

Puntos de Referencia

Chile, Centro Financiero Latinoamericano: LA POSIBILIDAD DE AUTORIZAR LA COLOCACION Y TRANSACCION DE ACCIONES EN DOLARES

LUIS HERNAN PAUL F.

- La posibilidad de que Chile se transforme en un centro financiero latinoamericano no ha prosperado porque no se ha aclarado bien el significado de esta propuesta y porque, además, las autoridades tienen temor de que, cualquiera sea su significado, se generen problemas en el manejo de la política cambiaria y la política monetaria.
- La expresión centro financiero puede referirse a un centro bancario del tipo de Suiza, un centro bursátil como el que tiene Estados Unidos con el mercado de ADRs o bien a un centro financiero más completo que abarque la parte bancaria, bursátil y de seguros, como Inglaterra.
- La alternativa de transformarse en un centro bancario y/o de seguros, entendiéndose por ello que extranjeros realicen en Chile negocios bancarios y/o de seguros, es todavía lejana. Sí, en cambio, tiene sentido que algunos bancos, AFP y compañías de seguros chilenas se establezcan y desarrollen su negocio en otros países latinoamericanos.
- También tiene sentido, aunque no de fácil logro, la posibilidad de ser un centro bursátil latinoamericano. En efecto, Chile cuenta con una imagen de país serio y con experiencia importante en materia de emisión de valores, clasificación de riesgo, regulación del mercado de valores y administración de inversiones a nivel institucional.
- Para materializar esta posibilidad se propone específicamente que se permita en Chile a las empresas extranjeras y las empresas locales colocar y transar valores denominados en dólares estadounidenses.
- Ya se ha expresado anteriormente que la posibilidad de ser un centro financiero no va a permanecer abierta por mucho tiempo porque hay otros países interesados también en desarrollarla. Es de esperar que 1994 no sea tarde y se esté todavía a tiempo.

Luis Hernán Paúl F. es Ingeniero Civil de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master en Administración de Empresas de Massachusetts Institute of Technology (MIT). Profesor de la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Socio de Fontaine y Paúl Consultores Asociados e investigador del Centro de Estudios Públicos.

1. Varias personas han planteado desde hace ya bastante tiempo la posibilidad de que Chile se transforme en un centro financiero latinoamericano.
2. No obstante, esta idea no ha logrado prosperar, primero, porque no se ha aclarado en detalle qué significa en la práctica y, segundo, porque las autoridades tienen temor de que las entradas y salidas de capital que esto provoque generen problemas en el manejo de la política cambiaria y en la política monetaria. Luego, es conveniente referirse a estos dos temas con mayor profundidad.
3. Respecto del significado de la expresión centro financiero, se puede decir que hay varias interpretaciones.
4. Una alternativa se refiere a la posibilidad de que en Chile se transen instrumentos financieros (acciones, bonos, papel comercial) emitidos por instituciones privadas y públicas de países latinoamericanos. Esto significaría, por ejemplo en el caso de las acciones, que una o más de las bolsas chilenas asuman un rol en Latinoamérica, como el que cumple LSE (London Stock Exchange) en Europa a través de SEAQ International, donde se transan acciones de empresas de diversos países europeos. Algo similar ocurre en algunas bolsas estadounidenses como NYSE, AMEX y NASDAQ, donde se transan acciones de empresas canadienses, mexicanas, europeas y latinoamericanas.
5. Otra alternativa es que Chile se transforme en un centro bancario en la región, para lo cual tendría que suceder que algunos bancos chilenos desarrollen desde Chile una base de clientes en otros países latinoamericanos, a quienes se les ofrezcan sus productos (depósitos, créditos, cuentas corrientes, administración de inversiones, asesoría financiera, etc.). Esto significaría, por ejemplo, que algunos bancos chilenos asuman un rol como el que cumplen algunos bancos suizos en Europa o algunos bancos ingleses en Asia y Europa, los que realizan diversos negocios bancarios para clientes extranjeros.
6. Por último, es posible que se dé una interpretación más amplia al término centro financiero que considere las dos alternativas anteriores en su conjunto e incluya, eventualmente, la posibilidad de que haya compañías de seguros en Chile que otorguen reaseguros a empresas de seguros de otros países latinoamericanos. El mejor ejemplo de este tipo de centro financiero es Inglaterra, país que realiza operaciones como centro bancario, de valores y de seguros a nivel internacional.
7. Luego la primera pregunta que hay que responder es cuál de estos tipos de centros financieros es el que se desea llegar a ser.
8. La posibilidad de hacer de Chile un centro bancario y/o de seguros, entendiéndolo por ello que extranjeros realicen en Chile negocios bancarios y/o de seguros, es todavía lejana.
9. Sí, en cambio, tiene sentido que algunos bancos, AFP y compañías de seguros chilenas se establezcan y desarrollen su negocio en otros países latinoamericanos. Es cierto que ello involucra riesgos,

pero la verdad es que todos los negocios lo hacen, y el desafío es justamente administrarlos en forma correcta. Por lo demás, en este caso existe experiencia a nivel internacional y mecanismos concretos para limitar los riesgos.

10. Por otra parte, también tiene sentido la posibilidad de que en Chile se transen instrumentos financieros emitidos por empresas latinoamericanas, aunque ello no es fácil de lograr. En efecto, la experiencia en materia de emisión de valores, clasificación de riesgo, administración de inversiones a nivel institucional y regulación del mercado de valores, así como la imagen de Chile como país serio le otorgan una posición ventajosa respecto de los otros países de la región para realizar esta labor.
11. Para que Chile llegue a ser un centro bursátil, sin embargo, es necesario corregir diversos aspectos que atentan en contra de esta posibilidad. En particular, se requiere eliminar el impuesto a las ganancias de capital y los plazos mínimos que se exige a la inversión extranjera. Además, sería conveniente contar con mecanismos que eliminen, o al menos reduzcan, el riesgo cambiario en que incurren los inversionistas extranjeros al invertir en moneda nacional.
12. Por otra parte, en lo que respecta al temor que existe por los efectos perjudiciales que podrían tener las fluctuaciones bruscas en los flujos de entrada y salida de capitales, también caben hacer algunas precisiones.
13. En primer término resulta necesario aclarar que las implicancias en materia de flujos de capitales son distintas según el tipo de actividades que se pretenda realizar. En este sentido es importante tener presente que el mercado de dinero (y renta fija) tiene diferencias importantes respecto del mercado accionario. En el primero los volúmenes de transacciones diarias pueden ser significativos y, consecuentemente, son mayores las posibilidades de afectar la política cambiaria y la política monetaria si los extranjeros participan en forma activa en este mercado.
14. En las acciones, en cambio, los volúmenes de transacciones diarias normalmente son menos significativos, lo cual obliga a que los desajustes en este mercado se corrijan fundamentalmente vía precios sin que se produzcan ingresos o salidas violentas de capital cuando hay una participación importante de inversionistas extranjeros.
15. Luego, como una forma concreta de avanzar en la idea de llegar a ser un centro financiero latinoamericano, se propone que se permita a las empresas extranjeras y las empresas locales en Chile colocar y transar valores denominados en dólares estadounidenses.
16. Tal posibilidad podría dar pie a un mercado similar al de los ADRs en Estados Unidos, el cual eso sí estaría inicialmente orientado a aquellas empresas latinoamericanas que no pueden o no les conviene colocar ADRs. En efecto, pudiera ser que por razones de tamaño de las compañías, monto de las emisiones, bajo grado de desarrollo del mercado accionario local u otros motivos, la alternativa de los

- ADRs no sea razonable para varias empresas.
17. Posteriormente, en la medida que se logre formar un mercado profundo especializado en empresas latinoamericanas, se podría pensar en la factibilidad de competir con los ADRs.
 18. Este mercado, cabe hacer notar, podría ser off shore si se quisiera que operara con condiciones diferentes a las del mercado local. Hay que hacer notar, sin embargo, que los principales centros bursátiles no han optado por este camino.
 19. Por otra parte, si bien podría pensarse que este mercado sólo sea para empresas extranjeras, se considera preferible la posibilidad que también participen empresas chilenas por razones de equidad. En efecto, si se quiere ofrecer a los inversionistas extranjeros un lugar donde puedan efectuar transacciones de acciones de distintos países de la región, no parece lógico discriminar respecto de las acciones chilenas dejándolas fuera. Por lo demás, ello simplemente haría que continuara la tendencia que se observa actualmente de salida de acciones chilenas para ser transadas como ADRs.
 20. La idea de transar acciones en dólares tiene una serie de ventajas, entre las que destaca el hecho de que se evitarían en buena parte los problemas de tipo cambiario y monetario que preocupan a las autoridades y se eliminaría el riesgo cambiario entre el peso y el dólar para los emisores e inversionistas extranjeros al hacerse las transacciones en dólares.
 21. Anteriormente ya se ha advertido que la posibilidad de ser un centro financiero no va a permanecer abierta por mucho tiempo porque hay otros países interesados también en desarrollarla. Es de esperar que 1994 no sea tarde y se esté todavía a tiempo.