

## **Metodología Para las Negociaciones en el Área de Servicios Financieros<sup>?</sup>**

**Roberto Zahler**  
**Mayo de 2003**

---

<sup>?</sup> Documento preparado para la V Reunión de la Red de Comercio del Diálogo Regional de Política, a llevarse a cabo en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) los días 29 y 30 de Mayo de 2003, Washington, DC, Estados Unidos.

## **I. Introducción**

En los recientes desarrollos del proceso de integración e internacionalización de América Latina han comenzado a tener relevancia las Negociaciones de Servicios Financieros (NSF), tanto en el plano multilateral (OMC) como en el de los Tratados de Libre Comercio (TLC).

Sin embargo, por ser este un tema relativamente novedoso -- tanto en el marco de la OMC como en el de los TLC existen muy pocos que incluyan un capítulo de servicios financieros--, el conocimiento y la experiencia acumulados en esta materia son muy escasos.

Este trabajo presenta criterios fundamentales y una metodología que pueden contribuir a mejorar la preparación y la negociación de servicios financieros por parte de países de la región, teniendo como referente empírico las NSF y los TLC de países de América Latina en que se haya incorporado la dimensión financiera.

La siguiente sección presenta un breve recuento y una síntesis de las principales características que han tenido los acuerdos multilaterales de comercio de servicios financieros en el marco de la OMC.

La tercera sección desarrolla algunas consideraciones estratégicas que los países de la región debieran considerar en la NSF. Ellas incluyen algunas cuestiones de carácter general que se estiman relevantes a la luz de los más recientes casos de NSF en el marco de TLC y ciertas modalidades de negociación (listas positivas/negativas; estrategias defensivas/agresivas).

La cuarta sección propone una metodología para conocer áreas clave de los sistemas financieros locales, imprescindibles para una adecuada preparación para la NSF y finaliza con algunos criterios metodológicos vinculados a la NSF en recientes TLC.

## **II. Acuerdos Multilaterales de Comercio de Servicios Financieros**

Actualmente sólo existe un Acuerdo multilateral, obligatorio y legalmente exigible relacionado al comercio de servicios financieros: el General Agreement on Trade in Services (GATS) de la OMC, el cual incluye a los servicios financieros como parte de su cobertura sectorial.

La inclusión de los servicios en las negociaciones comerciales multilaterales se considera uno de los principales logros de la Ronda de Uruguay (1986-1994). El GATS es parte integral de los acuerdos de la Ronda de Uruguay, y comenzó a operar en enero de 1995.

Todos los miembros de la OMC están comprometidos con este acuerdo. Sin embargo, al final de la Ronda de Uruguay en 1993, los participantes no pudieron acordar un nivel

apropiado de acuerdos específicos sobre acceso al mercado y trato nacional en unos pocos sectores de servicios, entre los que estaban los servicios financieros. Las negociaciones fueron difíciles, entre otros motivos, por la falta de experiencia en estos temas, ya que este fue el primer intento por discutir el comercio de servicios financieros en términos multilaterales. Las negociaciones de servicios financieros se aplazaron hasta julio de 1995. Pero de nuevo no se alcanzó un nivel adecuado de liberalización en términos de acuerdos de acceso al mercado y trato nacional que fuera aplicable a todos los países sobre la base del principio de nación más favorecida (NMF), y se estableció un Acuerdo por dos años, llamado “interino”, cuyos resultados se incluyeron en el Segundo Protocolo del GATS.

Uno de los principales problemas fue la negativa de Estados Unidos a aceptar el nivel de acceso al mercado propuesto por los países en desarrollo. En diciembre de 1997 los miembros de la OMC finalmente adoptaron un conjunto de acuerdos específicos sobre acceso a mercados y trato nacional, que sería aplicable a todos los participantes sobre la base del principio de NMF. En el ámbito sectorial, las negociaciones en materia de servicios financieros concluyeron ese mismo mes.

En virtud del artículo XIX, los miembros acordaron realizar sucesivas rondas de negociaciones, comenzando a cinco años de la entrada en vigencia del acuerdo (enero de 1995), y periódicamente a continuación, con el fin de alcanzar un nivel progresivamente mayor de liberalización.

La primera de esas rondas comenzó en enero de 2000. Inicialmente se centró en el programa incorporado, con miras a establecer una base sólida para la negociación de nuevos compromisos específicos. En una reunión de balance, celebrada en marzo de 2001, los miembros acordaron (Anexo 1) las directrices y los procedimientos para las negociaciones de la nueva ronda y examinaron una primera serie de propuestas sectoriales presentadas por determinados países.

Actualmente, en el área de servicios financieros las negociaciones están en una etapa de examinar las propuestas iniciales de los miembros. Además, cabe destacar que muchos países en desarrollo se han comprometido en un proceso de liberalización unilateral del comercio de servicios, incluidos los financieros, fuera de la OMC, a menudo bajo programas apoyados por el FMI y el Banco Mundial.

## El GATS

El Acuerdo establece un marco de normas para asegurar que los reglamentos de servicios sean administrados de manera razonable, objetiva e imparcial y que no constituyan obstáculos para el comercio. Es aplicable a todos los servicios, con dos excepciones<sup>1</sup>, y en él participan todos los países miembros de la OMC.

Los objetivos del GATS son crear un sistema creíble y fiable de normas comerciales internacionales; garantizar un trato justo y equitativo a todos los participantes (principio de

---

<sup>1</sup> Los suministrados en ejercicio de facultades gubernamentales y los relacionados con los derechos de tráfico aéreo.

no-discriminación); impulsar la actividad económica mediante consolidaciones garantizadas y fomentar el comercio y el desarrollo a través de una liberalización progresiva.

En la Parte I del Acuerdo se define su alcance. En la Parte II están las obligaciones y disposiciones generales. Se establece como obligación básica el principio de NMF así como la posibilidad de que las partes puedan indicar exenciones específicas a dicho trato. Se realizan prescripciones en materia de transparencia y disposiciones destinadas a facilitar una participación creciente de los países en desarrollo en el comercio mundial de servicios. La Parte III contiene disposiciones sobre acceso a los mercados y trato nacional, que no son obligaciones de carácter general sino compromisos contraídos en las listas nacionales. En la Parte IV se establece la base para la liberación progresiva del sector de servicios mediante sucesivas rondas de negociaciones y la confección de listas nacionales. Además permite que las partes retiren o modifiquen los compromisos incluidos en sus listas. La Parte V contiene disposiciones institucionales e incluye disposiciones sobre las consultas y la solución de diferencias, así como el establecimiento de un Consejo de Servicios.

Fue muy complicado arribar a un documento consensuado en el ámbito de los servicios financieros, lo que se refleja en el Anexo del GATS sobre servicios financieros, que contiene sólo criterios mínimos y estándares básicos, donde lo central son las listas de ofertas de servicios financieros, principalmente en lo relativo a trato nacional y acceso a mercados. Dicho Anexo sobre servicios financieros establece el derecho de las partes a adoptar medidas cautelares y a garantizar la integridad y estabilidad del sistema financiero.

Las obligaciones que se desprenden del GATS se pueden clasificar en dos grandes categorías: obligaciones generales, que consideran el otorgamiento inmediato del principio de NMF a cualquier otro miembro, así como obligaciones de transparencia; y compromisos específicos, en los que tanto el acceso a mercados como el trato nacional pueden estar sujetos a limitaciones, requisitos y salvedades.

Cada miembro de la OMC debe elaborar una lista de compromisos específicos, en los que se indiquen los servicios respecto de los cuales el país garantiza el acceso a los mercados y el trato nacional (estas listas están disponibles en el sitio web de la OMC). Estos compromisos entraron en vigor el 1º de enero de 1995 y pueden ser ampliados o mejorados en cualquier momento.

El GATS permite que en determinadas circunstancias los miembros tomen medidas que supongan un incumplimiento de sus obligaciones contraídas en servicios financieros en el marco del Acuerdo, cuando sea necesario garantizar la integridad y estabilidad del sistema financiero, en caso de graves dificultades de balanza de pagos y para impedir prácticas fraudulentas.

El Acuerdo además plantea una especial flexibilidad para que los países en desarrollo abran menos sus sectores, liberalicen menos tipos de transacciones y aumenten progresivamente el acceso a sus mercados.

## Directrices y procedimientos para las Negociaciones del Comercio de Servicios.<sup>2</sup>

En conformidad con los objetivos del GATS, las negociaciones deben ser conducidas sobre la base de una progresiva liberalización como medio de promover el crecimiento económico de todas las partes y el desarrollo de los países en desarrollo, reconociendo el derecho de los países a regular e introducir nuevas regulaciones en la oferta de servicios. Las negociaciones deben permitir alcanzar progresivamente mayores niveles de liberalización del comercio de servicios y aumentar la participación de los países en desarrollo. Se dará especial prioridad a los países menos adelantados y el proceso de liberalización se llevará a cabo respetando los objetivos de las políticas nacionales, el nivel de desarrollo y el tamaño de las economías, prestándose especial consideración a las necesidades de las pequeñas y medianas empresas de servicios.

Las negociaciones tendrán lugar dentro de la estructura y los principios vigentes del GATS, incluidos el derecho a especificar sectores en los que se contraerán compromisos. No habrá exclusión a priori de ningún servicio y se prestará especial atención a los sectores de interés para las exportaciones de los países en desarrollo. Las exenciones del trato NMF estarán sujetas a negociación, procediendo con flexibilidad con respecto a los países en desarrollo miembros.

Las negociaciones se llevarán a cabo en reuniones extraordinarias del Consejo de Comercio de Servicios, el que realiza una evaluación del comercio de servicios con referencia a los objetivos del GATS y en particular al artículo IV. La evaluación será una actividad continua del Consejo y las negociaciones se ajustarán a los resultados de éstas.

La liberalización se alcanzará a través de negociaciones bilaterales, plurilaterales o multilaterales, siendo el principal método de negociación el de solicitud y oferta (request-offer approach). En el caso de las listas de oferta, se explicita qué es lo que se está dispuesto a negociar en cada sector o subsector.

### Resultados

En materia de servicios, la Ronda Uruguay fue sólo el primer paso de un proceso a largo plazo de elaboración de normas multilaterales y liberalización del comercio. Aunque las negociaciones lograron establecer la estructura fundamental del Acuerdo, los efectos de liberalización han sido relativamente poco importantes. Salvo excepciones, en los servicios financieros y de telecomunicaciones, la mayoría de las listas se ha limitado a confirmar el statu quo en lo que respecta a la situación del mercado en un número relativamente pequeño de sectores. Esto puede deberse en parte al carácter novedoso del Acuerdo y a que los miembros necesitan adquirir experiencia antes de asumir compromisos de mayor amplitud y profundidad. Además, muchos gobiernos han necesitado tiempo para elaborar la reglamentación necesaria que garantice que la liberalización externa sea compatible con sus objetivos de política fundamentales.

---

<sup>2</sup> Contenidas en el Anexo 1 del GATS.

Han transcurrido más de ocho años desde el inicio del Acuerdo, y la importancia económica de los servicios financieros ha seguido aumentando. Por consiguiente, hay margen para mejorar los compromisos y/o asumir nuevos compromisos en las nuevas negociaciones.

Con todo, en el ámbito de los servicios financieros la OMC impulsó rondas de negociaciones propiciadas por los países desarrollados, exportadores “naturales” de dichos servicios, quienes quieren que los países menos desarrollados abran sus mercados financieros.

### **III. Consideraciones Estratégicas en la NSF**

Entre los beneficios de los Acuerdos de Comercio de Servicios Financieros está no sólo el estímulo al comercio de dichos servicios sino también facilitar el comercio de bienes, la contribución a la creación de políticas estables y transparentes y dar una “señal” a potenciales inversionistas extranjeros de la “seriedad” del país. Además, estos acuerdos pueden considerarse positivos para el crecimiento económico y la estabilidad financiera, debido a que reducen la incertidumbre. En particular, Kireyev<sup>3</sup> sostiene que la OMC entrega reglas seguras y transparentes para liberalizar el comercio de servicios, lo que genera confianza y estimula el crecimiento económico. Eso sí, recalca que las NSF deben llevarse a cabo mediante una liberalización progresiva, cuidadosa y adecuadamente secuenciada, en la que el criterio de evaluación de cada etapa debe ser el grado de estabilidad del sistema financiero doméstico.

En el caso de los países menos desarrollados, estos Acuerdos pueden significar serios problemas para los proveedores locales de servicios financieros, que suelen estar en una posición más débil que sus competidores internacionales. En el ámbito macroeconómico, los pocos estudios empíricos a este respecto<sup>4</sup> sugieren que aquellos países que en las NSF privilegian la presencia comercial (derecho a establecimiento), más que el comercio transfronterizo de servicios financieros, tienen menor probabilidad de sufrir una crisis cambiaria. Sin embargo, dicho estudio muestra que en esos casos puede haber una mayor probabilidad de problemas bancarios (si es que la presencia comercial de instituciones financieras extranjeras afectara negativamente al sistema financiero local). Con todo, en el largo plazo la presencia comercial puede ser beneficiosa, al introducir nuevos servicios, profundizar el mercado, permitir el acceso a ahorro externo, generar empleos y transferir conocimientos y tecnologías.

---

<sup>3</sup> Kireyev Alexei (2002) Liberalization of Trade in Financial Services and Financial Sector Stability. IMF Working Paper N° 02/138, August.

<sup>4</sup> Valckx, Nico (2002) WTO Financial Services Commitments: Determinants and Impact on Financial Stability. IMF Working Paper N°. 02/214, December.

Una primera cuestión de carácter general que debe considerarse en una NSF es que se acepte o consolide (si es que ya existe), sujeto a la regulación pertinente de ambos países, que emisores locales (empresas, bancos y otros) de instrumentos financieros (acciones y bonos, principalmente) puedan transarlos en la contraparte foránea, típicamente un país, (EEUU), o una zona (Unión Europea) desarrollada. Además, que los inversionistas institucionales de la contraparte queden autorizados a invertir en instrumentos financieros elegibles (por ejemplo, acciones y bonos) de empresas locales.

Una segunda cuestión de carácter general que debe esperarse de una NSF es que ella impone presión sobre los reguladores y supervisores locales, requiriendo modificaciones de los criterios vigentes de regulación/supervisión y haciendo más transparente, exigente y expedita las normativas, lo cual tiende a dinamizar y modernizar los mercados financieros locales. En particular, las NSF en TLC tienden a acordar normas de transparencia para la forma en que las Superintendencias deberán desarrollar y emitir la regulación, lo que contribuirá a incentivar el diálogo y la interacción entre las empresas reguladas y las Superintendencias. Además, los estándares del sector financiero serán más exigentes, poniéndose en vigencia principios como el de notice and comment, mediante el cual se publican las resoluciones administrativas anticipadamente, y todas las partes interesadas tienen derecho a comentarlas, en forma pública. Asimismo, los rechazos a las solicitudes que reciban los reguladores (por ejemplo, de licencias bancarias) deberán ser justificados dentro de un plazo preestablecido (terminándose con la práctica jurídica muy habitual del rechazo “sin expresión de causa”). Y en el plano de las consultas, las NSF en los TLC han creado instancias de intercambio y análisis periódicos, que si bien no obligan, institucionalizan una modalidad de funcionamiento que exige un alto grado de profesionalismo, transparencia y una cierta forma de “accountability” de los reguladores locales frente a los compromisos adquiridos en la NSF.

Desde otro ángulo, y complementariamente, el comercio transfronterizo de servicios financieros y el principio de innovación financiera, que permite la transferencia más rápida de productos y tecnologías, significando por lo general una ganancia de eficiencia para la industria financiera nacional, probablemente generarán algún desplazamiento de los productores locales por proveedores de la contraparte y, en términos de la estabilidad del sistema financiero, los resultados van a depender de la capacidad de los reguladores nacionales para adaptarse a estos cambios.

Una tercera consideración de carácter general dice relación con el tema tributario. Si bien éste suele no formar parte de las NSF, es indispensable que los negociadores nacionales consideren el eventual impacto tributario de las distintas transacciones sujetas a negociación y estén atentos a sus implicancias, ya que el arbitraje tributario, que típicamente puede generar una mayor facilidad de comercio transfronterizo de servicios financieros, induciría ineficiencias en la industria local, desplazamiento de los productores locales e incluso una mayor inestabilidad en el sector financiero.

En cuarto lugar, se entiende que al estar en juego la fe pública, existir importantes externalidades (corridas, contagios), tener comprometidos --de jure o de facto-- garantías estatales sobre los depósitos bancarios o fondos públicos para el financiamiento de

pensiones mínimas, además de sus implicancias macroeconómicas, las NSF requieren de una protección especial. Para ello, como se señaló, la OMC permite la aplicación de medidas de excepción cautelares o prudenciales, que predominan sobre las reglas o acuerdos específicos a los que se haya llegado. Hay dos tipos de excepciones, las prudenciales, en el ámbito regulatorio, típicamente asociadas a las Superintendencias, y las de naturaleza macroeconómica (excepto las que afecten a las transferencias), típicamente asociadas a los Ministerios de Finanzas y/o Bancos Centrales.

En quinto lugar, en la práctica, sobre todo en un TLC, en las NSF la contraparte solicitará la mayor apertura posible del sistema financiero local. Con todo, la experiencia indica que hay ciertas intenciones y solicitudes de la contraparte que tendrán mayor prioridad y hay que prepararse a ese respecto. Por ejemplo, en el ámbito bancario, en los TLC con EEUU destaca la permanente solicitud de que se autorice a las filiales (“branches”) de sus bancos para que consideren como capital el de la matriz, para efectos regulatorios y otros. Si bien ello no lo obtuvieron ni en el caso de México ni en el de Chile, sus implicancias son de tal magnitud que los negociadores deben estar muy bien preparados para enfrentar esa solicitud.

En sexto lugar, debe tenerse presente que en el futuro previsible el principal beneficio del TLC para el país de la región no estará dado por su incursión en el sistema financiero de la contraparte, sino por lo que se logre en otras materias del TLC. Y si bien se debe exigir reciprocidad respecto de lo que se liberalice en el ámbito financiero, es fundamental conocer en profundidad el sector financiero doméstico para saber qué es esencial y qué no lo es; es decir, qué es negociable, en qué plazo y con qué resguardos. Dicho conocimiento debe abarcar, de un lado, la estructura de propiedad y el funcionamiento (eficiencia, competencia, solvencia y liquidez) de los subsectores del sistema financiero doméstico; y de otro lado, se debe conocer a cabalidad la naturaleza, alcance, modalidad y capacidad de la regulación y supervisión domésticas en los diferentes subsectores de la actividad financiera doméstica. Sin dicho conocimiento será muy difícil para los negociadores poder acordar una política gradual de liberalización y apertura financiera. Y, en la práctica, el principal desafío de los negociadores en una NSF, además de definir el grado de apertura que se desee llevar a cabo y la asunción de los compromisos adquiridos, es el logro de una adecuada gradualidad (ya que la aplicación de reservas tiene un límite).

En síntesis, si no se conoce a cabalidad las características, limitaciones, necesidades y vulnerabilidades a los “shocks” del sistema financiero doméstico, no es posible llevar a cabo NSF con alguna probabilidad de éxito.

Por lo general, negociar sobre la base de listas positivas, que es como se opera en la OMC, en las que se explicita lo que se compromete, con la condicionalidad y temporalidad del caso, dejando fuera de la negociación lo no listado, es lo más conveniente para los países de la región<sup>5</sup>. Adicionalmente, en las NSF, especialmente en los TLC, a los países de la región (que en principio no tienen ventajas comparativas en esa actividad vis a vis la contraparte), conviene negociar sobre la base de estrategias defensivas. Estas abarcan desde el

---

<sup>5</sup> Algunos países desarrollados, entre ellos EEUU, negocian con base a listas negativas, en las que lo no-reservado explícitamente se entiende negociado.

compromiso total (full commitment); al “phase in”<sup>6</sup>, en que pasado un determinado período de tiempo entra en vigor la obligación; al “soft commitment” (en que el compromiso se limita a estudiar una solicitud e intentar negociarla); y a una declaración de principios, sin mayores compromisos de ninguna naturaleza concreta.

## **IV. Metodología para la NSF**

### **IV.1 Información y Análisis**

Un requisito esencial para llevar adelante las NSF con una contraparte de un país desarrollado es obtener y analizar la información pertinente de la industria de servicios financieros radicada en el país, orientada a evaluar los efectos las NSF sobre la actividad del sector financiero nacional. Naturalmente, cabe esperar que el sector financiero nacional muestre mayor preocupación por los efectos que puede tener la NSF sobre la industria nacional, que interés por hacer negocios en la contraparte.

La información y análisis deben distinguir los principales subsectores de actividad, destacándose típicamente la actividad bancaria, de los fondos de pensiones, de los seguros, fondos mutuos (o de inversión) y los corredores de bolsa nacionales.

La metodología de preparación para las NSF consiste en llevar a cabo las siguientes etapas:

- a) Conocer en profundidad las materias que se negociarán en servicios financieros y, en particular, las solicitudes de apertura de la contraparte.
- b) Elaborar un documento que describa y explique aquellas materias, liste las solicitudes de apertura de la contraparte y contenga un cuestionario con preguntas específicas, que se presentará a los distintos subsectores del sistema financiero nacional.
- c) Seleccionar un grupo representativo de instituciones de cada uno de los subsectores del sistema financiero, para realizar un estudio de campo. Dicha selección debiera contemplar ciertos criterios, como por ejemplo:
  - i) Ser la institución financiera más grande dentro del subsector.
  - ii) Ser la institución financiera nacional más grande dentro del subsector.

---

<sup>6</sup> Ello se da, por ejemplo, cuando una solicitud requiere modificaciones legislativas en normas relativas al derecho de establecimiento; o cuando se asumen compromisos en el ámbito de la regulación y la supervisión que necesitan de tiempo y recursos para modificar la modalidad operativa vigente y/o la capacidad actual del ente supervisor local.

- iii) Ser una institución financiera con presencia en la contraparte.
- iv) Ser una institución financiera con presencia en un segmento específico de mercado (institución de nicho), para la cual los efectos de la NSF serán muy probablemente distintos al de las instituciones grandes.
- v) Ser una institución financiera de propiedad de la contraparte.
- vi) Ser una institución financiera extranjera (de un país diferente al de la contraparte).
- vii) Ser una institución de propiedad estatal.

d) Llevar a cabo reuniones con los más altos ejecutivos (Gerente General, Gerente del área Internacional, Gerente de Finanzas, Abogado Jefe) de las empresas elegidas de cada subsector del sistema financiero. En cada reunión, con cada una de las instituciones financieras elegidas, se debe

-) entregar y presentar el documento a que se hace referencia en el punto b).

-) explicar y comentar las preguntas específicas del documento que deberán responder, las que deben concentrarse en los siguientes cuatro tópicos:

- ?? Su opinión sobre el efecto que tendría en su subsector y empresa la aceptación por parte de su país de las solicitudes de apertura que está haciendo la contraparte (i.e., solicitudes de acceso al mercado financiero doméstico que ha hecho el sector privado de la contraparte).
- ?? Cuáles son los negocios que las empresas de su subsector tienen con la contraparte y cuáles serían las solicitudes de apertura que le harían a la contraparte (i.e., demandas de acceso al mercado financiero de la contraparte por parte de los proveedores nacionales de servicios financieros).
- ?? Qué barreras legales o administrativas enfrenta o enfrentaría su empresa si quisiera invertir (localizarse) o comercializar servicios financieros en la contraparte. (i.e., barreras que han enfrentado, enfrentan o enfrentarán los exportadores nacionales de servicios financieros en la contraparte).
- ?? A las empresas extranjeras radicadas en el país se les preguntaría si ven alguna discriminación en la regulación del sistema financiero nacional, relativa a trato nacional o a derecho de establecimiento.

-) solicitar que se responda cada una de las preguntas por escrito (con el propósito de que las respuestas sean más elaboradas), asegurando la confidencialidad de las respuestas.

e) Recopilar las respuestas con base a dos ordenaciones. Primero, por tipo de actividad: bancos, fondos de pensiones, fondos mutuos, etc. Segundo, dentro de cada actividad, organizar las respuestas de acuerdo a los principales temas que se negocian, tales como el derecho a instalación, comercio transfronterizo y tratamiento tributario<sup>7</sup>.

f) Analizar las respuestas y desarrollar las conclusiones respecto de los principales efectos que los subsectores consultados estiman que produciría la NSF sobre sus respectivas industrias.

g) Una vez recogida, organizada y evaluada la información proveniente del cuestionario del sistema financiero, corresponde analizar el efecto que tendrá la NSF tanto sobre los usuarios como sobre los proveedores de servicios de la industria financiera nacional. Conviene hacer el análisis con base a determinados principios, que suelen enmarcar la NSF, incluyendo las solicitudes de la contraparte respecto del sector financiero. Dichos principios son los de derecho a instalación, trato nacional, nación más favorecida, derecho a establecimiento, comercio transfronterizo, nuevos servicios financieros, marco regulatorio y tratamiento tributario.

El análisis de los efectos de la NSF sobre la industria financiera nacional debe realizarse separadamente para cada subsector de actividad, comenzando con un análisis comparativo entre el país y la contraparte, en términos del tamaño relativo, grado de internacionalización, costos y rentabilidad, y profundidad del sector. Luego se analiza el impacto que en cada subsector tendrán los principios negociados en la NSF y las solicitudes que ha realizado la contraparte.

Idealmente debe analizarse el efecto de la NSF sobre la eficiencia de la industria financiera nacional (costo de los servicios, calidad y cantidad), la que incide directamente en el bienestar de los usuarios (consumidores), sobre los productores locales de los servicios financieros y sobre la estabilidad del sistema financiero.

De este modo, el análisis de cada subsector de la industria financiera se lleva a cabo mediante una “matriz” de ocho principios (derecho a instalación, trato nacional, nación más favorecida, derecho a establecimiento, comercio transfronterizo, nuevos servicios, marco regulatorio y tratamiento tributario) por tres efectos (eficiencia de la industria, producción

---

<sup>7</sup> Como se señaló, si bien las NSF y los TLC no consideran los aspectos tributarios, la experiencia indica que las instituciones financieras consideran como muy determinantes los efectos tributarios asociados a las NSF.

local y estabilidad del sistema financiero). El análisis debe hacerse por “filas”, evaluando el impacto de la NSF asociada a cada principio sobre cada uno de los efectos mencionados.

La matriz es la siguiente:

	<b>Eficiencia</b>	<b>Producción</b>	<b>Estabilidad</b>
1. Derecho a Instalación			
2. Trato Nacional			
3. Nación mas Favorecida			
4. Derecho a Establecimiento			
5. Comercio Transfronterizo			
6. Nuevos Servicios Financieros			
7. Marco Regulatorio			
8. Tratamiento Tributario			

### Eficiencia

El comercio internacional de servicios financieros permite que, en comparación a una situación de una economía “cerrada”, éstos se entreguen a un menor costo, sean de mejor calidad y/o exista una mayor disponibilidad de ellos. Estas ganancias de eficiencia provienen de la mayor competencia, la transferencia de tecnología, la explotación de las ventajas comparativas y el aprovechamiento de las economías de escala y de ámbito que se alcanzan con mercados más amplios. Estos beneficios tienden a ser mayores en la medida que más cerrados estén los mercados financieros de un país antes de la NSF<sup>8</sup>.

Para evaluar las ganancias de eficiencia esperadas de la NSF sobre la industria financiera nacional se deberán utilizar los indicadores que estén disponibles. Típicamente ellos incluyen el grado de internacionalización de la industria, en términos de qué porcentaje de la industria local está en manos extranjeras; el costo relativo del servicio financiero en el país y en la contraparte; y la cobertura relativa del servicio en el país y en la contraparte.

### Producción Local

---

<sup>8</sup>El estudio de Harris y Piggot (1997) " Regulatory Reform in the Financial Service Industry: Where Have We Been? Where Are We Going?, DAFFE/CME (97)12, Paris, OECD, muestra que la liberalización financiera en la Unión Europea y el NAFTA produjeron ganancias de eficiencia asociadas con la liberalización de los servicios financieros.

El comercio internacional de servicios financieros puede significar el desplazamiento de la industria nacional, debido a la mayor competencia extranjera. Esto ocurrirá si la industria doméstica es menos eficiente en la provisión de los servicios financieros que la industria internacional, es decir, si la industria doméstica provee los servicios financieros a un mayor costo que las empresas de la contraparte.

Existen pocos estudios sobre los patrones de comercio en servicios financieros que permitan predecir si el país en cuestión o la contraparte será el exportador de un determinado servicio. El estudio de Moshirian<sup>9</sup> muestra que la oferta de servicios financieros internacionales depende del gasto en investigación y desarrollo del país, del monto de activos financieros que administra y del nivel de capital físico y humano. Esto permite establecer hipótesis respecto de si el país o la contraparte será el exportador neto de servicios financieros, y de cuales de éstos. De otro lado, el estudio de Kono et al.<sup>10</sup> muestra que Estados Unidos era un exportador neto de los servicios analizados en su Informe, que son los servicios bancarios, de fondos de pensiones, de fondos mutuos y corredores de bolsa. En cambio, era un importador neto de servicios de seguros.

Para evaluar el efecto sobre los proveedores domésticos de servicios financieros se pueden utilizar los mismos indicadores que se usan para medir las ganancias en eficiencia, ya que ellos inciden directamente sobre la competitividad de los productores domésticos. Nótese que una parte de la diferencia de costos que se observan en algunos mercados financieros entre países de la región y Estados Unidos no se debe a que los sectores nacionales estén cerrados a la competencia extranjera, sino a que los costos de las regulaciones son diferentes y a que en algunos casos las regulaciones locales imponen ciertas barreras a la entrada, tanto para potenciales competidores nacionales como extranjeros.

### Estabilidad del Sistema Financiero

En la industria financiera son de gran importancia elementos tales como la integridad del sistema, la confianza de los usuarios en el mismo (fe pública), el seguro de depósitos en el sistema bancario y el acceso a una pensión mínima en el sistema de fondos de pensiones. El comercio internacional de servicios financieros puede tener efectos de incrementar la provisión de estos “bienes públicos” o bien reducirlos.

### Efectos Macroeconómicos

Los mercados financieros más integrados al resto del mundo mejoran, en principio, la asignación intertemporal de los recursos y el bienestar de la población. En efecto, la competencia entre las instituciones financieras y el surgimiento de nuevas formas de ahorro y financiamiento tienden a promover el ahorro y la inversión, y por consiguiente, el

---

<sup>9</sup> Moshirian, Fariborz, 1994, “What determines the supply of international financial services?” *Journal of Banking Finance*, 18:495-504.

<sup>10</sup> Kono, M., y L. Schuknecht, 1999, “Financial Service Trade, Capital Flows, and Financial Stability”, WTO, Staff Working Paper ERAD 98-12.

crecimiento del país. También el comercio internacional de servicios financieros aumenta las posibilidades para administrar el riesgo en forma más eficiente. Esto hace menos vulnerable la economía a los choques económicos externos.

Sin embargo, el acceso fácil al financiamiento externo, especialmente al crédito de consumo, puede hacer disminuir el ahorro del país y tornar más vulnerable su economía a los choques económicos provenientes del exterior.

Adicionalmente, los mercados financieros y de divisas de países de tamaño “pequeño” pueden y suelen verse seriamente afectados por la cuantía relativa, velocidad y comportamiento pro cíclico de los movimientos financieros internacionales de corto plazo. La experiencia indica que incluso (y en ocasiones sobre todo) en países emergentes con un buen manejo macroeconómico y con sólida regulación financiera, suelen verse fuertemente afectados por los referidos movimientos de capitales de corto plazo. En la NSF debe cautelarse la prerrogativa nacional para resguardar a la economía doméstica de este tipo de “shocks”.

A continuación se ejemplifica brevemente la metodología descrita, en los casos del sistema bancario, de fondos de pensiones y de fondos mutuos e inversión. El mismo procedimiento es aplicable a las compañías de seguros, corredores de bolsa y, en general, a cualquier otro intermediario o agente del sector financiero “importante” en el país en cuestión o respecto del cual la contraparte haya planteado solicitudes de apertura.

#### El sistema bancario.

Si bien lo más probable es que el tamaño del sector bancario de la contraparte sea significativamente más grande que el del país, si éste último es bastante abierto a la competencia internacional, y enfrenta la competencia de los bancos de la contraparte, la diferencia de tamaño no es tan relevante al analizar el impacto de la NSF en la industria local. Esto se puede analizar comparando, por ejemplo, el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre capital (ROE) de los bancos del país y de la contraparte. Así, por ejemplo, si dichos indicadores son similares en el país y la contraparte, lo más probable es que en la industria bancaria local no se van a producir ganancias significativas de eficiencia con la llegada de más bancos de la contraparte o con la posibilidad de hacer más comercio transfronterizo de servicios bancarios.

#### Derecho a instalación.

Si la NSF asegura a los bancos e inversionistas de la contraparte la posibilidad de establecerse en el país, si es que se cumplen con los requerimientos de la ley, su efecto sobre la eficiencia, producción y estabilidad del sector dependerá de las condiciones iniciales respecto de aquel derecho y del grado de apertura inicial en que se encuentre el sector bancario nacional respecto de la competencia externa.

Cabe destacar que la experiencia indica que en el caso de EEUU, sus bancos suelen solicitar instalarse como sucursales, y que se considere el capital de su casa matriz para efectos de los límites normativos de créditos y otros. El efecto de esta medida es por lo general muy negativo para la industria bancaria local, por lo que debe insistirse en la necesidad de que constituyan capital propio y separado del de la matriz.

En relación con la instalación de bancos locales en el país de la contraparte, si es que hay restricciones que les impidan operar en ese país, ellas deberán ser negociadas en función de la actividad más probable en la contraparte, como complementación de los servicios que le entregan a sus clientes en su país, más que por la vía de competir directamente en aquel país.

#### Trato nacional

El efecto de la NSF sobre la eficiencia, producción o estabilidad del sistema bancario local dependerá de si al momento de llevar a cabo la NSF la regulación del sistema bancario local da o no un trato nacional a la banca extranjera.

Cabe mencionar que en el caso de EEUU, su sistema bancario posee una estructura regulatoria compleja, incluyendo supervisión federal y estatal, distintos tipos de licencias bancarias y diferentes seguros para los depositantes, lo que resulta en que si bien existe trato nacional de “jure”, éste no es de “facto”. Un avance en esta materia en la NSF puede ser beneficioso para los bancos locales que deseen penetrar la industria bancaria estadounidense.

#### Principio de nación más favorecida

Para evaluar si su aplicación afectará la eficiencia, producción, o la estabilidad del sistema bancario local, es necesario analizar si es que este principio implicará un cambio en las condiciones en que se instalan los bancos de la contraparte en el país al momento de llevarse a cabo las NSF.

Cabe tener presente que la aplicación de este principio puede limitar la capacidad de negociación del país para ofrecer mayor apertura en servicios bancarios a otros países.

#### Derecho a establecimiento.

La regulación nacional suele ser muy precisa y estricta respecto a la forma jurídica en que pueden establecerse las sucursales de bancos extranjeros en el país o respecto al establecimiento de una oficina de representación. Por lo general, a menos que como consecuencia de la NSF se modifique la regulación local, no habrá cambios en los incentivos para que se instalen bancos de la contraparte en el país y por consiguiente no se afectará la eficiencia, producción, ni la estabilidad del sistema bancario.

#### Comercio transfronterizo.

Por lo general no se ve inconveniente en que se consolide en las NSF la posibilidad de comercializar transfronterizamente ciertos servicios bancarios. Cabe destacar que ello

debería ser recíproco, ya que el país podría tener ventajas comparativas en algunos de ellos y algún banco local podría estar interesado en proveer este servicio en la contraparte.

#### Nuevos servicios financieros.

Las NSF tienden a acelerar la presión sobre los reguladores locales para que se aprueben innovaciones a la forma en que se ofrecen los servicios financieros en el país y probablemente también para que se apruebe la comercialización de nuevos servicios bancarios. Esto tendrá un efecto positivo sobre la eficiencia de la industria. Para los bancos nacionales esto generará probablemente alguna presión a la baja sobre sus márgenes y algún desplazamiento de ciertos productos bancarios que serán provistos por los bancos de la contraparte. En términos de la estabilidad del sistema financiero, la Superintendencia de Bancos debe prepararse para el nuevo escenario y evaluar la necesidad de requerir las regulaciones correspondientes.

#### Marco regulatorio

Aquellos países que cumplan con la mayor parte de los principios básicos para una supervisión bancaria efectiva deben mantener su independencia para regular y supervisar los bancos que operen en el mercado local.

#### Tratamiento tributario.

La comercialización transfronteriza de servicios bancarios puede generar mecanismos de elusión tributaria que le den una ventaja comparativa a los bancos de la contraparte. Por ello es importante que la NSF procure evitar que se generen estos arbitrajes tributarios.

#### Fondos de Pensiones

El sector de fondos de pensiones locales suele no ser directamente comparable con el de la contraparte, pues por lo general funcionan de manera distinta. Ya sea que en el país opere un sistema de pensiones basado en la capitalización individual y administrado por entidades privadas, uno público o uno mixto, este suele ser muy distinto al de países europeos y de Estados Unidos. En este último existe, de un lado, el sistema público de pensiones, conocido como “Social Security”, que es un régimen de reparto, y de otro lado, todos los trabajadores públicos y cerca de la mitad de los trabajadores del sector privado tienen otro tipo de fondos de pensiones, como son los planes de beneficio definido, planes de contribución definida y las cuentas individuales para retiro, que son administrados por instituciones privadas.

#### Derecho a instalación.

El efecto de la NSF sobre la eficiencia, producción o estabilidad del sistema local de pensiones dependerá de si inicialmente existen o no restricciones para que las empresas que administren dichos fondos puedan ser o no propiedad de la contraparte. Cuanto mayores sean dichas restricciones, mayor será probablemente el incentivo para que se instalen

nuevas empresas de la contraparte en el país, lo que tenderá a afectar la eficiencia (costos y beneficios para los usuarios del sistema) y la producción locales.

#### Trato nacional.

El efecto de la NSF sobre la eficiencia, producción o estabilidad del sistema de pensiones local dependerá de si al momento de llevar a cabo la NSF la regulación del sistema de pensiones da o no un trato nacional a los fondos de pensiones de la contraparte.

#### Principio de nación más favorecida.

En forma similar a la situación del sistema bancario, la aplicación de este principio puede limitar la capacidad del país para ofrecer mayor apertura en servicios de fondos de pensiones a otros países.

#### Derecho a establecimiento.

La ley y normativa nacionales suelen ser muy precisas y estrictas respecto a la forma jurídica en que deben establecerse las empresas administradoras de fondos de pensiones; por ejemplo, como sociedad anónima especial, por escritura pública, y requiriendo de autorización expresa de existencia por parte de la Superintendencia del ramo. Es por ello que en los casos en que el derecho a establecimiento esté muy acotado, su aplicación no afectará mayormente a la eficiencia, producción ni a la estabilidad del sistema nacional de fondos de pensiones.

#### Comercio transfronterizo.

Si es que la contraparte solicita que se pueda proveer el servicio de administración de fondos provisionales desde su país, ello podría tener importantes efectos sobre la estabilidad del sistema. Esto se debe a que, por lo general, el principal bien público que existe en el sistema de pensiones es el seguro estatal, que garantiza una pensión mínima a todos los afiliados al sistema. Y si como consecuencia de autorizar una nueva modalidad de comercio transfronterizo se perdiera la capacidad de control del regulador/supervisor local, se estaría poniendo en riesgo un uso excesivo del seguro estatal, lo que impone una contingencia fiscal que puede llegar a ser de consideración. En cambio, si la NSF implica que se van a instalar en el país nuevas empresas administradoras de fondos de pensiones de propiedad de la contraparte, y éstas se van a regir por las mismas normas que rigen a las ya instaladas en el país, este bien público no se verá alterado.

#### Nuevos servicios financieros.

La oferta de nuevos servicios implicaría un desafío para los productores nacionales de servicios de fondos de pensiones, de modo de no quedar fuera de mercado por efecto de las innovaciones. Sin embargo, la industria como un todo se vería beneficiada por las mayores ganancias de eficiencia derivadas de la oferta de nuevos servicios.

#### Marco regulatorio.

El principal tema regulatorio que probablemente se plantee por la contraparte en la NSF es que se liberalice completamente el límite máximo de inversión en el exterior que tienen o puedan llegar a tener los fondos de pensiones locales. Aquí es fundamental que el regulador nacional mantenga la prerrogativa de decidir qué porcentaje de los fondos acumulados en el sistema puede ser invertido en el extranjero, y en que tipo de instrumentos, monedas, etc., tanto por consideraciones prudenciales como por el eventual efecto desestabilizador de tipo macroeconómico que puede significar las salidas y entradas de divisas y de capitales asociados a las inversiones y repatriaciones de capital y de utilidades del sistema de fondos de pensiones.

#### Tratamiento tributario.

Si bien no traería consigo ganancias de eficiencia, ni tendría efectos sobre los productores ni sobre la estabilidad del sistema de pensiones local, para el país es de interés que se elimine el impuesto sobre los retornos de los fondos de pensiones invertidos en la contraparte. Obtener esto sería un beneficio para los pensionados, ya que aumentaría el retorno neto de los fondos de pensiones locales.

#### Fondos mutuos y fondos de inversión

La evidencia empírica indica que este tipo de fondos en la mayor parte de los países de la región son significativamente más caros y menos eficientes que los estadounidenses, país que ha registrado el mayor desarrollo de este tipo de intermediarios financieros. Lo anterior indica que si por efecto de las NSF se facilita la provisión de este tipo de fondos en el país, se produciría una ganancia de eficiencia en la industria.

#### Derecho a instalación.

Se requiere evaluar si existen barreras a la entrada para la instalación de estos fondos extranjeros en el país. Pero incluso en el caso que no existan restricciones, las NSF podrían no afectar mayormente los incentivos al establecimiento de estas instituciones en el país ya que en la mayor parte de los casos los típicamente altos costos de la industria local se explican por la complejidad que significa desarrollar un canal de distribución local. La NSF no elimina dicha complejidad, por lo que no cabe esperar, al menos en el corto plazo, que la instalación de nuevos fondos mutuos y/o de inversión de la contraparte traiga ganancias de eficiencia, desplace a los productores domésticos, o, afecte la estabilidad de la industria.

#### Trato nacional.

Debe evaluarse el eventual impacto que sobre la eficiencia, producción y estabilidad del sistema tendría el trato nacional a los fondos mutuos y de inversiones de la contraparte en aquellos casos en que éste no hubiera estado en vigencia con antelación la NSF.

#### Principio de nación más favorecida

La aplicación de este principio puede limitar la capacidad del país para ofrecer mayor apertura en este tipo de servicios a otros países, ya que ella también tendría que entregarse a la contraparte.

#### Derecho a establecimiento.

La ley y normativa nacionales suelen ser bastante rígidas respecto a la forma jurídica en que deben establecerse los fondos mutuos y de inversión y requieren de autorización expresa de existencia por parte de la Superintendencia del ramo. Es por ello que en los casos en que el derecho a establecimiento esté muy acotado, su aplicación no afectará mayormente a la eficiencia, producción ni a la estabilidad del sector de fondos mutuos y de inversión.

#### Comercio transfronterizo.

La NSF aumentaría significativamente la competencia en la industria de fondos mutuos y de inversión si se permitiera que fondos de la contraparte se comercializaran transfronterizamente en el país. Esto podría desplazar a parte importante de la actividad nacional y se reflejaría en una disminución de las comisiones y mejoras en la calidad, así como en una mayor variedad de productos.

#### Nuevos servicios financieros.

La industria de administración de fondos mutuos y de inversión es una de las más innovadoras en países como Estados Unidos, y constantemente está ofreciendo nuevos tipos de productos y formas de comercialización. Para el país que entra en NSF será un desafío mantener al día su regulación y permitir que dichas innovaciones se traspasen a la industria nacional sin poner en riesgo la estabilidad de la industria.

#### Marco regulatorio.

El principal bien público asociado a la industria de los fondos mutuos y de inversión es la confianza de los inversionistas en el sistema, la que se da en parte por la regulación y supervisión que hace el gobierno en esa actividad. Sin embargo, estos inversionistas generalmente son bastante sofisticados y están capacitados para manejar sus propios riesgos, por lo que requieren menos protección de la autoridad. Esto significa que frente a la opción de mayor eficiencia o mayor resguardo, la NSF debería privilegiar la primera alternativa.

#### Tratamiento tributario.

El comercio transfronterizo de fondos mutuos y de inversión puede generar mecanismos de elusión tributaria que hagan ventajoso para los agentes locales invertir en fondos mutuos de la contraparte. Claramente esta sería una pérdida de recursos para el país. Por lo tanto, para permitir el comercio transfronterizo de este tipo de fondos se deben adecuar los sistemas tributarios del país y la contraparte de manera que la inversión por parte de locales en cuotas de fondos locales y de la contraparte tenga el mismo tratamiento tributario.

## **IV.2 Negociación de Servicios Financieros en TLC**

En la práctica, las NSF en los TLC se han estructurado sobre la distinción entre Comercio transfronterizo de servicios financieros y Establecimiento de la institución financiera en el país. El elemento diferenciador básico es que si la institución financiera no está establecida en el país, sólo puede llevar a cabo, y bajo determinadas condiciones, el comercio transfronterizo de ciertas actividades. En cambio, si la institución financiera está establecida o se establece en el país, los TLC consolidan lo ya existente.

El Comercio transfronterizo es la prestación (venta) de un servicio financiero por empresas no establecidas en el país. Las principales modalidades son:

- a) Un nacional contrata el servicio financiero en la contraparte (viajando a la contraparte o desde el país).
- b) Los proveedores de la contraparte ofrecen servicios financieros a residentes en el país (por ejemplo, promueven, anuncian y venden sus servicios en el país mediante “public offering” y/o “soliciting”)

Si bien el principio general es que no se podrá restringir el comercio transfronterizo bilateral que, al momento de entrar en vigencia el TLC esté autorizado, como norma (existen algunas excepciones) el modo b) queda prohibido.

El derecho a Establecimiento permite que los inversionistas de la contraparte elijan la modalidad jurídica para instalar su institución financiera en el país, dentro de las posibilidades que les ofrezca el país; y así tienen completo derecho a acceder al mercado doméstico. Los principales principios que se negocian con relación al derecho a establecimiento son:

- a) Trato nacional. Obliga a tratar a los inversionistas y a las instituciones financieras del otro país en igual forma que a sus propios inversionistas o instituciones financieras, siempre que se encuentren en circunstancias similares.
- b) Trato de Nación más favorecida. Cada país se obliga a otorgar a los inversionistas, las instituciones financieras y a los prestadores de servicios financieros transfronterizos del otro país un trato no menos favorable que el concedido a sus equivalentes de cualquier otro país.<sup>11</sup>
- c) Nuevos Servicios Financieros. Como se señaló, los TLC contienen un capítulo sobre “Innovative Financial Services”, que permitirían dar más dinamismo al mercado financiero, ya que instituciones financieras de la contraparte establecidas en el país podrían ofrecer cualquier nuevo servicio financiero, similar a aquellos que estén operando en la contraparte. Es fundamental negociar que la puesta en práctica de

---

<sup>11</sup> Se puede hacer excepciones sólo sobre la base de que no estén sometidos a las mismas regulaciones.

dichos nuevos servicios financieros debe estar sujeta a autorización previa del regulador local.

- d) Resguardo del Marco Regulatorio de cada País. El TLC no impide que cada uno de los países adopte o mantenga medidas razonables por motivos prudenciales (llamada excepción prudencial, referida sólo a los reguladores), con el objeto de proteger a los participantes en el sistema financiero, mantener la seguridad y solvencia de las instituciones y asegurar la estabilidad del sistema financiero.

En el ámbito macroeconómico, el TLC no debiera limitar la capacidad del país para aplicar su política monetaria y cambiaria. Aún más, parece indispensable que el país pueda imponer, bajo ciertas circunstancias, asociadas a inestabilidades significativas de sus mercados financieros, restricciones a los movimientos de capitales de corto plazo durante un determinado período de tiempo, sin ninguna sanción, siempre que no obstaculice seriamente las salidas de capital.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> No quedarían sujetos a dichas restricciones los flujos de inversión extranjera directa, las utilidades acumuladas y aún no remesadas de dichas inversiones, pagos normales (no, prepagos) de deuda externa y de bonos emitidos tanto por el Gobierno y el sector privado en los mercados internacionales.