

Observatorio Económico

Alianza del Pacífico

Santiago,
28 de octubre de 2013
Análisis Económico

América del Sur
Juan Ruiz
Juan.ruiz@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Tellez
Juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

México
Carlos Serrano
cserranoh@bbva.com

Integración financiera en la Alianza del Pacífico

Alta potencialidad y grandes desafíos para una integración exitosa

- **La Alianza del Pacífico (AP) se crea para promover cooperación entre Chile, Colombia, México y Perú. En la última década los países que componen la AP han mostrado un fuerte crecimiento económico**

La AP es la sexta mayor economía mundial, con más de 200 millones de consumidores, y un PIB per cápita promedio de más de US\$10.000. El conjunto de países de la AP sobresalen dentro de economías emergentes. No sólo han asentado su institucionalidad, crecimiento e indicadores de desarrollo económico, sino que también tienen acuerdos comerciales amplios con el resto del mundo.

- **Los países del grupo han tenido un rol importante en el crecimiento de los flujos de inversión extranjera directa en Latinoamérica**

Todos los países miembros se ubican entre los primeros del ranking mundial en términos de potencial para atraer inversión directa extranjera y en los flujos de IED observados. El tamaño conjunto de la AP y su potencial exportador se constituye en un gran atractivo para inversiones provenientes desde EEUU, Europa y Asia-Pacífico. Sin embargo, la IED entre los países de la AP aún se encuentra muy concentrada en flujos de Chile hacia sus vecinos andinos.

- **El MILA ha avanzado a paso lento desde su creación, y el desafío es construir un marco regulatorio y tributario similar entre los países, continuar incorporando productos financieros y realizar aperturas bursátiles conjuntas**

A pesar de que los flujos han sido moderados, la capitalización bursátil de los países de la AP resulta similar a la de Brasil, aunque la profundidad de sus mercados es menor a este último. Por ahora, el tratamiento tributario es diverso y podría estar limitando ganancias mayores de la integración financiera que pretende el MILA. En general, parece prometedor homologar, clarificar y coordinar entre las autoridades de cada país los tratamientos tributarios.

La Alianza del Pacífico apunta hacia la integración en varios frentes

La Alianza del Pacífico (AP) es un proceso integrador profundo y de índole económico-comercial, que tiene como uno de sus pilares construir de manera participativa y consensuada un área de integración profunda para avanzar progresivamente hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas.

Es una iniciativa de integración regional conformada por Chile, Colombia, México y Perú, creada el 28 de abril de 2011, aunque abierta a nuevas incorporaciones (Costa Rica y Panamá se encuentran en proceso de incorporación). Sus objetivos son (1) Construir, de manera participativa y consensuada, un área de integración profunda para avanzar progresivamente hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas; (2) Impulsar un mayor crecimiento, desarrollo y competitividad de las economías de las Partes, con miras a lograr un mayor bienestar, la superación de la desigualdad socioeconómica y la inclusión social de sus habitantes; (3) Convertirse en una plataforma de articulación política, de integración económica y comercial y de proyección al mundo, con especial énfasis en Asia-Pacífico.

La Alianza del Pacífico impulsa iniciativas de cooperación en libre movilidad de personas, conservación y respeto del medio ambiente, creación de una red de investigación científica sobre cambio climático, intercambio académico y estudiantil, promoción cultural, integración de los mercados de valores, apertura de oficinas comerciales conjuntas y participación en ferias y exposiciones bajo un mismo espacio, mejora en la competitividad y la innovación de las Micro, Pequeña y Medianas Empresas y turismo.

Esto significa que la Alianza del Pacífico no es un Tratado de Libre Comercio (TLC) ni una unión aduanera, sino un espacio que potencia la integración por la vía de combinar acuerdos con altos niveles de ambición en los aspectos de comercio, así como acuerdos en las demás áreas de trabajo para el bienestar de las personas y el crecimiento de los países.

El Acuerdo de integración comercial ya alcanzado, cuyos detalles fueron entregados recientemente por los Presidentes de los cuatro países en el Foro Empresarial de la Alianza del Pacífico, realizado en Nueva York, consta de 21 capítulos, entre los que se incluyen disciplinas ambiciosas y de última generación sobre temas de Acceso a Mercados, Reglas de Origen, Facilitación del Comercio, Obstáculos Técnicos al Comercio, Medidas Sanitarias y Fitosanitarias, Servicios e Inversiones y Compras Públicas. El 92% de los bienes se desgravará en su totalidad desde el día que entre en vigor el Acuerdo; alrededor del 6,5% del resto de los bienes se desgravará en plazos cortos o medianos. Dicho acuerdo permitirá consolidar y profundizar el potencial de los países que integran la Alianza del Pacífico y promover su relación con el resto del mundo. A su vez, aumentar el comercio extra-Alianza es un objetivo de gran interés, especialmente con la región Asia-Pacífico, que concentra hoy casi el 50% de la población mundial, el 30% del PIB mundial y el 30% de lo que se compra en el planeta.

En este marco, la labor del Consejo Empresarial de la Alianza del Pacífico (CEAP) tiene particular relevancia, dado que se trata de una instancia asesora integrada por empresarios y organizaciones de alto nivel de los cuatro países. Sus objetivos son: promover la Alianza tanto en los países integrantes como en la comunidad empresarial mundial; elevar a los respectivos gobiernos recomendaciones y sugerencias para la mejor marcha del proceso de integración y cooperación económico-comercial entre nuestros países.

El grupo también apunta a impulsar y sugerir visiones y acciones conjuntas hacia terceros mercados, particularmente con la Región Asia-Pacífico y presentar recomendaciones a las asociaciones empresariales de los cuatro países relacionadas con las áreas de cooperación.

Las complementariedades y potencial de la Alianza para el aumento de los flujos comerciales las analizamos en un *Observatorio Económico* anterior ("[El nuevo bloque de la Alianza del Pacífico: México y los países Andinos miran hacia Asia](#)"). Ahí destacamos el potencial general para el aumento del comercio exterior de la AP. Con todo, existe una cierta asimetría en el potencial para aumentar el comercio de bienes **dentro** de la Alianza, que favorecería en

principio a México más que a los tres países andinos, mientras que el espacio para la cooperación, transmisión de *know-how* e inversión se diagnostica mejor en el desarrollo de infraestructura y mercados de capitales.

Tabla 1

Indicadores macroeconómicos de la Alianza del Pacífico

	2000	2011	2012
PIB (billones de USD)	0,8	1,9	2,0
Población (millones)	185	213	216
Exportaciones (miles de millones de USD)	206	535	556
Importaciones (miles de millones de USD)	217	529	561

Fuente: Haver, BBVA Research

En el Anexo se presentan las posiciones relativas en diversos indicadores de los países de la AP. Todos los países AP han experimentado mejoras significativas en sus indicadores de pobreza, institucionalidad, manejo macroeconómico y competitividad. En ese contexto, cada día se parecen más tanto en términos económicos como en el perfil de sus políticas macroeconómicas, y por lo mismo, se torna más importante realizar cooperación y trabajo conjunto para promover los flujos de bienes, servicios y capitales.

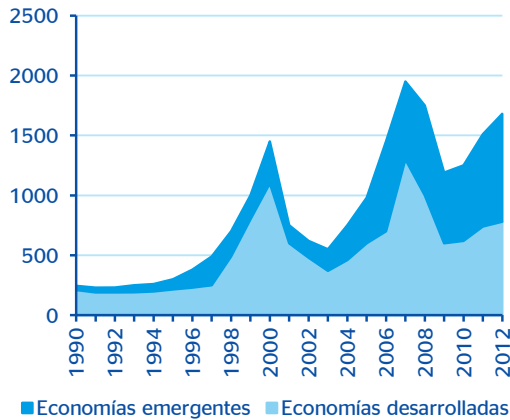
Alto potencial para la IED en la Alianza del Pacífico se traduce en fuertes flujos de entrada. Pero la IED entre países de la AP aún está muy concentrada

Los flujos globales de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia economías emergentes han aumentado su participación desde principios de la década pasada. En su conjunto, los países emergentes han comenzado a aumentar su participación en los flujos de capitales productivos mundiales. De recibir un 24% en los flujos de IED globales hacia fines de la década pasada, las economías en desarrollo recibían un 53% del total el 2012 (Gráfico 1). En el mismo período, los países de la AP han participado como destino de la inversión productiva global de manera incluso más intensa, con una expansión de 25% en la IED recibida, por sobre el crecimiento del total de IED a economías emergentes (15%).

Los países de la AP han sido grandes receptores de inversión productiva, principalmente desde EE.UU. y Europa (Gráfico 2). Mano de obra más barata y la explotación de recursos naturales han sido las principales razones para observar un flujo alto y permanente en el tiempo de inversión extranjera desde economías desarrolladas hacia países AP. El caso de México destaca en bienes de mayor valor agregado, y por la cercanía geográfica y su tamaño, en su alta participación de IED desde EE.UU.

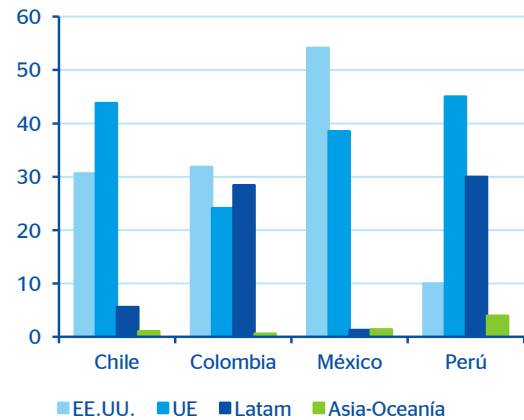
Como iniciativa dentro de la AP ha estado promover la entrada de inversiones desde Asia-Pacífico. En este aspecto, es relevante consignar que los flujos desde Asia provienen en su mayoría desde Japón, y se comparan muy desfavorablemente respecto a otros orígenes. El espacio para incentivar la entrega de capitales productivos hacia infraestructura, industria y servicios es muy amplio. Chile y México han podido capturar el crecimiento en la IED desde Asia; en México la inversión desde Asia representara el 7% del total de IED el 2009, y se eleva a cerca del 30% el 2012 (Gráfico 3).

Gráfico 1
Flujos mundiales de IED, países desarrollados y emergentes, por destino (miles de millones de USD)



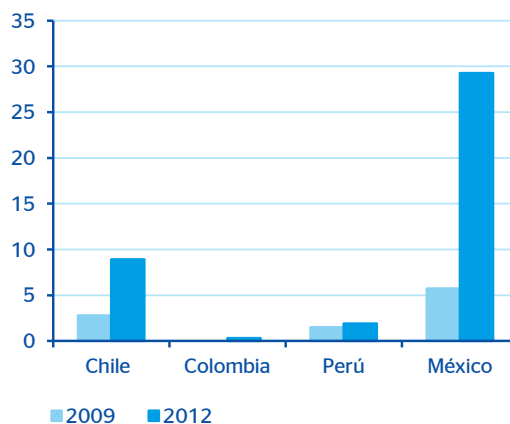
Fuente: ECLAC, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Global Investment Trends Monitor, BBVA Research

Gráfico 2
Origen de la IED, promedio 2000-2012 (porcentaje del total de IED recibida)



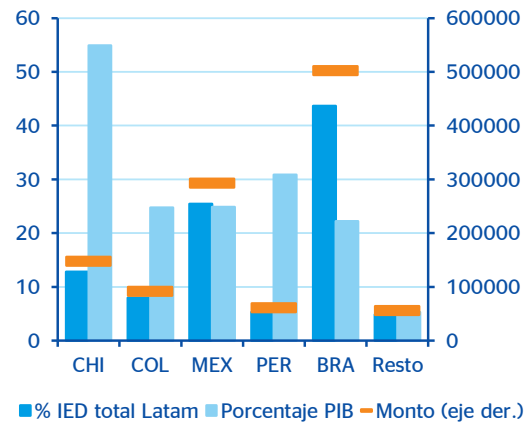
Fuente: ECLAC, Agencia de Promoción de la Inversión Privada de Perú, Banco de la República de Colombia, Banco Central de Chile, BBVA Research

Gráfico 3
Flujos de IED desde Asia hacia países AP (% del total de IED recibida en cada país)



Fuente: ECLAC, Agencia de Promoción de la Inversión Privada de Perú, Banco de la República de Colombia, Banco Central de Chile, BBVA Research

Gráfico 4
Entradas de IED por país receptor, 2000-2012 (millones de USD y %)



* Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Fuente: ECLAC, Agencia de Promoción de la Inversión Privada de Perú, Banco de la República de Colombia, Banco Central de Chile, BBVA Research

Chile, Perú y Colombia tienen una baja participación de inversión con origen asiático. Sólo Chile parece destacar en lo más reciente con un aumento que lleva a que la IED desde Japón represente el 8% del total de IED recibida el 2012 (4% el 2009).

Cabe mencionar el caso de economías grandes como receptoras de IED en Latinoamérica, como es el caso de México y Brasil, esta última fuera de la AP. El tamaño de dichas economías y el beneficio que conlleva la generación de economías de escala en mercados de ese tamaño, permite que concentren un porcentaje importante de los flujos productivos. Solo Brasil recibió el 43% de la IED total recibida por Latam durante los últimos 12 años (Gráfico 4). Sin embargo, si se considera a la AP como un todo, la Alianza recibió un porcentaje aún mayor, con un 51,5% del total de la IED hacia Latam.

¿Cómo se compara esta recepción de IED en la Alianza del Pacífico con lo que se podría esperar de acuerdo a las características de los países que la conforman? Para determinar este

punto es necesario tener en primer lugar una referencia de la IED dirigida a los países no sólo en términos absolutos (miles de millones de dólares) sino también en relación a su tamaño, para tener en cuenta la capacidad de absorción de IED por parte de un país. En esta dimensión, los países de la Alianza del Pacífico destacan entre los primeros lugares del ranking mundial por atracción de IED (Tabla 2), con los países andinos dentro del 25% superior en el ranking y México en el segundo cuartil de la distribución (aunque, en el caso de México, son muy importantes las operaciones de producción no participativas o *Non-equity mode of production* tales como la producción manufacturera por contrato o el *outsourcing* de servicios).

En cuanto al potencial para atraer IED, es necesario tener en cuenta los determinantes que motivan esos flujos de inversión. En primer lugar se encuentra el atractivo del mercado, para aquella IED que busca servir al mercado interno en el país de destino. Este factor puede aproximarse a través del tamaño del mercado, el poder de compra de la población y el potencial de crecimiento futuro. Un segundo determinante de la IED es la disponibilidad de mano de obra suficientemente calificada y de bajo coste, para aquella IED que busca una mayor eficiencia en la producción. Esto se puede aproximar a través de los costes laborales unitarios y el tamaño de la fuerza laboral en el sector manufacturero, que suele ser el que más calificación posee. Un tercer determinante de la IED es la presencia de recursos naturales en el país, para aquellas inversiones que buscan su exportación a otros mercados. Un último determinante de la IED es la presencia o no de infraestructura adecuada, tanto en transporte, energía y telecomunicaciones.

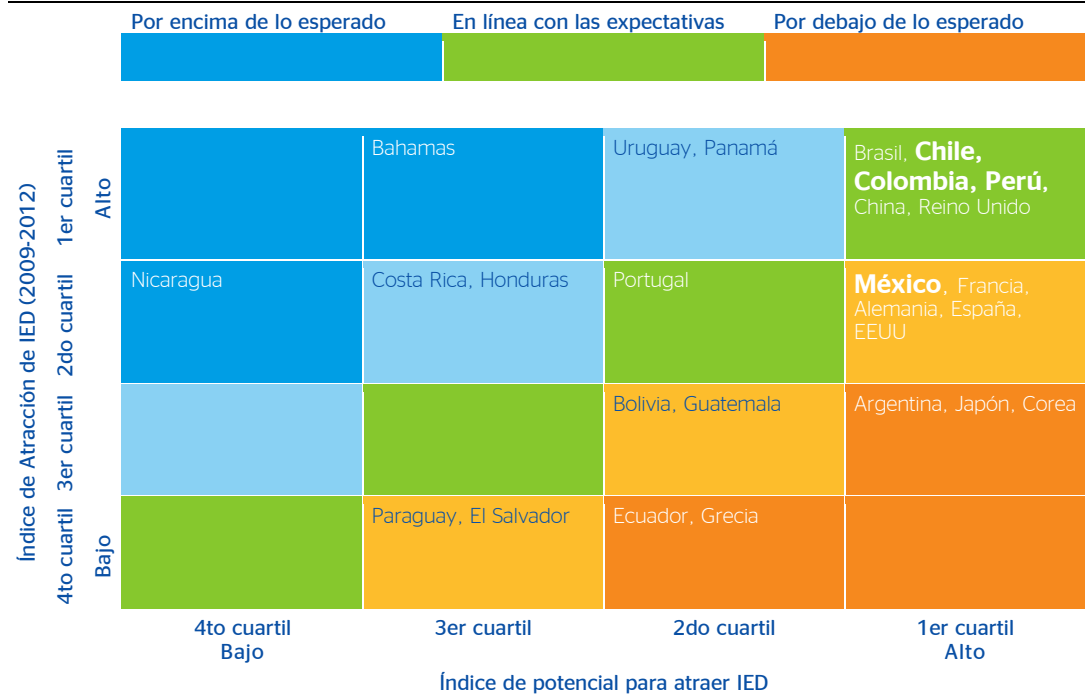
A partir de estos cuatro determinantes se puede elaborar un índice para ordenar a los países de acuerdo a su potencial para atraer IED. En esta dimensión encontramos a los cuatro países de la Alianza entre los primeros 25% del ranking mundial por su potencial para atraer IED. De este modo, comparando ambas dimensiones, podemos observar que los países de la Alianza del Pacífico no sólo tienen una alta potencialidad para atraer flujos de IED sino que en realidad lo consiguen dentro de lo que se esperaría para ese alto potencial, a diferencia de muchos otros países de la región (Tabla 2).

Un punto adicional a tener en cuenta es el efecto multiplicador que tiene el proceso de integración de la AP sobre el atractivo potencial de cada país de la Alianza por separado. Hay que tener en cuenta que, como mencionamos antes, dentro de los determinantes del potencial para atraer IED se encuentra el tamaño del mercado y el tamaño de la fuerza laboral en el sector manufacturero. En el primero de los casos la AP posibilita que se pueda ver al conjunto de los cuatro países como un solo mercado, al tiempo que cuando se avance en la libre movilidad de trabajadores ese también será un elemento potenciador del atractivo de la AP para la IDE. Con todo, también hay que recordar que el hecho de que la AP no termine siendo una unión aduanera puede terminar limitando ese efecto multiplicador de la integración sobre el potencial para atraer IDE, en la medida que la localización de inversiones en diferentes países pueda terminar enfrentando diferentes condiciones de operación para servir al mercado interno ampliado.

Una perspectiva distinta es mirar los flujos de IED intra-AP, que para el periodo 2009-2012, encontramos no consolidan una cifra más allá de USD18bn, lo que representa menos del 0,9% del PIB agregado anual de los países miembros (3% de la IED recibida total desde todos los orígenes). Adicionalmente, dichos flujos se encuentran bastante concentrados en Chile, donde el menor tamaño de su economía ha llevado a la búsqueda de diversificación y expansión de operaciones de algunas de sus empresas dentro de la región (Gráfico 5).

Tabla 2

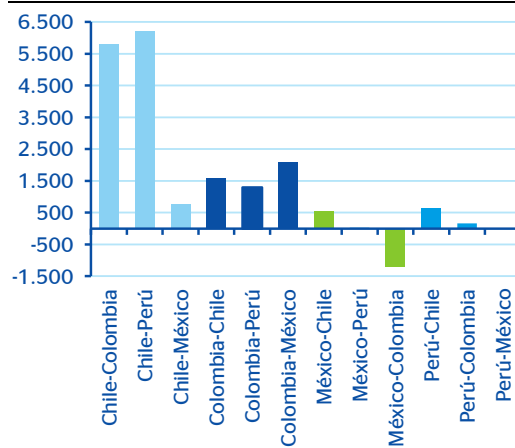
Matriz Índice de atracción IED vs Índice de IED potencial, 2011 (cuartiles)



Nota: El ranking y la distribución por cuartiles se realiza sobre un total de 177 países. En la tabla solamente se presentan los países Latinoamericanos y algunos países seleccionados fuera de la región.
Fuente: UNCTAD

Gráfico 5

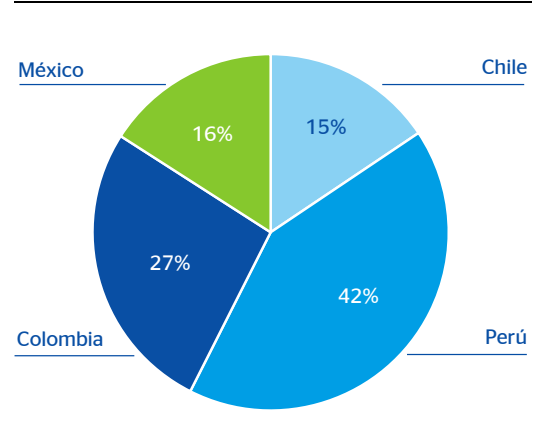
Flujos acumulados de IED 2009-2012 Intra-AP, perspectiva del origen-destino (millones de USD)



Nota: Negativo indica repatriación de inversión
Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

Gráfico 6

Destino de la IED Intra-AP, Acumulado 2009-2012 (%)



Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

Chile parece ser el país que más inversión productiva aporta dentro de la AP. La razón radicaría en que las reformas hacia la apertura comercial y financiera comenzaron algo antes que en el resto de la AP. Asimismo, su mercado local tiene espacio acotado para economías de escala, forzando la búsqueda de mercados de tamaños mayores en la región. En ese contexto, indudablemente la madurez del sistema de pensiones permitió inyecciones de capital a empresas con políticas de expansión regional, particularmente en los sectores de ventas al por menor y financiero.

De esta forma, destacan los destinos de Perú y Colombia, países que por su cercanía a Chile presentarían ventajas comparativas respecto de México. Una posible explicación para ésta asignación podría estar asociada a menores costos de monitoreo y control de dichas inversiones y, adicionalmente, tampoco podemos descartar que se deba a mejores condiciones tributarias para realizar inversiones en tales destinos. Lo anterior se refleja también en las cifras agregadas entre el 2009 y 2012, donde Perú absorbe el 42% de la inversión extranjera intra-AP, seguido por Colombia con un 27% (Gráfico 6).

Adicionalmente, en la Tabla 3 podemos observar que parte importante de la IED en países de la Alianza se basan en procesos de M&A sobre compañías establecidas en los países de origen. Lo anterior nos deja entrever que dichas inversiones no necesariamente aumentan la capacidad productiva de los países destino de éstas, sino más bien se trataría de cambios de propiedad de compañías ya establecidas. A pesar de lo anterior, ese mismo proceso tiene ganancias en eficiencia y productividad en sí misma.

Finalmente, se destaca un número relevante de empresas dentro de la Alianza que durante el 2011 invirtieron sus recursos en el extranjero, incrementando su capacidad de generación de empleo fuera de sus fronteras. Por otro lado, se observa que dichas inversiones se encuentran bien diversificadas en términos sectoriales (Tabla 4).

Tabla 3

Mayores fusiones transfronterizas y adquisiciones de empresas en países de la Alianza del Pacífico, 2011-2012 (millones de USD)

Empresa	País Origen	Sector	Cia. propietaria	País Receptor	Valor
Intra AP					
ING Pensiones y Seguros AL	Colombia	Financial	Grupo Sura	México/Perú/ Chile/Uruguay	3.614
LATAM	Chile y Brasil	Airline	Merger of LAN and TAM	Chile y Brasil	6.502
Cencosud	Chile	Commerce	Carrefour Colombia	Colombia (vendedor en Francia)	2.614
CFR	Chile	Pharmaceutical	Lafranco	Colombia	562
Corpbanca	Chile	Financial	Banco Santander	Colombia (vendedor en España)	1.225
Origen IED fuera AP					
Magotteaux	Bélgica	Engineering	Sigdo Koppers	Chile	960
Repsol	España	Oil and gas	PEMEX	México	1.600
BRT Escrow Corp.	EE.UU.	Financial	Inversiones Alsacia	Chile	464
CEMEX Southeast	EE.UU.	Cement	CEMEX	México	360
Canada Pension Plan	Canadá	Infrastructure	Grupo Costanera (50%)	Chile (vendedor en Italia)	1.174
BTG Pactual	Brasil	Financial	Celfin Capital	Chile	600
NET Servicios de Comunicacao	Brasil	Telecom	Telmex	Mexico	2.544
Destino IED fuera AP					
Banco Davivienda	Colombia	Financial	HSBC assets inf Central America Prezunic	Reino Unido	801
Cencosud	Chile	Commerce	Jumbo	Brasil	495
Cencosud	Chile	Commerce	Molymet	Argentina	484
Molymet	Chile	Mining	Molycorp Inc (15%)	EE.UU.	390
Banco Inbursa	México	Financial	Caixa Bank	España	566
Grupo Elektra	México	Financial	Advance America	EE.UU.	656

Fuente: BBVA Research

Tabla 4

Mayores empresas no financieras de América Latina con inversiones y empleo en el extranjero: 2011

Empresa	País	Ranking ventas en el exterior	Inversiones en el exterior (% del total)	Trabajadores en el extranjero (% del total)	Sector
Petrobras	Brasil	1	32	18	Oil/gas
PDVSA	Venezuela	2	5	5	Oil/gas
Vale	Brasil	3	51	27	Mining
América Móvil	México	4	36	34	Telecommunications
JBS	Brasil	5	67	62	Foods
Odebrecht	Brasil	6	57	49	Engineering/construction
Gerdau	Brasil	7	61	48	Iron and steel/metallurgy
Femsa	México	8	18	36	Beverages/liquors
Cencosud	Chile	9	49	57	Retail commerce
Cemex	México	10	69	66	Cement
Brazil Foods	Brasil	11	16	16	Foods
LATAM	Chile	12	88	56	Airlines
Grupo Alta	México	13	73	27	Autoparts-petrochemicals
Marfrig	Brasil	14	32	42	Foods
Bimbo	México	15	61	53	Foods
Tenaris	Argentina	16	82	72	Iron and steel/metallurgy
Camargo Correa	Brasil	17	15	17	Engineering/construction
Falabella	Chile	18	40	40	Retail commerce
Andrade Gutierrez	Brasil	19	8	10	Engineering/construction
Grupo Modelo	México	20	16	3	Beverages/liquors
Votoratim	Brasil	21	50	36	Cement
Sudamericana de Vapores	Chile	22	38	63	Shipping
Embraer	Brasil	23	27	12	Aerospace
Grupo Casa Saba	México	24	54	68	Retail commerce
CMPC	Chile	25	31	30	Forestry
Grupo Televisa	México	26	22	11	Media
Arauco	Chile	27	24	24	Forestry
Gruma	México	28	19	63	Foods
Elektra	México	29	29	17	Retail commerce

Nota: Se oscurecen los países de la AP. Ranking de acuerdo a volumen agregado de ventas.
Fuente: América economía, ECLAC, BBVA Research

Acotados flujos de inversión de cartera entre países de la AP: Importante potencialidad

Es difícil rastrear geográficamente las estadísticas sobre el origen de la inversión de cartera, muchas veces explicada por fondos localizados en paraísos fiscales. En consecuencia, podemos considerar las estadísticas obtenidas como un monto aproximado al que habría que agregar los provenientes de paraísos fiscales que canalizan fondos de instituciones o personas residentes en países AP. En cualquier caso, la inversión de cartera o portafolio entre países de la Alianza del Pacífico ha estado marcada por montos pequeños y volátiles en comparación al total de flujos de cartera, como se observa en la Tabla 5 específicamente para Chile donde las estadísticas están disponibles.

Tabla 5
Inversión de cartera desde Chile a países AP (Millones de dólares)

Año	Colombia	Perú	México	Total Flujos Cartera
2009	7	48	20	14.269
2010	10	22	0	15.710
2011	65	47	37	-806
2012	130	-18	-188	13.891

Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

Los flujos de cartera agrupan tanto los accionarios como aquellos en activos de renta fija. En este último en particular se observa alta heterogeneidad entre los países de la AP. Por un lado, México es una plaza financiera sofisticada donde extranjeros toman posiciones en bonos soberanos y corporativos con relativa facilidad. La participación de extranjeros en bonos soberanos sobrepasa el 40% del stock vigente. En Perú, existe variabilidad dependiendo del instrumento, y por ejemplo en el SOB2020 tienen cerca del 90% del stock total. En el agregado, aproximadamente el 54% del *outstanding* de soberanos estaría en manos de extranjeros. Con cifras muy inferiores se encuentran Colombia (5,9%) y Chile (2%). En particular en éste último, los extranjeros han participado a través de instrumentos indirectos como son los Global Depositary Notes, en montos muy menores.

A pesar de que los flujos han sido moderados, la capitalización bursátil de los países de la AP resulta similar a la de Brasil (gráfico 7). Sin embargo, la profundidad y liquidez de sus mercados es menor incluso en su conjunto al del gigante brasileño (gráfico 8). En ese contexto, resulta esperable que los flujos cruzados comiencen a aumentar aprovechando y generando sinergias hacia mercados más profundos e integrados. En cualquier caso, hay que recordar que en la literatura económica uno de los determinantes de los flujos de cartera hacia un país es el tamaño de esa economía, por lo que la integración cada vez mayor en diferentes dimensiones económicas (comercial, financiera, movimientos de personas) debería también contribuir a aumentar la profundidad de los mercados financieros en la AP.

MILA: Lento pero en proceso de profundización condicional a homogenización en tratamiento tributario

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos Deceval, DCV y Cavali. El 30 de mayo de 2011 el MILA entró en operación. Inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, pueden comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles a través de un intermediario local. MILA es una iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa a nivel global,

mediante el uso de herramientas tecnológicas y la adecuación y armonización de la regulación sobre la negociación de mercados de capitales y custodia de títulos en las tres naciones.

De esta manera se habilitó el reconocimiento de los valores de cada uno de los países y el libre comercio de acciones mediante el ruteo de órdenes entre casas de bolsa de Chile, Colombia y Perú hacia los mercados de origen.

Entre las características más relevantes de MILA está el hecho de que ningún mercado pierde su independencia ni autonomía regulatoria, pero mantienen como premisa el crecimiento en conjunto como mercado integrado, dadas las complementariedades de éstos a nivel individual.

Asimismo, todas las negociaciones en MILA se hacen en moneda local, sin necesidad de salir de cada país y con anotaciones en cuenta a través del intermediario local, lo que facilita aún más las operaciones internacionales a través de esta herramienta. El Mercado Integrado Latinoamericano presenta 554 emisores listados. De ellos, 247 son empresas peruanas, 225 chilenas y 82 colombianas.

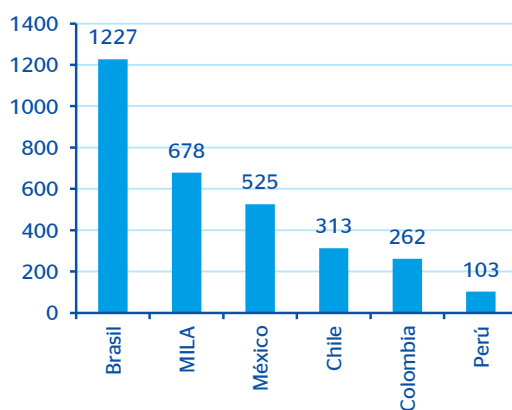
Las transacciones han sido muy moderadas en el MILA como se observa en el Gráfico 8. A pesar de ser mercados financieros relativamente desarrollados, la demanda por riesgo idiosincrático de países de la AP ha sido baja.

Siguiendo un impulso de difusión del MILA, se han realizado varias conferencias, destacando la reciente realizada en junio de 2013 en Nueva York, "Invierta en el MILA: tres países, un solo mercado", que reunió a 200 inversionistas extranjeros y 100 inversionistas institucionales.

A septiembre 2013, se han inscrito 35 intermediarios (43 con convenios) para reportar operaciones a través de la infraestructura MILA. Adicionalmente a los títulos accionarios disponibles, se han creado seis Fondos Mutuos para invertir en el MILA de manera de facilitar la toma de decisiones a nivel de personas. Estos fondos han captado US\$25 millones a junio 2013 (Tabla 6).

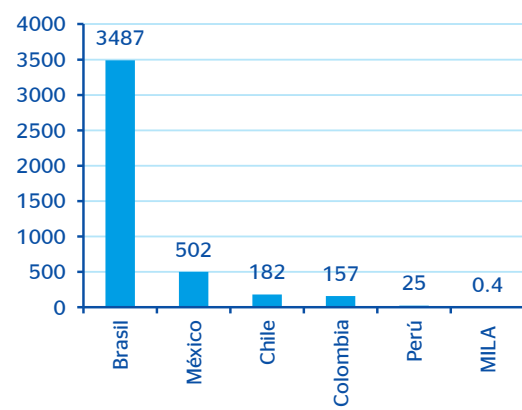
El monto y número de operaciones se ha ido incrementado a un ritmo lento, pero paulatino desde su creación (gráfico 9). Es así como durante el 2013 se ha realizado un promedio de 230 operaciones y transacciones por US\$5 millones.

Gráfico 7
Capitalización bursátil en Latinoamérica
(diciembre 2012, miles de millones de USD)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 8
Volumen de transacciones bursátiles diarias el
2012 (Miles de millones de USD)



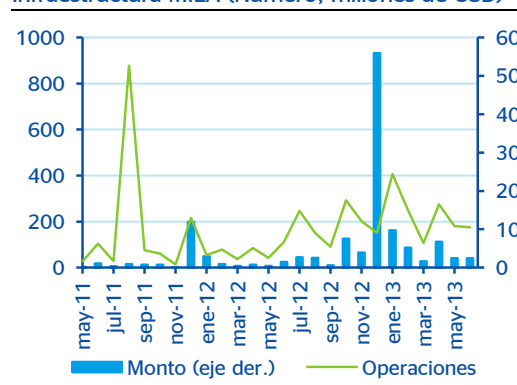
Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Tabla 6
Fondos Mutuos creados para invertir en el MILA (Millones de USD)

País	Fondo	Monto Captado
Chile	Banchile Andes	2034
	Sura Acciones MILA	7914
	BBVA Andino	1909
Colombia	Serfinco Mercados Globales	962
Perú	BBVA Fondo Andino	10831
	Sura Mercados Integrados	1780

Fuente: MILA, BBVA Research

Gráfico 9
Monto y Operaciones realizadas a través de la Infraestructura MILA (Número, millones de USD)



Fuente: MILA, BBVA Research

En el marco de la mayor integración financiera de los países de la AP, México ingresaría al MILA hacia principios del 2014 posterior a aprobaciones tecnológicas y regulatorias. Vemos con buenos ojos la incorporación del enorme mercado accionario mexicano como potenciador de la profundización del MILA. Un aspecto que parece crucial para esperar un crecimiento robusto del MILA es la homologación de los impuestos a las ganancias de capital y costos de transacción.

Por ahora, las autoridades han mostrado interés en trabajar en el proceso de homologación. Por ahora, el tratamiento tributario es diverso y podría estar limitando ganancias mayores de la integración financiera que pretende el MILA. Por ejemplo, en Perú, las ganancias por venta de acciones pagan impuestos y en los otros países del MILA o no se cobra ese impuesto o es muy bajo, y eso pondría en desventaja al Perú con los otros mercados. En general, parece prometedor homologar, clarificar y coordinar entre las autoridades de cada país los tratamientos tributarios.

Anexo

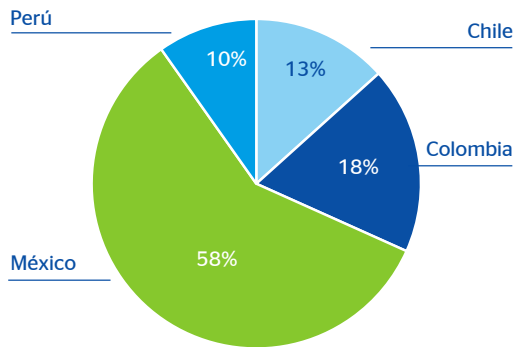
En el contexto de mayor crecimiento se ha duplicado el valor de su producción en los últimos 12 años, destacando principalmente los países andinos (Chile, Perú y Colombia). Actualmente, la composición del PIB de la AP, que alcanza algo más que los USD2.000bn, se distribuye en un 59% México, 18% Colombia, 13% Chile y 10% Perú (Gráfico 10, Gráfico 11).

El crecimiento de los países miembros estaría fundado en diversos avances en materia institucional y de integración financiera, lo que les ha permitido no sólo mejorar los niveles de pobreza, sino también reducir los costos de financiamiento externo y competitividad de sus exportaciones (Gráfico 12 y 13). Dentro de Latam, destacan en dichos aspectos los países de la AP.

Es destacable el avance de Colombia que ha escalado de manera rápida en las mediciones de calidad de las instituciones y competitividad. Chile ocupa un buen lugar en los indicadores económicos y sociales elaborados por el World Economic Forum (Gráfico 13).

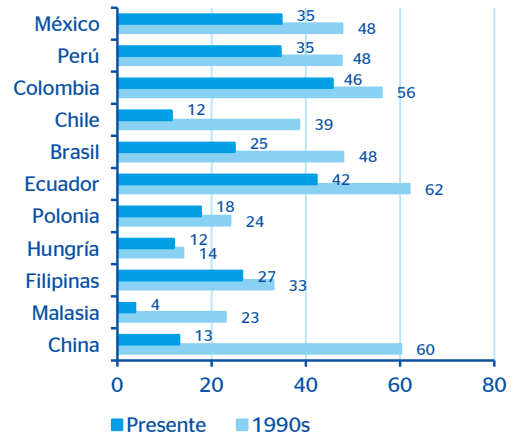
Lo anterior resulta crucial para el éxito de la AP, en particular en términos de manejo macroeconómico, estructura tributaria e institucionalidad/infraestructura financiera. En este sentido, Chile, Perú y México llevarían una leve ventaja en comparación a Colombia (Gráfico 14 y 15).

Gráfico 10
Distribución del PIB nominal países miembros de la Alianza del Pacífico (% del total)



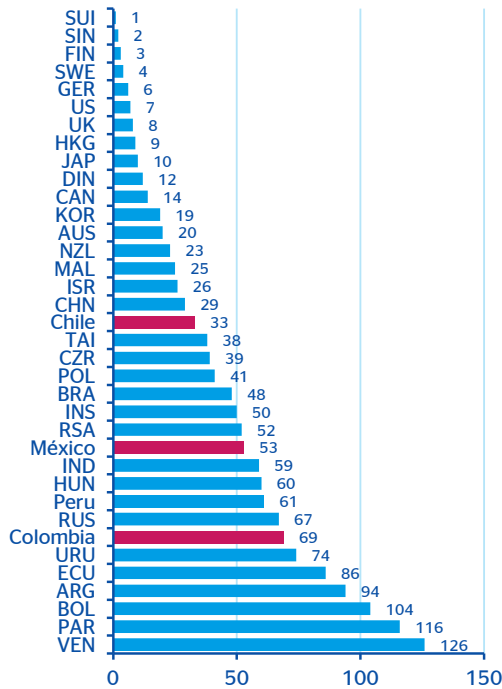
Fuente: Haver, BBVA Research

Gráfico 11
Tasa de pobreza (% población bajo la línea de la pobreza)



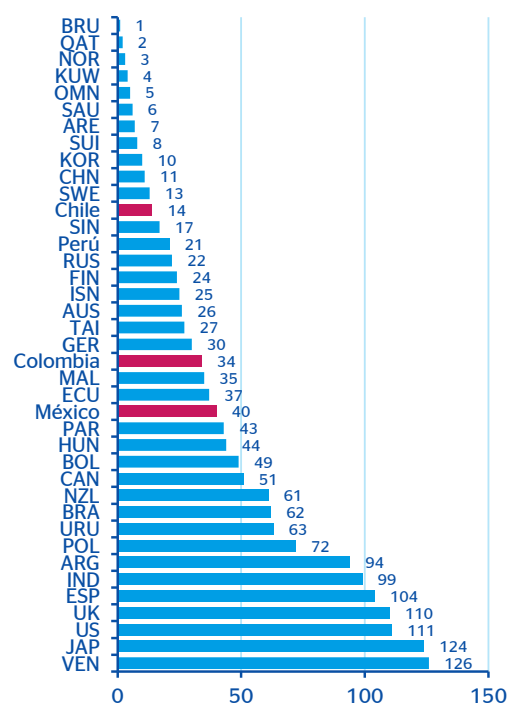
Fuente: ECLAC, EuroStat, Asian Development Bank, BBVA Research

Gráfico 12
Competitividad (ranking 2012-2013)



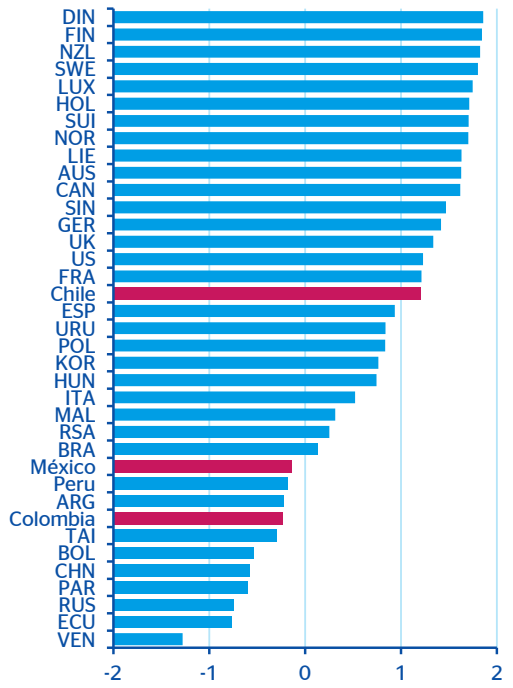
* Nota: El índice de competitividad mide la capacidad del país para lograr un crecimiento elevado y sostenido del PIB per cápita. El número representa el lugar en el ranking.
Fuente: Foro Económico Mundial, BBVA Research

Gráfico 13
Administración macroeconómica (ranking 2012-2013)



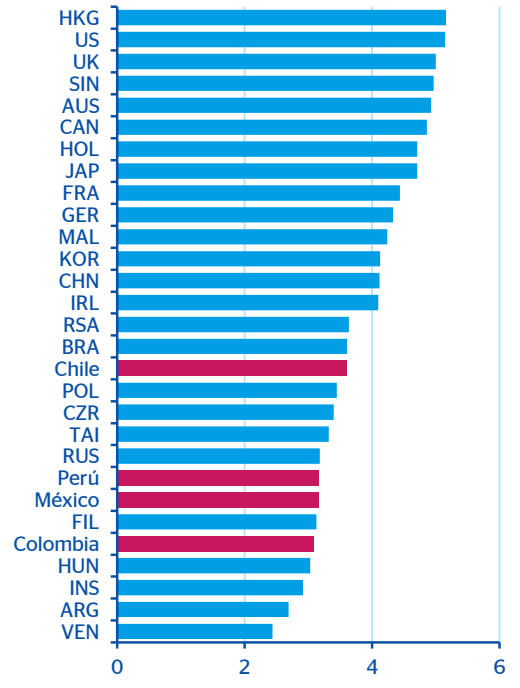
* Nota: El número al lado de cada barra representa el lugar en el ranking.
Fuente: Foro Económico Mundial, BBVA Research.

Gráfico 14
Calidad de las instituciones (índice, 2011)



* Nota: Media de seis índices: Estado de derecho, Control de la corrupción, Estabilidad política, Calidad de la normativa, Eficacia del gobierno y Rendición de cuentas.
Fuente: Banco Mundial, BBVA Research

Gráfico 15
Índice de Desarrollo Financiero 2011



* Nota: Nota: se cuantifica en una escala de 1 (bajo) a 7 (alto).
Fuente: Foro Económico Mundial, BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.