

SANTIAGO CENTRO FINANCIERO INTERNACIONAL (¹)

Patricio Arrau y Christian Larraín (GERENS)

Introducción

En el último tiempo, ha retomado fuerza el proyecto de impulsar en Santiago un Centro Financiero Internacional (CFI), lo que se ha visto reforzado a partir del anuncio del Gobierno de potenciar una institucionalidad “offshore”.

El fuerte crecimiento esperado de América Latina, y el hasta ahora débil desarrollo de los mercados financieros regionales, abren un potencial de crecimiento significativo de los servicios financieros regionales. En este contexto, Santiago presenta condiciones de competitividad adecuadas para ser una de las dos o tres plazas financieras importantes que pueden prosperar en el futuro. Para ello, sin embargo, se requiere impulsar una serie de medidas, tanto en el plano cambiario, tributario, e institucional, para generar el atractivo para que puedan venir a instalarse instituciones extranjeras de prestigio, en el ánimo de abastecer desde Santiago un conjunto de servicios financieros regionales.

En este artículo, se plantean los elementos centrales de política que, a nuestro juicio, contribuirían a potenciar a Santiago como CFI. Primero, a partir de la revisión de los centros más importantes, se describen los rasgos principales que caracterizan a un CFI, y sus principales beneficios. Segundo, se efectúa un diagnóstico de qué le falta a Santiago para llegar a ser un CFI. Esto incluye un sondeo a ejecutivos del sistema financiero. Por último, planteamos nuestras recomendaciones de política.

Centros Financieros Internacionales: Caracterización General

Los centros financieros más grandes y tradicionales, como Londres, Nueva York y Tokio, y en menor medida los centros de segunda línea, se caracterizan por la profundidad y peso específico de los servicios financieros, la diversidad, abanico y la sofisticación de los productos ofrecidos, todo lo cual es reflejo de un alto grado de desarrollo de la industria financiera en dichas plazas (ver cuadro adjunto). Asimismo, un rango común a los distintos CFI relevantes es la gran importancia de las operaciones en divisas internacionales, lo mismo que la fuerte presencia de inversionistas extranjeros en dichos mercados.

Existe una multiplicidad de factores que otorgan la fortaleza competitiva a un CFI: elevada concentración de instituciones financieras domésticas e internacionales bajo fuerte competencia, lo que genera economías de escala e innovación; una regulación que otorga flexibilidad a la

¹ *Extracto de un estudio encargado por el Ministerio de Hacienda, Banco Central, Asociación de Bancos y La Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa Electrónica y la Municipalidad de Santiago. Publicado en Escenario, enero-marzo de 1998.*

operación del mercado e introducción permanente de nuevos productos; una política tributaria neutra, con algunas exenciones relativas o absolutas, básicamente sobre no residentes; ausencia de controles cambiarios, al menos sobre el ámbito de transacciones “offshore”; disponibilidad de recursos humanos calificados, que son esenciales en el sistema financiero; buena infraestructura de informática y telecomunicaciones; adecuados servicios de apoyo de tipo legal y contable; buena oferta de oficinas.

Así como existen factores comunes detrás de los distintos centros financieros, también se aprecian diferencias entre los mismos, dando origen a distintos tipos de CFI. Podemos distinguir, al menos, los centros integrados (Londres y Hong Kong) centros “offshore” (Singapur y Dublín) y paraísos tributarios (Bahamas e Islas Caimán). Los centros integrados corresponden al concepto más puro de CFI; tienen una regulación homologable a estándares mínimos de Basilea; la tributación intenta no gravar a los no residentes. Los centros offshore comparten muchos de los rasgos anteriores, pero la principal característica es tener una separación entre operaciones de residentes y no residentes. En el ámbito de no residentes, la carga regulatoria es menor, y no cuentan con ningún tipo de respaldo estatal.. Incluso, en EEUU opera un esquema offshore, la International Banking Facilities. Lo mismo ocurre en Tokio. Los paraísos tributarios, en cambio, son meros centros de booking, los impuestos son muy bajos o inexistentes, el secreto bancario es un activo determinante, no existe supervisión de ningún tipo.

De los CFI más importantes, Londres se ha beneficiado de un clima político benigno, de un esquema regulatorio y tributario flexible y de un sistema legal predecible. En parte, esto resulta de la particular importancia de las transacciones financieras internacionales para Londres y

Sistema Bancario Internacional analizado por Centro					
(Préstamos de alta calidad, como % de total del mercado)					
Fin período:	1989	1990	1991	1992	1993
Reino Unido	18.4	18.3	16.8	17.4	17.6
Francia	6.3	6.6	6.5	7.3	7.8
Alemania	4.2	5.1	5.3	5.2	6.1
Luxemburgo	4.1	4.6	4.9	5.3	5.2
Suiza	5.3	5.6	5.6	5.4	5.0
Japón	20.3	19.1	18.3	16.6	16.5
<i>de los cuales:</i>					
<i>Mercado japonés</i>	7.6	7.7	7.6	7.7	7.2
<i>offshore</i>					
<i>Otros</i>	12.6	11.4	10.7	9.0	9.4
Estados Unidos	9.2	7.6	7.9	7.6	7.1
<i>de los cuales:</i>					
<i>Servicios</i>	5.3	4.0	3.9	3.8	3.1
<i>bancarios Offshore</i>					
<i>Otros</i>	4.0	3.6	4.0	3.8	4.0
Otras Plazas	19.1	19.1	19.6	19.7	19.3
Offshore					

Fuente: Banco de Pagos

la consecuente necesidad de adaptar las reglas regulatorias y tributarias a estos negocios. Por contraste, los sistemas regulatorios en E.E.U.U. y Japón han sido usualmente diseñados a la luz de los intereses domésticos.

Singapur es un importante CFI, proveyendo un importante abanico de servicios financieros de alta calidad para el sudeste asiático. Aquí ha habido un fuerte impulso oficial para lograr este objetivo. El caso de Singapur ilustra que es posible combinar el objetivo de proyectar un sector financiero internacionalmente competitivo con el objetivo de reducir la vulnerabilidad de la economía doméstica a las fluctuaciones de los mercados financieros internacionales.

A diferencia de otros CFI, el desarrollo de Singapur no estuvo basado en abastecer un gran mercado doméstico que requería servicios financieros. Su estatus como CF ha sido construido como un impulso deliberado al desarrollo de los mercados financieros regionales e internacionales, como el mercado del asiadólar.

Dublín es un caso interesante de desarrollo de un centro financiero en una economía pequeña, en base a una fuerte política de incentivos tributarios limitados en el tiempo sumada a una orientación comercial hacia afuera. En este caso, también se optó por potenciar los negocios financieros internacionales a través de un esquema “offshore”. Es imperativo que todos los proyectos signifiquen una contribución económica, medida a través del volumen de empleo y de la calidad de los mismos.

Principales Beneficios de un Centro Financiero Internacional

Los principales beneficios de un CFI son directos e indirectos. El efecto directo, es potenciar el desarrollo de la industria financiera, en términos de valor agregado, empleo y remuneraciones. Indirectamente, un sistema financiera altamente competitivo favorece a todos los sectores que demandan recursos para financiar proyectos a costos más bajos, y también a los ahorrantes que pueden colocar a mejores tasas.

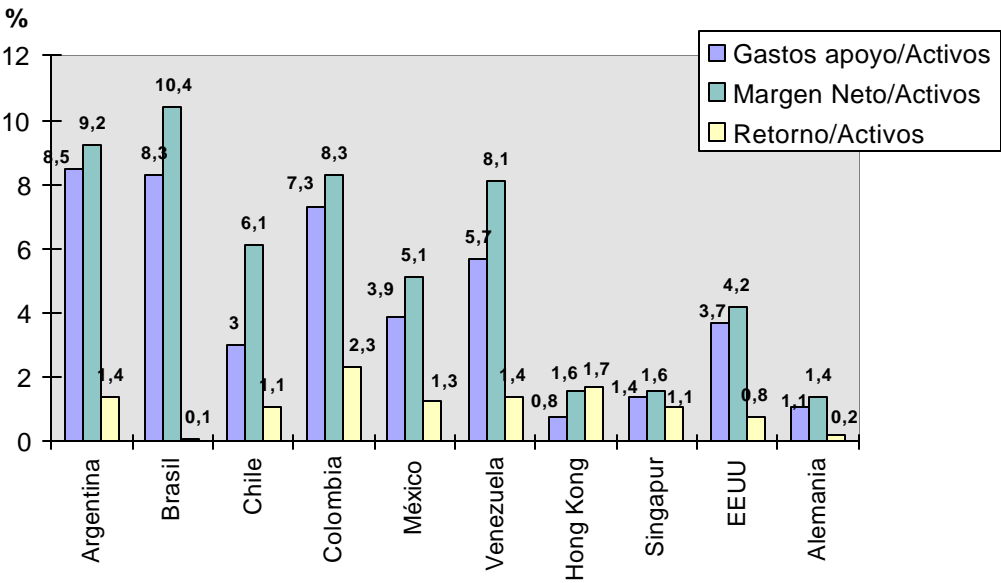
Desde el punto de vista de la estrategia de desarrollo, el desarrollo de un CFI contribuye a diversificar la oferta exportadora, actualmente fuertemente concentrada en productos primarios, con una industria intensiva en “know-how” y conocimiento, de naturaleza no contaminante.

El ejemplo de Londres permite ilustrar algunos de estos elementos. El desarrollo de los servicios financieros fue altamente dinámico durante los ochenta, incluso en un período de declinación de la economía británica, gracias a las condiciones de crecimiento autosostenido de este mercado. En la actualidad, el empleo directo e indirecto generado por el Centro Financiero es de 617 mil personas, lo que representa uno de cada cinco empleos.

Santiago Centro Financiero Internacional: Fortalezas y Debilidades

Un análisis de fortalezas y debilidades de Santiago, en la perspectiva de convertirse en un CFI, requiere utilizar dos patrones de referencia: sus ventajas actuales a nivel regional, y sus debilidades respecto de CFI altamente consolidados como Londres y Singapur. Las fortalezas de Santiago a nivel regional se basan en: la profundidad en algunos de sus mercados, lo que refleja el avance dentro de una curva de aprendizaje recorrido por la industria de servicios financieros doméstica desde principios de los ochenta; la presencia de distintas tecnologías de intermediación financiera, lo que refleja un relativo mayor desarrollo en áreas de mercado de capitales comparado con países de la región; la presencia de empresas extranjeras, que aunque no alcanza los estándares de CFI, supera al resto de la región; el predominio de la actividad privada en el funcionamiento de los mercados financieros; la eficiencia en la provisión de los distintos servicios y los bajos márgenes de intermediación; baja clasificación de riesgo país; la calidad de la regulación y la transparencia en la operación de los mercados; la buena disponibilidad de recursos humanos calificados; excelente infraestructura de informática y telecomunicaciones; la oferta flexible de oficinas; estabilidad económica y política; etc.

Desempeño de Bancos: Gastos de Apoyo, Margen Neto y Retorno



Las debilidades de la industria de servicios financieros, en la perspectiva de avanzar hacia un CFI consolidado son: insuficiente masa crítica y concentración de instituciones financieras.

Otras debilidades son presencia de instituciones financieras extranjeras poco activas en relación a las empresas chilenas, es decir, existen numerosas empresas extranjeras, pero muchas de ellas poco activas respecto de las locales; negocios financieros altamente concentrados en el mercado doméstico; mercados incompletos en el ámbito de derivados e insuficiente aprovechamiento de sinergías entre distintas tecnologías de intermediación financiera. Esto no es contradictorio con la buena posición respecto del resto de la región, toda vez que no es posible hablar de CFI en alguna plaza regional.

En cuanto a factores que encarecen los costos de transacción de operaciones internacional, aparecen como debilidades las restricciones cambiarias, en particular la presencia del encaje y el año de permanencia para la repatriación del capital extranjero; los gravámenes de timbres y estampillas; los gravámenes sobre los intereses pagados al exterior; el impuesto a las ganancias de capital; la inexistencia de acuerdos de doble tributación y la falta de acuerdos sobre servicios financieros.

Sondeo de Ejecutivos

Como parte del estudio, se efectuó un sondeo de altos ejecutivos ligados al sistema financiero. Respecto de los resultados del sondeo de ejecutivos (ver gráfico), las respuestas tienden a ser consistentes con los resultados del diagnóstico elaborado en base a indicadores. Así, se destaca que la industria de servicios financieros es competitiva y transparente. Respecto de las variables presencia de empresas extranjeras, grado de innovación y liquidez, el resultado es neutro. En cuanto a la diversidad de productos existentes, es una potencial debilidad. En definitiva, las variables que no resultan una fortaleza son sintomáticas de la ausencia de masa crítica en la industria de servicios financieros.

En cuanto a variables más directamente relacionadas con políticas públicas, la carga regulatoria es vista como neutra, y el abanico de productos permitidos como potencial debilidad. En cuanto a al ámbito tributario, la evaluación es consistente con el análisis efectuado en el capítulo anterior, donde todo apunta al excesivo encarecimiento que puede significar en los costos de transacción para operaciones ligadas a negocios internacionales. Asimismo, la carga regulatoria global se percibe como adecuada.

En el ámbito macroeconómico, se percibe como una clara fortaleza, lo cual es consistente con la baja clasificación de riesgo país de Chile analizada en el capítulo previo.

Recomendaciones de Política

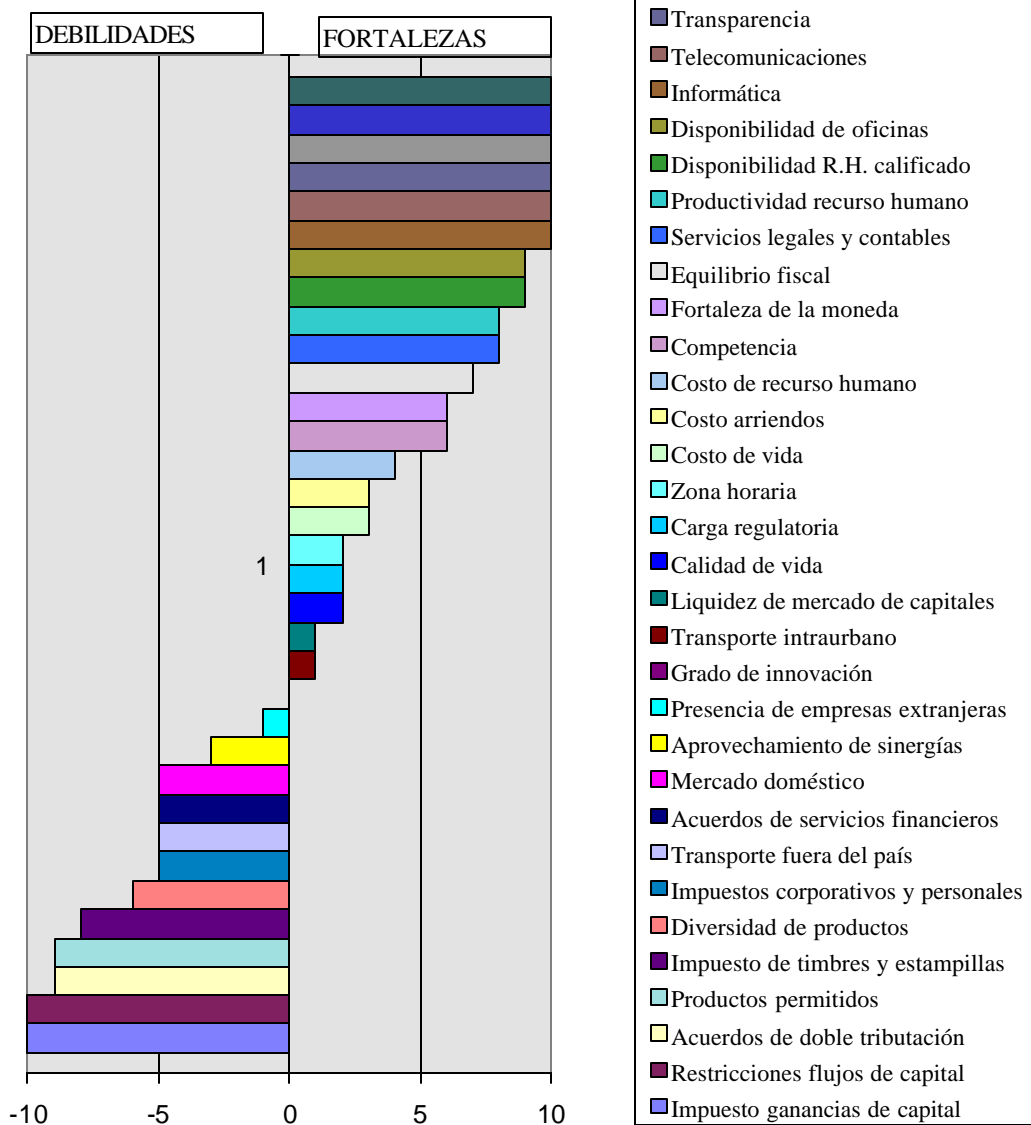
El punto de partida natural de Santiago como CFI está en un esquema de tipo offshore, como un paso intermedio hacia un CFI integrado. Este esquema permite compatibilizar al interés de las autoridades económicas de mantener una política monetaria autónoma y en mantener aislada nuestra economía de la influencia de flujos de capitales internacionales de corto plazo. Este esquema es compatible con la mantención de restricciones cambiarias para las transacciones

entre residentes y no residentes, pero eximiendo todo tipo de restricciones para operaciones entre no residentes.

Para ello, en primer lugar se requiere diseñar una institucionalidad que permita potenciar el atractivo para operar en el mercado offshore. Este esquema se ha utilizado internacionalmente para potenciar un centro financiero bancario. La experiencia de Singapur muestra que esto puede hacerse en base a distintas modalidades, complementarias entre sí, tales como una unidad de cuentas separada al interior de un banco tradicional, abocada a las transacciones internacionales con no residentes. En este punto, la propuesta es que los bancos existentes en el mercado doméstico, nacionales o extranjeros, puedan crear una filial o división bancaria especializada en este tipo de operaciones. Asimismo, pueden efectuar todo tipo de préstamos e inversiones en moneda extranjera.

Evidentemente, dichas transacciones deben estar exentas de cualquier tipo de seguro o garantías de depósitos otorgadas por el Estado chileno. Complementariamente, la carga regulatoria debe ser inferior a la que se aplica sobre las transacciones domésticas, enfatizándose sobre aspectos de autoregulación y transparencia de la información, evitar

Sondeo de Ejecutivos



lavado de dinero, y requerimientos importantes en el ámbito de los riesgos cambiarios, que pasan a ser significativos. En particular, todas las operaciones efectuadas en dichas filiales deben estar exentas de cualquier restricción cambiaria, y de cualquier tributación que afecte la intermediación financiera, tales como timbres y estampillas, impuestos a los intereses externos e impuestos a los cheques u otras transacciones.

Adicionalmente, se propone un esquema de licencias offshore, donde los bancos no están autorizados para operar en moneda local. Estas licencias se otorgarían a bancos extranjeros de prestigio que estuvieran interesados en operar en el centro financiero. Las condiciones de

operación serían similares a las esbozadas para las filiales o divisiones bancarias señaladas en los puntos anteriores.

Asimismo, es indispensable eliminar el impuesto adicional o “withholding tax” del 35% a los retiros de utilidad de las inversiones de agentes extranjeros en el centro respecto de las utilidades generadas en el ámbito offshore, dejando sólo el impuesto de primera categoría de 15% sobre las utilidades efectivas. Esta medida aparece como necesaria para evitar desincentivar la instalación de instituciones financieras extranjeras y/o sus matrices para que operen desde Chile. En el caso de los bancos nacionales con una división o filial en el centro offshore, deberá cobrarse el impuesto adicional solo en proporción a las utilidades generadas domésticamente, de manera análoga a como se hace en la mayoría de los centros offshore.

En la medida que se percibe un esquema offshore como un paso intermedio hacia un CFI integrado, es necesario complementar las medidas anteriores con otras destinadas a lograr un mercado financiero doméstico más completo, innovador y sofisticado. Cuando en esta sección se habla de centro integrado se debe entender como uno en que se eliminan los controles de capitales en el segmento doméstico. Es decir, un centro integrado puro o un centro offshore sin restricción a los flujos de capitales en el segmento doméstico, como el caso de Singapur, son para todos los efectos de esta sección análogos.

Medidas Complementarias

Se requiere de una serie de medidas complementarias para impulsar el CFI. Es necesaria una política receptiva hacia instituciones financieras extranjeras de prestigio, bancarias en particular, lo cual ayudaría a generar la masa crítica requerida por un CFI y disminuiría el riesgo de oligopolización.

En la perspectiva de completar mercados, se requiere flexibilizar las restricciones vigentes que restringen fuertemente a las instituciones financieras e inversionistas institucionales a operar con derivados de tasas de interés, a diferencia de la tendencia internacional, donde estos derivados son los más significativos. Asimismo, en el ámbito de valores, se requiere flexibilizar las posibilidades de operaciones de venta corta, contribuyendo a dar liquidez al mercado, junto con contribuir al desarrollo del mercado de derivados financieros.

Además, se requiere posibilitar un mayor aprovechamiento de economías de alcance y sinergías entre distintas tecnologías de intermediación financiera, en particular entre banca, seguros y AFP. Esto no se puede obviar en un mercado tan reducido como el chileno, aunque sin descuidar los resguardos destinados a minimizar conflictos de interés y subsidios cruzados.

También, aparece como clave avanzar rápidamente en la firma de acuerdos de doble tributación con la mayor cantidad posible de países. Si bien esto no tiene que ver directamente con aquellos impuestos que gravan las transacciones financieras, estas medidas complementarias son necesarias para evitar gravar doblemente las utilidades generadas por las empresas financieras que operen en el ámbito offshore.

El Avance Hacia un Esquema Integrado

La necesidad de avanzar en la liberalización del segmento doméstico se justifica por tres razones: a) Con la institucionalidad offshore presumiblemente se incrementa la innovación financiera y con ella las posibilidades de hacer más inefectivo el sistema de control de capitales; b) El éxito del centro offshore también hace visible las ganancias microeconómicas para el país como un todo de avanzar hacia un centro integrado; c) La creciente flexibilidad en las actividades residentes-no residentes refuerza las actividades del centro offshore y fortalece las posibilidades de su consolidación.

De estas tres razones para avanzar desde un centro offshore hacia uno integrado la tercera tiene gran importancia para Chile. Ello debido a que en un principio es difícil pensar que las transacciones entre agentes de terceros países se vendrán a Chile con rapidez. Se requerirá un tiempo para que los potenciales agentes internacionales decidan instalarse en el país. En un principio estarán los agentes nacionales intentando impulsar las transacciones internacionales en el centro, y en esta perspectiva surge como un natural impulso a este CF las transacciones que se puedan intermediar con el mercado doméstico. Por ejemplo, dado que Chile es un gran oferente regional de fondos financieros de largo plazo (fondos de pensiones) entonces la posibilidad de que por ejemplo se pueda invertir con mayor facilidad en los instrumentos del mercado offshore nacional será sin duda un importante impulso inicial. Lo mismo puede decirse para las reservas de las compañías de seguros y otros inversionistas institucionales como fondos mutuos o de inversión.

Por último, no debe olvidarse la necesaria labor de permanente promoción asociada al desarrollo de un centro financiero internacional. En el caso de Chile, debe buscarse con especial énfasis un cambio en las percepciones que existe en la comunidad internacional en relación a la voluntad de las autoridades de fomentar la creación de un CFI. En particular, la idea ha sido tomada con escepticismo en ciertos sectores de la comunidad financiera internacional, donde la política de control de capitales no es vista con buenos ojos.

Una segunda percepción que debe cambiarse dice relación con lo que se considera en el sistema financiero que existe una cierta lentitud y burocracia para aprobar solicitudes de nuevos productos financieros, lo que traduce en una carga para el CFI. Se ha enfatizado a través de todo el documento la necesidad de tener un sistema regulatorio flexible y ágil, que se adapte con rapidez a nuevos entornos y que responda con velocidad ante nuevas solicitudes de nuevos instrumentos de mercado.