación al PIB de 8,4% (en 2008) y una inflación estimada de 8,8% para este año.

Nos parece que si logramos sacar provecho de esta oportunidad que genera el posicionarse como lo que se ha denominado un “país de servicios”, obtendremos un gran avance en términos de aumento de la tasa de empleo, atracción de la inversión extranjera, aumento del flujo de capitales, e incremento en la venta de productos y servicios. Debe precisarse que esto alcanza un ámbito mayor que lo meramente financiero, ya que también abarca el turismo, la actividad de pequeñas empresas, el mercado inmobiliario, lo cultural y tantas otras fuentes de trabajo donde Chile tiene un desarrollo importante.

La receta para obtener estos resultados no es novedosa, aunque se requiere, además de la voluntad política y de un plan estratégico, de innovación y creatividad para implementarla. Se trata de poner el eje de nuestra economía en base a una nueva industria: la de exportar inteligencia y confianza. Una actividad más rentable, segura y respecto de la cual tenemos mejores ventajas competitivas que la de *commodities* y productos manufacturados.

Trabajar para hacerlo no es tarea fácil, pero tampoco imposible. Eso sí, es urgente y necesita creatividad con definiciones claras que hasta ahora se han mantenido postergadas.

Es por ello que la Pontificia Universidad Católica de Chile, a través de su Centro de Estudios Internacionales y las facultades de Derecho y Economía y Administración, propuso a la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras y a la Bolsa de Comercio apoyar una investigación orientada a definir los obstáculos que habían impedido que una estrategia que parece tan coherente, no se hubiese concretado hasta ahora.

Fue así que durante cuatro meses, un grupo de profesores, en un estudio interdisciplinario, nos abocamos a revisar todas las investigaciones e informes que existían con respecto al tema. Complementamos nuestro actuar con más de veinte reuniones donde contrastamos las ideas con la experiencia de actores relevantes en estos temas, provenientes tanto del sector público como del privado. Además, revisamos los casos de otros países y la bibliografía actualizada de la temática a la fecha.

Nuestro objetivo era definir los “verdaderos nudos” que se habían presentado para que una idea largamente planteada por vastos sectores –e incluida en distintas declaraciones como una de las fórmulas para nuestro desarrollo– no se hubiera concretado.

Avanzado el trabajo y concluida la investigación, en general podemos establecer que nuestras ventajas se sustentan en la red que hemos tejido con países de todas las regiones del mundo y, en especial, nuestro privilegiado vínculo con Asia Pacífico, Estados Unidos y la Unión Europea. También el esfuerzo realizado por fortalecer la relación con Brasil y México, así como haber mejorado nuestras relaciones vecinales, sin descuidar la presencia en América Central y el Caribe. Adicionalmente, una posición geopolítica que nos hace un espacio atractivo para interactuar con países importantes de la

región, no solamente por ubicación geográfica, sino dada una red de comunicaciones satelitales, aéreas, terrestres y marítimas que permiten conexiones flexibles, eficientes, expeditas, seguras y competitivas en términos de valores asociados.

Se agrega como un activo fundamental, que en el mundo y también en la región se valoren como factores claves que brindan confianza, entre otros, nuestra reconocida y respetada democracia estable; políticas públicas modernas; certeza jurídica; protección a la inversión extranjera; un nivel adecuado de seguridad; funcionamiento de las instituciones –donde se dirimen y resuelven los temas sin interferencias indebidas–, como también una base social que evita el conflicto y cuenta con un nivel de educación adecuado. A ello se une la valoración de una buena calidad de vida y el reconocimiento a la existencia de una masa crítica profesional calificada muy necesaria para llevar adelante un emprendimiento como el que implica la actividad de servicios financieros.

Sin adelantarnos a los contenidos y resultados de esta investigación que constituye el contenido de este Cuarto Cuaderno de Difusión del Centro de Estudios Internacionales de la UC, podemos establecer que el desafío que Chile tiene con el objetivo de generar un país servicios está en detectar, por un lado, los requerimientos de quienes serían “clientes y usuarios” de esta

capacidad de servicios financieros y de otra naturaleza; y por otro, desarrollar la infraestructura, condiciones y competencias para atenderlos.

Esto exige un consenso público-privado, tal como hemos conocido en otros temas de políticas públicas a nivel de Estado.

Actuar resulta urgente, ya que la oportunidad se ha vuelto más inminente que en otras ocasiones. Los obstáculos son mucho menores e incomparables con el conjunto de fortalezas que conlleva concretar una idea como la que refleja el estudio que sometemos a debate y análisis de la comunidad nacional. Removerlos es tarea factible si de los diagnósticos pasamos a la acción, a través de modificaciones en el ámbito administrativo –muchas incluso de nivel cultural– y tal vez de una Ley que recoja en un solo conjunto de normas las disposiciones orientadas a dar solución a aspectos muy concretos que están impidiendo actuar en la dirección descrita.

Esperamos que esta investigación sea el primer paso para que especialistas, políticos, académicos y otros actores aprovechemos la oportunidad de que Chile se transforme en el país servicios, incluyendo los financieros, que por años se viene formulando teóricamente. Tenemos la certeza de que esto sería uno de los pilares para dar un importante salto en su proceso de desarrollo orientado a beneficiar a una amplia gama de actores y personas de los más diferentes ámbitos.

JUAN EMILIO CHEYRE
Director del Centro de Estudios Internacionales UC



PRÓLOGO

La transformación de Chile en un centro financiero internacional constituye una antigua aspiración de la industria bancaria, que esta Asociación ha venido promoviendo de manera intermitente, a lo largo de los últimos quince años. En efecto, ya a mediados de los noventa y acompañados de nuestros socios en esta cruzada -la Bolsa de Comercio de Santiago-, iniciamos un trabajo orientado a sensibilizar a los actores públicos y privados acerca de la posibilidad de llevar a cabo este proyecto y de los beneficios que representaba para nuestro país.

En el marco de ese proceso, hemos formulado un conjunto de planteamientos y propuestas dirigidas a flexibilizar y a hacer más atractivo nuestro mercado de capitales, estimulando el ahorro local y la llegada de inversionistas extranjeros, entre otros.

Si bien la creación de esta plataforma financiera continúa siendo un desafío pendiente, en estos años se ha dado algunos pasos en la materia, reflejados no sólo en la realización de debates, estudios y análisis al respecto, sino fundamentalmente en la disposición de las autoridades frente al tema.

De hecho, en poco más de una década, la legislación chilena ha sido objeto de diversas modificaciones orientadas a desarrollar el sistema financiero bajo estándares regulatorios internacionales, facilitar el acceso al crédito a la mediana empresa e integrar el mercado local a la plaza internacional. A ello apuntaron, por ejemplo, la Reforma a la Ley de Bancos promulgada en 1997; la denominada Reforma al Mercado de Capitales I, promulgada en el año 2001, y la Segunda Reforma al Mercado de Capitales, aprobada en 2007.

A estos cambios se suma la Ley 19.840 sobre Plataforma de Inversiones, del año 2002, que estableció beneficios tributarios para las empresas que invirtieran desde Chile hacia terceros países. La iniciativa no ha tenido los efectos esperados debido, probablemente, a la existencia de trabas y obstáculos, en otras áreas.

Estamos convencidos que Chile reúne las características necesarias para transformarse en un Centro Financiero Internacional capaz de satisfacer las necesidades de la región. Entre nuestras ventajas figura la estabilidad político-social, la calidad de nuestros recursos humanos y la existencia de un mercado de capitales relativamente eficiente y suficientemente profundo. En esta área, destaca la existencia de excedentes financieros de largo plazo (provenientes de fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos mutuos), una importante liquidez o disponibilidad de recursos de parte de los inversionistas –muy relevante en momentos en que los fondos a nivel internacional están escasos– y

un desarrollo de los seguros de cambio que permite proteger a los emisores extranjeros de las fluctuaciones de las monedas.

No hay duda que en esta nueva etapa del desarrollo, las exportaciones de servicios, entre ellos los financieros, tendrán un papel fundamental en el impulso del crecimiento económico. Y la coyuntura internacional constituye una importante oportunidad para avanzar en esta área.

Nuestro sistema financiero, como resultado de su muy sólida regulación, no se ha visto afectado por los problemas observados en el mundo desarrollado. Chile se ha diferenciado en esta crisis, situación que debe aprovechar para discutir los cambios necesarios para potenciar el proyecto de plataforma financiera internacional. En el escenario post crisis, los inversionistas buscarán mercados confiables y con buenas oportunidades, y nuestro país estaría en óptima posición para canalizar los flujos desde y hacia la región que generaría la reactivación económica y proveer servicios de mayor complejidad.

Para lograr ese objetivo, hay que trabajar con celeridad, teniendo en cuenta que algunos vecinos de la región están dando grandes pasos en el desarrollo de sus mercados de capitales, y que la competencia entre los países y sus empresas depende cada vez más de sus administraciones, regulaciones y sistema judicial, entre otros.

Dado lo anterior, resulta muy importante identificar los obstáculos regulatorios, tributarios, burocráticos y laborales que sería necesario remover para que Chile se transforme en una plataforma financiera regional. Ese es, precisamente, el objetivo del trabajo presentado en este documento.

Este diagnóstico resulta fundamental para la recomendación y formulación de acciones de política pública orientadas a resolver esas trabas, como proyectos y reformas legales, modificaciones institucionales y cambios administrativos, entre otras medidas.

Como Asociación de Bancos, seguiremos apoyando y trabajando en pos del proyecto Centro Financiero Internacional porque estamos convencidos de los beneficios que generará, no sólo en términos de acceso a los mercados de capitales externos, mayor competencia interna, generación de nuevos ingresos y mejoramiento de las instituciones, sino en el incremento de la cantidad y calidad de los empleos, como resultado de la expansión de los servicios financieros provistos por Chile al exterior.



HERNÁN SOMERVILLE SENN
*Presidente Asociación de Bancos e
Instituciones Financieras de Chile A.G.*

Desarrollo de un Mercado de Capitales Regional en Chile

Más de una década ha pasado desde la primera oportunidad en que se propuso el objetivo de convertir a Santiago en un Centro Financiero Internacional. En aquel tiempo, Chile destacaba por sobre sus vecinos latinoamericanos con sus altas y sostenidas tasas de crecimiento, con su positiva clasificación de riesgo soberano y con una estabilidad político-económica consolidada.

Sin embargo, con el paso del tiempo fue posible apreciar que otros países de la región avanzaron bastante en materia económica, superando las tasas de crecimiento que en el mismo período presentó Chile, con lo cual acortaron distancia paulatinamente en algunos de los índices que nos destacaban.

De todas maneras, todavía se puede reconocer a Chile como un representante aventajado de Sudamérica, que mantiene buena parte de los atributos que inicialmente propiciaron la idea de transformar a Santiago en un Centro Financiero Internacional. Fue así como en un plazo de diez años, varias de las restricciones que en su momento se identificaron como obstáculos para el desarrollo de esta iniciativa, se han ido eliminando o reduciendo. De esta forma, los flujos de capital extranjero al país ya no deben cumplir con condiciones de encaje ni de permanencia mínima, se eliminó el impuesto a la ganancia de capitales para las inversiones en acciones, y recientemente se eliminó también el mismo impuesto para los bonos que cumplan con determinados requisitos. Asimismo, se redujo transitoriamente el impuesto de Timbres y Estampillas, se ha avanzado en materia de doble tributación y se han firmado numerosos acuerdos comerciales con las más importantes economías extranjeras, ampliando las relaciones internacionales con el resto del mundo.

En general existe consenso en los beneficios que aporta un Centro Financiero para el país, para sus empresas y sus habitantes. Entre otros, tal avance se traduce en la participación de un mayor número de instituciones financieras y en el consecuente crecimiento de la masa laboral calificada que se requeriría de forma directa, beneficiando de paso a aquellas industrias que proveen servicios a instituciones financieras y mejorando también las condiciones que ofrecen éstas a sus trabajadores. De igual manera, esta transformación se refleja en una mayor competencia en el sector financiero, beneficiando a personas y empresas que acceden a mejores condiciones de financiamiento y ahorro. En el ámbito de los mercados de valores, la mayor actividad fomenta la creación de nuevos productos de inversión, especialmente de cobertura, lo que potenciaría los mercados de derivados y el consabido círculo virtuoso donde la actividad de los activos subyacentes también se vería incrementada.

Podríamos seguir comentando muchos otros beneficios adicionales, ámbito en que también existe coincidencia entre el sector privado y las autoridades. En este sentido, desde nuestro punto de vista lo trascendente es concentrarse en

acordar las actividades pendientes que debemos realizar para ofrecer, efectivamente, las mejores condiciones que fomenten el atractivo de nuestro país como plataforma financiera de la región. Este debe ser un plan ambicioso y agresivo, tanto en cantidad de reformas como en tiempo de implementación, de manera de producir un salto significativo para generar ventajas competitivas relevantes para el país.

Al identificar todas las tareas pendientes, lo que realmente va a producir un cambio hacia el establecimiento de un Centro Financiero Internacional en el país es el compromiso privado y la disposición política del gobierno de avanzar en todas estas materias. Así, estamos seguros que con la implementación de apropiadas estrategias público-privadas podremos continuar avanzando en crear las condiciones necesarias para atraer inversionistas, oferentes y corporaciones extranjeras al país, lo que permitirá perfeccionar nuestra industria financiera.

Pensamos, además, que la actual coyuntura económica mundial beneficiará especialmente a los países que presenten mayor estabilidad y mejores niveles de clasificación de riesgo, y donde Chile destaca como uno de los mercados de valores que durante 2009 prácticamente recuperó las pérdidas verificadas en el segundo semestre de 2008. De esta forma, resulta factible presumir que nuestro mercado representa un refugio para aquellos inversionistas que prefieren tomar posiciones conservadoras durante periodos de inestabilidad mundial. Situación que debiera apoyar también la conformación de una industria financiera capaz de exportar sus servicios, atrayendo especialmente a aquellas empresas que buscan financiamiento en plataformas donde converge la disponibilidad de recursos de inversión, altos estándares de seguridad y capacidad tecnológica, existencia de recursos humanos calificados y claras reglas de negocios, respaldadas por el adecuado marco jurídico, económico y político.

Un aporte concreto a este desafío es el trabajo presentado en este documento, encargado por la Bolsa de Comercio de Santiago y la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile al Centro de Estudios Internacionales y al Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, en el cual se identifica parte importante de los problemas regulatorios, tributarios, burocráticos, normativos y laborales que sería necesario remover para que Chile alcance su objetivo de convertirse en plataforma financiera internacional para la región.

Ofrecemos nuestra experiencia, conocimiento e infraestructura al servicio de esta iniciativa, apoyando la discusión y la generación de ideas y estrategias que permitan avanzar en hacer realidad la conformación de nuestra industria financiera en un exportador de servicios para la región y, con ello, aportar significativamente al desarrollo de Chile.

PABLO YRARRÁZAVAL VALDÉS
Presidente
Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores



INFORME

OBSTÁCULOS PARA EL DESARROLLO DE UN MERCADO FINANCIERO Y DE CAPITALES REGIONAL: DIAGNÓSTICO

Resumen

Chile posee las características necesarias para transformarse en un Centro Financiero Internacional (CFI), orientado en un comienzo a satisfacer las necesidades del vecindario. El país no ha hecho –sino recientemente y en forma muy incipiente– un esfuerzo para crear las condiciones que puedan generar el desarrollo de las exportaciones de **servicios**, comparable con aquél del pasado, orientado a facilitar las exportaciones de **bienes**. No hay duda que Chile tiene ventajas comparativas en cuanto a la intermediación financiera para

el vecindario. El Boston Consulting Group (BCG) realizó un estudio que identificó los *clusters* económicos –de bienes y servicios– de mayor potencial en Chile y, a la vez, resalta el potencial del sector de servicios financieros, en términos del menor esfuerzo para ganar competitividad.

Los costos directos e indirectos de hacer operar un Centro Financiero Internacional en Chile probablemente sean más bien bajos. Sin embargo, los beneficios indirectos pueden llegar a ser muy significativos.

Debido a su profundidad y amplitud, la agenda de reformas identificadas por el diagnóstico –consi-

1 Informe preparado por el Centro de Estudios Internacionales de la Pontificia Universidad Católica de Chile (CEIUC) por encargo de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF) y la Bolsa de Comercio de Santiago, julio 2009. El diagnóstico fue realizado por los profesores del Instituto de Economía de la UC Rodrigo Harrison, Rolf Lüders y Felipe Zurita, con la activa participación del director del CEIUC, Juan Emilio Cheyre, y su subdirector, Nicolás Cobo, además de la valiosa labor de investigación de Nicolás Castro.

deradas necesarias para darle competitividad a la economía chilena, en todos aquellos aspectos que atañen a la exportación de servicios financieros—no es menor. Se propone entonces que estas reformas sean lideradas por un comité oficial y formalmente designado, y que éste —por intermedio de sus órganos ejecutivos— establezca prioridades, encargue los estudios pertinentes y prepare los proyectos de reformas concretos, entre otros.

A continuación se presenta un informe ejecutivo del diagnóstico que preparó un equipo de la Pontificia Universidad Católica de Chile, acerca de las exportaciones de servicios financieros. La intención del informe es reabrir un viejo debate aprovechando la excelente oportunidad que actualmente se le presenta al país, en cuanto aparece como uno de los pocas naciones con instituciones financieras solventes.

Se espera que, como resultado, se logre el apoyo necesario para realizar las reformas regulatorias, tributarias y burocráticas requeridas para transformar a Chile en un exportador de servicios financieros relevante a nivel regional.

Chile posee las características necesarias para transformarse en un Centro Financiero Internacional (CFI), orientado a satisfacer las necesidades de la región. Tiene, entre otras cosas, estabilidad política, un mercado de capitales relativamente eficiente y profundo, una regulación financiera que ha resistido bien la actual crisis global y excedentes financieros de largo plazo, aportados en parte por su sistema de pensiones de capitalización. De hecho, ya se han realizado —espontáneamente— operaciones de financiamiento para empresas extranjeras, incluyendo la emisión de bonos expresados en pesos chilenos (*huaso-bonds*) y la colocación de acciones.

Es ésta además una excelente oportunidad para incursionar en el campo. La crisis financiera global ha dejado en evidencia la débil arquitectura financiera de la mayoría de los países. Latinoamérica, que a raíz de la crisis bancaria de los años 1980, reformó sus políticas macro-económicas y financieras, ha sorteado hasta ahora con relativo éxito la crisis financiera global. Dentro de la región, destaca Chile, a tal punto que ha atraído flujos de capital por más de US\$ 5 mil millones en el primer semestre de este año. Es, sin duda, el momento de capitalizar esta ventaja del país.

Las exportaciones de servicios, incluyendo los financieros, no se han desarrollado en la misma me-

didada que las de bienes, especialmente aquellas de materias primas naturales o procesadas, porque el país no ha hecho —sino recientemente— un esfuerzo similar para crear las condiciones que puedan generar su desarrollo.

Pero ¿Chile tiene realmente ventajas comparativas en la intermediación financiera internacional regional? La respuesta es positiva y se puede llegar a ella desde diversas aproximaciones. Aquí sólo destacaremos una basada en las características de la economía chilena y su estado de desarrollo en el contexto internacional, y otra centrada directamente en el estudio de la relación entre el potencial de crecimiento de diversos sectores en la economía y el esfuerzo necesario para lograr la competitividad requerida para obtenerlo.

Crecimiento económico, exportaciones y la región

El análisis del desarrollo económico chileno sugiere que serán las exportaciones de servicios, entre ellas los financieros, a las que les corresponderá en gran parte “tirar el carro” económico en esta etapa histórica.

En efecto, es posible concebir el crecimiento económico de Chile a partir de 1974 como fruto de una serie de reformas que generaron un importante aumento de la productividad y de las exportaciones. Estas reformas crearon las bases institucionales de la moderna economía de mercado que actualmente tiene el país que, en un contexto democrático, incluyen un papel subsidiario del Estado, el irrestricto respeto por la propiedad privada, una banca central autónoma, y libertad de comercio y de financiamiento internacional.

Por otra parte, a lo largo de los años se fueron haciendo múltiples e importantes reformas específicas orientadas a remover obstáculos al desarrollo subsectorial, o para crear regulaciones que permitieran el nacimiento y desarrollo de nuevos subsectores económicos. Estas reformas estuvieron, a menudo, orientadas a aumentar la competitividad de las exportaciones chilenas de bienes, pero también hubo para mejorar los servicios sociales.

Así, en un comienzo y con la liberalización general del comercio de bienes a partir de 1974, fue el crecimiento de las exportaciones que lideró el aumento del PIB del país. Más adelante, el producto y las exportaciones fueron impulsadas por reformas

sectoriales específicas que permitieron el auge, entre otros, del sector financiero interno (incluyendo por cierto a las AFP), la generación eléctrica, las telecomunicaciones, la expansión de la producción del cobre, las obras públicas concesionadas y la masificación de la educación superior, entre otros. Estas reformas –directa o indirectamente– contribuyeron a aumentar la competitividad de las exportaciones chilenas. Pero en la última década, desafortunadamente el ritmo de este tipo de reformas disminuyó notoriamente y, junto con ello, la tasa de crecimiento económico y del quantum de las exportaciones.

No obstante, las autoridades han estado haciendo esfuerzos por dinamizar las exportaciones mediante el desarrollo de cinco *clusters*, algunos de ellos vinculados a sectores productivos de bienes y uno de ellos de servicios. En el caso de bienes, estos *clusters* podrán neutralizar el aumento mencionado de salarios y evitar el declive de las exportaciones en rubros tradicionales. Pero tal como la remoción de los obstáculos a la exportación de bienes le dio un gran dinamismo a las exportaciones chilenas hace 30 años, la remoción de los obstáculos a las exportaciones de servicios relativamente sofisticados –en particular de los servicios financieros– puede convertirse en la principal fuente de crecimiento de nuestras exportaciones en los próximos años.

Chile es hoy un país de salarios reales relativamente elevados. El grado de desarrollo alcanzado y una incipiente “enfermedad holandesa” originada en las condiciones del mercado del cobre, explican dichos salarios. Por ello es improbable que una alta tasa de crecimiento económico se pueda sustentar en la expansión de la industria y de sus exportaciones, mientras que países como China e India –en que los salarios son relativamente bajos– tienen una enorme ventaja. La exportación de servicios que requieren una mano de obra relativamente sofisticada, entre ellos los financieros, parece ser entonces una alternativa a la expansión industrial en esta etapa del desarrollo de Chile. El país tiene ahora la estabilidad político-social, los recursos humanos y el desarrollo financiero para lograrlo. Sólo es necesario remover una serie de trabas regulatorias, tributarias y burocráticas para hacerlo posible.

Pero ¿puede Chile aspirar a competir con centros financieros como Londres o Nueva York? El sentido común sugiere que no, pero sí debiera poder hacerlo a nivel regional, como lo han hecho en el pasado Uruguay y, más recientemente, Panamá y Singapur, por ejemplo. En ese sentido, es interesante notar que a partir de los años 1970, simultáneamente con el crecimiento de las exportaciones de bienes, los empresarios chilenos hicieron importantes inversiones extranjeras directas, principalmente en los países vecinos. Las hicieron en esos países por la cercanía, la similitud cultural y de lenguaje, y también porque podían aprovechar la experiencia de Chile en materias de reformas liberalizadoras y sus efectos. Esas inversiones fueron especialmente importantes en el campo energético y en el *retail*. Por ello es de prever que Chile, de llegar a exportar servicios financieros a escala significativa, lo haga también –al menos inicialmente– en los países de la vecindad en que tendría mayor ventaja comparativa.



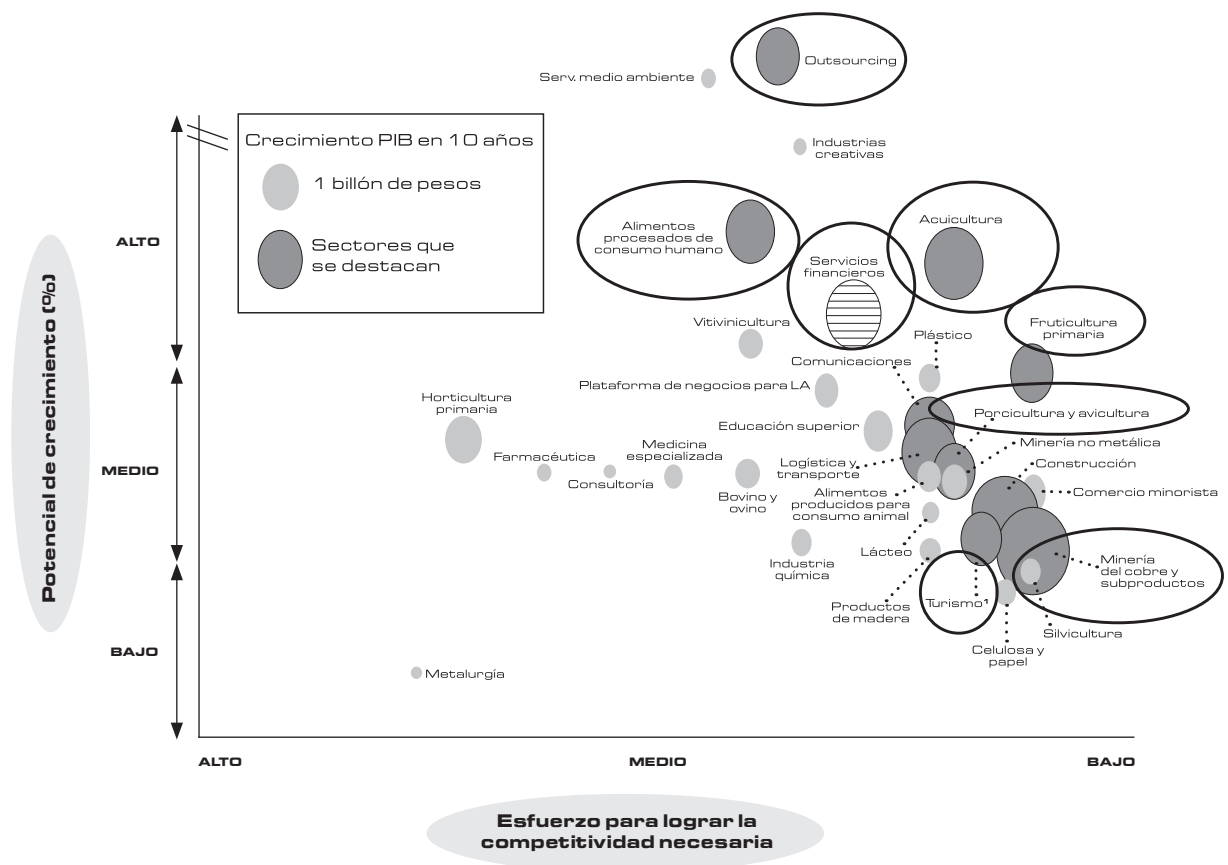
Estudio de competitividad BCG

La globalización –profundizada en parte por el abaratamiento de las comunicaciones y el espectacular desarrollo tecnológico– ha hecho posible que la oferta de servicios se haga rentable a escala universal. Para conocer las potenciales ventajas competitivas del país, el gobierno de Chile le encargó al Boston Consulting Group (BCG) un estudio al respecto.

El estudio reveló, entre otras cosas, que en materia de servicios India e Irlanda son los principales proveedores de servicios globales; que la demanda por servicios se concentra en EE.UU.; que hay cuatro segmentos de interés: tecnología e información,

procesos de negocios, procesos de conocimientos y procesos de innovación; y que los servicios financieros se encuentran presentes en los tres primeros segmentos.

El estudio realizado por BCG identifica los *clusters* económicos –de bienes y servicios– de mayor potencial en Chile (resumido en el siguiente gráfico). El sector de servicios financieros está dentro de los *clusters* con mayor potencial, en términos del menor esfuerzo para ganar competitividad. Precisamente por eso el gobierno optó por apoyar al *cluster* de servicios globales. Y, si bien en principio incluye los servicios financieros, éstos –en último término y por motivos que no pudimos identificar– no han recibido un apoyo institucional similar al de otros subsectores.



(1) Dentro del sector de Turismo fue considerado el subsector de Turismo de Intereses Especiales, que tiene un dinamismo mucho mayor que el sector de Turismo tradicional

Fuente: Informe de CORFO preparado por BCG.

¿Qué es un Centro Financiero Internacional (regional) y cuáles son sus principales costos y beneficios?

Se usa la expresión “centro financiero internacional” para denominar los mercados financieros localizados en un país específico que, sin embargo, sirven a un gran número de países de diferentes regiones. Reciben depósitos y otro tipo de inversiones financieras de prácticamente todo el mundo y también colocan recursos financieros en todo el mundo. Los centros financieros usualmente se llaman “regionales” cuando sólo sirven a una región. Cada uno de estos centros pueden, a su vez, tener diversas características. En algunos casos, las operaciones locales se “integran” con las internacionales, pero de todas maneras se tiende a distinguir contable y tributariamente entre operaciones locales e internacionales. En otros casos, como sucede generalmente en los centros regionales, hay una nítida separación entre las empresas financieras que operan en el mercado local y aquéllas que operan en el mercado internacional. Finalmente, están los centros que sólo realizan –a nivel internacional– operaciones de *booking*. En estos casos, las operaciones financieras –activas y pasivas– se realizan en terceros países, pero se contabilizan, generalmente para minimizar la carga tributaria, en estos últimos centros.

En la práctica, la literatura distingue tres tipos de centros financieros, a saber:

- *Centros Financieros Integrados*.
Ej.: Londres, Nueva York y Tokio.
- *Centros Financieros Regionales (Offshore)*.
Ej.: Singapur, Hong Kong y Panamá.
- *Paraísos Fiscales*.
Ej.: Bahamas, Islas Caimán y Aruba.

Para efectos del diagnóstico, los paraísos fiscales fueron ignorados –para justificar esa decisión basta la reciente condena de éstos por parte del G-20–, de modo que el estudio se centró solamente en los centros *offshore* e integrados.

Generalmente, los principales costos directos de estos centros son las inversiones en que los países deben incurrir para mejorar sus sistemas de telecomunicaciones y de educación, como también los mayores gastos de regulación y supervisión. A esto hay que agregar la disminución en la autonomía de

la política monetaria y un posible aumento de la evasión tributaria. Esto último se debe a que operaciones que se realizaban en el mercado financiero local, que es a menudo relativamente transparente, se desvían a operaciones nominalmente internacionales con menores requisitos de transparencia.

Los principales beneficios directos de un Centro Financiero Internacional o regional son los derivados de los efectos de los incrementos en la demanda por trabajo y de otros gastos asociados a las exportaciones de servicios financieros. Sin embargo, estos beneficios probablemente sean más bien pequeños. Por ejemplo, en 1975 la banca *offshore* de Panamá pagó US\$ 3,5 millones en salarios y US\$ 2,6 millones en otros gastos (ver trabajo de McCarthy). Si bien Panamá estaba entonces en los comienzos de su desarrollo como centro financiero y en Bahamas –un mercado maduro primordialmente de *booking*– estos valores eran aproximadamente seis veces los de Panamá, hay que tener presente que la ganancia para el país no es el total de salarios y gastos del centro financiero internacional, sino sólo el efecto de esos mayores gastos sobre los mercados correspondientes.

Es por eso que los beneficios importantes son los indirectos, que corresponden al mejoramiento del acceso al mercado de capitales internacional y a las ganancias de eficiencia del sistema financiero, incluyendo la capacitación de trabajadores nacionales. Es más, crear las condiciones para exportar servicios financieros requiere hacer cambios institucionales y administrativos en los más variados ámbitos de la vida nacional, desde el sistema de regulación y supervisión, pasando por la introducción del inglés como un segundo idioma, hasta adaptar la señalización de calles y caminos a los cánones internacionales, que tendrán potentes externalidades en el aumento de la productividad en sectores ajenos al de los servicios financieros.

Como se verá en el diagnóstico, Chile tiene excelentes telecomunicaciones y un sistema educacional acorde a su grado de desarrollo. La apertura financiera es ya muy grande y, por eso, el efecto que tiene la política monetaria sobre las tasas de interés, especialmente sobre aquellas de largo plazo, es muy bajo. Además, el Servicio de Impuestos Internos es excepcionalmente apto, de tal manera que cabe esperar que la evasión tributaria sea menor.

En resumen, las características mencionadas sugieren que los costos directos e indirectos de hacer operar un centro financiero internacional en Chile,

probablemente sean más bien bajos. Sin embargo, como ya se indicó, los beneficios indirectos pueden ser muy significativos. Y éstos tenderán a ser evidentemente mayores si se opera bajo un esquema integrado, lo que parece perfectamente posible dada la reconocida calidad de la supervisión financiera en Chile.

¿Debe el país propender a institucionalizar un centro financiero internacional o uno regional? Pareciera que en esta materia también las opciones son claras. El mercado financiero de Chile –relativamente desarrollado y “largo” como se mostrará a continuación– es pequeño en términos absolutos. Además, en un comienzo la evolución natural del desarrollo financiero internacional de un país es “seguir” a la inversión directa en el extranjero y, en el caso de Chile, ello significa principalmente la región y, en particular, Argentina, Perú, Ecuador y Brasil.

Características del mercado financiero chileno: fortalezas

El objetivo del diagnóstico preparado por el equipo de la UC es, como se mencionó, la identificación de los principales obstáculos que existen en la actualidad al desarrollo de las exportaciones de servicios financieros en Chile, con la finalidad de poder hacer los estudios necesarios que permitan vencerlos cuando sea pertinente.

Para ello se hizo, en primer lugar, una revisión a fondo de la literatura nacional e internacional, en especial de aquella sobre los centros financieros internacionales y regionales existentes. Luego se recabaron estudios de casos, entre ellos los de Singapur, Panamá y Reino Unido, y se prosiguió con entrevistas –personales o en grupos– a una veintena de agentes financieros representativos del medio local (ver lista al final del documento). Finalmente se redactó el informe.

1. El país tiene excelentes instituciones en relación a las de la región

Chile tiene instituciones políticas, sociales y económicas superiores al nivel que sugiere su PIB per cápita. Ello no sólo augura una relativamente segura y rápida convergencia a los niveles de desarrollo económico de los países más ricos, sino que ha generado una excelente imagen país en materias

como su marco legal, su manejo político y macroeconómico, el funcionamiento del mercado laboral, y la calidad de su infraestructura en general y las telecomunicaciones, en particular.

Para dar a conocer algunos indicadores. En materia legal destaca la protección de la propiedad privada –donde Chile ocupa el número 40 de 134 países (WEF), mientras que Brasil, México y Argentina ocupan los puestos 70, 89 y 127, respectivamente– y, en materia de protección a los inversionistas, Chile y México lideran los rankings de la región (17 de 134), en cambio Brasil y Argentina ocupan los puestos 30 y 40, respectivamente.

Desde la perspectiva político-económica, Chile aparece como un país relativamente próspero y estable, sobre todo en comparación con otros países de la región. La confianza pública en los políticos –sin ser, por supuesto, óptima– sobresale dentro de la región, teniendo el ranking 42 entre 134 países; en cambio México, Brasil y Argentina ocupan los lugares 90, 122 y 131, respectivamente. En cuanto a transparencia en la formulación de las políticas públicas, los rankings de los mismos países son el 26, 94, 101 y 132, respectivamente. Es más, según el Fondo Monetario Internacional, el PIB per cápita de Chile supera, con US\$ 9.879, a los de México, Brasil y Argentina.

Solamente en materia de estabilidad financiera México nos supera en América Latina y el Caribe, ocupando el lugar 27 entre 52 países (también WEF), seguido de Chile, Brasil y Argentina, cuyos rankings fueron 31, 44 y 50 respectivamente.

A pesar de que, por sus términos de intercambio altamente fluctuantes, Chile podría beneficiarse de mercados laborales aún más flexibles, los suyos lo son mucho más que aquellos de otros países de la región. En efecto, en materia de flexibilidad de salarios, Chile ocupa el número 6 de 134 países (WEF); en cambio México el 72, Brasil el 106 y Argentina el 128. En flexibilidad del empleo el orden es Chile, Argentina, Brasil y México, correspondiéndoles los rankings 32, 79, 93 y 99, respectivamente. Además, sus niveles de educación superior son relativamente buenos. Sólo para mencionar un indicador, Chile ocupa el lugar 19 entre 134 países, seguido por Argentina, México y Brasil, cuyos rankings son 26, 53 y 58.

Finalmente, en infraestructura y telecomunicaciones Chile también se destaca dentro de la región. Según WEF, tiene la mejor estructura de puertos, ocupa el segundo lugar en aeropuertos y electrici-

dad, y el tercer lugar en rutas. El número de usuarios de banda ancha, relativo a la población, ocupa el ranking 30 de 52 países evaluados, seguido por Argentina y Brasil, que están en el lugar 33 del ranking, y luego México, que ocupa el 50° lugar.

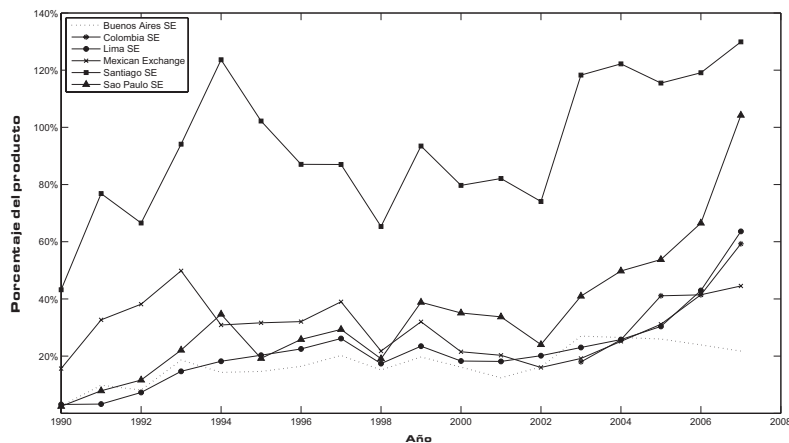
2. Los mercados financieros se encuentran relativamente desarrollados

Chile, como país pequeño y de desarrollo medio, tiene mercados financieros pequeños. No obstante, el grado de desarrollo de esos mercados es relativamente alto en relación a otros países de la región. A continuación se presentan tres gráficos que corroboran esto.

En primer lugar, el sector bursátil, que muestra que la capitalización de mercado de las Bolsas de Santiago alcanza a 1,3 veces el PIB de Chile. En cambio, la de Sao Paulo apenas supera al PIB de Brasil y la de Lima sobrepasa escasamente el 60 por ciento del PIB de Perú, a pesar de mostrar gran dinamismo a partir del año 2000.

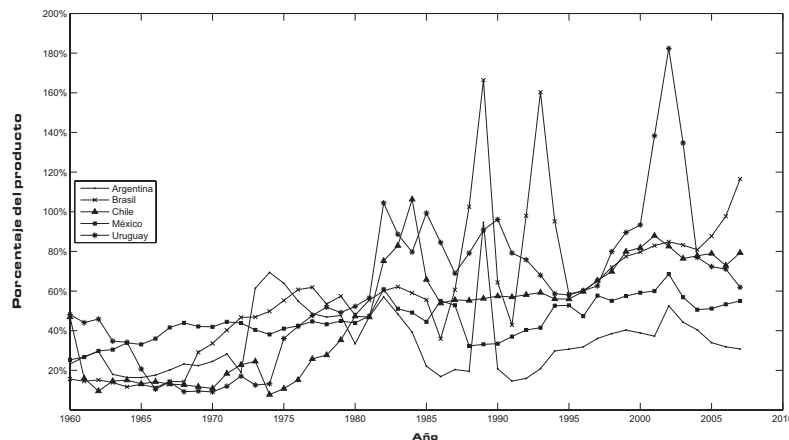
En segundo lugar, los activos bancarios en que Brasil, Uruguay y Chile lideran el lote de principales países de la región, con porcentajes de activos que superan el 80 por ciento del PIB. Cabe destacar que tanto las cifras de Brasil como las de Uruguay muestran fluctuaciones erráticas, en cambio, las de Chile muestran un crecimiento relativo, estable.

Capitalización bolsas como porcentaje del producto



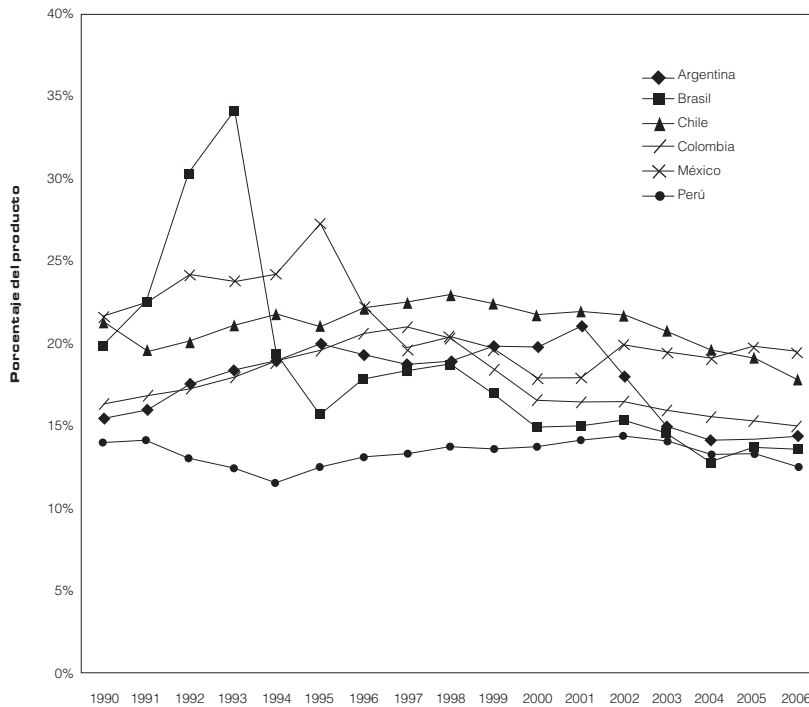
Fuente: Elaboración propia basado *World Federation of Exchanges*.

Activos bancarios como porcentaje del producto



Fuente: Elaboración propia basado *International Monetary Fund* (2009). Los datos de activos y pasivos bancarios están disponibles para Hong Kong a partir del año 1989.

Servicios financieros como porcentaje del producto



Fuente: Elaboración propia basado en World Federation of Exchanges.

En tercer lugar, el valor agregado por el sector financiero. En la actualidad no alcanza a llegar al 20 por ciento del Producto y es superado por el de México. No obstante, si se promedian los últimos 25 años, este aporte es muy similar para ambos países y supera el 20 por ciento. Este porcentaje es extraordinariamente elevado, siendo en el caso de Chile, muy cercano al aporte de la industria al Producto. Por ejemplo, en Brasil la participación del sector financiero tan sólo llega al 15 por ciento.

Finalmente, las administradoras de fondos de pensiones, las administradoras de fondos mutuos y las compañías de seguros juegan un rol extraordinariamente importante en el mercado de capitales chileno.

Argentina acaba de nacionalizar su sistema de pensiones por capitalización, pero, entre los países vecinos a Chile, en Perú, Colombia y Bolivia también existe un sistema de pensiones privado. Sin embargo, los sistemas de pensiones en esos países son de data más reciente, de modo que juegan un rol menos importante que en Chile, donde el actual sistema de fondos de pensiones ya supera un cuarto de siglo de trayectoria y ha acumulado recursos que montan aproximadamente el 60 por ciento del Producto. Con ello, las AFP se han convertido en

los grandes aportantes de recursos a largo plazo. Ellas colocan un alto porcentaje de sus recursos en el exterior, de modo que se podrían convertir en una importante fuente de oferta de fondos de largo plazo si Santiago llegase a ser un centro regional.

De esta manera, junto con las administradoras de fondos mutuos y las compañías de seguros, las administradoras de fondos de pensión han profesionalizado el manejo del mercado de capitales en el país.

Características del mercado financiero chileno: obstáculos.

Es evidente que Chile posee fortalezas más que suficientes –y la ventaja comparativa– para transformarse, si se lo propusiera, en un formidable exportador de servicios financieros, en un inicio, principalmente para los países vecinos. No obstante, en el transcurso de la preparación del diagnóstico, hemos descubierto una serie de problemas de tipo regulatorio, tributario, burocrático y laboral, que impiden que el potencial descrito se transforme en una realidad. Es tiempo de un Big Bang en

la materia, similar a aquél de los años posteriores a 1973 en materia de exportaciones de bienes, que remueva los obstáculos y permita que las exportaciones de servicios se conviertan, en los próximos años, en el motor del crecimiento de Chile.

Del análisis hecho y de las entrevistas con actores del sector financiero, ha quedado al descubierto un gran número de problemas de tipo regulatorio que impiden el adecuado desarrollo del sector financiero, entre ellos:

- Algunos aspectos de la Ley de Quiebras
- La necesidad de regular los *holdings* financieros
- Aspectos de la legislación, actualmente en el Congreso, sobre secreto bancario
- Aspectos de las normas sobre emisión de valores en el país por parte de extranjeros
- Otros aspectos sobre la actual Ley de Plataforma Financiera.

También surge la necesidad de reformar el sistema tributario, que a menudo nos hace perder competitividad, para adaptarlo a las necesidades de una economía muy abierta al comercio y al financiamiento internacional. Esto para corregir –mientras no se haga lo anterior– problemas puntuales que dificultan la expansión de las exportaciones de servicios financieros. Los últimos se refieren principalmente a:

- La conveniencia de expandir los tratados de doble tributación
- Eliminar el impuesto de Timbres y Estampillas a las transacciones internacionales de recursos financieros
- Eliminar el IVA a las exportaciones de servicios financieros
- Modificar el impuesto adicional.

Otro escollo que deben salvar los que quieran dedicarse a la exportación de servicios son las trabas burocráticas. Es necesario entonces hacer una revisión sistemática de las mismas, pero de todas formas ya se puede destacar algunas que fueron mencionadas repetidas veces por los entrevistados:

- Poca claridad de los procesos aduaneros
- Dificultad para hacer legalizaciones
- Dificultad para hacer traducciones oficiales

En materia laboral, el diagnóstico dejó al descubierto varios problemas importantes que, por lo demás, están impactando a la mayor parte del sistema productivo nacional y que afectan la competitividad

de nuestras exportaciones, tanto de bienes como de servicios. Entre ellos cabe destacar:

- El límite existente para la contratación de trabajadores extranjeros
- Las dificultades de los trabajadores extranjeros para obtener visa
- La inflexibilidad laboral
- Los elevados costos de despido
- La falta de dominio del inglés por parte de profesionales y técnicos.

Como se puede apreciar, la agenda de reformas necesarias para darle competitividad a la economía chilena –en todos aquellos aspectos que atañen a la exportación de servicios financieros– no es menor. Varios de los obstáculos señalados son muy importantes. Pero la lista tampoco es completa, ya que muchos de los obstáculos que impiden el auge de la exportación de servicios financieros, hoy quizás ocultos, irán apareciendo a medida que se encarare a los problemas generales descubiertos en este diagnóstico. Como sea, algunos de los obstáculos mencionados son fácilmente removibles por simple decisión del ministerio correspondiente, pero muchos –entre ellos probablemente los de mayor impacto– requieren de acuerdos políticos y de una decidida acción parlamentaria.

Agenda futura propuesta

Concretar las reformas sugeridas por el diagnóstico del equipo de la UC –por su amplitud y profundidad– será, necesariamente, parte de un proceso cuyo tiempo de ejecución se debe medir en años, más que en meses. Para concretar los proyectos de ley de reformas regulatorias, las reorganizaciones institucionales, las modificaciones administrativas específicas y otras políticas públicas que tengan por objeto aumentar la competitividad internacional de los servicios financieros chilenos, se sugiere una agenda que incluye:

- La presente publicación del diagnóstico para su difusión y discusión pública
- Un seminario de trabajo en que se someta el diagnóstico a la crítica de un grupo amplio de expertos
- Realizado éste, una revisión del diagnóstico para incorporar los comentarios hechos por los participantes del seminario y otros provenientes de la difusión del diagnóstico

- Paralelamente, designar oficial y formalmente un comité responsable de liderar el proceso de reformas sugeridas por el diagnóstico. Éste podría ser constituido para acompañar los esfuerzos de reforma en los mercados de capitales a nivel del Ministerio de Hacienda –con los cambios que se estimen pertinentes para darle más efectividad–, y debiera tener las atribuciones y

recursos correspondientes a los demás *clusters* definidos por la autoridad. El comité –por medio de sus órganos ejecutivos– deberá entonces establecer prioridades, encargar los estudios pertinentes y preparar los proyectos concretos de reformas, entre otros, para aumentar la competitividad de las exportaciones de servicios financieros en el país.

ROLF LÜDERS

*Profesor del Instituto de Economía
Pontificia Universidad Católica de Chile*

Listado de personas entrevistadas

Alarcón, Alejandro. Gerente general de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF).

Álvarez, Carlos. Vice-presidente ejecutivo de CORFO.

Brzovic, Franco. Profesor de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Socio de Pérez Donoso.

Castillo, Mario. Gerente de Inversión y Desarrollo de CORFO

Chamorro, Mario. Gerente general de CORPBANCA.

Concha, Fernando. Gerente general de Citigroup, Chile.

Hasbún, Enrique. Asesor de la Gerencia General de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF).

Irrázabal, Ricardo. Profesor de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile y abogado de Phillippi Yrarrázaval.

Martínez, José Antonio. Gerente general de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Olavarría, Leonel. Gerente general de BCI.

Ried, José Miguel. Profesor de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Socio de Guerrero, Olivos, Novoa, Errázuriz.

Romero, Juan José. Profesor de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Ministro suplente del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

Saenz, Germán. Gerente de Relaciones Externas de Procter & Gamble.

Somerville, Hernán. Presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF).

Stojkovic, Gordana. ITPS product manager de CORFO.

Tagle, Arturo. Gerente de la División de Desarrollo Estratégico del Banco de Chile.

Introducción

El surgimiento de plataformas financieras o centros financieros *offshore* (OFC, por su sigla en inglés) se remonta a las décadas de 1960 y 1970, cuando la imposición de regulaciones restrictivas en los mercados domésticos de países desarrollados llevó a bancos internacionales a trasladar parte de sus operaciones a países con regulaciones menos restrictivas. Así, por ejemplo, la aparición en Europa del mercado interbancario *offshore* durante dichas décadas se explica por la imposición de requerimientos de reserva; techos de tasas de interés; restricciones en el abanico de productos financieros que instituciones supervisadas podían ofrecer; controles de capital y altas cargas tributarias efectivas en varios países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

En Asia, las primeras plataformas financieras comenzaron a aparecer después de 1968 cuando Singapur lanzó el *Asian Dollar Market* (ADM) y se establecieron las *Asian Currency Units* (ACU) —departamentos de instituciones financieras autorizados para efectuar operaciones en moneda extranjera—. El ADM constituyó una alternativa para los mercados de Eurodólares londinenses mientras que la utilización de ACU por parte de bancos asiáticos les permitió participar en transacciones internacionales bajo un marco regulatorio y tributario favorable¹.

En Europa, gracias a bajas tasas de impuesto a la renta, inexistencia de impuestos retenidos sobre intereses y dividendos, y políticas de secreto bancario, Luxemburgo comenzó a atraer inversionistas de Alemania, Francia y Bélgica a principios de la década de 1970. La Isla de Man y las Islas del Canal en Europa, Bahrén en el Medio Este, las Bahamas y las Islas Caimán en el Caribe se transformaron, al igual que Luxemburgo, en centros financieros alrededor del mundo, ofreciendo incentivos económicos similares. Ya entrada la década de 1990, el atractivo económico de los OFC para instituciones financieras pertenecientes a países industrializados se vio reducido, de-

bido a que éstos disminuyeron considerablemente los controles de capital, las tasas de interés y los requerimientos de reservas. En consecuencia, éstas reorientaron nuevamente sus operaciones hacia mercados financieros líquidos, cada vez más competitivos y mejor regulados. Además, ciertos países industrializados habían desarrollado dentro de sus territorios incentivos similares a los ofrecidos en el resto del mundo. Ese es el caso de las *International Banking Facilities* (IBF), creadas en 1981 en las principales ciudades norteamericanas, así como del *Japanese Offshore Market* (JOM) instaurado tiempo después en Japón con similares características.

Con todo, los OFC siguen atrayendo instituciones que operan en economías con mercados financieros más regulados que los de países industrializados. Los volúmenes de activos bancarios relacionados a actividades *offshore* se han mantenido en niveles altos según datos del *Bank for International Settlements* (BIS). A diciembre de 2003, dichos activos correspondían a US\$1.9 trillones de un total de US\$16 trillones de activos bancarios; mientras que los préstamos extranjeros de los OFC alcanzaban los US\$1.5 trillones de un total de US\$19 trillones de préstamos extranjeros a nivel mundial (Zoromé, 2007). Cabe destacar que las estadísticas del BIS son incompletas, pues no todos los bancos u OFC efectúan reportes a este organismo, lo que hace suponer una subestimación de la importancia de la banca *offshore*.

Aún con estadísticas subestimadas de las actividades de los OFC y una configuración estratégica dinámica a nivel mundial, la relevancia de los centros financieros internacionales se mantiene vigente.

Dentro de los factores que siguen incentivando a ciertos países a instalar OFC, se puede mencionar:

(i) ganar acceso a mercados de capitales internacionales; (ii) atraer trabajadores técnicamente especializados; (iii) introducir un elemento de competencia en los sistemas financieros domésticos protegiendo al mismo tiempo las instituciones locales y (iv) beneficiarse de actividades re-

1 Esto se hizo posible debido a que los intereses de depósitos de no-residentes en las ACU estaban exentos de impuestos retenidos. Además, las posiciones permitidas en las ACU tenían límites más favorables que las permitidas en otras monedas.

lacionadas a la generación de ingresos, creación de nuevos empleos y mejoramiento de las instituciones (Errico y Musalem, 1999).

En el sistema interestatal, ahora global, la competencia entre los países por atraer el capital y la tecnología provocan, a su vez, que la competitividad de las empresas de un país dependa cada vez más no sólo de la calidad de su fuerza de trabajo, sino que también de la calidad de sus administraciones, de sus regulaciones y de su sistema judicial (Ballbé, 2007).

Este trabajo se origina en la doble pregunta de la factibilidad y la conveniencia de que Chile se transforme en una plataforma financiera regional. Su propósito puntual es identificar qué aspectos legales, regulatorios y administrativos sería necesario cambiar para que dicha transformación tenga lugar.

La idea de crear una plataforma de este tipo en el país no es nueva y se ha visto acompañada del deseo de desarrollar los mercados financieros chilenos.

En efecto, hace tiempo que el Estado chileno viene llevando a cabo cambios legales apuntados a desarrollar su sistema financiero bajo estándares regulatorios internacionales, facilitar el acceso al crédito a la mediana empresa, e integrar los mercados locales al escenario financiero internacional. Entre los más recientes, por ejemplo, se encuentra la llamada primera Reforma al Mercado de Capitales (MK I, bajo las leyes 19.768 y 19.769, promulgadas en 2001), que facilitó el uso de efectos de comercio como alternativa de financiamiento de corto plazo; desreguló a las compañías de fondos mutuos y la industria de seguros; estableció multifondos en el sistema de pensiones; disminuyó el impuesto a intereses extranjeros y eliminó el impuesto a las ganancias de capital en la venta corta de acciones, entre otras medidas. La Segunda Reforma al Mercado de Capitales (MK II) —que se presentó al Congreso Nacional en junio de 2003 y fue aprobada en marzo de 2007, como Ley 20.190—, continuó buscando facilitar el acceso al crédito de la mediana empresa a través del fomento de la industria del capital de riesgo. Además, fortaleció la regulación financiera al endurecer los requisitos impuestos

a los accionistas fundadores de entidades bancarias, AFP y compañías de seguros. Por último, se crearon incentivos para el desarrollo del área de seguros, securitización, fondos mutuos y fondos de inversión, entre otras modificaciones.

Paralelamente a las reformas realizadas al mercado de capitales, ha existido una iniciativa público-privada para la creación de una plataforma financiera en el país. Esta iniciativa se concretó en 2002 con la Ley 19.840 de Plataforma de Inversiones, que establece beneficios tributarios para aquellas empresas que deseen invertir desde Chile hacia terceros países. Sin embargo, la ley no produjo los resultados esperados, habiendo a la fecha un número mínimo de empresas extranjeras que han utilizado los beneficios ofrecidos.

Este hecho abre una serie de preguntas, a saber: ¿Por qué, dadas las ventajas que el país pareciera tener en términos de institucionalidad política y macroeconómica, recursos humanos, infraestructura y telecomunicaciones, Chile no se ha convertido en un centro financiero internacional? En efecto, Chile ha mantenido un proceso de integración comercial sostenido desde la rebaja unilateral de aranceles, en las décadas de 1970 y 1980, y las bajas bilaterales efectuadas durante las décadas de 1990 y 2000 que no ha sido acompañado de un proceso equivalente en otras áreas de la economía, como el sector de servicios y el sector financiero, aun cuando las autoridades hayan manifestado una voluntad explícita de hacerlo, como lo demuestra la creación de la Ley 19.840. Esto hace pensar en la existencia de ciertos obstáculos para el comercio de servicios en general, y el desarrollo de un OFC en particular, que no existen para la exportación de bienes y *commodities*.

El fin del estudio es identificar estos obstáculos. De esta forma, este diagnóstico constituye la etapa inicial del proyecto Plataforma Financiera Internacional, que tiene como objetivo el análisis exhaustivo de los obstáculos, a objeto de recomendar acciones de política pública que pudieran resolverlos.

Existen varios estudios anteriores que se han propuesto identificar los temas necesarios de resolver en Chile para instalar un centro financiero o incentivar la localización de empresas extranje-

ras en el país como, por ejemplo, el encargado en 1998 a Patricio Arrau y Christian Larraín (Arrau y Larraín, 1998)², o más recientemente, el efectuado en 2006 por la Confederación de la Producción y del Comercio (CPC) y la Cámara Chileno-Norteamericana de Comercio (AMCHAM).

La metodología utilizada en el diagnóstico consiste en una comparación cualitativa y cuantitativa de diferentes dimensiones comunes a cualquier centro financiero. Para esto, se define primero una taxonomía para diferenciar los centros según su tipo. Luego, a partir de la literatura existente, se establecieron los temas más importantes a analizar para cada tipo de centro. El análisis fue complementado con una serie de reuniones llevadas a cabo entre enero y marzo de 2009 con diferentes académicos y ejecutivos ligados al mundo financiero (véase el anexo A). A partir de esos encuentros se reestableció la necesidad de solucionar temas ya identificados, pero también surgieron nuevas trabas a tomar en cuenta en el análisis.

Por último, surge la pregunta de cuán válida es la implementación de una idea que se ha discutido –sin éxito– desde principios de la década de 1990, en el actual escenario de crisis financiera y económica mundial. De hecho, la crisis internacional representa una oportunidad única para modificar ciertos aspectos de la regulación financiera chilena que, como se verá más adelante, constituye uno de los nudos identificados. Sería adecuado que el espíritu que guíe dichos cambios, apunte a una mejor regulación y no necesariamente a una mayor regulación. En el escenario actual, debiera ser políticamente factible entrar a discutir con fuerza los cambios necesarios para potenciar la Plataforma Financiera Internacional. Además, creemos que Chile tiene las condiciones necesarias para salir rápidamente de la depresión económica mundial, por lo que la realización del proyecto Plataforma Financiera Internacional instalaría al país en una posición inmejorable para canalizar las inversiones, desde y hacia la región, que la reactivación económica debiese conllevar. Esta posición ventajosa podría verse fortalecida, además, con el casi cierto ingreso de Chile a la OCDE, fortaleciendo la confianza puesta en el país por inversionistas extranjeros, y consolidándolo como un importante

centro financiero en América del Sur.

El diagnóstico se estructura de la siguiente manera: en la segunda sección se presentan las definiciones disponibles en la literatura acerca de centros financieros y se distinguen sus características más importantes.

En la tercera sección se muestran y comparan los antecedentes generales de distintos tipos de centros identificados previamente, que corresponden a Chile y un grupo de países latinoamericanos. En la cuarta se analizan los resultados de tal comparación, distinguiendo los principales nudos existentes a la hora de implementar en Chile la Plataforma Financiera. En el apartado se proponen estudios necesarios para realizar el proyecto, y se identifican los agentes que deberían involucrarse en el proceso. Finalmente, se da cuenta de las conclusiones.

Definiciones

Desde que los OFC comenzaron a tener cierto impacto mundial en la década de 1970, han surgido numerosas definiciones de este concepto. Al no haber un consenso claro entre académicos y profesionales, se han utilizado distintas variantes del término que se refieren, a grandes rasgos, a *offshore financial centers*: Centro Financiero Internacional (IFC), Centro Bancario Internacional (IBC), Centro de Servicios Bancarios Internacionales (IBF) y Centro Bancario *Offshore* (OBC).

Dentro de la literatura se puede encontrar al menos dos tipos de definiciones: las conceptuales, propuestas principalmente por académicos, y las prácticas u operacionales, propuestas en su mayoría por organismos internacionales encargados de vigilar las OFC, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el BIS o la OCDE. La tabla 1 –extraída de Zoromé (2007)– resume las características presentes en diferentes definiciones conceptuales de OFC disponibles en la literatura. Zoromé distingue tres características esenciales: (i) orientación principal hacia negocios con no-residentes; (ii) marco regulatorio favorable en cuanto a supervisión y requerimientos de publicación de información; (iii) esquemas de impuestos bajos o nulos.

2 Se agradece el permiso del Ministerio de Hacienda para acceder a él.

Un OFC entonces es un país o jurisdicción que provee servicios financieros a no residentes en una escala desproporcionada con el tamaño y necesidades de su economía doméstica (Zoromé, 2007) y que presenta las tres características antes mencionadas en distintos grados.

En cuanto a definiciones operacionales, éstas tienden a ser más amplias y varían según el uso que se les otorgue. En su *Offshore Financial Center Background Paper*, el FMI define las finanzas *offshore*, en su manera más simple, como la provisión, por parte de bancos y otros agentes, de servicios financieros a no residentes, que puede incluir la captación y prestación de fondos de distintas formas. Un *Offshore Financial Center* se considera entonces a cualquier centro donde se desarrollen activida-

des financieras *offshore* (International Monetary Fund, 2000).

Esta definición incluye, evidentemente, tanto a importantes centros financieros mundiales como Londres, Nueva York y Tokyo, como a pequeños centros offshore como las Islas Caimán, Islas Marshall y Mónaco. Además de diferencias evidentes en el tamaño e importancia de las economías de estos centros a nivel mundial, los servicios desarrollados en cada uno pueden ser sustancialmente distintos. En el primer grupo los servicios prestados tienden a estar integrados en mucho mayor grado que los del segundo grupo, en el sentido que existe una interacción importante entre residentes y no residentes en el proceso de conseguir fuentes de financiamiento y otorgar usos de fondos.

TABLA 1 DEFINICIONES DE OFFSHORE FINANCIAL CENTER

Características	Comentarios
Orientación de los negocios principalmente enfocados hacia no residentes	
DUFÉY Y GIDDY (1978) MCCARTHY (1979) PARK (1994) INTERNATIONAL MONETARY FUND (2000)	El país o jurisdicción debería haber hecho esfuerzos conscientes para atraer negocios <i>offshore</i>
Marco regulatorio favorable	
DUFÉY Y GIDDY (1978) MCCARTHY (1979) JOHNSTON (1982) ERRICO Y MUSALEM (1999)	
Esquema de impuestos bajos o inexistentes	
DUFÉY Y GIDDY (1978) MCCARTHY (1979) PARK (1994) JOHNSTON (1982) ERRICO Y MUSALEM (1999)	
Desproporcionalidad entre el sector financiero y las necesidades financieras domésticas	
JOHNSTON (1982)	
Transacciones en monedas diferentes a la moneda del país donde se localiza el centro	
PARK (1994)	
La actividad bancaria offshore juega un rol esencialmente de almacenaje de fondos	
JOHNSTON (1982) INTERNATIONAL MONETARY FUND (1995)	Los OFC son locaciones para el almacenamiento temporal de fondos
Los centros se separan de las unidades regulatorias principales (estados)	
HAMPTON (1996)	La separación podría ser geográfica y/o por ley. Este criterio no es pertinente porque la mera diferenciación de negocios <i>offshore</i> de la economía principal no provee suficiente precisión para caracterizar un OFC.

Fuente: Zoromé (2007).

La Tabla 2 ilustra algunas diferencias simples que se pueden encontrar entre distintos centros financieros al presentar una lista –confeccionada por el FMI– de 42 OFC pertenecientes a economías y jurisdicciones separadas en tres grupos. El primer grupo consiste en jurisdicciones cooperativas con el FMI, con alta calidad de supervisión y que generalmente se adhieren a estándares financieros internacionales. El segundo grupo está formado por jurisdicciones con procedimientos de supervisión y cooperación con el FMI, pero que en la práctica sus resultados caen por debajo de estándares internacionales. Finalmente, el tercer grupo reúne jurisdicciones con baja calidad de supervisión y/o que no cooperan con el FMI, y donde los estándares financieros internacionales son alcanzados pobremente, o simplemente no son tomados en cuenta.

Este ejemplo muestra que, bajo una definición operacional amplia, el grado de heterogeneidad entre los OFC es muy grande, y abarca centros financieros tan disímiles como Suiza y las islas San Cristóbal y Nieves.

La siguiente taxonomía, propuesta por el FMI, refleja una definición más estrecha:

- Centros Financieros Integrados (CFI). Londres, Nueva York y Tokio forman parte de esta categoría que incluye grandes centros financieros a nivel internacional, con mercados financieros profundos y líquidos y sistemas de pagos avanzados que apoyan actividades relacionadas con sus importantes economías domésticas. Cuentan con marcos legales y regulatorios desarrollados que buscan proteger las relaciones principal-agente y favorecen la supervisión. Aunque este tipo de centros reúne una importante actividad *offshore*, no se caracteriza por ello, pues el nivel de operaciones ligadas al mercado local representa un importante contrapeso a las transacciones con no residentes. Por último, destaca el nivel de integración de las operaciones financieras, entendida como interacción entre residentes y no residentes en el financiamiento de las fuentes y en el uso de los fondos.
- Centros Financieros Regionales (CFR). Hong Kong, Singapur y Luxemburgo son algunos ejemplos de este tipo de centro financiero. La principal diferencia con los CFI es el tamaño de sus economías domésticas, en este caso menos preponderantes a nivel mundial e incluso regional. Al igual que los CFI, su infraestructura y mercados financieros son desarrollados y con ello son capaces de intermediar flujos desde y hacia la región donde se encuentran, lo que explica un sector financiero *offshore* desproporcionadamente grande en relación con la economía local.
- Paraísos Fiscales (PF). Es el caso de Islas Caimán, las Islas Seychelles y las Bahamas, y corresponden a pequeñas economías o jurisdicciones dedicadas a proveer servicios financieros menos sofisticados que los ofrecidos en los dos grupos anteriores. Se caracterizan por ofrecer fuertes incentivos tributarios, imponer bajos niveles de publicación de información, establecer marcos regulatorios laxos y contar con relativamente pocos recursos para apoyar la intermediación financiera de las operaciones de no residentes.

TABLA 2 DIFERENCIAS BÁSICAS DE LOS OFC CONSIDERADOS POR EL FORO ECONÓMICO MUNDIAL

OFC	Miembro del FMI	Población (millones)	Número de Bancos Instalados
GRUPO I			
DUBLÍN (IRLANDA)	Sí	n.d.	54
GUERNSEY	No	0.07	77
HONG KONG	No	6.85	454
ISLA DE MAN	No	0.07	67
JERSEY	No	0.09	79
LUXEMBURGO	Sí	0.42	221
SINGAPUR	Sí	3.87	212
SUIZA	Sí	7.1	n.d.
GRUPO II			
ANDORRA	No	0.06	n.d.
BAHRÉIN	Sí	0.62	102
BARBADOS	Sí	0.26	63
BERMUDA	No	0.06	3
GIBRALTAR	No	0.03	32
MALASIA	Sí	n.d.	n.d.
MACAO (CHINA)	No	0.44	n.d.
MALTA	Sí	0.38	20
MÓNACO	No	0.03	n.d.
GRUPO III			
ANGUILA	No	0.01	6
ANTIGUA Y BARBUDA	Sí	0.07	55
ARUBA	No	0.07	6
BAHAMAS	Sí	.3	418
BELIZE	Sí	0.24	5
ISLAS VÍRGENES	No	0.02	13
ISLAS CAIMÁN	No	0.04	575
ISLAS COOK	No	0.02	n.d.
COSTA RICA	Sí	3.53	28
CHIPRE	Sí	0.77	46
LÍBANO	Sí	3.14	98
LIECHTENSTEIN	No	0.03	11
ISLAS MARSHALL	Sí	0.07	n.d.
MAURICIO	Sí	1.16	20
NAURU	No	0.01	n.d.
ANTILLAS HOLANDESAS	No	0.2	56
NIUE	No	0.002	n.d.
PANAMÁ	Sí	2.76	97
SAMOA	Sí	0.17	n.d.
SEYCHELLES	Sí	0.08	6
SAN CRISTÓBAL Y NIEVES	Sí	0.04	n.d.
SANTA LUCÍA	Sí	0.15	7
SAN VICENTE Y LAS GRANADINAS	Sí	0.11	17
ISLAS TURCAS Y CAICOS	No	0.02	n.d.
VANUATU	Sí	0.18	7

Fuente: International Monetary Fund (2000).
(n.d.)= no disponible

TABLA 3 PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS MUNDIALES Y LATINOAMERICANAS

País	PIB 2007 (en miles de millones de US\$)
ESTADOS UNIDOS	13.843,8
JAPÓN	4.383,8
ALEMANIA	3.322,1
CHINA	3.250,8
REINO UNIDO	2.772,6
FRANCIA	2.560,3
BRASIL	1.313,6
MÉXICO	893,4
ARGENTINA	260
VENEZUELA	236,4
COLOMBIA	171,6
CHILE	163,8
PERÚ	109,1

Fuente: World Economic Forum (2009).

Si bien la presencia de incentivos tributarios y regulaciones permisivas caracterizan a los PF, también es posible encontrar estos elementos, en distintos grados, en los dos primeros grupos. Con todo, es en el tercer grupo donde aparecen implicancias que preocupan a los organismos de monitoreo internacionales como el FMI, la OECD y la ONU. En particular, las condiciones ofrecidas a los agentes dispuestos a instalarse en PF favorecen la realización de actividades poco transparentes, debido a la complejidad de la estructura de propiedad y relaciones comerciales, que interactúan en diferentes jurisdicciones bajo marcos regulatorios permisivos. Estas condiciones aumentan la probabilidad de albergar transacciones ligadas a actividades ilícitas como lavado de dinero, tráfico de armas o terrorismo, y dañan la confianza que países desarrollados pueden tener en países con PF funcionando.

Así, al revisar definiciones existentes en la literatura acerca de OFC, aparecieron distintos conceptos comunes, algunos más precisos que otros, para referirse a las características de este tipo de centros financieros. Las definiciones conceptuales tienden a ser útiles, pero pueden parecer demasiado amplias y dificultar el análisis a realizar. Por otro lado, las definiciones operacionales ofrecen una clasificación de los tipos de OFC que

existen en el mundo, pero tienen el problema que la separación de dichos grupos no es evidente en la práctica.

La próxima sección hace un análisis comparativo de los distintos tipos de centros financieros.

Experiencias comparadas

Para el caso de los Centros Financieros Regionales se revisa (i) la existencia de un esquema *offshore* donde los agentes financieros que operen de esta manera accedan a tratamientos fiscales ventajosos –que disminuyan la tributación explícita– y marcos regulatorios favorables –que reduzcan la tributación implícita–, consiguiendo así aumentos en los márgenes netos de ganancias y facilidades para desarrollar ciertas actividades financieras; (ii) la eficiencia de las formalidades necesarias para la incorporación, por parte de empresas y agentes financieros extranjeros y nacionales, al sistema *offshore* antes mencionado; (iii) la reputación del país en diferentes ámbitos; (iv) la flexibilidad laboral y calidad de la mano de obra calificada disponible para apoyar las actividades relacionadas con el centro financiero; (v) la capacidad del marco legal para proteger eficientemente la integridad de las relaciones

principal-agente, la propiedad intelectual, la propiedad privada y el cumplimiento de contratos. En cuanto a los Centros Financieros Integrados, se estudia (i) la integración de sus operaciones financieras; (ii) las características de sus mercados financieros y (iii) la regulación financiera existente.

Centros Financieros Regionales: Esquemas Offshore

La evidencia muestra que una característica común a los diferentes tipos de OFC es la voluntad explícita, por parte de las autoridades, de instalar el centro financiero en el país o jurisdicción correspondiente (McCarthy, 1979). La herramienta básica para facilitar dicha instalación es la creación de un esquema *offshore*, mediante el cual los agentes financieros que opten por este sistema puedan acceder a beneficios tributarios y marcos regulatorios especiales –que constituyen la razón principal de instalarse en el OFC respectivo–.

Las instituciones financieras que pueden optar a funcionar de manera *offshore* son variadas. Así, bancos comerciales, bancos de inversiones, compañías de seguros y departamentos financieros de empresas comerciales, son algunos de los principales participantes en los centros financieros mundiales.

Sin embargo, el presente análisis se enfoca sólo en la banca por dos razones. En primer lugar, la actividad bancaria constituye la mayoría de las actividades *offshore* (Errico y Musalem, 1999) en los centros financieros. En segundo lugar, la información existente de OFC es escasa y la disponibilidad de datos se centra principalmente en el sector bancario.

A continuación se describen algunos esquemas *offshore* alrededor del mundo y el correspondiente para Chile. Las características fiscales y regulatorias de estos esquemas, junto al tipo de economía, son factores fundamentales en la determinación de la clase de centro *offshore* que albergará el país correspondiente.

Esquemas tipo Paraísos Fiscales. La mayoría de las jurisdicciones que albergan OFC considerados paraísos fiscales otorgan a los bancos que se instalan ahí la facultad de desarrollar todo tipo de actividades bancarias. Esto bajo ciertas restricciones consistentes, principalmente, en prohibir la prestación de servicios a residentes e impedir transacciones en moneda local. Aparte de dichas

limitaciones, los bancos que se emplazan en paraísos fiscales no tienen mayores requerimientos en términos de reservas obligatorias de los depósitos que captan, las transacciones bancarias son exentas de cualquier impuesto o bien enfrentan regímenes fiscales favorables, y tampoco tienen imposiciones relacionadas con intereses o tipo de cambio. Existe secreto bancario y, en varios casos, no se pone requerimientos mínimos en términos de liquidez o estructura del capital. Generalmente, el seguro prestado por la autoridad monetaria como prestador de última instancia no corre para los agentes que funcionan en estos centros financieros.

Esquemas tipo Centros Financieros Regionales.

La principal diferencia entre el esquema *offshore* de los CFR y los PF es la regulación a la que se someten los bancos, empresas e instituciones que deseen operar en el centro. Los CFR tienden a imponer controles regulares sobre las actividades realizadas, como por ejemplo requisitos de capital mínimo para obtener permiso de funcionamiento; presentación de antecedentes financieros de los directores y accionistas principales de la institución; presentación periódica de los estados financieros a las autoridades encargadas, entre otras medidas.

En materia de impuestos, los CFR se asemejan a los centros tipo PF, pues imponen impuestos nullos o insignificantes a los ingresos, generalmente no establecen impuestos a intereses ni impuestos retenidos y el costo de las licencias necesarias para operar de manera *offshore* es relativamente bajo. Al igual que en los centros tipo PF, la autoridad monetaria no asume la obligación de actuar como prestamista de última instancia, aunque sí se guarda la facultad de hacerlo cuando lo estime conveniente.

A continuación se describe los esquemas *offshore* IBF en EE.UU., las ACU en Singapur, las Licencias Internacionales en Panamá, las Zonas Francas en Uruguay y la Plataforma de Inversiones en Chile.

EE.UU.: *International Banking Facilities*

Aun cuando Estados Unidos es considerado un Centro Financiero Integrado, existe un esquema especial (creado en 1981) para la operación *offshore* de bancos locales y filiales de bancos extranjeros que funcionen en dicho país. Son las llamadas *International Banking Facilities*. De esta manera, los

bancos que establezcan IBF en Estados Unidos pueden ofrecer servicios bancarios a no residentes que no estén permitidos en el país, pero sí en el lugar de residencia de los clientes. A pesar de las facultades especiales con que cuentan las IBF, éstas no tienen mayores privilegios tributarios.

Para abrir una IBF, los bancos deben contar con la autorización de la Fed. Además, esta institución está encargada de la regulación y supervisión de las IBF, bajo el marco de la *International Lending Supervision Act*. En este caso, la regulación sí exige requerimientos de reserva sobre depósitos en moneda extranjera, pero éstos son aplicados solamente cuando se transfieren fondos a la institución asociada en Estados Unidos, o cuando los fondos se prestan a residentes norteamericanos. El esquema de prestador de última instancia de la Fed no se aplica para IBF.

Singapur: Asian Currency Units

En Singapur, la banca *offshore* opera a través de las *Asian Currency Units*, unidades operacionales cuya función es intermediar negocios en el *Asian Dollar Market*. Las ACU pueden ser operadas por bancos locales o por filiales de bancos internacionales instaladas en Singapur. Cuando éste es el caso, son consideradas entidades contables diferentes de la institución asociada, aunque no así entidades legales distintas. Existe una serie de restricciones particulares a los bancos que deseen operar ACU. Los interesados no pueden hacer negocios denominados en dólares de Singapur (SGD), aceptar depósitos menores a US\$ 165.000, operar cuentas de ahorro, ni abrir más de una sucursal. Además, los créditos otorgados a clientes no bancarios, residentes en Singapur, no deben exceder los US\$ 33 millones.

Por otro lado, las ACU están autorizadas a captar depósitos y prestar fondos en monedas distintas al SGD. Además están exentas de algunas regulaciones bancarias vigentes en el país: no tienen requerimientos de reserva (normalmente igual a 6%), ratio mínimo de activos líquidos (no menor a 18%), restricciones en las inversiones que pueden hacer, restricciones a compras de propiedades inmuebles, ni algunas de las restricciones sobre los servicios de crédito que otorgan (como límites a un solo cliente o partes relacionadas).

El tratamiento tributario también es especial. Las ACU enfrentan un impuesto corporativo de 10%

(versus el 26% normal). No existe *withholding tax* ni impuestos sobre ingresos a depositantes en ACU no residentes.

Para comenzar a funcionar, las ACU necesitan una licencia otorgada por la Autoridad Monetaria de Singapur (AMS). La entidad también está encargada de su supervisión y realiza inspecciones a las cuentas bancarias de manera regular. A los extranjeros que deseen abrir ACU se les exige, además, proveer garantía que la institución asociada fuera del país cuenta con liquidez suficiente para enfrentar escenarios financieros complicados. Asimismo, todos los bancos que operen ACU deben proveer informes financieros mensuales a la AMS.

En 1996, el Acta Bancaria fue modificada para permitir a reguladores extranjeros inspeccionar las filiales bancarias presentes en Singapur según sus propias metodologías.

Al igual que las IBF, no existe un esquema formal de seguro de depósitos, sino que la AMS tiene la capacidad de actuar como prestamista de última instancia, pero no tiene la obligación de hacerlo.

Panamá: Licencia internacional

Desde la administración de Torrijos en la década de 1970, Panamá ha incentivado a la banca internacional a instalarse en el país. La presencia del Canal de Panamá y la dolarización de su economía formaron en el país una cultura de globalización que facilitó la instalación de un centro financiero regional (Warf, 2002). Más recientemente, en 2007, la Ley N° 41 (ver Recuadro 1) actualizó las bases para permitir y fomentar el establecimiento de empresas multinacionales que ofrezcan servicios de diferente naturaleza a terceros países. Esta ley es simplemente el reflejo de una política de Estado que ya mostraba sus frutos: en 2002, Panamá era la segunda jurisdicción del mundo (después de Hong Kong) con más firmas extranjeras instaladas en su territorio, con un total de 350.000 (Warf, 2002).

En materia financiera, los bancos nacionales y extranjeros se rigen por la Ley Bancaria. Los bancos de origen extranjero que deseen dirigir desde Panamá transacciones hacia el exterior, deben solicitar a la Superintendencia de Bancos una Licencia Internacional y cancelar anualmente US\$ 15.000 para funcionar bajo esta licencia. La Superintendencia evalúa las solicitudes de licencia basándose en la identidad de los accionistas principales; el

origen y cumplimiento del capital mínimo exigido, y el plan de negocios del banco.

Los bancos con Licencia Internacional están sujetos a la supervisión de la Superintendencia de Bancos de Panamá, pero deben atenerse a la regulación del ente regulador extranjero correspondiente en cuanto a temas relacionados con liquidez, adecuación del capital y otras condiciones técnicas impuestas a las filiales de bancos del país de origen. Esto implica que las restricciones panameñas en estos temas no se aplican a bancos extranjeros con Licencia Internacional.

En relación a la naturaleza de los créditos otorgados e inversiones en otras empresas, los bancos que funcionen con Licencia Internacional tampoco se ven sujetos a las regulaciones que rigen a los bancos con Licencia General, que operan localmente. En cuanto a restricciones de capital, se exige un mínimo de US\$ 3 millones de los cuales US\$ 250.000 deben estar depositados en el Banco Nacional de Panamá. Los Bancos con Licencia In-

ternacional, al igual que los bancos con Licencia General, deben presentar sus estados financieros auditados a la Superintendencia periódicamente. En relación a las operaciones de los bancos, existe secreto bancario que sólo puede ser revelado dentro del curso de un proceso penal.

Finalmente, los bancos que operen bajo Licencia Internacional quedan exentos de cualquier tipo de impuesto por las actividades desarrolladas en Panamá hacia el exterior.

Es importante notar la diferencia entre banca *offshore* y banca extranjera. Los bancos con Licencia Internacional que funcionen en Panamá de manera *offshore* solamente pueden hacer negocios con clientes no residentes. En cambio, los bancos extranjeros que deseen además operar en el mercado panameño deben obtener una Licencia General, por lo que la regulación y supervisión que los rige es la misma que rige a los bancos domésticos, debiendo así renunciar a los beneficios tributarios y regulatorios otorgados por la Licencia Internacional.

RECUADRO 1 PANAMÁ, LEY N° 41 SOBRE SEDES DE EMPRESAS MULTINACIONALES

En Panamá la Ley N° 41 crea un régimen especial para el establecimiento y operación de sedes de empresas multinacionales e instaura la Comisión de Licencias de Sedes de Empresas Multinacionales. El objetivo de la Ley es crear un régimen especial para atraer y promover inversiones de empresas multinacionales.

A diferencia del resto de los esquemas *offshore* presentados, esta ley no es exclusiva a actividades financieras, sino que abarca servicios de contabilidad, logística, administración, investigación, publicidad, almacenaje y ensamblaje de productos, gerencia financiera y tesorería, entre otros.

La Ley crea la Comisión de Licencias de Sedes de Empresas Multinacionales, integrada por los Viceministros de Comercio Exterior, de Relaciones Exteriores y de Trabajo, entre otros. Dentro de sus funciones, la Comisión debe recomendar al Órgano Ejecutivo políticas de promoción para el establecimiento de sedes de empresas multinacionales en Panamá. La Comisión también debe establecer requisitos para el otorgamiento de las Licencias de Sede de Empresa Multinacional y estudiar fórmulas y/o mecanismos eficientes para lograr que Panamá sea un punto atractivo para la inversión de empresas multinacionales.

La Ley también crea la Secretaría Técnica de la Comisión, cuyo fin es de carácter práctico. Dentro de sus funciones principales se encuentra el otorgar las licencias de Sede de Empresa Multinacional a empresas que cumplan los requisitos que la Comisión haya estimado necesarios, el gestionar las visas del personal de la empresa multinacional y el imponer sanciones administrativas a empresas que incurran en faltas a la Ley.

En cuanto a Régimen Fiscal, la principal implicancia de la Ley N° 41 es exonerar a las empresas que posean una licencia de Sede de Empresa Multinacional del pago de impuesto a la renta por los servicios brindados a entidades de cualquier naturaleza domiciliadas en el exterior, mientras que no generen renta imponible dentro de Panamá. La exención aplica sólo a las empresas y no a sus empleados. Esta ley refleja la voluntad explícita de las autoridades panameñas para crear en el país un centro *offshore* integral incluyendo beneficios tributarios a empresas que ofrezcan un abanico de servicios diferentes a los financieros.

Uruguay

Uruguay presenta un sistema parecido al panameño en el sentido de establecer las condiciones necesarias para albergar no sólo un centro financiero regional, sino también un centro de servicios regional. En efecto, existe en el país un sistema de Zonas Francas (ver Recuadro 2) establecido para fomentar la exportación de servicios de diversa índole al extranjero. Además, las Sociedades Financieras de Inversión (SAFI) ofrecen condiciones especiales a empresas dedicadas a proveer servicios financieros a terceros países. A diferencia de Panamá, Uruguay no cuenta con una legislación especial que regule la operación offshore de la banca, dándole beneficios tributarios y/o regulatorios.

Chile: Plataforma de inversiones

En Chile, las actividades bancarias se rigen por la Ley General de Bancos. Aunque los bancos nacionales pueden realizar operaciones en el exterior, no existe una figura de banca *offshore* que permita a bancos internacionales operar en el extranjero desde Chile teniendo beneficios regulatorios o tributarios.

Sin embargo, con el fin de establecer en el país una plataforma financiera, la Ley N°19.840 establece normas tributarias especiales aplicables exclusivamente a empresas de capital extranjero que deseen invertir desde Chile hacia el exterior. Estas normas permiten a las sociedades-plataforma no pagar impuestos en Chile por las rentas que obtengan de sus inversiones en el exterior, ni por las rentas derivadas de los servicios prestados al exterior, ni retener impuestos cuando las mismas rentas sean remesadas desde

Chile al inversionista extranjero. Las personas domiciliadas o residentes en Chile también pueden adquirir acciones de sociedades-plataforma, siempre que no posean directa o indirectamente más del 75% del capital de la empresa.

Para acogerse al artículo, las sociedades enfrentan ciertas restricciones como no contar con socios extranjeros residentes en países considerados como paraísos fiscales por la OCDE; hacer aportes y retiros de capital en moneda extranjera de libre convertibilidad; no obtener créditos extranjeros por más de la suma del capital aportado por inversionistas extranjeros y de tres veces la aportada por los inversionistas domiciliados o residentes en Chile. Los créditos mencionados quedan afectos a las normas generales de la Ley de Timbres y Estampillas y sus intereses al impuesto establecido en el artículo 59 de esta ley.

La contabilidad de las sociedades-plataforma deberá ser llevada en moneda nacional o moneda extranjera según se desee.

A pesar de su rol único las sociedades-plataforma podrán prestar servicios remunerados e invertir en sociedades anónimas constituidas en Chile, pero para acceder a esto deberán renunciar al tratamiento fiscal estipulado en la ley.

La Ley Plataforma Financiera constituye un esfuerzo esencial en el posicionamiento de Chile como un centro financiero internacional. Si bien esta ley establece la figura de empresa *offshore* en el país, existe una serie de problemas respecto a ella que han minado los incentivos a utilizarla. El Recuadro 3 enuncia algunos de los principales problemas.

RECUADRO 2 URUGUAY, LEY DE ZONAS FRANCAS Y SOCIEDADES FINANCIERAS DE INVERSIÓN

La Ley N° 15.921 establece un régimen de zonas francas en Uruguay, cuyo objetivo es promover inversiones, expandir exportaciones, incrementar la utilización de mano de obra nacional e incentivar la integración económica internacional del país. Dentro de las zonas francas es posible desarrollar una amplia gama de actividades industriales, comerciales y de servicios. Entre estas actividades se encuentra la comercialización, depósito, almacenamiento, acondicionamiento, selección, fraccionamiento, armado, desarmado, y manipulación o mezcla de mercancías o materias primas de procedencia extranjera o nacional. También son actividades posibles de desarrollar en una zona franca la instalación y funcionamiento de establecimientos fabriles y la prestación de servicios financieros, de informática, reparaciones y mantenimiento, profesionales y otros que se requieran para el mejor funcionamiento de las actividades instaladas y la venta de dichos servicios a terceros países.

Los usuarios de zonas francas están exentos de todo tributo uruguayo respecto de las actividades que se desarrollen en dicho país. No estarán exonerados del Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio los dividendos o utilidades acreditados o pagados a personas físicas o jurídicas domiciliadas en el exterior, cuando se hallen gravadas en el país del domicilio del titular y exista crédito fiscal en el mismo por impuesto abonado en la República de Uruguay.

Los bienes, servicios, mercancías y materias primas, cualquiera sea su origen, introducidos y/o exportados al exterior de las zonas francas están exentos de todo tributo sobre la importación.

Al igual que las sociedades que operan en la Zona Franca, las SAFI tienen beneficios tributarios específicos establecidos por ley. Las SAFI son sociedades mercantiles del tipo Sociedad Anónima, dedicadas a la prestación de servicios financieros para clientes fuera de Uruguay exclusivamente. Algunas de las actividades más comunes realizadas por las SAFI son manejar cuentas corrientes y portafolios; adquirir y administrar paquetes accionarios; realizar préstamos o aportes de capital a empresas o personas ficticias; hacer operaciones bursátiles en cualquier plaza financiera; comprar, vender, mantener, arrendar o administrar bonos, títulos, letras de tesorería y deuda pública o privada.

Por otro lado, las sociedades que deseen funcionar bajo este esquema quedan prohibidas de emitir sus acciones por medio de suscripción pública o cotizarlas en la Bolsa dentro de Uruguay; recurrir al ahorro público o realizar operaciones de índole bancaria, de crédito recíproco o de capitalización; integrar su activo con acciones, *debentures*, partes sociales y otros papeles de comercio emitidos por empresas nacionales que no sean sociedades comprendidas por la Ley 11.073 y, en general, realizar operaciones de préstamo o de inversión que impliquen establecer control sobre empresas uruguayas.

En el aspecto fiscal, las SAFI enfrentan un impuesto de 0,3 solamente.

Posición de Chile

Si bien la existencia y las características de un esquema *offshore* son esenciales para el establecimiento exitoso de cualquier OFC, no son los únicos factores influyentes. McCarthy (1979) plantea que los centros financieros que deseen agregar valor a los servicios ofrecidos –y no transformarse en meros centros de *booking* o paraísos fiscales– deben reunir más condiciones

aparte de la simple instauración de beneficios tributarios y regulatorios. Desde el punto de vista de la demanda por centros financieros, los bancos y demás agentes que deseen instalarse en un CFR incurren en mayores gastos de localización y son menos sensibles a los cambios regulatorios o tributarios que los que buscan instalarse en paraísos fiscales³. Naturalmente esto conlleva que

3 Los mayores costos de localización se explican porque los bancos que deciden instalarse en paraísos fiscales no necesitan tener una presencia física en el centro financiero, basta contar con un representante en el país respectivo. Un representante puede incluso manejar varios bancos al mismo tiempo.

La menor sensibilidad se observa al analizar los cambios en la localización de los bancos ante cambios en las tasas impositivas o en regulaciones de los OFC. Los bancos instalados en centros financieros del tipo CFR son menos sensibles que los localizados en paraísos fiscales. La razón principal sería que los paraísos fiscales son sustitutos extremadamente cercanos los unos de los otros, mientras que cada CFR presenta características particulares (McCarthy, 1979).

RECUADRO 3 CHILE, PROBLEMAS DE LA LEY DE PLATAFORMA DE INVERSIONES

Los principales problemas encontrados en la Ley Plataforma de Inversiones se detallan a continuación^a:

- La Ley establece que las sociedades que deseen acogerse a ella deberán constituirse como sociedades anónimas abiertas o bien como sociedades anónimas cerradas pero que se rijan bajo la ley de las abiertas. Esto implica una serie de regulaciones que disminuyen el atractivo de establecerse de manera *offshore* en Chile. En particular, las sociedades anónimas abiertas quedan sujetas a la regulación de la Superintendencia de Valores y Seguros por lo que deben llevar contabilidad según los principios contables chilenos, generalmente aceptados, además de la contabilidad que llevan según su país de origen.
- El Servicio de Impuestos Internos interpretó que las sociedades-plataforma no pueden hacer depósitos de dinero en bancos chilenos o extranjeros, pues el giro único de las sociedades-plataforma es invertir en acciones o derechos sociales.
- Las sociedades-plataforma son consideradas como no domiciliadas en el país. La aplicación de este concepto de extraterritorialidad no les permite beneficiarse de los tratados de doble tributación suscritos por Chile, pues para hacerlo es necesario tener domicilio en el país. Sin embargo, la extraterritorialidad de las sociedades-plataforma no es considerada válida para eximir las de los impuestos de Timbres y Estampillas y de Rentas Municipales.
- Las limitaciones al endeudamiento exterior desincentivan la utilización de la entidad jurídica de sociedad-plataforma pues al realizar operaciones offshore justamente se busca evitar regulaciones de ese tipo.
- Las disposiciones sobre Secreto y Reserva Bancario establecidas en la Ley General de Bancos no son aplicables a las sociedades-plataforma. Esto implica que cualquier información que se requiera sobre esta materia deberá ser entregada por el SII al Ministerio de Hacienda.

a Esta lista fue confeccionada a partir del documento elaborado por la CPC y la AMCHAM “Fortaleciendo a Chile como Plataforma de Negocios” y por una recopilación propia a partir de artículos de prensa y presentaciones disponibles en la página del SII, entre otras fuentes.

el primer grupo de bancos se fije en factores adicionales relacionados con la reputación del país que los acoge, su infraestructura, la eficiencia del sistema legal, la calidad del staff disponible de abogados, contadores y administradores, entre otros. Para fines expositivos, dichos factores se han agrupado en las siguientes categorías: reputación, mercado laboral, y marco legal.

A continuación se presentan antecedentes relacionados con cada una de esas categorías de Chile y un grupo de países y jurisdicciones. Los escogidos se separaron en dos grupos: el primer grupo lo constituyen países y jurisdicciones considerados CFR, mientras que el segundo grupo lo forman países latinoamericanos⁴. El objetivo de esto es comparar a Chile no sólo con los principales OFC mundiales, sino también con los posibles competidores que pudiera tener a nivel regional.

Reputación

La reputación de un país puede relacionarse con variables económicas, financieras y políticas. Las tablas 4 a 7 muestran diferentes índices ligados con estas variables, confeccionados por el Foro Económico Mundial (FEM). En términos generales, el grupo de economías elegidas difieren considerablemente: Estados Unidos, Singapur y Hong Kong se ubican en general en las primeras posiciones, mientras que Chile les sigue desde cierta distancia antecediendo a México, Uruguay, Brasil, Panamá y Argentina.

La tabla 4 muestra algunas diferencias básicas en términos de producto interno bruto y comercio internacional, entendido como la suma de las exportaciones e importaciones. El producto interno bruto per cápita de Chile es el más alto de la región, dejando a Chile en cuarta posición del gru-

4 Las jurisdicciones y países considerados CFR son Hong Kong, Panamá, Singapur, Uruguay y Estados Unidos. Los países latinoamericanos tomados en cuenta son Argentina, Brasil, Chile y México.

po de economías escogidas, siguiendo, aunque de manera lejana, a Hong Kong, Singapur y Estados Unidos. Por otro lado, la importancia del comercio internacional relativo al producto refleja la apertura de los países. De los centros financieros elegidos, aquellos donde el peso del comercio internacional es más importante son Singapur y Hong Kong (el comercio representa casi tres veces y media el producto de dichas economías). Chile se posiciona en tercer lugar, aunque con una proporción del comercio internacional de sólo un 70% del PIB.

Por otro lado, las características de los países en cuanto a estabilidad macroeconómica son menos marcadas. En general los CFR asiáticos son las economías con menos propensión a enfrentar crisis bancarias, de cuenta corriente o de deuda soberana. Estados Unidos se asemeja bastante, aunque tiende a mostrar más riesgo de cuenta corriente y, además, su nivel de deuda pública como porcentaje del producto es más cercano al nivel de países como Argentina o Uruguay, que a los niveles mostrados por los CFR asiáticos o Chile.

En términos relativos, Chile muestra algunos problemas en temas inflacionarios y en el riesgo de una crisis bancaria y de cuenta corriente, aunque es bien evaluado en el riesgo de crisis de deuda soberana y deuda pública como proporción del producto.

En cuanto a telecomunicaciones e infraestructura, Chile es claramente el mejor evaluado después de Estados Unidos, Hong Kong y Singapur. En las tablas 5 y 6 se ve cómo Chile supera consistentemente a la mayoría de las economías latinoamericanas en temas como internet, infraestructura en rutas, puertos y aeropuertos.

Finalmente, la tabla 7 muestra variables relacionadas con el desarrollo político de los países. Nuevamente Hong Kong y Singapur se colocan a la cabeza de los rankings. También Uruguay aparece con buenos resultados, imponiéndose a Estados Unidos en confianza pública en políticos y en favoritismo de decisiones oficiales. Chile obtiene resultados similares a los norteamericanos, aunque la corrupción en Chile tiende a constituir un problema relativamente importante para hacer negocios.

Mercado laboral

El mercado laboral del país donde se localicen bancos y empresas extranjeras –que deseen lle-

var a cabo actividades *offshore*– es clave para el funcionamiento correcto de sus actividades, pues en la mayoría de los casos, éstas se realizan por una proporción importante de trabajadores locales. En ese sentido, el que un país ofrezca salarios bajos no es un factor determinante en sus ventajas comparativas en relación a otros países candidatos a albergar empresas *offshore*, ya que la calificación técnica de los trabajadores juega un rol igualmente importante en negocios financieros sofisticados.

Las tablas 8 y 9 muestran rankings de diferentes índices relacionados con la profundidad, dinamismo y eficiencia del mercado laboral calificado en las diferentes economías analizadas. Los CFR asiáticos y Estados Unidos son las economías con mayor disponibilidad de servicios sofisticados; tienen altas tasas de ingreso a la educación superior; alta calidad de educación científico-matemática y buenas escuelas de administración. Chile tiene menos disponibilidad de servicios de investigación, lo que podría estar relacionado con su mala posición en rankings de calidad de educación científico-matemática. Por otro lado, Chile cuenta con una correcta capacitación del staff de profesionales, una buena tasa de entrada a la educación superior y buena calidad de escuelas de administración, lo que se puede ver reflejado en la alta confianza depositada en la administración de los profesionales chilenos. El resto de los países latinoamericanos presenta perfiles variados. Brasil supera a Chile en disponibilidad de servicios de investigación, capacitación del staff de profesionales y participación femenina en la fuerza laboral, aunque queda relegado a los últimos puestos en fuga de cerebros, calidad de las escuelas de administración y entrada a la educación profesional.

En cuanto a eficiencia del mercado laboral, Estados Unidos, Hong Kong y Singapur se destacan nuevamente por su buen desempeño. Dichas economías son líderes mundiales en flexibilidad laboral, la que es medida con el promedio de tres índices: dificultad para contratar, dificultad para despedir y rigidez de las horas laborales. Chile nuevamente les sigue en la lista –aunque en un nivel notoriamente más bajo– con el puesto número 32 a nivel mundial. Chile tiene excelentes resultados en cuanto a flexibilidad en la deter-

minación de salarios y en costos extra salariales, acercándose a los CFR asiáticos y a Estados Unidos e, incluso, superándolos en algunos aspectos. El peor resultado de Chile en el ámbito de eficiencia laboral se encuentra en los altos costos de despido, que colocan al país en el lugar 81 a nivel mundial.

El resto de las economías latinoamericanas –a excepción de Uruguay que tiene el segundo mejor desempeño en la región– no muestran desempeños particularmente buenos en relación a los líderes mundiales.

Las características del mercado laboral chileno se pueden apreciar en otros documentos distintos a los estudios del FEM. Por ejemplo, la Confederación de la Producción y del Comercio (CPC) junto con la Cámara Chileno-Norteamericana de Comercio (AMCHAM), desarrollaron en 2005 un estudio sobre los problemas y soluciones relacionados con el fortalecimiento de Chile como plataforma de negocios. En el marco del estudio se realizó una encuesta a una serie de empresas

multinacionales con algún tipo de plataforma en el país. De las empresas que respondieron dicha encuesta, un 59% indicó que el principal factor a mejorar en Chile es el manejo de idioma extranjero de los trabajadores, un 36% quisiera mejorar las regulaciones laborales y a un 23% le preocupa la baja oferta de técnicos calificados.

Otros problemas como la inflexibilidad del esquema plataforma financiera y temas tributarios aparecen más abajo, con sólo un 14% y un 9% de alusiones respectivamente. Esto muestra la importante necesidad de mejorar ciertos aspectos del mercado laboral doméstico para potenciar a Chile como plataforma financiera regional. En efecto, una encuesta realizada por el FEM sobre los factores más problemáticos para realizar negocios en Chile, califica a las regulaciones laborales restrictivas del país como el principal problema⁵.

El Recuadro 4 presenta en detalle algunos de los principales problemas en temas laborales que encuentran empresas extranjeras al instalarse en Chile.

TABLA 4 DESARROLLO ECONÓMICO Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

	Desarrollo económico				Estabilidad macroeconómica						
	PIB (US\$ miles de millones)	PIB per cápita (US\$ miles)	Comercio internacional	Comercio internacional / PIB	Riesgo de crisis de cuenta corriente	Riesgo de crisis bancaria	Riesgo de crisis de deuda soberana	Estabilidad financiera	Inflación	Deuda pública / PIB	
ARGENTINA	260	6,606.3	100.5	0.39	30/52	51/52	52/52	50/52	108/134	2° factor	97/134
BRASIL	1,313.6	6,937.9	287.2	0.22	27/52	44/52	41/52	44/52	54/134	14° factor	85/134
CHILE	163.8	9,879.1	114.8	0.70	36/52	42/52	21/52	31/52	60/134	7° factor	7/134
HONG KONG	206.7	29,649.5	712.2	3.45	3/52	50/52	18/52	17/52	20/134	1° factor	3/134
MÉXICO	893.4	8,478.7	568.6	0.64	16/52	25/52	34/52	27/52	57/134	13° factor	34/134
PANAMÁ	19.7	5,904.3	8	0.41	51/52	21/52	43/52	31/52	59/134	12° factor	91/134
SINGAPUR	161.3	35,162.9	562.4	3.49	2/52	10/52	1/52	1/52	60/134	1° factor	12/134
URUGUAY	23	7,172.2	10.2	0.44	n/d	n/d	n/d	n/d	60/134	10° factor	108/134
ESTADOS UNIDOS	13,843.8	45,845.5	3,180	0.23	25/52	22/52	1/52	10/52	45/134	6° factor	102/134

Fuentes: World Economic Forum (2008) y World Economic Forum (2009).

5 Los otros factores, en orden de importancia, son burocracia ineficiente del gobierno, educación inadecuada de la fuerza laboral, corrupción, ética laboral pobre, acceso al financiamiento, inflación y tasas de impuestos, entre otros (World Economic Forum, 2009).

TABLA 5 TELECOMUNICACIONES

Internet	telefonía / fax					
	Acceso en escuelas	N° usuarios	N° suscriptores banda ancha	Calidad infraestructura	Suscriptores telefonía celular	Líneas telefónicas
ARGENTINA	90/134	33/52	29/52	41/52	29/52	32/134
BRASIL	67/134	33/52	33/52	32/52	41/52	34/134
CHILE	41/134	30/52	25/52	17/52	33/52	63/134
HONG KONG	10/134	13/52	7/52	7/52	2/52	8/134
MÉXICO	76/134	35/52	34/52	37/52	43/52	68/134
PANAMÁ	80/134	40/52	40/52	34/52	37/52	43/134
SINGAPUR	9/134	9/52	16/52	4/52	10/52	20/134
URUGUAY	66/134	n/d	n/d	n/d	n/d	63/134
ESTADOS UNIDOS	11/134	6/52	14/52	19/52	30/52	10/134

Fuentes: World Economic Forum (2008) y World Economic Forum (2009).

n/d = no disponible

TABLA 6 INFRAESTRUCTURA

	Rutas		Puertos		Aeropuertos		Electricidad	
ARGENTINA	89/134	6° en A.L.	92/134	6° en A.L.	123/134	7° en A.L.	102/134	3° en A.L.
BRASIL	110/134	11° en A.L.	123/134	10° en A.L.	101/134	4° en A.L.	58/134	1° en A.L.
CHILE	22/134	3° en A.L.	37/134	1° en A.L.	24/134	2° en A.L.	49/134	2° en A.L.
HONG KONG	5/134	n/a	2/134	n/a	2/134	n/a	12/134	n/a
MÉXICO	66/134	1° en A.L.	94/134	4° en A.L.	56/134	6° en A.L.	87/134	3° en A.L.
PANAMÁ	57/134	n/a	15/134	n/a	30/134	n/a	55/134	n/a
SINGAPUR	3/134	n/a	1/134	n/a	1/134	n/a	13/134	n/a
URUGUAY	49/134	7° en A.L.	50/134	2° en A.L.	116/134	9° en A.L.	44/134	6° en A.L.
USA	8/134	n/a	11/134	n/a	12/134	n/a	16/134	n/a

Fuentes: World Economic Forum (2007) y World Economic Forum (2009). Los países tomados en cuenta en dicho informe son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

n/d = no disponible

TABLA 7 DESARROLLO POLÍTICO

	Confianza pública en políticos	Favoritismo del gobierno en decisiones oficiales	Transparencia creación de políticas	Índice de corrupción	Inestabilidad políticas de gobierno
ARGENTINA	131/134	128/134	132/134	4° factor	1° factor
BRASIL	122/134	63/134	101/134	6° factor	9° factor
CHILE	42/134	41/134	26/134	4° factor	10° factor
HONG KONG	12/134	15/134	2/134	12° factor	6° factor
MÉXICO	8/134	90/134	94/134	2° factor	10° factor
PANAMÁ	100/134	93/134	65/134	1° factor	5° factor
SINGAPUR	1/134	4/134	1/134	14° factor	11° factor
URUGUAY	28/134	30/134	69/134	12° factor	8° factor
ESTADOS UNIDOS	41/134	40/134	28/134	14° factor	7° factor

Fuente: World Economic Forum (2009). La últimas dos columnas indican la posición del tópico correspondiente en la encuesta que aparece en el mismo informe del WEF sobre los factores más problemáticos para hacer negocios en cada país. Por ejemplo, la corrupción en Argentina es el cuarto factor más problemático para hacer negocios en ese país.

TABLA 8 PROFUNDIDAD Y DINAMISMO MERCADO LABORAL CALIFICADO

	Disponibilidad servicios investigación y capacitación	Capacitación del staff	Participación femenina en la fuerza laboral	Fuga de cerebros	Calidad educación científica y matemática	Calidad escuelas administración	Confianza administración profesional	Entrada educación superior
ARGENTINA	60/134	86/134	66/134	59/134	98/134	26/134	54/134	22/134
BRASIL	26/134	46/134	75/134	124/134	124/134	58/134	25/134	76/134
CHILE	56/134	48/134	111/134	6/134	107/134	19/134	18/134	41/134
HONG KONG	25/134	29/134	60/134	12/134	6/134	28/134	27/134	63/134
MÉXICO	55/134	87/134	115/134	64/134	127/134	53/134	76/134	74/134
PANAMÁ	65/134	58/134	87/134	21/134	112/134	91/134	67/134	47/134
SINGAPUR	13/134	3/134	83/134	13/134	2/134	7/134	8/134	31/134
URUGUAY	77/134	98/134	61/134	61/134	91/134	54/134	94/134	42/134
ESTADOS UNIDOS	1/134	6/134	29/134	1/134	26/134	3/134	10/134	6/134

Fuente: World Economic Forum (2009).

TABLA 9 EFICIENCIA MERCADO LABORAL

	Flexibilidad determinación salarios	Costos diferentes al salario	Rigidez del empleo	Costos de despido
ARGENTINA	128/134	103/134	79/134	121/134
BRASIL	106/134	123/134	93/134	67/134
CHILE	6/134	12/134	32/134	81/134
HONG KONG	1/134	18/134	1/134	91/134
MÉXICO	72/134	89/134	99/134	81/134
PANAMÁ	66/134	80/134	126/134	76/134
SINGAPUR	4/134	46/134	1/134	7/134
URUGUAY	134/134	20/134	51/134	53/134
ESTADOS UNIDOS	10/134	26/134	1/134	1/134

Fuente: World Economic Forum (2009).

RECUADRO 4 PROBLEMAS DEL MERCADO LABORAL CHILENO

Los principales problemas relacionados con el mercado laboral y la regulación laboral que enfrentan las compañías extranjeras que se instalan en Chile son los siguientes^b:

- Límite a la contratación extranjera. El Código del Trabajo impone a las empresas localizadas en Chile un límite máximo de 15% de trabajadores extranjeros posibles de contratar. Esta restricción se puede ampliar bajo ciertas condiciones, pero el proceso representa una traba innecesaria para las empresas extranjeras que deseen operar en el país, ya que dificulta el funcionamiento normal del negocio.
- Costos de despido. Los costos impuestos por el Código del Trabajo a las empresas que deseen despedir trabajadores son altos en comparación a los países de origen de estas empresas. Esto desincentiva la contratación de trabajadores mediante contrato indefinido y disminuye la competitividad de las empresas que eligen a Chile como base para sus operaciones en la región.
- Obtención de visas. El proceso de obtención de visa de trabajo de los empleados extranjeros y sus cónyuges es ineficiente. Los largos tiempos de la tramitación y la poca claridad respecto de los procesos a realizar, generan distintos tipos de problemas domésticos para los trabajadores extranjeros como, por ejemplo, no tener cobertura de salud, no estar capacitado para firmar contratos, no poder tener cuenta corriente y no poder manejar.
- Equivalencia de estudios. La educación y capacitación en Chile es muy distinta a la europea lo que dificulta la contratación de especialistas. La poca claridad en torno a la equivalencia de diplomas sería un factor influyente en este problema.
- Jornada laboral. Muchas de las empresas extranjeras que desean ofrecer servicios a terceros países desde Chile tienen la necesidad de organizar sus actividades en torno a los husos horarios de los países hacia donde exportan su trabajo. En ese sentido, la jornada laboral chilena tiene restricciones desde el punto de vista de su duración y su distribución de horas de trabajo que entorpecen el desempeño de las firmas extranjeras localizadas en Chile, lo que hace disminuir su competitividad ante empresas instaladas en países con jornada laboral más flexible.
- Cotización previsional. La ley chilena obliga a las empresas a efectuar las cotizaciones de todos sus trabajadores, sean éstos nacionales o extranjeros. El problema de esta exigencia consiste en que los empleados que deseen volver a su país de origen no pueden llevar consigo el monto cotizado. La única manera de llevarse los fondos, o bien no cotizar en el sistema chileno, consiste en acreditar que el trabajador –que debe ser obligatoriamente profesional o técnico profesional– se encuentra cotizando en un sistema previsional en su país de origen.

b El cuadro se construyó a partir del informe Confederación de la Producción y del Comercio y Cámara Chileno-Norteamericana de Comercio (2006), una entrevista personal con Germán Sáenz, gerente de Asuntos Externos de Procter & Gamble Chile y la minuta Ried (2009).

Marco Legal

El marco legal de un país no sólo influye en la localización de empresas extranjeras a través del esquema u *offshore* vigente en él, sino que también a través de la confianza que otorga al garantizar un ambiente de negocios óptimo. De esta manera, la facilidad para hacer cumplir contratos, la protección a los inversionistas y la eficiencia de la burocracia de un país son factores esenciales para atraer firmas interesadas en operar sus negocios desde Chile.

La tabla 10 compara características del marco legal de los países elegidos, relacionadas con el cumplimiento de contratos (*enforcement*) y la protección de la propiedad intelectual, industrial

y la propiedad privada. Entre el grupo de países considerados CFR, si se observa la cantidad de categorías en que una jurisdicción o país se impone en el ranking, Singapur tiene la mejor evaluación general, seguido por Hong Kong y Estados Unidos. En ese grupo, Chile queda relegado al último lugar en prácticamente todas las categorías.

En cambio, al tomar en cuenta solo países latinoamericanos, Chile es el mejor evaluado, seguido por México y Panamá. Las categorías correspondientes a eficacia en el cumplimiento de contratos y tiempo necesario para cerrar negocios son las más débiles en Chile. Esto pone en

evidencia el alto costo en términos de tiempo y gasto, además de los engorrosos procedimientos necesarios para hacer cumplir los contratos y cerrar negocios en el país. Efectivamente, la ineficiencia de la burocracia chilena es el segundo factor más problemático para hacer negocios en Chile (World Economic Forum, 2009).

La burocracia se puede observar en distintos ámbitos. Ried (2008) analiza las exigencias de traducciones oficiales y los requisitos de legalización de documentos públicos extranjeros en Chile. El estudio muestra cómo estos dos factores se han transformado en una carga para los extranjeros que deseen mantener relaciones comerciales con Chile o deban relacionarse con organismos administrativos o judiciales chilenos. En relación a las traducciones oficiales, hay un vacío en la legislación chilena ya que no existe un procedimiento oficial, por lo que no se establecen criterios únicos para aceptar documentos extendidos en idiomas extranjeros. En la práctica, los criterios que enfrentan las empresas que desean presentar estos documentos dependerán del organismo ante el cual se quiera hacer valer, lo que crea poca claridad y aumenta los tiempos de tramitación. Por otro lado, se observa una burocracia excesiva en el proceso de legalización de documentos oficiales extranjeros, lo que se podría remediar fácilmente si Chile firmara la Convención de la Apostilla⁶.

Otros factores que entorpecen los negocios en el país son el anacronismo, la discrecionalidad y la lentitud de algunos procedimientos aduaneros. El Recuadro 5 presenta más detalles sobre algunos de estos problemas.

Por último, el sistema contable utilizado en una economía puede también ser un factor influyente en la decisión de localizar una empresa en un país extranjero. En efecto, existe evidencia de que los inversionistas extranjeros invierten más en aquellos países con sistemas contables cuyos principios sean cercanos a los suyos. Este hecho se explica porque el sistema contable representa una fuente primaria de información financiera. Así, entre más conocida sea la metodología con la cual se elaboran los informes financieros, más confianza se deposita en éstos⁷.

La tabla 11 compara la política contable de cada economía en relación con la utilización del sistema IFRS⁸. Las economías latinoamericanas muestran diferentes políticas al respecto: Panamá y Uruguay utilizan IFRS; Brasil y México planean comenzar a utilizarlo dentro de los próximos años; Argentina no permite su utilización; Chile planea implementar el sistema durante 2009. Los CFRs asiáticos, por otro lado, tienen sistemas parecidos al IFRS con ligeras modificaciones. Estados Unidos no acepta que se ocupe IFRS en el país, sino que el sistema GAAP norteamericano.

6 La Convención de la Apostilla establece un método simplificado de legalización de documentos a efecto de verificar su autenticidad en el ámbito internacional.

7 Bradshaw et al. (2003).

8 Los International Financial Reporting Standards establecen criterios contables creados para tener validez internacional.

TABLA 10 EFECTIVIDAD Y EFICIENCIA EN EL CUMPLIMIENTO DE CONTRATOS

	Efectividad en el cumplimiento de contratos					Eficiencia en el cumplimiento de contratos					
	Régimen legal	Pagos irregulares en decisiones oficiales	Protección inversores	Independencia judicial	Efectividad encargados de hacer las leyes	Costo para hacer cumplir un contrato	Tiempo para hacer cumplir un contrato	Nº procedimientos para hacer cumplir un contrato	Propiedad intelectual	Propiedad privada	Tiempo para cerrar negocios
ARGENTINA	Civil Law	48/52	40/52	51/52	51/52	15/52	36/52	31/52	116/134	127/134	28/52
BRASIL	Civil Law	36/52	30/52	44/52	49/52	15/52	40/52	47/52	79/134	70/134	39/52
CHILE	Civil Law	22/52	17/52	30/52	30/52	37/52	25/52	31/52	63/134	40/134	45/52
HONG KONG	Common Law	11/52	2/52	13/52	22/52	13/52	2/52	3/52	21/134	12/134	11/52
MÉXICO	Civil Law	41/52	17/52	38/52	47/52	41/52	19/52	37/52	82/134	89/134	18/52
PANAMÁ	Civil Law	43/52	40/52	49/52	48/52	49/52	42/52	18/52	48/134	47/134	26/52
SINGAPUR	Common Law	4/52	1/52	14/52	1/52	20/52	1/52	2/52	2/134	4/134	3/52
URUGUAY	Civil Law	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	50/134	58/134	n/d
ESTADOS UNIDOS	Common Law	25/52	4/52	23/52	18/52	2/52	9/52	19/52	18/134	26/134	15/52

Fuentes: World Economic Forum (2008) y World Economic Forum (2009).

Los datos sobre el Régimen Legal se obtuvieron del sitio web de Andrei Shleifer. <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/dataset>

n/d = no disponible

RECUADRO 5 PROCEDIMIENTOS ADUANEROS

A partir del estudio de casos, en una firma de abogados se ha confeccionado la siguiente lista de problemas con Aduanas:

- El sistema de revisión aduanera otorga sólo 5 días como plazo para que una empresa apele denuncias de violación de propiedad intelectual por parte de un producto importado. Dicho plazo empieza a correr a partir del despacho de la notificación, por lo que si la empresa recibe el aviso relativamente tarde, no tiene tiempo para la apelación.
- Cuando una empresa quiere apelar una decisión de Aduana, su primer recurso es ante el mismo personal que tomó la decisión. Su segundo recurso es ante el Director Nacional de Aduanas. Al no existir un recurso a nivel judicial e imparcial, el proceso cae en discrecionalidades que no son bien percibidas por los privados.
- No existen clasificaciones claras para ciertos productos. Por ejemplo, no está bien definido si los alimentos suplementarios son considerados productos alimenticios o farmacéuticos, por lo que tampoco queda clara su regulación. Las empresas que importan este tipo de productos, no tienen seguridad acerca de cómo internarlos al país, por lo que pueden verse sometidas a multas. Es necesario entonces actualizar la regulación y las categorías de productos que se utilizan en procesos aduaneros. Existe un nivel de discrecionalidad del Director Nacional de Aduanas, que se traduce en que hasta el último nombramiento es de exclusiva confianza (aunque ya se anunció un cambio en ello).
- Existen casos como el de una compañía de transporte, donde los agentes aduaneros no aplicaron las normas establecidas para calcular impuestos sobre flete internacional aduanero, sino que impusieron tasas de impuestos arbitrarias.

TABLA 11 SISTEMA CONTABLE

ARGENTINA	El sistema IFRS no está permitido en Argentina.
BRASIL	Las compañías formadas a partir de 2010 deberán obligatoriamente llevar su contabilidad según los métodos de IFRS. Para las compañías establecidas en Brasil anteriormente, la adopción de IFRS será opcional.
CHILE	Chile tiene planeado adoptar el sistema IFRS a partir de 2009.
HONG KONG	Los estándares nacionales de contabilidad adoptados por Hong Kong son idénticos a los de IFRS, aunque en algunos casos las fechas efectivas y transiciones son diferentes. A las compañías domiciliadas en Hong Kong, pero que están incorporadas en otro país, se les permite emitir informes financieros IFRS en lugar de informes financieros con GAAP de Hong Kong.
MÉXICO	El 11 de Noviembre de 2008 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mexicana anunció que a todas las compañías inscritas en la Bolsa de Valores de México se les exigirá utilizar el sistema IFRS.
PANAMÁ	Los informes contables son requeridos con sistema IFRS.
SINGAPUR	No se acepta el sistema IFRS en Singapur. Sin embargo, el sistema contable utilizado es notablemente similar al IFRS, con algunas diferencias.
URUGUAY	Por ley todas las compañías localizadas en Uruguay deben llevar la contabilidad según el sistema IFRS, vigente al 19 de mayo de 2004.
ESTADOS UNIDOS	Las empresas domiciliadas en EE.UU. deben utilizar el sistema GAAP norteamericano.

Fuente: Deloitte (2009).

Chile como Centro Financiero Integrado

Los Centros Financieros Integrados tienen ciertas características que los distinguen claramente de los Centros Financieros Regionales. En primer lugar no cuentan necesariamente con un esquema *offshore*, sino que sus operaciones tienden a hacerse de manera integrada, sin diferenciar sustantivamente las realizadas hacia el exterior. En segundo lugar, el tamaño del mercado financiero es particularmente importante, no sólo en términos relativos a otros centros, sino que también a sus economías domésticas. En tercer lugar, la calidad de sus instituciones y sistemas regulatorios es destacada a nivel mundial, aunque no necesariamente considerada la más alta.

La tabla 12 ilustra el perfil descrito del Reino Unido y Estados Unidos, economías que albergan los Centros Financieros Integrados Londres y Nueva York, respectivamente. La tabla muestra los diez

primeros lugares del ranking confeccionado por el FEM sobre desarrollo financiero y sus determinantes. Estados Unidos, Reino Unido y otros países considerados CFI (Alemania, Francia, Japón) lideran en prácticamente todas las categorías asociadas a tamaño de mercado (sector bancario, sector no bancario, mercados financieros), aunque se ven desplazados de los primeros lugares en categorías ligadas a instituciones, ambiente de negocios y estabilidad financiera.

Integración

Como su nombre lo indica, la integración de las operaciones financieras es una característica importante de los Centros Financieros Integrados, aunque esto no excluye la presencia de actividad *offshore*. De hecho, como ya se ha dicho, en Estados Unidos se lleva a cabo operaciones *offshore* a través de las *International Banking Facilities*. Asi-

mismo, existen políticas de mercados segmentados en otros centros financieros considerados integrados. En Francia, las entidades financieras extranjeras no se ven afectas a impuesto corporativo mientras que sus operaciones no involucren al mercado local. En Alemania, los impuestos a las utilidades de sucursales de bancos extranjeros se pagan sólo cuando se mantienen en el país; si las utilidades son retiradas por la matriz extranjera no se cobra impuesto de retención. En Japón, las empresas que funcionen de manera *offshore* tampoco tienen retención de impuestos.

El carácter integrado que un centro financiero pueda tener no viene dado por la ausencia de actividad *offshore* con regulaciones tributarias especiales, sino por el contrapeso generado por el resto de las operaciones financieras llevadas a cabo y la interacción entre residentes y no residentes en el financiamiento de las fuentes y en el uso de los fondos asociados a dichas operaciones. La ventaja competitiva de los CFI entonces radica en el acceso a mercados finan-

cieros de gran tamaño, profundos y líquidos. Dicho acceso se ve facilitado por un sistema tributario eficiente, que tenga ciertos mecanismos para incentivar las operaciones internacionales de manera balanceada con una estructura tributaria comparable con la de países desarrollados. En Chile, los principales problemas relacionados con la integración financiera vienen dados por temas tributarios y no por la existencia de controles de capitales o techos de tasas de interés. En Chile existe un cierto número de impuestos considerados anacrónicos, distorsionadores y desincentivadores de la actividad económica y financiera, de la integración y del ahorro. Sin embargo, existe también una suerte de inercia que no hace posible la modificación de dichos tributos, poniendo énfasis en la pérdida de recaudación fiscal que implicaría eliminar dichos impuestos, y dejando de lado los posibles beneficios tributarios que traería el dinamismo económico que conllevaría su eliminación. El Recuadro 6 presenta de manera detallada algunos de los impuestos mencionados.

TABLA 12 ECONOMÍAS MEJOR EVALUADAS EN DESARROLLO FINANCIERO

Ranking	Índice General	Ambiente institucional	Ambiente de negocios	Estabilidad financiera	Sector bancario	Sector no-bancario	Mercados financieros	Tamaño, profundidad y acceso al capital
	País / Economía	País / Economía	País / Economía	País / Economía	País / Economía	País / Economía	País / Economía	País / Economía
1	Estados Unidos	Singapur	Singapur	Singapur	Estados Unidos	Reino Unido	Estados Unidos	Suiza
2	Reino Unido	Hong Kong	Finlandia	Suiza	Malasia	Estados Unidos	Reino Unido	Holanda
3	Alemania	Finlandia	Noruega	Arabia Saudita	Reino Unido	Francia	Suiza	Hong Kong
4	Japón	Noruega	Hong Kong	Noruega	Emiratos Árabes	Japón	Francia	Reino Unido
5	Canadá	Reino Unido	Suecia	Austria	Hong Kong	Canadá	Japón	Canadá
6	Francia	Alemania	Suiza	Alemania	Canadá	Australia	Singapur	España
7	Suiza	Canadá	Holanda	Holanda	China	Alemania	Alemania	Singapur
8	Hong Kong	Suecia	Canadá	Japón	Japón	Holanda	Australia	Estados Unidos
9	Holanda	Austria	Korea	Emiratos Árabes	Alemania	España	Holanda	Alemania
10	Singapur	Holanda	Alemania	Estados Unidos	España	Rusia	Emiratos Árabes	Japón

Fuente: World Economic Forum (2008).

El ranking es confeccionado sobre 52 economías. El índice general se refiere al desarrollo financiero de la economía. El ranking del sector bancario analiza el tamaño y eficiencia del mercado además de la transparencia de la información. El ranking del sector no bancario analiza el desarrollo de fusiones y adquisiciones, ofertas públicas de acciones, seguros y securitización. El ranking de mercados financieros analiza el desarrollo de mercados de divisas, derivados, acciones y bonos.

RECUADRO 6 PROBLEMAS DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA EN CHILE

- **Timbres y Estampillas.** Este impuesto al crédito es el principal distorsionador del mercado financiero chileno. Antes de la abolición transitoria que determinó el gobierno, como medida para paliar la crisis financiera mundial, el impuesto de Timbres y Estampillas se devengaba mensualmente como una tasa de 0,13.
- **Impuesto Adicional.** El Impuesto Adicional grava las remesas de utilidades de empresas extranjeras con una tasa de 35%.
- **Encaje.** Corresponde a un impuesto a los créditos del exterior de plazos menores a un año. Se deposita en el Banco Central y su tasa es de 3,6%.
- **Tratados de Doble Tributación.** Los tratados de doble tributación son de vital importancia para acceder a tratamientos tributarios convenientes para empresas que desarrollen actividades *offshore*. En la actualidad, si bien Chile tiene tratados de doble tributación con numerosos socios comerciales, existe la necesidad de suscribir más acuerdos de este tipo con países considerados clave para la economía chilena, como por ejemplo Estados Unidos.
- **Withholding Tax.** El Withholding Tax es un impuesto aplicado a los intereses, cuya tasa es de 4%. Este impuesto encarece las operaciones de empresas extranjeras que deciden localizarse en Chile.
- **Otros Problemas.** Además de problemas tributarios relativos a la integración financiera de Chile, existe una serie de trabas en el sistema actual que afectan el sistema financiero y la actividad económica en general. Algunos de estos problemas son la doble tributación que tienen las Administradoras de Fondos de Pensiones, al tributar por concepto de dividendos de acciones y posteriormente por su utilidades; la poca claridad respecto de la tributación de instrumentos financieros derivados; el tratamiento tributario de los flujos relacionados con securitizaciones; la doble tributación de IVA que experimentan las securitizaciones al transferir bienes físicos al patrimonio separado, y el impuesto a la herencia, entre otros.

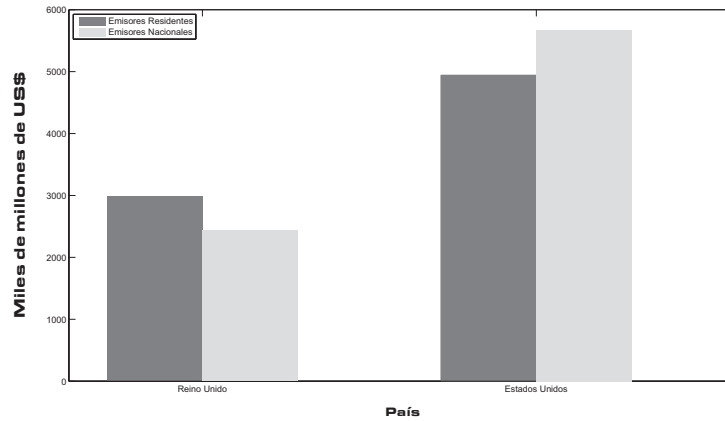
Sector financiero**• Masa crítica**

Tanto el Reino Unido como Estados Unidos cuenta con una masiva presencia de agentes en los mercados financieros, lo que genera importantes externalidades positivas en términos de competencia y costos de financiamiento. La conjunción en grandes números de oferentes y demandantes de la industria financiera favorece la liquidez del mercado, lo que a su vez atrae a más interesados en operar en este tipo de centro. Por otro lado, la gran demanda de trabajadores especializados como administradores, abogados, contadores y programadores, facilita su contratación simplificando y abaratando las operaciones realizadas en el centro. Con el fin de presentar una medida cuantitativa del tamaño de las actividades bancarias de los centros integrados, los gráficos 2(a) a 2(c) muestran algunos datos obtenidos del *Bank for International Settlements* sobre emisiones de instrumentos financieros en el Reino Unido y Estados Unidos. Los datos se comparan con los obtenidos para las economías latinoamericanas y los CFR asiáticos estudiados.

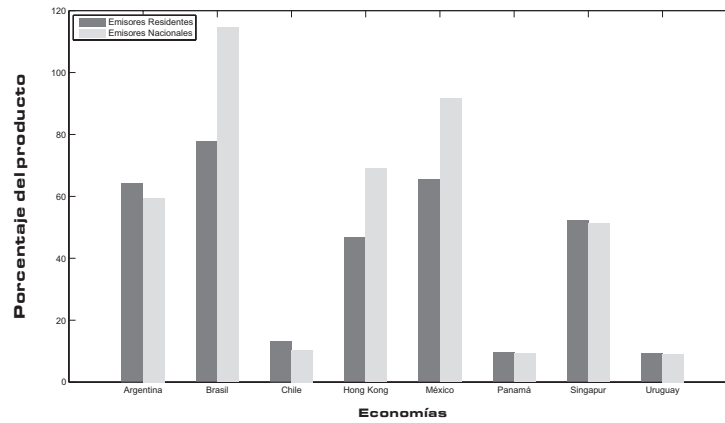
En términos absolutos, Estados Unidos y Reino Unido sobrepasan completamente al resto de las economías en emisiones de bonos y notas. El volumen emitido en Estados Unidos alcanza aproximadamente US\$ 4.940 miles de millones, mientras que la emisión efectuada por aquellos bancos de nacionalidad estadounidense es de US\$ 5.675 miles de millones, lo que muestra una fuerte emisión de papeles hecha por bancos norteamericanos fuera del país. El Reino Unido es el segundo emisor en esta categoría, con US\$ 2.980 miles de millones de emisión doméstica y US\$ 2.436 miles de millones en emisión hecha por bancos británicos. La diferencia es indicador de la actividad que bancos extranjeros mantienen en Reino Unido.

En forma lejana les sigue Brasil con una emisión de bancos residentes de US\$ 77 miles de millones y México, con US\$ 65 miles de millones. Los CFR asiáticos Singapur y Hong Kong se ubican un tanto más abajo con emisiones de residentes de US\$ 52 y US\$ 46 miles de millones, respectivamente. En tanto, las emisiones bancarias hechas por residentes en Chile alcanzan los US\$

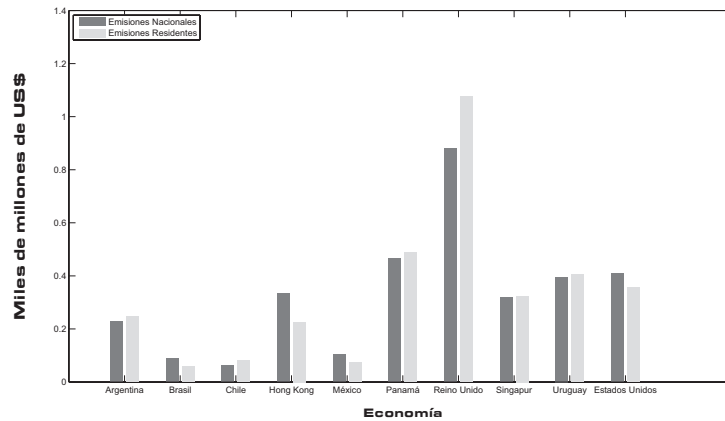
GRÁFICO 1 EMISIONES DE BONOS Y NOTAS



(a) Reino Unido y Estados Unidos.



(b) América Latina y CFR Asiáticos.



(c) Emisiones de bonos y notas como porcentaje del producto en las economías estudiadas.

Fuente: Bank for International Settlements (2009). Incluye emisiones de bonos e instrumentos de renta fija a más de un año de bancos comerciales, bancos centrales y gobiernos. Los montos corresponden al promedio de las cantidades a diciembre de 2007 y 2008.

13 miles de millones, mientras que las efectuadas por bancos de nacionalidad chilena fueron de US\$ 10 miles de millones, lo que implica una emisión de a lo menos US\$ 3 miles de millones efectuada por bancos extranjeros en el país⁹.

Al medir la actividad bancaria de manera relativa al producto, Reino Unido es el país que lidera las emisiones. En Estados Unidos en cambio, la importancia relativa de las emisiones bancarias es menor, viéndose sobrepasada por Panamá y Uruguay.

El análisis anterior ilustra ciertos aspectos esperados sobre las características del sector bancario de Centros Financieros Integrados, como la importancia del volumen de emisiones en términos absolutos. Por otro lado, ciertas diferencias aparecen entre el Reino Unido y Estados Unidos: mientras Reino Unido concentra bancos extranjeros que emiten papeles dentro del país, Estados Unidos se caracteriza por generar una gran emisión de papeles a través de sus bancos nacionales en el extranjero.

• Sector Bancario

Para analizar con detalle la importancia del sector bancario en los CFI y compararla con la del resto de las economías a través del tiempo, los gráficos 2(a) a 2(d) muestran los ratios entre activos bancarios y producto.

Hong Kong es la economía con mayor ratio desde 1990 (año donde comienzan a estar disponibles los datos de Hong Kong) en adelante. En 2007, los activos bancarios de Hong Kong llegaron a representar el 500% de su producto.

Panamá tuvo un fuerte aumento del ratio en los comienzos de la década de 1970 (época en que se establecieron las primeras políticas de la banca *offshore*), con un máximo de 623% alcanzado en 1981. Sin embargo, la relación cayó en la década de 1980 y se ha ido estabilizando en torno a 180% en los últimos años.

Por otro lado, el ratio del Reino Unido y de Singapur muestran un crecimiento sostenido y más pausado que el de las economías anteriores. Sin embargo, el ratio del Reino Unido superó al de Singapur a fines de la década de 1980 y continuó creciendo constantemente, colocándose en 2007

en segundo lugar después de Hong Kong, con un nivel de 470%. En tanto, el ratio de Singapur el año 2007 fue de 215%.

En cambio, para el caso de Estados Unidos la relación activos bancarios-producto no ha experimentado un crecimiento marcado desde 1960, pues se ha mantenido cercana a un nivel de 80% sin mostrar fuertes variaciones. En los últimos años, sin embargo, la relación ha aumentado de manera moderada, ubicándose hoy en día en 110% aproximadamente.

El resto de las economías ha mostrado ratios bajo el 100% con relativamente poca volatilidad. La relación activos bancarios-producto de Chile en los últimos años se ha mantenido en torno al 80%.

• Bolsa de Valores

Las Bolsas de valores de países con CFI se caracterizan por tener una gran capitalización en términos absolutos. Por ejemplo, la *New York Stock Exchange* (NYSE) tuvo una capitalización, a fines de 2007, de cerca de US\$ 16 trillones, mientras que Nasdaq alcanzó los US\$ 4 trillones en esa misma fecha (ver gráficos 3(a) a 3(c)). Por otro lado, las bolsas de Tokyo y de Londres tuvieron capitalizaciones de US\$ 4,3 y US\$ 3,8 trillones, respectivamente.

En tanto, las bolsas de países con CFR muestran capitalizaciones algo menores. Hong Kong presentó a fines de 2007 un volumen de US\$ 2.6 trillones –atribuibles en parte a la presencia de empresas chinas que se financian en dicho mercado–, mientras que Singapur tuvo US\$ 0.5 trillones.

En América Latina las capitalizaciones de las bolsas son considerablemente menores. A excepción de Brasil que cuenta con una capitalización de US\$ 1.3 billones, ninguna de las bolsas latinoamericanas superan los US\$ 400 miles de millones de capitalización. La Bolsa de Comercio de Santiago tiene un buen resultado en la región, siendo la tercera más importante en términos de capitalización, con US\$ 212 miles de millones a fines de 2007.

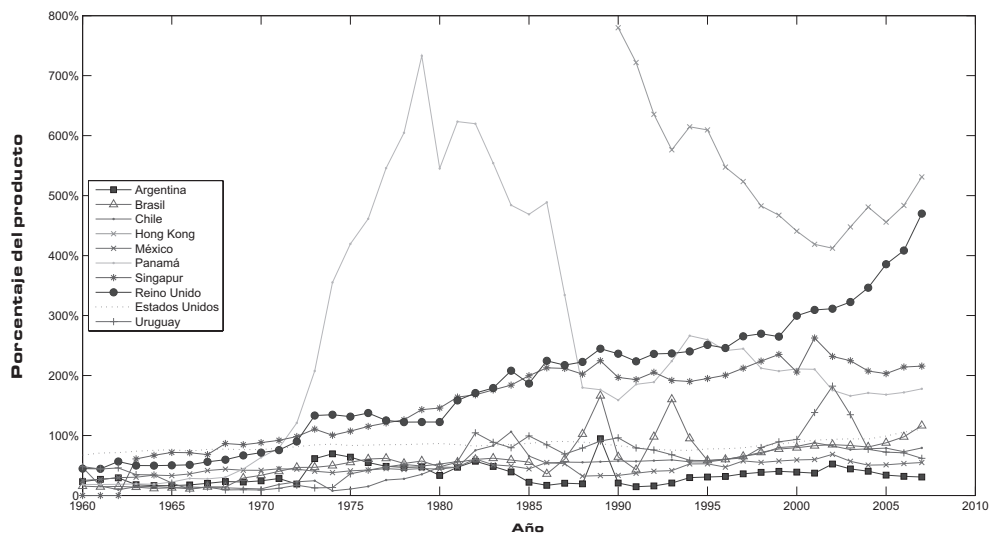
En cambio, al hacer el análisis en términos relativos al Producto Interno Bruto (gráficos 3(d) a 3(f)), las economías con CFR tienen una relación capitalización-producto más elevada. Efectivamente, Hong Kong, Singapur y Luxemburgo

9 La afirmación no es totalmente correcta pues los gráficos fueron confeccionados con los montos promedio observados a diciembre de 2007 y diciembre de 2008. Sin embargo, al hacer el ejercicio en cada fecha por separado el resultado cualitativo es el mismo, por lo que –por razones positivas– se plantearon los resultados utilizando un promedio.

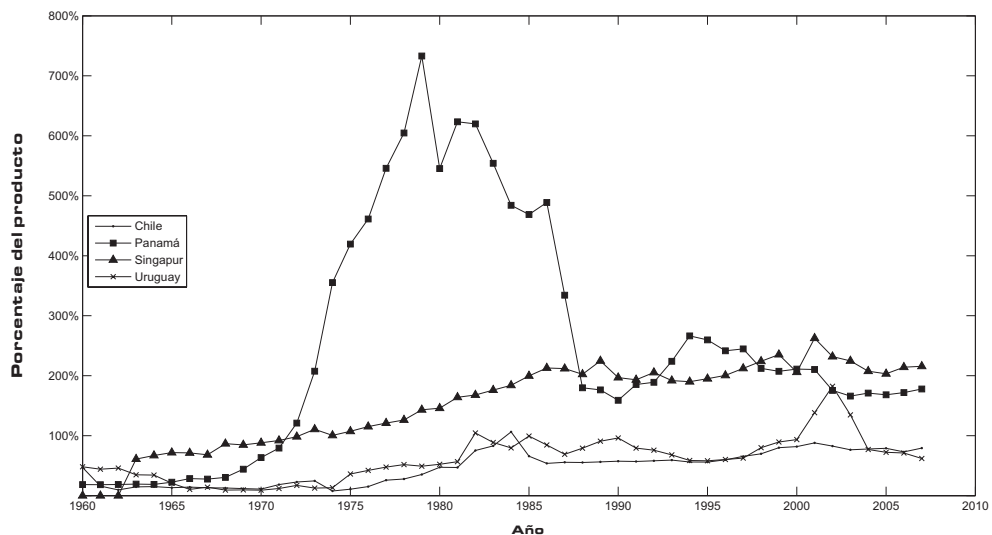
tienen relaciones capitalización-producto entre 300% y 350% para el último periodo, mientras que las Bolsas de Londres y las de Estados Unidos se acercan a niveles más bajos, en torno a 150%. En América Latina en tanto, Chile es el país con mayor capitalización relativa al producto durante toda la muestra disponible (gráfico 3(f)). La Bolsa de Comercio de Santiago los últimos años ha alcanzado capitalizaciones cercanas al 120% del producto. Se destaca también el aumento del ta-

maño relativo de la Bolsa de Valores de Sao Paulo, que superó el 100% del producto interno bruto brasilero en 2007. Más abajo se ubican las Bolsas de Perú, Colombia, México y Argentina. Estos datos evidencian una característica general del mercado financiero chileno: si bien Chile no constituye un mercado con un tamaño protagónico en la región, sí existe un gran desarrollo del sector financiero en términos relativos a la economía doméstica.

GRÁFICO 2 RATIO ACTIVOS BANCARIOS A PRODUCTO



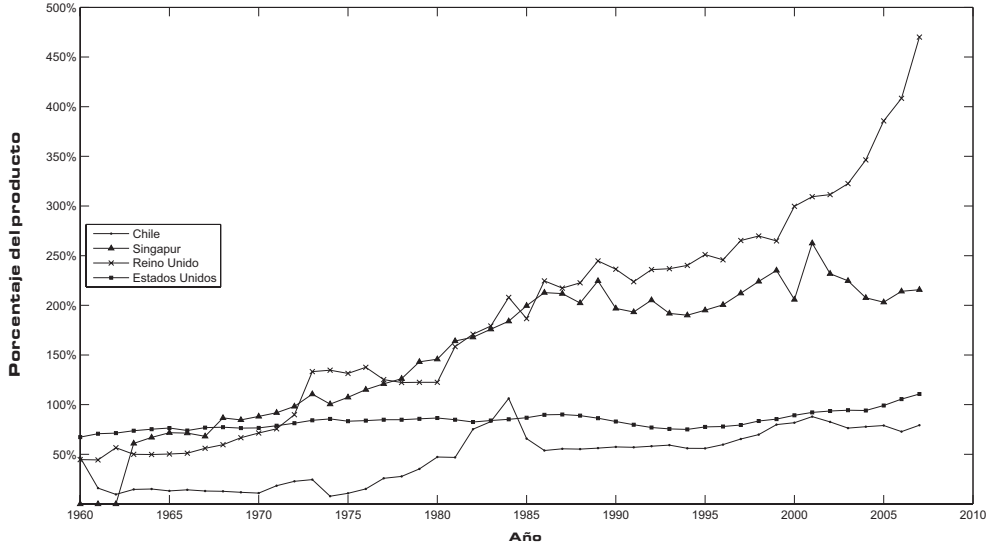
(a) Ratio activos bancarios a producto.



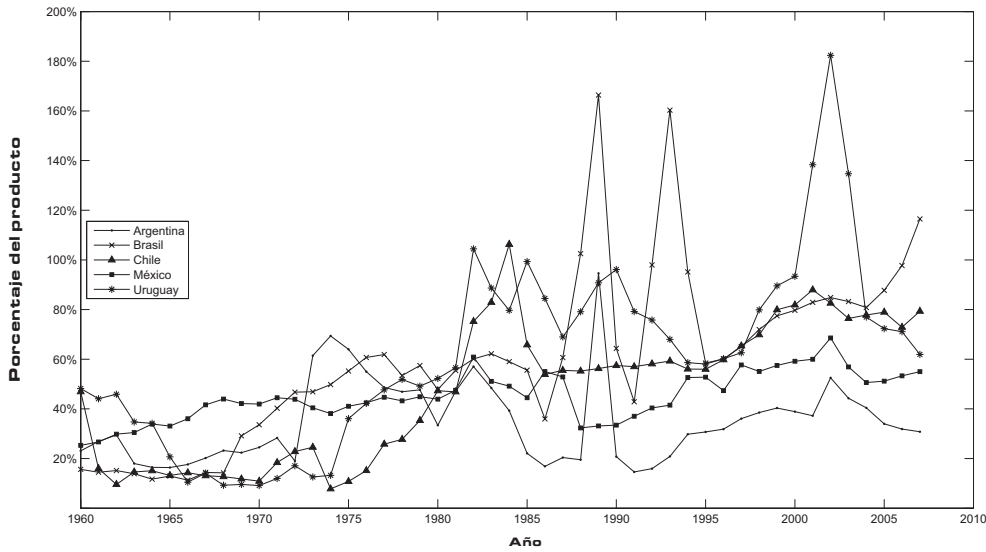
(b) Centros offshore y Chile.

Fuente: *International Financial Statistics Database, International Monetary Fund (2008)*. Los datos de activos y pasivos bancarios están disponibles para Hong Kong a partir del año 1989.

GRÁFICO 2 (continuación) RATIO ACTIVOS BANCARIOS A PRODUCTO



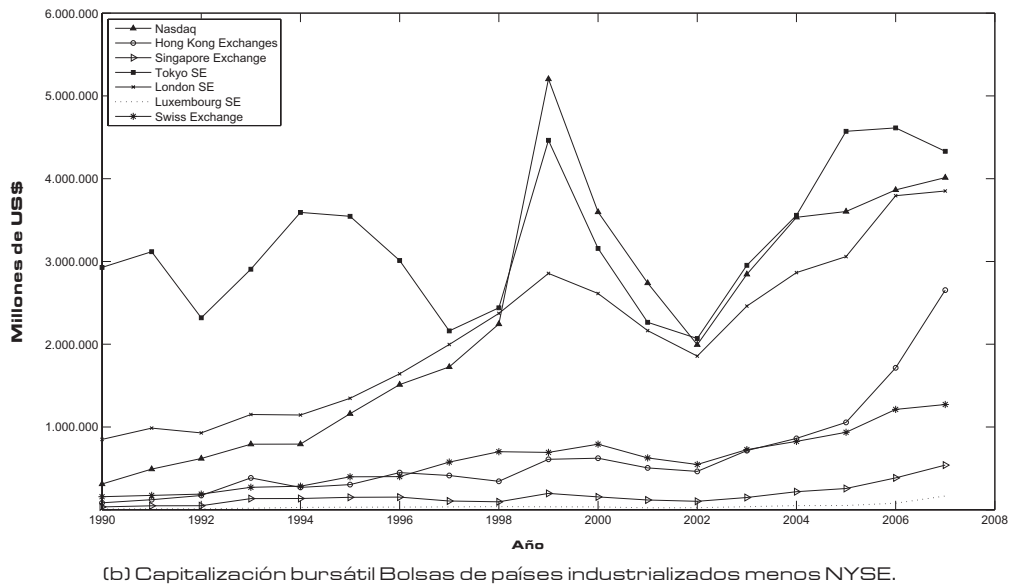
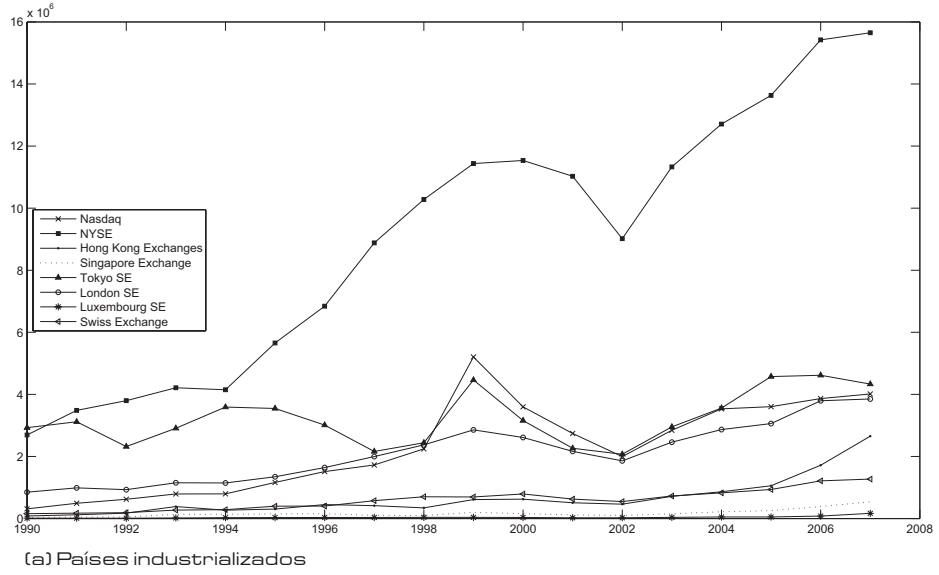
(c)



(d) Países latinoamericanos.

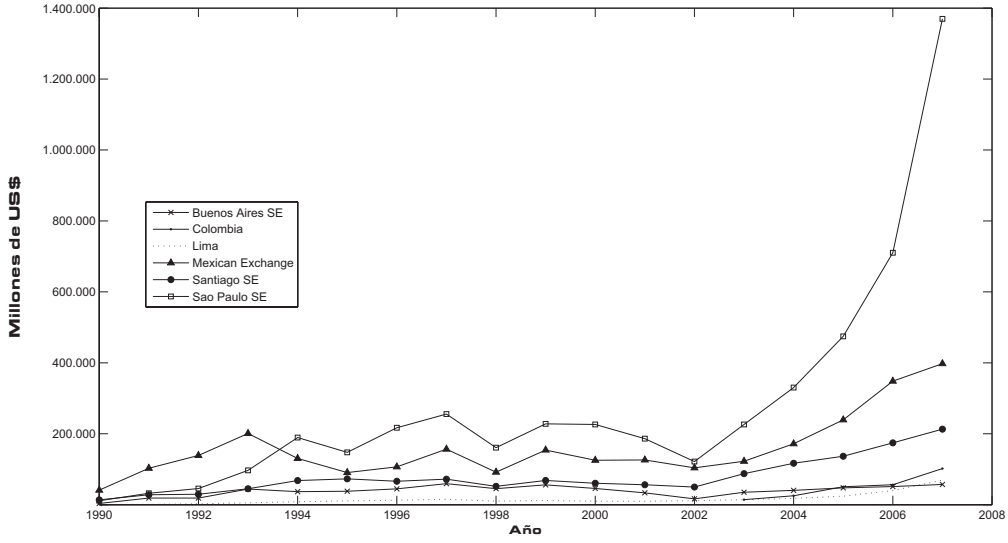
Fuente: *International Monetary Fund* (2009). Los datos de activos y pasivos bancarios están disponibles para Hong Kong a partir del año 1989.

GRÁFICO 3 CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

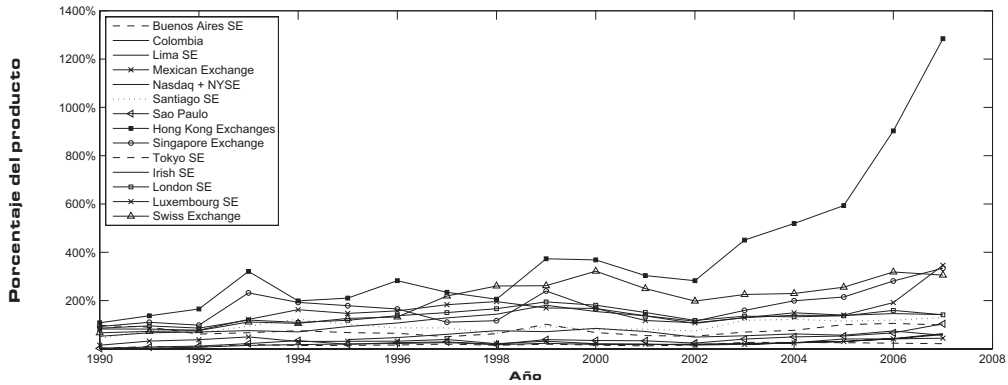


Fuente: World Federation of Exchanges.

GRÁFICO 3 (continuación) CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



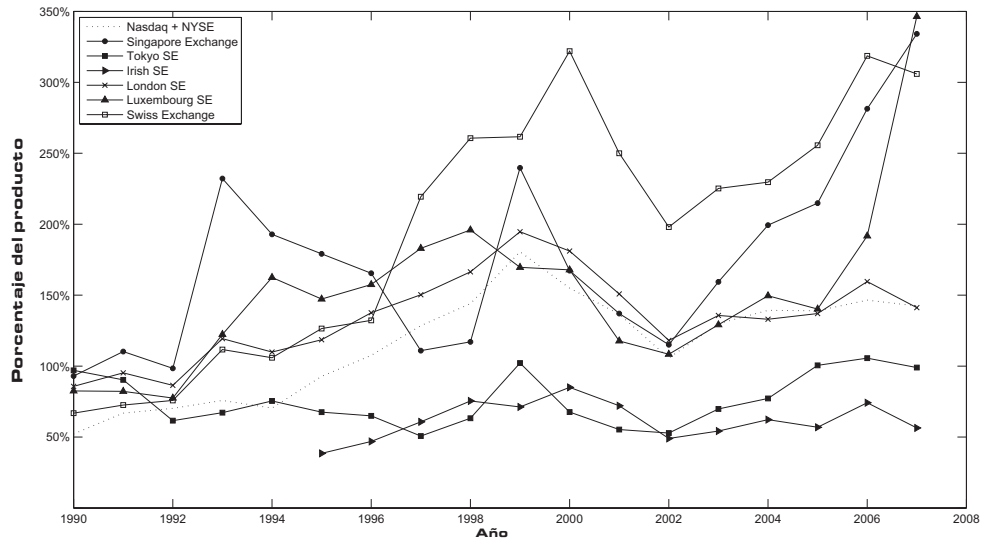
(c) Capitalización bursátil Bolsas de América Latina.



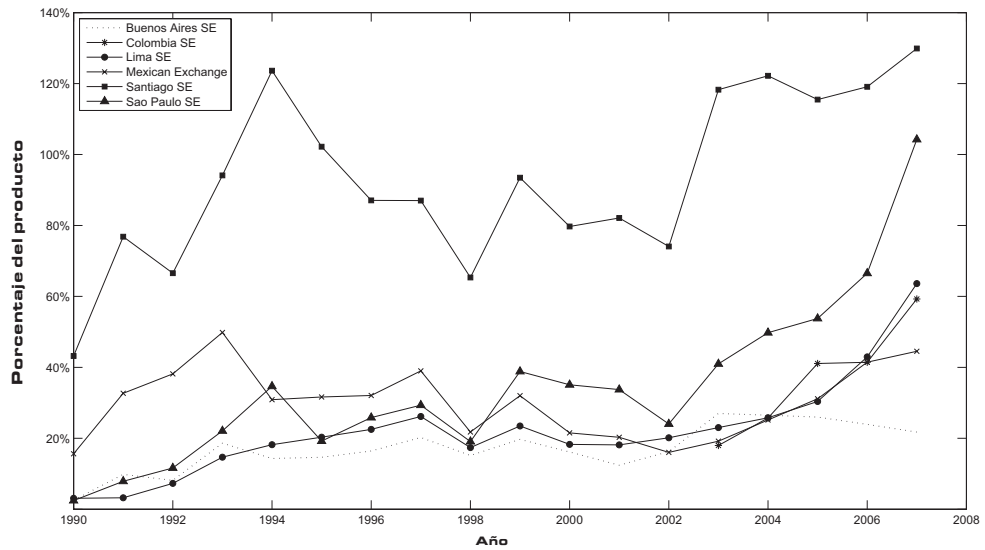
(d) Capitalización Bolsas dividido en producto.

Fuente: World Federation of Exchanges.

GRÁFICO 3 (continuación) CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



(e) Capitalización de mercado dividido en producto. Países industrializados menos Hong Kong.



(f) Capitalización Bolsas dividido en producto. Bolsas latinoamericanas.

Fuente: World Federation of Exchanges.

• Descomposición de la Cuenta Financiera

Para caracterizar con más profundidad el mercado financiero chileno y sus principales agentes, es útil observar con cierto detalle la cuenta financiera del país. La evolución de los componentes de la cuenta financiera de Chile se observa en el gráfico 4. En Chile, la Inversión Directa ha visto un crecimiento sostenido durante el período estudiado que se ha ido intensificando a partir de la segunda mitad de la década de 1990. En tanto, la salida de flujos de capitales relativos a Inversión de Portafolio, *Equity Securities* y *Debt Securities*, ha ido ganando importancia paulatinamente a partir de fines de la década de 1990. Por ejemplo, para el caso de Inversión de Portafolio, en el año 2007 hubo una salida de capitales de US\$ 15 miles de millones. Según estos datos, Chile se ha convertido en un país que recibe capitales del exterior mediante Inversión Extranjera y que, a su vez, invierte en distintos tipos de papeles financieros fuera del país.

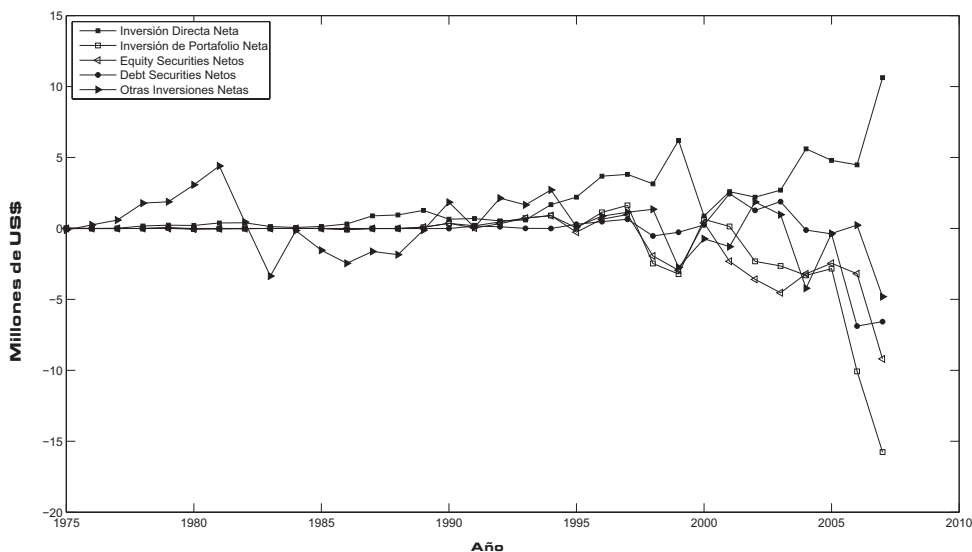
Para ver en detalle cuáles son las posiciones externas de los principales inversionistas en Chile, el gráfico 5 muestra la descomposición de la In-

versión de Portafolio por tipo de inversionista. Los datos muestran que los fondos de pensiones son los principales inversores chilenos en el extranjero, llegando en 2008 a invertir aproximadamente US\$ 3,3 miles de millones. A su vez, los fondos mutuos y compañías de seguros han mostrado una tendencia a invertir fuera del país, llegando en 2007 a destinar casi US\$ 3 miles de millones a inversiones en el exterior. Sin embargo, el año 2008 la tendencia se revirtió con un aumento en la entrada de capitales.

Estos datos dan cuenta de la importancia que han ido ganando en el país las AFP y las Compañías de Seguros en cuanto a volumen de inversiones. Por la naturaleza de sus negocios, estos agentes constituyen una demanda relevante y creciente de papeles de largo plazo, lo que explica la existencia de papeles con duraciones largas (lo que también refleja el uso extendido de instrumentos indexados, emitidos en UF), además de un nivel sustancial de activos extranjeros.

La importancia de los montos manejados por las AFP se da no sólo en relación al producto, sino

GRÁFICO 4 DESCOMPOSICIÓN CUENTA FINANCIERA DE CHILE: POSICIONES NETAS



Fuente: International Monetary Fund (2009). La Inversión Directa incluye flujos de equity capital, reinversión de ganancias, otro capital y derivados financieros asociados con diferentes transacciones intercompañías. Inversión en Portafolio incluye transacciones con no residentes en activos financieros de cualquier maduración (como securities corporativos, bonos, notas y money market instruments), diferentes a los incluidos en inversión directa. Equity Securities incluye shares, stocks, participaciones y documentos similares (como ADR) que denoten propiedad de equity. Debt Securities cubren bonos, debentures, notas del Tesoro e instrumentos de money markets y negotiable debt instruments. Otras inversiones cubre todas las transacciones financieras no incluidas en las categorías anteriores como transacciones en dinero y depósitos, préstamos y créditos de comercio. Montos netos negativos denotan inversión del país hacia el extranjero, reflejando una salida de capital del país.

también en términos absolutos. De hecho, el sistema de pensiones chileno es uno de los mayores a nivel mundial; sólo ocho países pertenecientes a la OCDE tienen sistemas de pensiones con niveles de activos comparables al chileno (*International Monetary Fund*, 2004b).

• **Regulación**

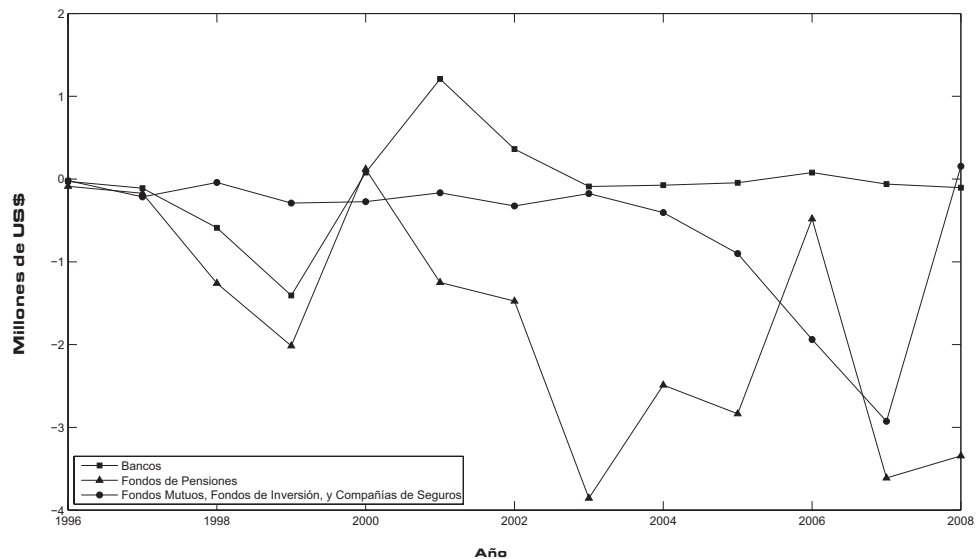
La regulación en los CFI busca mantener la competitividad en relación a las distintas plazas financieras internacionales, pero siguiendo estándares regulatorios mundialmente aceptados como los de Basilea o los de la OCDE.

Por otro lado, la política tributaria tiende a no hacer distinciones entre agentes que operen

localmente y aquellos que lo hagan de manera internacional u *offshore*, intentando siempre evitar la creación de desincentivos para los agentes extranjeros.

La regulación financiera en el Reino Unido está a cargo de la *Financial Services Authority* (FSA), institución independiente y no gubernamental instaurada en 2000. La FSA concentra los antiguos nueve cuerpos regulatorios del Reino Unido, incluyendo aquellos responsables de la banca, valores y seguros, mercados y Bolsas de valores. El Recuadro 7 presenta los objetivos reglamentarios de la FSA y los beneficios esperados asociados a su creación.

GRÁFICO 5 DESCOMPOSICIÓN INVERSIÓN DE PORTAFOLIO PARA EL CASO DE CHILE.



Fuente: Banco Central de Chile (2009)

RECUADRO 7 ORGANIZACIÓN, OBJETIVOS Y EFICIENCIA DE LA FINANCIAL SERVICES AUTHORITY^c

El Tesoro británico es el encargado de designar (y remover) al directorio (board) de la FSA, consistente en un presidente (chairman), un director general (chief executive officer), tres directores administrativos (managing directors) y nueve directores no-ejecutivos (non-executive directors). El directorio debe velar por (i) mantener la confianza en el sistema financiero; (ii) fomentar la comprensión pública del sistema financiero, promoviendo especialmente la conciencia de los riesgos y beneficios asociados a diferentes clases de inversiones u otras transacciones financieras; (iii) asegurarle a los consumidores un grado apropiado de protección, teniendo en consideración los diferentes grados de riesgo asociados a diferentes inversiones u otras transacciones financieras, y tomando en cuenta el principio general referido a que los consumidores deben responsabilizarse por sus decisiones; (iv) reducir el grado en el que sea posible utilizar un negocio para fines ligados a crímenes financieros, facilitar su detección y monitorear su incidencia.

Dentro de las razones fundamentales que explican la creación de un solo cuerpo regulatorio en el Reino Unido se encuentran las ganancias de eficiencia y las economías de escala. En efecto, las economías de escala y las ganancias en eficiencia deberían surgir porque:

- un regulador central puede beneficiarse de contar con una sola fuente de servicios de apoyo (servicios informacionales, financieros, de recursos humanos, etc.);
- se introduce un sistema estadístico unificado para la regulación de las firmas;
- se opera con una única base de datos para la autorización, aprobación y registro de firmas e individuos;
- se evita la duplicación y/o traslape innecesario de funciones reguladoras;
- se introduce un set consolidado de reglas y normas;
- al tratarse de una sola entidad, se manejan de manera más eficiente los problemas de coordinación, cooperación y comunicación que lo que se pudiese hacer si fuesen entidades separadas;
- se ofrece una sola vía de contacto entre ente regulador, consumidores y firmas reguladas; y
- se adopta una política más efectiva y enfocada en aquellas áreas de interés común en las actividades financieras.

c Confeccionado con base en Briault (1999).

Una particularidad de la FSA es la flexibilidad y discrecionalidad con que puede buscar sus objetivos. Esto a su vez conlleva una fuerte responsabilidad, teniendo que informar regularmente al Tesoro de sus actividades. Además, existe una serie de provisiones creadas para controlar a la FSA imponiendo, por ejemplo, la capacidad del Tesoro de encargar informes independientes sobre la eficiencia de las operaciones de la FSA o estableciendo una reunión anual pública para discutir los reportes de la FSA y las quejas y/o investigaciones hechas en su contra.

En Estados Unidos, en tanto, la regulación financiera está a cargo de la *Security and Exchange Commission* (SEC), entidad fundada en la década de 1930 y cuyos objetivos son proteger a los inversionistas, mantener el orden y la eficiencia de los mercados, y facilitar la creación de capital en la economía. La SEC es dirigida por la Comisión, está formada por cinco personas designadas por

el Presidente de Estados Unidos, quien por ley no puede elegir a más de tres miembros del mismo partido político. Además, el Presidente norteamericano designa a uno de los cinco miembros de la comisión como presidente del directorio. Dentro de los deberes de la Comisión se encuentra (i) interpretar las leyes federales de mercados de capital; (ii) proponer nuevas reglas y enmendar reglas existentes; (iii) supervisar la inspección de corredores, administradores financieros, agencias clasificadoras de riesgo y empresas de valores; (iv) supervisar la organización privada en los ámbitos de valores, contabilidad y auditorías; y (v) coordinar la regulación norteamericana de valores con autoridades federales y extranjeras.

Para alcanzar sus objetivos, la SEC está organizada en cuatro divisiones y 19 oficinas que desarrollan actividades bajo las órdenes de la Comisión. En el Recuadro 8 se presentan las cuatro divisiones y sus principales características.

RECUADRO 8 DIVISIONES DE LA SEC Y PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

- Division of Corporation Finance. Asesora a la Comisión en su deber de asegurar la revelación de información corporativa importante para los inversionistas. Además supervisa el buen uso de los Principios Contables Generalmente Aceptados norteamericanos (GAAP por su sigla en inglés) y de los Estándares Internacionales para Reportes Financieros (IFRS por su sigla en inglés).
- Division of Trading and Markets. Asiste a la Comisión en su objetivo de mantener el orden y la eficiencia de los mercados, a través del monitoreo continuo del funcionamiento de los principales mercados financieros del país y sus participantes.
- Division of Investment Management. Asiste a la Comisión en su rol de asegurar protección a los inversionistas y potenciar la formación de capital, monitoreando y regulando la industria de los fondos de inversión.
- Division of Enforcement. Asiste a la Comisión en su rol de asegurar el cumplimiento de las leyes en los mercados financieros. Esta división puede recomendar investigaciones sobre violaciones a las leyes de mercados financieros, recomendar a la Comisión tomar acciones civiles, y procesar, en nombre de la SEC, los casos que sean pertinentes.

A diferencia de la FSA en Reino Unido y la SEC en Estados Unidos, la regulación del sector financiero chileno no se lleva a cabo de manera centralizada. En Chile coexisten diferentes instituciones encargadas de regular las distintas áreas del sector financiero que se relacionan con el gobierno a través de diferentes ministerios y se coordinan entre sí de manera informal.

En efecto, la regulación financiera está separada por tipo de entidad y se delega a tres superintendencias (Valores y Seguros, Bancos e Instituciones Financieras, Pensiones). Además, el Banco Central de Chile mantiene un importante rol regulatorio para asegurar la estabilidad de la moneda y de los sistemas de pagos del sistema financiero. Por último, el Ministerio de Hacienda ejerce liderazgo en materias de políticas de desarrollo del sector financiero.

La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) son instituciones públicas autónomas que se relacionan con el gobierno a través del Ministerio de Hacienda. El rol de la SVS es fiscalizar las actividades y las entidades participantes de los mercados de valores y seguros de Chile, mientras que el deber de la SBIF es supervisar las empresas bancarias e instituciones

financieras, en resguardo de los depositantes o acreedores y del interés público.

Por otra parte, la Superintendencia de Pensiones (SP) es un organismo dependiente del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, cuyos objetivos abarcan temas relevantes para el mercado financiero, dada la importancia de los administradores de fondos de pensiones como inversionistas corporativos. Si bien las principales actividades regulatorias del sector financiero chileno están en manos de las Superintendencias, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, existen otros organismos del Estado que suelen jugar un rol importante en el correcto funcionamiento del sistema. Éste es el caso, por ejemplo, del Servicio de Impuestos Internos (SII), organismo encargado de interpretar y hacer cumplir las principales normas de carácter contable y legislación tributaria.

Aunque en Chile los encargados de hacer cumplir las leyes tienen un buen desempeño relativo a la región (ver Tabla 10), las reuniones realizadas durante el transcurso de este diagnóstico han puesto en evidencia la necesidad de resolver una importante serie de problemas de la regulación existente que dificultan el desarrollo del sector financiero. El Recuadro 9 presenta algunos de los inconvenientes encontrados.

Obstáculos

Los antecedentes de economías presentados anteriormente evidencian no sólo las debilidades y fortalezas de Chile para convertirse en un centro financiero a nivel regional, sino que también dan una idea de los eventuales competidores que Chile pudiese tener dentro de América Latina.

La evidencia internacional muestra que los Centros Financieros Regionales (*Offshore*) tienen un grado de similitud importante con los Centros Financieros Integrados. Tanto en economías con CFR, como en economías con CFI, las condiciones relacionadas con estabilidad económica y política, mercado laboral y marco legal del sistema financiero son relativamente parecidas, destacándose éstas a nivel mundial.

Como se vio en la sección 3, la principal diferencia entre estos centros financieros está en la separación de los mercados a través de un esquema *offshore* que distinga las transacciones de agentes residentes con las de no residentes, ofreciendo ventajas tributarias y regulatorias a los extranjeros que deseen operar desde el Centro hacia terceros países. Además, existen diferencias ligadas al tamaño de mercado o masa crítica del sector financiero, siendo éste más profundo y de mayor tamaño en CFI.

Chile aparece dentro de América Latina como un país líder en estabilidad macroeconómica y política, responsabilidad fiscal, infraestructura y telecomunicaciones. Sin embargo, al comparar

RECUADRO 9 PROBLEMAS EXISTENTES EN EL SISTEMA REGULATORIO DE CHILE

A continuación se presentan los principales problemas relacionados con la regulación del mercado financiero chileno encontrados gracias a una serie de reuniones de trabajo y documentos estudiados^d.

- **Integración.** Si bien no es claro que en términos regulatorios la opción más eficiente sea la centralizada, sí existe cierto consenso acerca de la necesidad de integrar, en algún grado, las funciones regulatorias de los diferentes organismos pertinentes en Chile. En efecto, la creciente complejidad e integración que han experimentado los servicios financieros en los mercados internacionales representan un desafío regulatorio difícil de manejar mediante el enfoque orientado a la supervisión por tipo de institución.
- **Incentivos.** El sistema de incentivos existente en la regulación chilena representa un problema que preocupa sobre todo a observadores internacionales. En particular, la forma en que son designados los superintendentes no es considerada favorable en términos de autonomía política; se recomienda, por lo tanto, otorgar a las superintendencias una mayor independencia del gobierno. Además de críticas a los incentivos de los reguladores, existen problemas en cuanto a incentivos de ciertos agentes como las agencias clasificadoras de riesgo –que son pagadas por las mismas empresas a las cuales clasifican– que deberían ser mejorados para aumentar la transparencia del sector financiero.
- **Conglomerados.** En la actualidad no existe en Chile una ley que regule las actividades de los conglomerados financieros. Este vacío legal causa problemas no sólo ellos, sino que también dificulta la correcta medición de los riesgos en la economía. Efectivamente, los conglomerados financieros se ven perjudicados al no ser regulados, pues son considerados menos confiables por potenciales clientes y socios internacionales. Al no existir una regulación de sus actividades en Chile, puede suceder que no sean regulados en toda la región, lo que no es bien visto en mercados desarrollados. Por otro lado, la desventaja para las autoridades supervisoras de crear una regulación para conglomerados financieros se relaciona con la falta de coordinación ya mencionada de sus organismos. La inexistencia de dicha regulación aumenta la dificultad de medir sus riesgos agregados, sobre todo cuando estos grupos cuentan con empresas no financieras.
- **Ley de Quiebras.** En Chile existe consenso en cuanto al inadecuado sistema que plantea la Ley de Quiebras vigente, que se trata de un sistema de liquidación de activos. El sistema actual no permite a las empresas con problemas de solvencia continuar funcionando mientras renegocian las deudas con sus acreedores. Sería conveniente permitir reorganizar la estructura de las empresas consideradas viables en lugar de liquidarlas.

- **Secreto Bancario.** La forma en que el secreto bancario puede ser develado en Chile no es considerada como óptima por ciertos organismos internacionales y países desarrollados. Esto ha conllevado problemas de fiscalización al dificultarse la cooperación internacional en temas de investigación. Por ejemplo, es justamente el secreto bancario existente en Chile uno de los principales condicionantes a la entrada de Chile a la OCDE, y una de las razones de por qué no existe tratado de doble tributación con Estados Unidos. En Chile, el secreto bancario sólo se puede levantar mediante una orden judicial chilena, a diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos, donde basta con una orden administrativa de la SEC. Cabe mencionar que una revisión de este tema se vería facilitada al aumentar la independencia política en la designación de los reguladores.
- **Emisión de Valores en el Extranjero.** Actualmente la normativa de la SVS para la emisión en Chile de valores extranjeros es engorrosa y limitante. Por ejemplo, la SVS sólo permite la emisión de valores en Chile por parte de empresas extranjeras inscritas en las Bolsas de valores autorizadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Estas Bolsas contemplan sólo las principales de Estados Unidos, Canadá, Europa y Asia por lo que, salvo autorización especial de la SVS, las empresas pertenecientes a países latinoamericanos no pueden participar de la emisión de papeles en Chile. Esto constituye un importante obstáculo al posicionamiento de Chile como plataforma financiera regional, pues es justamente el mercado latinoamericano el que Chile debería buscar satisfacer a través del financiamiento disponible mediante las Administradoras de Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros de Vida. Además, la legislación (Ley 18.045) impone otras trabas, como por ejemplo que los valores emitidos en el extranjero que se registren en Chile (bolsa *offshore*) deban emitirse en moneda extranjera, o el requisito de la SVS sobre que la escritura de emisión de bonos y efectos de comercio conste en escritura pública, lo que exige que todos los números deban escribirse en letras o que todos los firmantes deban concurrir a la notaría (Ried, 2009).
- **Inglés.** En Chile, el sector privado funciona correctamente en inglés en cuanto a documentos y procedimientos oficiales. Esta adecuación a un idioma extranjero refleja la necesidad vital de las empresas de mantenerse integradas en los mercados mundiales. En cambio el sector público, al no ver clara esa necesidad, no ha tomado suficientes medidas para facilitar la comprensión de sus procedimientos y normativas por parte de agentes extranjeros. Una forma elemental para potenciar avances en este aspecto es darle al idioma inglés la relevancia necesaria en la regulación chilena.

d Este recuadro ha sido confeccionado a partir de las reuniones detalladas en el anexo A, además de los documentos International Monetary Fund (2004a) e International Monetary Fund (2004b).

Chile con los líderes mundiales, pareciera ser que todavía existe espacio para mejoras, pues economías como Hong Kong y Singapur lo superan claramente en estos aspectos. Aunque este tipo de variables no constituye un obstáculo per sé, de todos modos se les debe prestar atención. Por otro lado, existen aspectos que dificultan claramente la consolidación de Chile como centro financiero, a saber:

- **Mercado Laboral:** Existe una serie de trabas relacionadas con este sector que son necesarias de identificar con exactitud y eliminar para facilitar la llegada de empresas extranjeras al país. Algunas de estas trabas son el porcentaje de trabajadores máximo impuesto

a empresas extranjeras, la inflexibilidad de la jornada laboral, los costos de despido, entre otros (Recuadro 4). Es interesante destacar que solucionar este tipo de problemas no sólo favorece el desarrollo del centro financiero en Chile, sino que también estimula otros sectores de la economía, ya que incentiva la inversión directa a través de la llegada de todo tipo de empresas extranjeras al país.

- **Burocracia:** Los procedimientos administrativos pueden ser costosos en sentido de tiempo y dinero. Se requiere optimizar los trámites existentes para hacer cumplir contratos, cerrar negocios, comenzar negocios, importar, exportar y traducir documentos oficiales, en-

tre otros problemas (descritos en el Recuadro 5 y en las secciones Marco legal y Mercado laboral). De la misma forma, resolver estos problemas sería beneficioso para la economía en su conjunto y no sólo para el sector financiero.

- **Esquema *offshore*:** A diferencia de los problemas anteriores, este ítem es particular al desarrollo en el país de un centro financiero *offshore*. Existe hoy un número mínimo de empresas funcionando bajo la Ley 19.840 de Plataforma Financiera, lo que habla de su ineffectividad hasta la fecha. Los problemas de esta ley (descritos en el Recuadro 3) se relacionan principalmente con la dificultad de atraer empresas sin transformar al país en un paraíso fiscal, lo que explica la serie de restricciones impuestas a las empresas que deseen funcionar bajo este esquema. Por otro lado, la Ley 19.840 no incluye las actividades bancarias dentro del esquema *offshore*, lo que representa una clara desventaja para cualquier centro financiero de este tipo ya que la banca ha sido el sector más importante en los centros financieros *offshore* existentes. Además, es posible crear un esquema que incluya actividades diferentes a las financieras, como los esquemas existentes en Panamá y Uruguay, potenciando así el carácter *offshore* de los servicios en general, y no sólo las inversiones y servicios financieros.

Como centro financiero integrado, Chile tiene ventajas a nivel regional en cuanto a profundidad y desarrollo de mercados financieros. Además, la experiencia en administración de carteras de inversión, junto con la fuerte demanda por instrumentos de renta fija existente en Chile –debido a la importancia que han adquirido las AFP y las Compañías de Seguros–, aparecen como las principales ventajas para la instalación de un CFI en el país. Sin embargo, las fortalezas mostradas por el mercado chileno se han visto acompañadas por problemas de carácter sustantivo. Estos problemas se han agrupado de la siguiente forma:

- **Regulación:** Los problemas ligados al ámbito regulatorio son variados y constituyen

uno de los más complejos obstáculos identificados hasta el momento. Están ligados a la integración de los organismos regulatorios, la ley de quiebras, la regulación de los conglomerados financieros, el secreto bancario y la emisión de valores extranjeros, según se describe en el Recuadro 9.

- **Integración Tributaria:** Algunos impuestos existentes en el sistema tributario chileno (presentados en el Recuadro 6) representan uno de los problemas más mencionados en las reuniones de trabajo realizadas para este estudio. Además, existe cierto consenso entre economistas y expertos tributarios sobre la necesidad de cambiar cargas como el Impuesto de Timbres y Estampillas o el Impuesto Adicional, cuya disminución o modificación podría traer más beneficios al Fisco que la disminución en recaudación fiscal incurrida.

En este análisis se tiene en mente, de manera implícita, una opción por algún tipo de centro financiero. Al evaluar cuál es el tipo de centro financiero idóneo para instalar en Chile, se deben tomar en cuenta las ventajas y costos que representa cada uno. Los Centros Financieros Regionales (u *Offshore*) crean beneficios principalmente a través de la demanda de personal calificado, arriendo de inmuebles y otros insumos de tipo operacional de las empresas extranjeras que se instalan en el país. Este tipo de ventajas puede llegar a ser significativa si además de la plataforma financiera se pensara en crear una plataforma de servicios, atrayendo tanto a empresas interesadas en realizar inversiones desde Chile, como a aquellas interesadas en proveer servicios de apoyo financiero, de apoyo operacional o de otro tipo. Estas actividades pueden complementar y potenciar el rol de Chile como plataforma financiera, además de aportar importantes beneficios para la economía local. Con el fin de ilustrar las ventajas de fomentar la actividad *offshore* de servicios, el Recuadro 10 presenta el impacto estimado de localizar en Chile una plataforma regional para las operaciones de la multinacional Procter & Gamble.

RECUADRO 10 IMPACTO ECONÓMICO DE LA PLATAFORMA REGIONAL DE P&G EN CHILE

Procter & Gamble, empresa multinacional de origen estadounidense dedicada a la venta de productos de consumo masivo, tiene presencia en más de ochenta países y cuenta con más de 138.000 trabajadores. Hace más de 20 años que P&G mantiene su *headquarter* regional en Venezuela. Debido a ciertos problemas, entre ellos el riesgo político creciente, en 2006 se decidió relocalizar dentro de la región a tres unidades de negocios encargadas de proveer servicios de apoyo operacional a las filiales de la empresa en América Latina. El proyecto de relocalización se acompañó de una estimación del impacto económico para el país que albergara las unidades de negocios. En el mejor escenario posible (aquél donde las tres unidades fuesen relocalizadas en un mismo país), en 10 años el proyecto significaría una contratación de aproximadamente 400 empleados calificados, lo que conllevaría un desembolso en salarios y beneficios de más de US\$ 510 millones, inversiones permanentes por más de US\$ 110 millones y gastos en infraestructura y servicios por aproximadamente US\$ 70 millones. Además de estas estimaciones, existe un desglose en términos cuantitativos y cualitativos de los beneficios del proyecto.

Si bien los empleados de P&G preferían a Chile por sobre las otras opciones barajadas para la relocalización, el proyecto no se concretó en su totalidad en el país. Solamente dos de las tres unidades fueron destinadas gradualmente a Chile entre 2006 y 2008, representando beneficios por aproximadamente la mitad de lo mencionado. Desde el año 2008, la unidad restante está siendo localizada en Panamá, país que, dado el carácter de exportación de servicios de las operaciones de las unidades de negocio, ofreció una exención completa del impuesto a la renta.

Si bien las ventajas de que Chile se convierta en una plataforma financiera y de servicios parecen atractivas, los beneficios obtenidos en términos del mercado financiero no son relevantes. En efecto, al segmentar las operaciones de residentes y no residentes se deja de lado el principal beneficio de un Centro Financiero Integrado: la estimulación del mercado local a través de la participación de importantes agentes financieros a nivel regional y mundial.

Dadas las características del mercado financiero chileno, la instalación de una plataforma integrada parece ser la opción más atractiva, pues es la única que además de aprovechar la reputación del país en aspectos macroeconómicos y políticos,

aprovecha el gran potencial que el mercado financiero local parece tener.

Sin embargo, esto no elimina la posibilidad de implementar un esquema *offshore* para los servicios. Combinar un Centro Financiero Integrado con una plataforma de servicios permitiría obtener beneficios como los mencionados en el Recuadro 9 y, al mismo tiempo, sacar provecho del mercado financiero chileno. Esta estrategia se asocia con una visión de Chile como economía inserta integralmente en los mercados mundiales: el país no sólo estaría integrado al resto del mundo en términos comerciales (que ha sido la estrategia llevada a cabo en las últimas décadas), sino que también lo estaría en aspectos financieros y de servicios.

Estudios Propuestos

Por las razones recién expuestas, y dados los obstáculos identificados en este trabajo, se propone desarrollar una segunda etapa de profundización de este trabajo, que considere cuantificar, identificar y medir potencialidades, costos y externalidades. Para esto se propone dos estudios para concretar el proyecto Plataforma Financiera Internacional. En cada caso se contempla la integración de un equipo interdisciplinario de profesores y especialistas tales como economistas, ingenieros y abogados, recurriendo cuando sea necesario al apoyo externo de especialistas en otras disciplinas. Hoy, dado el contexto internacional, sólo algunos mercados podrán sacar ventajas del nuevo orden internacional post-crisis. En efecto, se anticipa una virtual desaparición de los paraísos fiscales, lo que implicaría que grandes volúmenes de inversión buscarán mercados confiables y que ofrezcan buenas oportunidades. Este escenario encuentra a Chile en una inmejorable opción de competir, densificando y profundizando su mercado financiero y su potencial para proveer servicios de mayor complejidad.

Los estudios propuestos son:

1. Estudio de Temas Regulatorios. El objetivo será describir de manera detallada problemas identificados en los temas de Regulación y Esquema *Offshore*, y todos aquellos inconvenientes de orden regulatorio que parezcan disminuir la competitividad de Chile en un escenario financiero de primer nivel mundial. Además, el estudio deberá proponer soluciones para cada ítem analizado, distinguiendo los problemas cuya solución conlleve modi-

ficaciones constitucionales, de aquellos inconvenientes de más fácil eliminación que sólo requieran cambios en los procedimientos existentes o interpretaciones de las leyes actuales. A priori, los encargados de llevar a cabo las medidas que se propondrán a partir de este estudio, será el gobierno, a través de modificaciones en los procedimientos de sus organismos regulatorios, y el Congreso Nacional, por medio de las modificaciones necesarias a las leyes pertinentes.

2. Estudio de Temas Tributarios y Trabas Administrativas. El análisis de la estructura tributaria chilena deberá identificar aquellos impuestos que entorpezcan el funcionamiento y la integración del sector financiero chileno.

Por otro lado, se pormenorizará el conjunto de problemas asociados a los procedimientos que entorpezcan la llegada a Chile de empresas extranjeras y el correcto funcionamiento de sus operaciones. Además, deberá proponer los cambios necesarios para optimizar dichos procedimientos, disminuir la burocracia actual y facilitar a las empresas extranjeras el acceso a la información ligada al inicio de sus actividades en Chile.

Algunas categorías que posiblemente deberán tomarse en cuenta son las trabas en el mercado laboral, las trabas legales y las trabas de procedimientos aduaneros. Los principales involucrados en la resolución de los problemas serán los organismos encargados de los procedimientos identificados como el Servicio Nacional de Aduanas, el gobierno a través de las superintendencias y el Congreso Nacional.

Referencias

- Patricio Arrau y Christian Larraín. Santiago: Centro financiero internacional, 1998.
- Manuel Ballbé. El futuro del derecho administrativo en la globalización: Entre la americanización y la europeización, 2007. [Revista de Administración Pública, número 174 Madrid, septiembre-diciembre].
- Banco Central de Chile. Base de datos estadísticos, 2009. www.bcentral.cl.
- Bank for International Settlements. Publication data, international financial statistics, 2009. www.bis.org.
- Mark T. Bradshaw, Brian J. Bushee y Gregory S. Miller. Accounting choice, home bias, and US investment in non-US firms. *Journal of Accounting Research*, pages 795 to 841, 2003. <http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/1211.pdf>.
- Clive Briault. The rationale for a single national financial services regulator, 1999. <http://www.fsa.gov.uk/>. [FSA Occasional Papers in Financial Regulation].
- Confederación de la Producción y del Comercio y Cámara Chileno-Norteamericana de Comercio. Fortaleciendo a Chile como plataforma de negocios, problemas y soluciones, 2006.
- Deloitte, 2009. <http://www.iasplus.com/country/useias.htm>.
- Gunter Dufey y Ian Giddy. *The International Money Market*. Prentice Hall, New Jersey, 1978.
- Luca Errico y Alberto Musalem. *Offshore banking: An analysis of micro and macro prudential issues*.
- IMF Working Paper, 1999. <http://www.imf.org>.
- Mark Hampton. *The Offshore Interface, Tax Havens in the Global Economy*. St. Martin's Press, New York, 1996.
- International Monetary Fund. *International financial statistics yearbook*, 1995.
- International Monetary Fund. *Offshore financial centers*. IMF Background Paper, 2000. <http://www.imf.org>.
- International Monetary Fund. *Chile: Financial sector assessment program*, 2004a.
- International Monetary Fund. *Chile: Financial system stability assessment*, 2004b.
- International Monetary Fund. *International financial statistics database*, 2009.
- R. B. Johnston. *The Economics of the Euro-Market*. St. Martin's Press, New York, 1982.
- Ian S. McCarthy. *Hosting offshore banks: Benefits and costs*. IMF Working Paper, 1979.
- Y.S. Park. *The Economics of Offshore Financial Center: Offshore Financial Centers*. Roberts R., Aldershot, 1994.
- José Miguel Ried. *Legalizaciones y traducciones oficiales en Chile: Dos anacronismos ante el comercio internacional moderno*. *Ius et Praxis*, 2008. <http://www.scielo.cl>.
- José Miguel Ried. *Minuta proyecto análisis de Chile como plataforma financiera internacional*, 2009.
- Barney Warf. *Tailored for panama: Offshore banking at the crossroads of the Americas*. *Geografiska Annaler: Series B, Human Geography*, 2002. <http://www3.interscience.wiley.com>.
- World Economic Forum. *Benchmarking national attractiveness for private investment in Latin American infrastructure*, 2007. <http://www.weforum.org>.
- World Economic Forum. *The financial development report 2008*, 2008. <http://www.weforum.org>.
- World Economic Forum. *The global competitiveness report 2008-2009*, 2009. <http://www.weforum.org>.
- Ahmed Zoromé. *Concept of offshore financial centers: In search of an operational definition*. IMF Working Paper, 2007. <http://www.imf.org>.

Reuniones sostenidas

Las siguientes personas participaron en reuniones de discusión de los diversos temas tratados en este trabajo:

Juan José Romero, Ricardo Irrázaval y José Miguel Ried. Escuela de Derecho UC.

Alejandro Ferreiro. Ex superintendente de Valores y Seguros.

Germán Sáenz. Gerente de Asuntos Externos de Procter & Gamble Chile.

Fernando Concha, Arturo Tagle, Mario Chamorro y Leonel Olavarría. Diversas instituciones financieras.

Franco Brzovic.

Carlos Álvarez, Mario Castillo y Gordana Stojkovic. CORFO.

Alejandro Alarcón y Enrique Hasbún. Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

José Antonio Martínez. Bolsa de Comercio de Santiago.

**CUADERNOS
DE DIFUSIÓN**
CENTRO DE ESTUDIOS INTERNACIONALES **ceiUC**



PONTIFICIA
UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DE CHILE

CUADERNOS DE DIFUSIÓN

CENTRO DE ESTUDIOS INTERNACIONALES **ceiUC**



VICERRECTORÍA ADJUNTA
DE INVESTIGACIÓN Y DOCTORADO
PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATÓLICA DE CHILE