

9 INFORME ECONÓMICO

¿Y DÓNDE ESTÁ CHILE?

Durante las dos últimas décadas el mundo sentó las bases para un desarrollo extraordinario. La desregulación de la economía americana, que partió en tiempos de Carter, fue sólo el inicio de una transformación generalizada mucho mayor, consistente en políticas más eficientes (competitivas) junto a cambios dramáticos en las funciones de producción de los distintos bienes y servicios. Los resultados agregados de esta revolución económica van a sobrepasar los cálculos aún más optimistas, básicamente por la simultaneidad, pocas veces históricamente constatada, de cambios en todas y cada una de las regiones económicas del mundo.

Sin embargo, a pesar que a nivel agregado y en términos de estándar de vida claramente se gana, a nivel individual existe una fuerte redistribución de riqueza. Las áreas antiguamente protegidas por regulaciones directas o indirectas o aquellas incapaces de responder a este mundo más dinámico están destinadas a fracasar. Lo que hemos visto parece ya indicar que los equilibrios en cualquier sector se han hecho más inestables, y de menor duración. Bajo este escenario, los costos o beneficios de cualquier decisión o política se hacen evidentes al corto plazo. ¿Quién habría pensado hace 20 años que una naciente Microsoft más que doblaría en valor a una IBM no atenta a un sistema operativo que ella pudo bien diseñar, y que en ese mismo lapso de tiempo las grandes empresas papeleras y de acero americanas hoy serían económicamente irrelevantes? ¿Quién habría pensado que una pequeña Hong Kong cambiaría una inquieta China, y no vice versa? ¿Quién habría pensado en ese entonces que Japón necesitaría cambios estructurales para recuperar su temporal importancia económica?

Es obvio que todo está interrelacionado. También lo es que Chile se asemeja más a la vieja US Steel que a la hasta hoy vital Microsoft. Un caso puntual y no menor, pero sí ejemplificador de lo anterior, es el mercado de capitales local. Este se ha cartelizado por ineficientes regulaciones a los movimientos de capitales, a la entrada y salida del sistema

financiero y a una forzada división de funciones que requiere de economías de escala no necesarias en el mercado de capitales tecnológico y sin fronteras que viene. No es gratuito para el país que no se pueda, por regulaciones mal concebidas, replicar la oferta de servicios financieros a un costo 50% más bajo que el actual. Menos lo es que este país opere con tasas de interés 3 puntos superiores a las que tendría en equilibrio, con un tipo de cambio real por definición distinto al óptimo. Demás está decir que un mercado de capitales que no entrega las señales de precio correctas es socialmente muy costoso. ¿Quién puede tomar una buena decisión - exceptuando los innumerables expertos en información privilegiada - cuando los precios están asociados a niveles de intermediación menores al 10% de la capitalización bursátil, en circunstancias que economías más abiertas muestran índices equivalentes de 50 a 100% de esta capitalización, amén de mayor fluidez en los capitales?

Esta situación de atraso relativo, asociada esencialmente a ambientes no competitivos, se puede aplicar a la mayoría de los sectores económicos en Chile, a parte importante de su clase empresarial y al Estado como una industria de servicios más. ¿Cómo se explica de otra manera la ausencia de una real reforma al Estado, que con menos del 10% del PGB puede cumplir sus objetivos redistributivos, mantener una institucionalidad óptima y corregir externalidades, esencialmente urbanas, de salud y educación, a través de señales de precios socialmente óptimos? ¿Cómo se explica que habiendo capitales en Chile ningún yacimiento de la Gran Minería haya sido hasta ahora desarrollado por ellos, salvo una honrosa excepción? ¿O el caso de las concesiones camineras, básicamente todas en manos de extranjeros? ¿Cómo se explica una atávica asociación de valor permanente con los bienes físicos como las plantaciones forestales, las centrales eléctricas y la cantidad de sucursales, cuando sólo pequeños cambios tecnológicos dan a estos sectores una obsolescencia evidente? Por último, ¿cómo se explica una falsa sensación de seguridad permaneciendo inmóvil frente a todos estos cambios, cuando tal decisión de espectador puede ser

mucho más arriesgada que un ajuste flexible y activo a las nuevas circunstancias?

La verdad es que este país merece más. Y lo que requiere, básicamente competencia en todo ámbito, avanza inexorablemente, porque el mundo va en esa dirección, y alejarse de ésta puede ser socialmente muy costoso. Sólo bajo esas condiciones las preguntas anteriores tienen respuestas

económicamente eficientes. Tendremos un ajuste lento, si diferentes grupos de presión tratan de defender lo propio a costa del bienestar agregado. Será un ajuste rápido, si contrariamente a nuestra historia, la dirección empresarial y gubernamental de este país recae en quienes mejor se desenvuelven en abierta competencia, y no en aquellos que tradicionalmente lo han hecho en las trincheras políticas y económicas, costosamente inmovilizadoras.

Hacia un Mercado de Capitales Moderno

Uno de los efectos más importantes de la revolución tecnológica y económica que se está produciendo en el mundo es el cambio radical en la función de producción de muchas industrias. Dicho cambio será más profundo y rápido en la industria financiera. Contar con una política regulatoria óptima es de vital importancia.

Los agentes económicos -personas y empresas- tienen un patrón de ingresos que depende de la tecnología de producción y un patrón de gastos deseados. Ambos perfiles no necesariamente coinciden. Además, los ingresos y gastos están sujetos a riesgos, muchos de los cuales no es eficiente que las personas y las empresas soporten. Si el manejo de la información no tuviera costos, este problema sería trivial. En estas condiciones ideales es fácil imaginar como operarían los intermediarios financieros. Las familias o empresas darían la información sobre su patrón de gastos deseados y pondrían a disposición del intermediario toda su riqueza presente y futura, la cual debe ser consistente con su plan de gastos. El intermediario se encargaría de proveer los fondos necesarios y cubriría los riesgos de manera que los planes óptimos se cumplieran. La institución financiera realizaría todas las transacciones necesarias para llevar a cabo lo anterior de manera de cumplir con el plan deseado con cero riesgo para el intermediario.

La función del mercado de capitales y sus instituciones es facilitar la transferencia de recursos y riesgos en el tiempo. Por lo tanto, el servicio básico y el valor agregado de una institución financiera se mide por la eficiencia en la recolección y el uso de información. La eficiencia de un sistema financiero se puede medir en relación a su aproximación al intermediario ideal. En su

esencia, la revolución tecnológica a la que aludíamos consiste en una caída sustancial en el precio de procesar y transferir información. Además, esta revolución tecnológica junto a cambios regulatorios determinan mercados de capitales crecientemente globales. Es claro, entonces, por qué el cambio en la función producción del sector financiero es tan dramático.

Esta visión de la industria financiera permite explicar la estructura institucional actual del mercado y su regulación, y más importante, da las claves necesarias para el diseño óptimo de la regulación en el futuro.

Históricamente, y ante la dificultad y el costo de procesar la información, los intermediarios han creado una segmentación artificial en el mercado. Cuando el costo de procesar la información es muy alto, es eficiente operar con productos estándar para satisfacer las necesidades financieras de personas y empresas. De ahí la existencia de créditos de consumo, comerciales, hipotecarios, operaciones de leasing, seguros de vida, seguros de salud, etc. Estos productos son iguales en su diseño para todas las personas o empresas variando sólo el monto de cada operación. Esto es lo que permite abaratar su costo.

El problema de la información y la gran cantidad de productos e instituciones con que opera cada persona, hace virtualmente imposible conocer si los instrumentos ofrecidos cumplen con sus características de diseño. Por ejemplo, es muy costoso para cualquier persona verificar si su compañía de seguros va a poder pagar en las innumerables situaciones que se pueden dar. Ante esto, la autoridad opta por recabar ella misma

esta información. Como el ente regulador se enfrenta ante el mismo problema de información que los agentes, se ve en la necesidad de restringir el ámbito de operación de los intermediarios. Esto potencia la orientación del mercado de capitales a trabajar en base a instituciones especializadas en productos financieros estándar y no sobre la necesidad original de los agentes.

Lo anterior produce como resultado una serie de instituciones y productos aislados con una duplicación de costos especialmente en la comercialización y en la reducción de riesgos. Estos mayores costos, que incluyen el tiempo utilizado por las personas, se producen por la duplicación de la infraestructura física y, más importante, por la pérdida de información sobre los agentes. Además, este esquema regulatorio distorsiona la asignación de recursos y riesgos, especialmente en una economía parcialmente cerrada a los movimientos de capital como la chilena.

Ante un cambio radical en el costo de procesar información como el que estamos viviendo hoy, es claro que toda la estructura actual del mercado de capitales queda obsoleta. Las instituciones actuales perciben algo de este cambio y tratan de usar nuevas tecnologías, como las transacciones vía teléfono o internet y cada vez más poderosos equipos de computación. Es indudable que esto les permite bajar sus costos. Sin embargo, permanecen atadas por una función de producción que les impide aprovechar los avances tecnológicos en toda su dimensión.

El peligro que se cierne sobre el mercado de capitales chileno es que el esquema regulatorio permanezca basado en una estructura obsoleta que impida hacer los cambios requeridos. El costo para el país es insospechado y la crisis actual del mercado de capitales es la punta del iceberg. Estimaciones realizadas por CB Capitaless revelan que el costo total para una persona de resolver su problema financiero sería un 50% más bajo con la tecnología hoy disponible si la regulación permitiera operar en este nuevo esquema.

La labor del ente regulador es asegurar que los intermediarios cumplan con todos sus contratos. La mayoría de estos contratos son contingentes, es decir, las obligaciones dependen del estado de la naturaleza. Para asegurar su cumplimiento, se requiere que el intermediario tenga un capital suficiente para cumplir con el agregado de sus obligaciones en todos los estados de la naturaleza razonables. La tecnología financiera de los derivados y el bajo costo de procesar información permiten verificar lo anterior sin demasiada dificultad, incluso en tiempo real. La regulación debe asegurar que la información esté disponible y verificar si el capital es el apropiado. Debe además velar por una real competencia entre los distintos intermediarios financieros. Paralelamente, debe existir un método expedito para la resolución de conflictos a través de tribunales especializados. Estos deberían ser privados con un sistema de arbitraje inapelable ante la justicia ordinaria. Casi todo lo demás sobra y es ineficiente.

Crecimiento Económico y Regulación del Mercado de Capitales

El crecimiento económico de largo plazo depende fundamentalmente de la acumulación de recursos productivos (capital humano y capital físico) y de la tecnología existente para su asignación o transformación (los avances técnicos, la calidad de las políticas económicas, etc.) En este sentido, el mercado de capitales juega un rol preponderante por cuanto, a la vez que facilita la acumulación de los factores, permite introducir mejoras en su asignación.

Las inversiones en capital físico y humano necesarias para la implementación de los procesos productivos son, en general, de grandes magnitudes, se desarrollan en horizontes relativamente largos, carecen de liquidez y se ven afectas a riesgos específicos. Por su parte, cada ahorrante no dispone de grandes saldos, tiene preferencia por la liquidez, y no necesariamente estará dispuesto a comprometer sus ahorros en proyectos de largo plazo o a aceptar sus riesgos intrínsecos. La existencia de un mercado de capitales eficiente permite conciliar los deseos de los ahorrantes con las características técnicas de los procesos productivos, posibilitando a la vez el ahorro y el acceso al financiamiento de los proyectos. Los intermediarios del sistema financiero, al mitigar los costos de búsqueda y amalgamar los ahorros de muchos agentes, logran que los inversionistas puedan financiar sus proyectos a escalas económicamente eficientes. Además, al permitir la diversificación de los riesgos y la generación de liquidez en las transacciones de recursos financieros, disminuyen los costos que los ahorrantes enfrentan para embarcarse en su financiamiento.

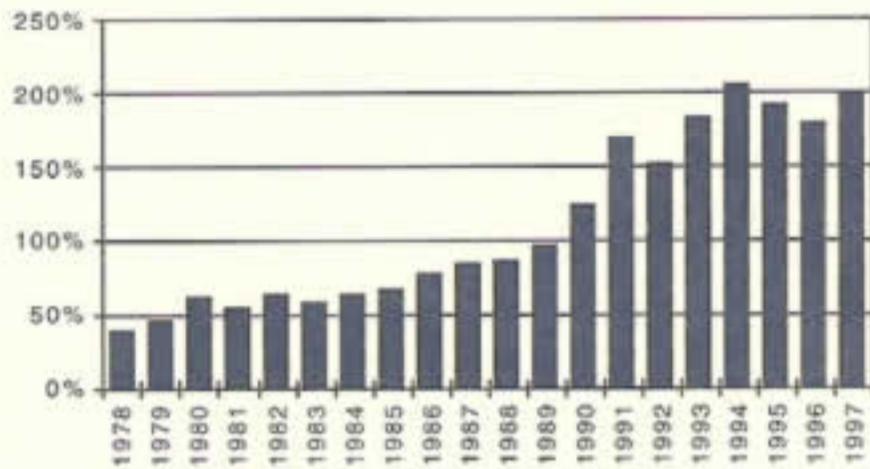
La existencia de un mercado de capitales desarrollado y eficiente permite, también, mejorar la asignación de los recursos. Una mayor especialización es producto de la disminución de los costos de transacción y control que logran los intermediarios financieros. En primer lugar, esto permite, mediante arreglos de monitoreo delegado, la efectiva separación entre la propiedad y la administración de las firmas. En segundo lugar, se facilita el intercambio de bienes y servicios en general, y especialmente aquellos en que las transacciones no son inmediatas o quedan

sujetas a contingencias futuras. Además, la disponibilidad de la información que los precios reflejan en un mercado de capitales eficiente, entrega señales que permiten descubrir a bajo costo los sectores en los cuales la rentabilidad social es mayor y dirigir hacia ellos las inversiones.

Si bien el caso teórico a favor del desarrollo financiero como causa del crecimiento económico es bastante concluyente, la investigación empírica en este tema está recién comenzando¹. Aún así, existe evidencia bastante amplia en el sentido que la evolución del mercado de capitales es parte fundamental del proceso de crecimiento y no sólo un sector que responde pasivamente a éste. Se encuentra, incluso, literatura que prueba que el grado de desarrollo financiero es un buen predictor de las tasas futuras de crecimiento económico, acumulación de capital y cambio tecnológico. Como sea, de lo que no cabe duda alguna es que un mercado de capitales ineficiente es incompatible con un proceso de rápido crecimiento económico. En efecto, la incapacidad de financiar las inversiones socialmente rentables y la entrega de señales de precios distorsionadas, no promueven precisamente la acumulación o correcta asignación de los recursos.

En el caso de Chile, el mercado de capitales, a partir de los años '30 y hasta mediados de la década del '70, se mantuvo fuertemente deprimido. La situación, cambia radicalmente al reestablecerse políticas económicas sanas y liberalizarse el sector, dejando de lado la política de asignación pública del crédito y eliminando la fijación de las tasas de interés y otras distorsiones. En respuesta a ello, el sector financiero se expande enormemente en tamaño. Los pasivos financieros totales de la economía, de representar un 39% del producto interno bruto en 1978, alcanzan un 206% a fines de 1994. Desde ese momento, sin embargo, el desarrollo del mercado chileno se paraliza y muestra, hace ya casi 4 años, señales de estancamiento. De esta manera, a pesar que el tamaño del sistema financiero nos ubica a la cabeza de los países latinoamericanos, un buen trecho nos separa de los mercados desarrollados, no existiendo una evolución marcada hacia ellos.

¹ Un resumen de la literatura empírica en este ámbito puede encontrarse en: "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", Ross Levine. *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV (junio 1997), páginas 688-726.

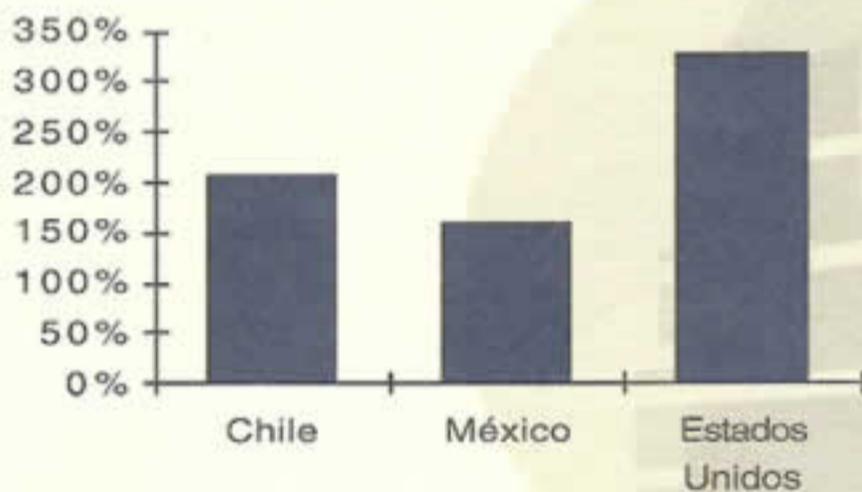
Pasivos Financieros Totales (% del PIB) 1978-1997


Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Chile.

Pasivos Financieros (% del Total) USA v/s CHILE

	USA	CHILE
Sector Público	31,0%	16,0%
Dep. Ahorro y Plazo	15,0%	21,0%
Bonos Privados	9,0%	1,0%
Hipotecas	21,0%	7,0%
Capital Accionario	23,0%	53,0%
Dep. Moneda Extranjera	0,0%	1,0%
Total	100,0%	100,0%

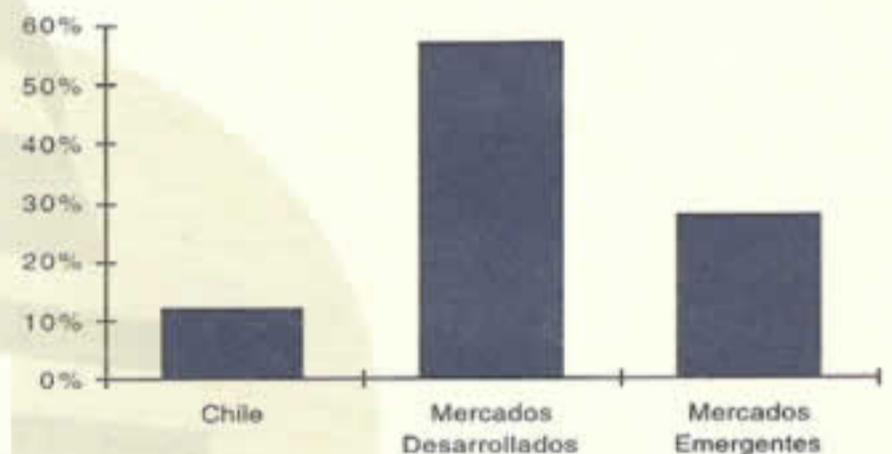
Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Chile, Statistical Abstract of the U.S. y "Estadísticas Financieras Internacionales", FMI. USA: 1994, Chile: 1997.

Pasivos Financieros Totales (% del PIB) 1994


Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Chile, Banco Central de México, Statistical Abstract of the U.S. y FMI.

Más aún, los sectores no tradicionales de la industria se encuentran francamente deprimidos (mercado hipotecario y bonos corporativos), mientras que los tradicionales, especialmente el bursátil, son extremadamente poco profundos.

Es evidente que gran parte del subdesarrollo del mercado de capitales chileno responde a la regulación a que se somete el sector. Es que en el funcionamiento del sistema financiero se encuentran importantes fallas de mercado que exigen un marco regulatorio. Los problemas

Volumen Transado en Bolsa (% del PIB) 1996


Fuente: Elaboración propia en base a información del "Emerging Stock Markets Factbook", IFC y "Estadísticas Financieras Internacionales", FMI.

son originados básicamente por la existencia de la relación agente-principal con los intermediarios financieros, exacerbada por los costos de control, y en el rol primordial que ocupa la información en este mercado. Lamentablemente, el esquema regulatorio que se aplica actualmente en Chile dista mucho de la eficiencia. Este se basa en cuatro pilares fundamentales: la segmentación artificial del sistema financiero, la restricción a las actividades e inversiones que cada intermediario puede realizar en su segmento de mercado, la discrecionalidad de los entes reguladores y el parcial aislamiento respecto del mercado financiero internacional.

La segmentación del mercado, mediante el requerimiento de giro único y exclusivo, originalmente necesaria debido a los costos de procesar la información para controlar a los intermediarios, impide actualmente el aprovechamiento de las evidentes economías de ámbito y escala entre instituciones que realizan básicamente la misma función: facilitar la solución al problema financiero de los agentes. Los amplios poderes discrecionales otorgados a las superintendencias, lejos de entregar flexibilidad al esquema regulatorio y dar seguridad sobre la protección de los derechos de propiedad involucrados, han impedido una mayor competencia entre los intermediarios (barrera *de facto* a la entrada al negocio bancario, concentración en la industria de AFP, entre otros) y no ha participado activamente en cuanto a su rol fiscalizador y policial. Las restricciones a la inversión de los intermediarios son a todas luces excesivas y se basan en una definición incorrecta de riesgo, tomando en cuenta aquel de los activos separadamente que es diversificable y no el riesgo de cartera. Si a esto agregamos una cuenta de capitales parcialmente cerrada, terminamos con un sistema en que la fuerza principal que determina la asignación de los recursos financieros no es el mercado sino que el regulador. Además, se dificulta enormemente que el país como un todo pueda resolver su problema financiero. En definitiva, el esquema regulatorio se traduce en mayores costos de intermediación y un consecuente menor desarrollo del mercado de capitales.

Si deseamos que el mercado de capitales se convierta en un motor para el crecimiento económico, y no en un lastre, el esquema regulatorio que lo rige debe cambiar en forma radical. El nuevo esquema, por lo pronto, debe eliminar la segmentación artificial obsoleta por los cambios tecnológicos recientes; las restricciones en la cuenta de capitales; y basarse en los mecanismos de mercado para la solución de los problemas en el sistema financiero. La acción del Estado en este sentido debe guiarse por lo siguiente:

- Procurar que exista amplia información en el mercado, especialmente respecto de los intermediarios. Dado que gran parte de la información contiene elementos de bien público, es el Estado quien debe procurar y financiar un esquema en que ésta se encuentre ampliamente disponible y

a bajo costo. El usuario de la información no debe ser como hoy el regulador, sino que todos los agentes que se relacionan con algún intermediario financiero. Es por esto que requiere ser simple y enfocarse en la capacidad del intermediario de hacer frente a sus compromisos en los distintos escenarios. De esta manera, se contribuye a mitigar los efectos nocivos de la relación agente-principal, devolviendo los incentivos para que los segundos ejerzan efectivo control sobre los primeros.

- Asegurar y mantener el respeto a los derechos de propiedad. Como en todo mercado, las transacciones financieras dependen en gran medida del respeto a la propiedad involucrada. La labor del ente regulador es asegurar que los intermediarios cumplan con todos sus contratos, no pasando por sobre los derechos de sus principales. Para ello es posible, utilizando la definición correcta de riesgo (es decir el riesgo de cartera en contraposición del específico) requerir montos de capital variable tal que los intermediarios puedan cumplir con el agregado de sus obligaciones en todos los estados de la naturaleza razonables. Esto permite eliminar prácticamente todas las restricciones en las actividades o inversiones de los intermediarios, dejando que ellos mismos definan, tomando en cuenta los distintos niveles de capital requerido, sus inversiones y actividades. Por cierto que este respeto debe extenderse hacia la información privada, estableciendo claramente la propiedad de ésta.

- Procurar la existencia de mecanismos rápidos y transparentes de resolución de conflictos. En las circunstancias en que la fe pública económica está en juego, es decir cuando la irresolución del conflicto repercute gravemente en la apreciación de los agentes sobre la transparencia del mercado, el regulador debe tomar parte en defensa de todos los participantes indirectamente perjudicados.

- Velar por la mantención de la competencia en el sector. Evidentemente que esto se logra, en gran medida, permitiendo la integración completa del mercado de capitales al sistema financiero internacional. Adicionalmente, debe eliminarse toda restricción explícita o implícita a la entrada a la industria y velar por que la regulación no genere una concentración anti-competitiva.

La creciente integración y globalización de los mercados financieros locales, determina que en el futuro la regulación óptima probablemente deba depender de arreglos supra-nacionales. En este sentido se puede pensar en un sistema de homologación estándar de las instituciones financieras que pueden participar en el campo global y un sistema

de arbitraje igualmente estándar y compartido por todos. De manera que la regulación local no puede estar ajena a la del resto del mundo y debe ser consistente con la de los mercados desarrollados. Intentar imponer otro tipo de esquema regulatorio en el país, nos dejará irremediablemente fuera del circuito de los capitales internacionales.

Liquidez del Mercado, Entes Fiscalizadores y el Costo Económico del Engaño en el Mercado de Capitales

"The Market For Lemons"

El economista George Akerlof en su famoso artículo "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism"¹ plantea un modelo para cuantificar el costo económico del engaño en las transacciones de mercado. De acuerdo a este modelo, cuando los potenciales clientes de un mercado no cuentan con las herramientas necesarias para protegerse de eventuales engaños o expropiaciones por parte de terceros, los agentes honestos rápidamente se abstienen de participar en transacciones, con lo cual el tamaño del mercado tiende a reducirse, pudiendo incluso desaparecer en su totalidad.

En el fondo existe una imperfección en el mercado de la información, que tiene características de bien público. El problema se puede producir, incluso, si no hay a priori intención de engaño por alguno de los participantes en la transacción original.

Costo Social del Engaño

En el contexto descrito, existen costos privados y costos sociales asociados a la concreción de engaños en los mercados. Los primeros incluyen las pérdidas sufridas por los agentes directamente involucrados en la operación, los segundos afectan a todos los potenciales participantes del mercado, quienes ven reducida la posibilidad de realizar negocios legítimos en dicho ambiente.

El agente que realiza el engaño no percibe los costos sociales de su acción, por ello la intervención de entes

fiscalizadores en este tipo de transacciones privadas puede aumentar el bienestar de todos los participantes de estos mercados.

Presencia de "Lemons" en el Mercado de Capitales

Los Mercados de Capitales son un escenario propicio para que se den las condiciones descritas por Akerlof, teniendo el agravante que en los mismos las consecuencias del modelo se magnifican por el efecto que la disminución de la liquidez tiene en el precio de los instrumentos financieros. Al igual que en el modelo de Akerlof, los agentes que participan en el Mercado de Capitales se encuentran vulnerables a sufrir engaños o expropiaciones, ya que no siempre cuentan con la capacidad para evaluar todos los elementos de los instrumentos transados en dicho mercado y la legislación nunca puede ser lo suficientemente específica para definir conductas en toda eventualidad. Al hacerse efectivas dichas expropiaciones, muchos agentes pueden abstenerse de participar en su totalidad en el Mercado de Capitales, afectando con su decisión el tamaño y la liquidez del mismo.

En un escenario como el descrito, los precios de los instrumentos financieros se deteriorarán tanto por un cambio en la percepción del valor intrínseco de los mismos (al no poder diferenciar entre una oferta honesta y un engaño, sólo serán ofrecidos bienes de inferior calidad) como por efecto de la menor liquidez de los mismos (dado el valor que el mercado asigna a dicha liquidez). Como consecuencia de estos efectos, la posibilidad de que se lleven a cabo estas expropiaciones

¹ Quarterly Journal of Economics, 84 (1970), 488-500

desautorizan a este mercado como ente asignador de recursos, con consecuencias directas en el sector real de la economía.

El efecto sobre el resto de la economía se refleja tanto en una pérdida del rol asignador de recursos del mercado de capitales, como en un aumento del costo de financiamiento a través del mismo, lo que afecta directamente el valor del capital físico de la economía. En una economía en crecimiento, basta que el costo de financiamiento aumente en un uno por ciento para que el valor del capital físico total disminuya en un 14%. En el caso de la economía chilena, ese porcentaje equivale a la no despreciable suma de 27 mil millones de dólares.

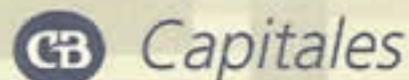
Bancos de Inversión y Entes Fiscalizadores

Una solución privada para este problema viene dada por una intervención eficiente de los bancos de inversión. Estas instituciones tienen la posibilidad de disminuir la incertidumbre del mercado sobre la calidad o valor real de los productos ofrecidos, siendo garantes efectivos de dicha calidad. El rol que a estas instituciones les cabe jugar va mucho más allá de ser simples intermediarios de valores encargados de promocionar las ofertas de instrumentos financieros que tienen a su cargo. Ellos pueden arbitrar con la existencia de esta externalidad entregando transparencia al mercado y cobrando

por la entrega de dicha transparencia. En cierta forma, estos bancos de inversión cumplen el rol de entes fiscalizadores privados que cobran por sus servicios.

Si las instituciones privadas responsables de una transacción no cumplen con su rol de entregar transparencia a la misma, la intervención de la autoridad en la transacción involucra un claro beneficio social. El nivel de intervención requerido se limita a crear los mecanismos para que los privados generen el nivel óptimo de información, definir bien los derechos de propiedad y bajar los costos de hacer cumplir estos derechos por parte de los agentes involucrados. La intervención requerida no implica hacer más específica la legislación existente sobre la materia, ya que es imposible que ésta pueda considerar toda las situaciones posible, sino que hacer respetar en forma oportuna la legislación vigente.

La acción de entes fiscalizadores (privados o estatales) para evitar la materialización de un engaño no sólo favorecerá a las partes directamente involucradas en la transacción, sino que a todo los restantes agentes del Mercado de Capitales. La pasividad de estos entes se reflejará en un Mercado de Capitales con montos transados en decrecimiento y en una paulatina pérdida de profundidad del mismo.



Apoquindo 3039 Piso 11, Las Condes, Santiago, Chile
Fono: (56 2) 230 0500 - Fax: (56 2) 230 0591
E-mail: capitales@cb.cl
Internet: www.cb.cl

CB MUTUOS HIPOTECARIOS
Apoquindo 3039 Piso 10
Fono 230 0840

CB FACTORING
Apoquindo 3039 Piso 1
Fono 230 0810

CB FONDOS MUTUOS
Apoquindo 3039 Piso 9
Fono 230 0210

CB CORREDORES DE BOLSA
Apoquindo 3039 Piso 9
Fono 230 0401

AREA INTERNACIONAL

SERBANCO
Paseo La República 3295
San Isidro, Lima, Perú
Fono: (51 1) 442 2980

SERFACTORING
Paseo La República 3295, Piso 5
San Isidro, Lima, Perú
Fono: (51 1) 222 9000

CREDITO REAL
Prolongación Ingenieros Militares 156
Colonia San Lorenzo
Tlaltenango, México D.F. 11210
Fono: (51 1) 222 9000