

TEMA DE INTERÉS - Propuestas para Mejorar la Competitividad del Mercado Financiero Chileno

Desde el punto de vista macroeconómico, Chile ha eliminado la mayoría de sus restricciones, logrando tener una cuenta de capitales abierta. Sin embargo, desde la óptica microeconómica, subsisten diversas barreras, principalmente tributarias, que no permiten la libre movilidad de capitales y que impiden un mayor nivel tanto de competitividad, como de competencia.

Adicionalmente, existen otras restricciones regulatorias que impiden lograr la profundidad y liquidez necesaria en el mercado de capitales.

De este modo y con el fin de contribuir a perfeccionar dicho mercado, la Asociación de Bancos ha realizado una serie de propuestas a las autoridades, las que fueron planteadas recientemente a las Comisiones de Hacienda de la Cámara de Diputados y del Senado, con motivo de la discusión del proyecto de Reforma al Mercado de Capitales III.

Entre las propuestas más relevantes, figuran las siguientes:

1.- Exención del Impuesto a la Ganancia de Capital en el Mercado de Renta Fija.

En la actualidad, al existir pocos demandantes de instrumentos de renta fija, la tenencia de los títulos de deuda está concentrada sólo en algunos inversionistas institucionales, elevando el riesgo sistémico. Una de las formas más eficientes para disminuir esta concentración y generar mayor estabilidad sistémica, es atomizar la tenencia de estos títulos, siendo la vía de los inversionistas extranjeros la más eficiente.

La última modificación a la Ley de Impuesto a la Renta, va en el sentido correcto, pues tiene como finalidad incorporar a los inversionistas extranjeros al mercado local de bonos, eximiéndolos del pago de Impuesto a la Ganancia de Capital. Sin embargo, el texto presenta algunas restricciones que minimizarán el efecto de atraer nuevos inversionistas internacionales al mercado chileno.

Por ello y con el fin de generar mayor profundidad y liquidez en el mercado de bonos a través de la incorporación de los inversionistas externos, es necesario realizar las siguientes modificaciones a la Ley:

I. Eliminar el pago del impuesto en caso que la colocación hubiese sido por un valor inferior al valor nominal establecido en el contrato de emisión.

II. Incorporar el stock de papeles ya emitidos a la mencionada franquicia.

III. Incorporar todos los títulos del Banco Central y de la Tesorería a esta exención.

2.- Eliminación del Withholding Tax (impuesto de 4% al que están afectos los intereses que se pagan al exterior).

Otra restricción al flujo de capitales y que incrementa el costo de captar recursos en el exterior, exacerbando los efectos descritos en el punto anterior, es el impuesto de 4% que se paga sobre los intereses que se remesan al extranjero.

Así, este tributo de baja recaudación, genera rigideces e ineficiencias en el mercado de capitales.

3.- Mayor Eficiencia y Ampliación en el Uso de Capital Regulatorio de los Bancos.

Un aspecto relevante para analizar el mercado del crédito, es el análisis del capital básico (*Tier I*) de los bancos, ya que es fundamental para definir la base de préstamos que se pueden otorgar. Según la evidencia internacional, un instrumento utilizado como parte del capital básico y que ha sido de gran efectividad, es el de los bonos perpetuos, existiendo experiencias exitosas no sólo en países desarrollados, sino también en Latinoamérica.

Los bonos perpetuos son deudas que contrae la sociedad, sin fecha de vencimiento y a una tasa conocida por el mercado. Estos bonos son transables en bolsa y en el mercado secundario en general.

La deuda *Tier I* subordinada representa una manera efectiva de reducir el costo de capital, permitiendo un crecimiento sano del balance y de las operaciones del banco.

En Chile no se consideran como parte del capital básico (*Tier I*) los denominados bonos perpetuos, siendo relevante analizar y autorizar su cómputo como parte del mismo. Esto permitiría constituir ese capital básico con el *mix* de instrumentos financieros más adecuado a las condiciones del mercado.

4.- Prepago de Bonos Subordinados.

Uno de los conceptos que internacionalmente se incorpora dentro del capital regulatorio denominado *Tier II* o Patrimonio Efectivo, es el de los bonos subordinados, lo que permite ampliar la base de capital para efectos de Basilea, y enfrentar de manera más eficiente las condiciones de mercado.

La legislación chilena, siguiendo la tendencia internacional, contempla la emisión de bonos subordinados para efectos de computar *Tier II* o Patrimonio Efectivo. Sin embargo, no brinda la posibilidad de prepago de los bonos subordinados, como si ocurre a nivel internacional (en países como México, Brasil, EE.UU. y Canadá), limitando las opciones de la banca chilena de tener un *Tier II* lo más acorde y eficiente según las condiciones imperantes en el mercado.

5.- Eliminación Permanente del Impuesto de Timbres y Estampillas.

Una variable relevante en el costo de los créditos en general, y de los de corto plazo en particular, es la existencia de la Ley de Timbres y Estampillas, la cual genera una alta distorsión en la asignación de los recursos.

Este tributo devenga mensualmente una tasa de 0,1% sobre el monto del crédito, con tope máximo de 1,2% para operaciones a plazo, constituyendo, en algunos casos, un importante incremento en el costo de las operaciones de colocación. A modo de ejemplo, en un crédito a 12 meses o menos, con una tasa de interés de 8% anual, el impuesto elevará la carga financiera en un 15%.

Dado que los créditos a las pequeñas y medianas empresas son más bien de corto plazo (en general menores a un año), a raíz de la existencia de este tributo, se ven enfrentadas a un fuerte incremento de su carga financiera.

Por tanto, este impuesto (cuya tasa fue rebajada a cero durante 2009 y al 50% en el primer semestre de 2010), constituye un desincentivo para el financiamiento y desarrollo de nuevas actividades, inhibe la generación de mayor empleo y promueve una menor tasa de crecimiento de la economía.

6.- Compensación de Derivados (Netting).

Las reformas legales a la Ley de Quiebras y Ley de Bancos de Junio 2007 (MKII) no tuvieron el efecto esperado de permitir a los bancos acceder al beneficio del netting de operaciones de derivados, sino sólo en muy limitadas circunstancias.

Dado lo anterior, resulta conveniente introducir al proyecto de ley de MKIII, modificaciones a las normas legales que impiden que Chile tenga una regulación de compensación global de contratos de derivados, en caso de quiebra, en línea con estándares internacionales.

7.- Tratamiento Tributario de las Operaciones de Derivados.

Actualmente, no existe un criterio claro respecto al tratamiento tributario a las operaciones de derivados que se efectúen con contribuyentes sin domicilio ni residencia en Chile, pudiendo incluso estar gravadas con la tasa máxima del 35% de la utilidad. Esta situación genera incertidumbre, perjudicando el normal desarrollo de este mercado en el país.

Por lo anterior, resulta necesaria una modificación a los artículos 59 y 60 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, que indique expresamente que las rentas provenientes de operaciones de derivados, tales como forward, futuros, swap, opciones, etc. no están gravadas con dicho tributo, o se establezca una exención en su favor.