



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

# ¿Qué falló en la crisis financiera internacional?

Guillermo Larrain

Superintendente de Valores y Seguros

Universidad del Desarrollo,

Escuela de Gobierno

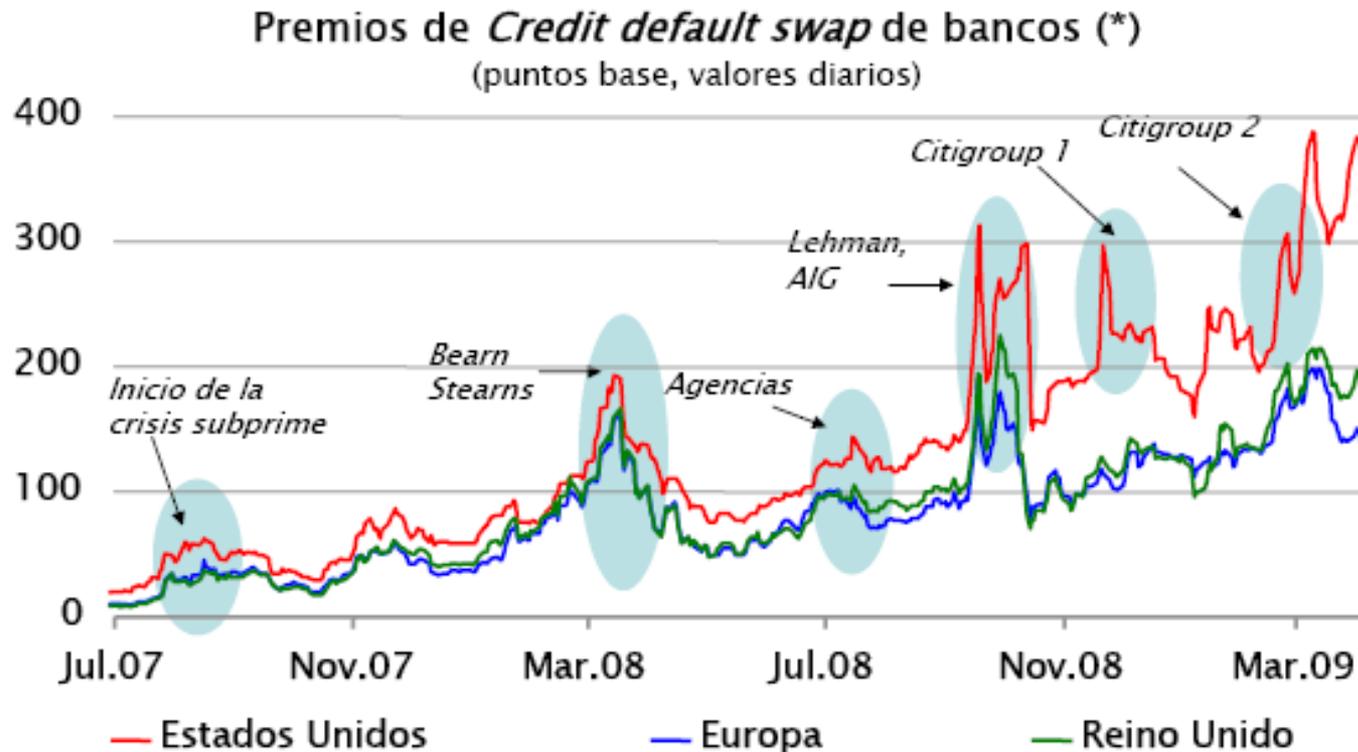
Abril 2009

# Agenda

1. Crisis ya madura y profunda
2. Por qué le afecta a Chile como le afecta?
  - Macro: *Animal spirits*, Chile cambió de folio
  - Sistema Financiero: Solidez
  - Novedades:
    - Mercado de Bonos Corporativos
    - Supervisión de Conglomerados
3. Razones profundas de las fallas



# La crisis comenzó hace bastante tiempo



(\*) Considera el promedio simple de los principales bancos. Estados Unidos incluye Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase y Bank of America. Europa incluye BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank y UBS AG. Reino Unido incluye HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds TSB Bank y Royal Bank Scotland.

Fuentes: Bloomberg.

10

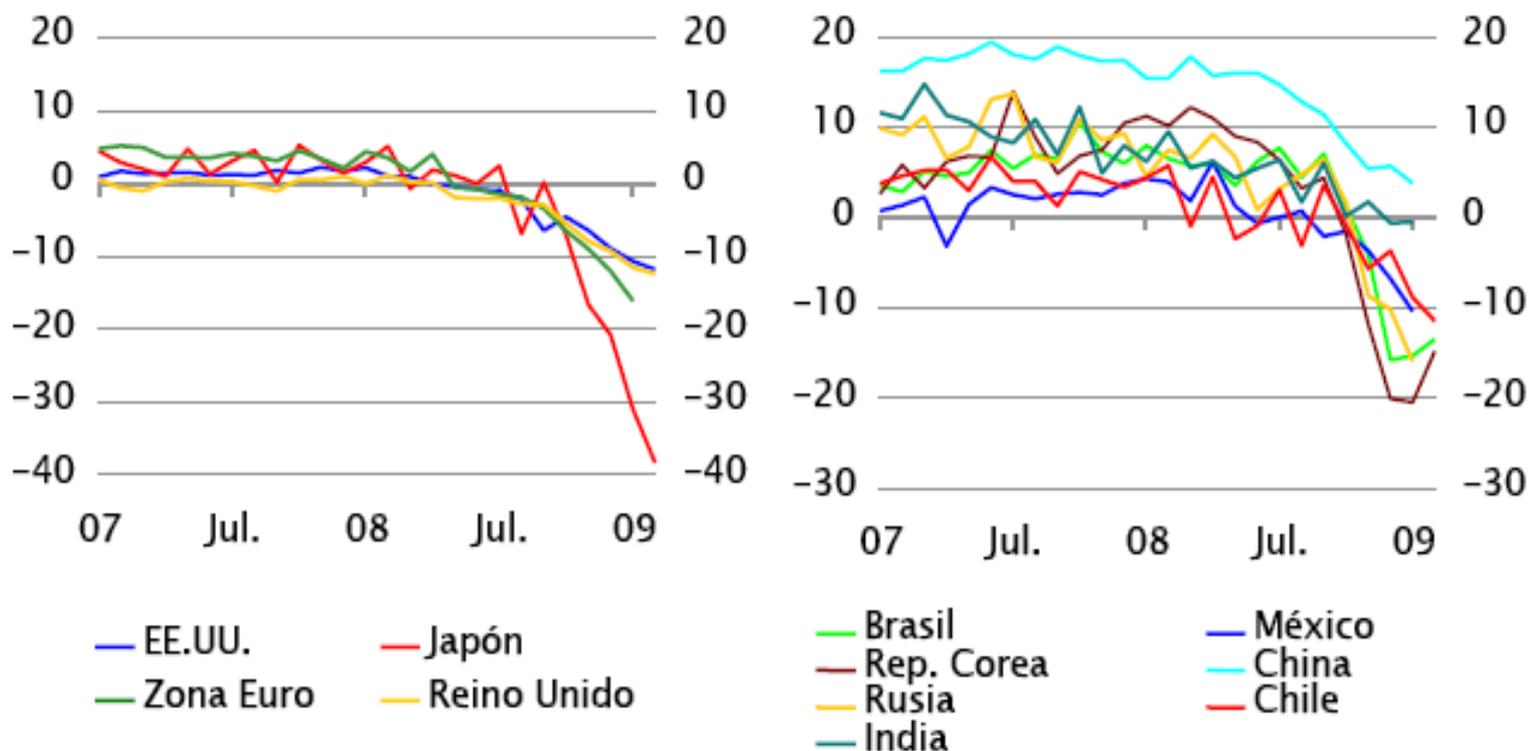
Fuente: Banco Central de Chile



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

# La recesión internacional será fuerte

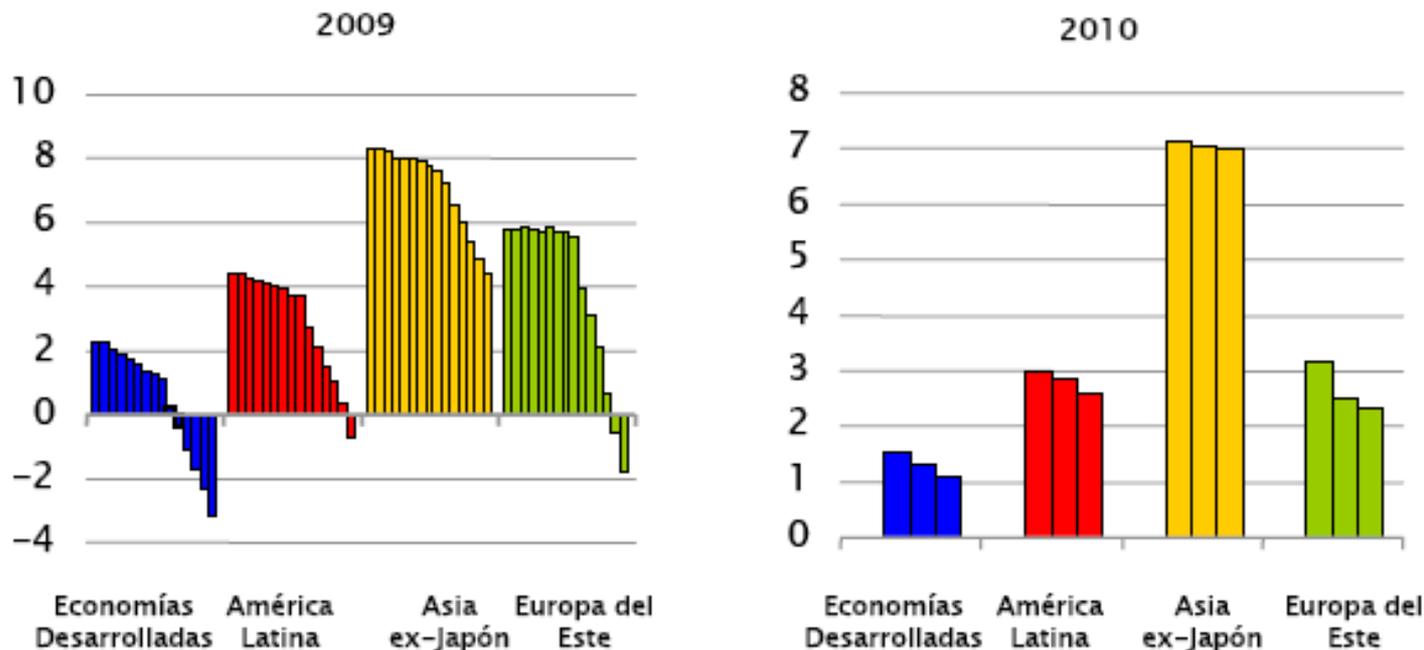
Producción industrial  
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Oficina de estadísticas nacionales de cada economía.

# La recesión internacional será fuerte

Proyecciones de crecimiento (\*)  
(variación anual promedio, porcentaje)

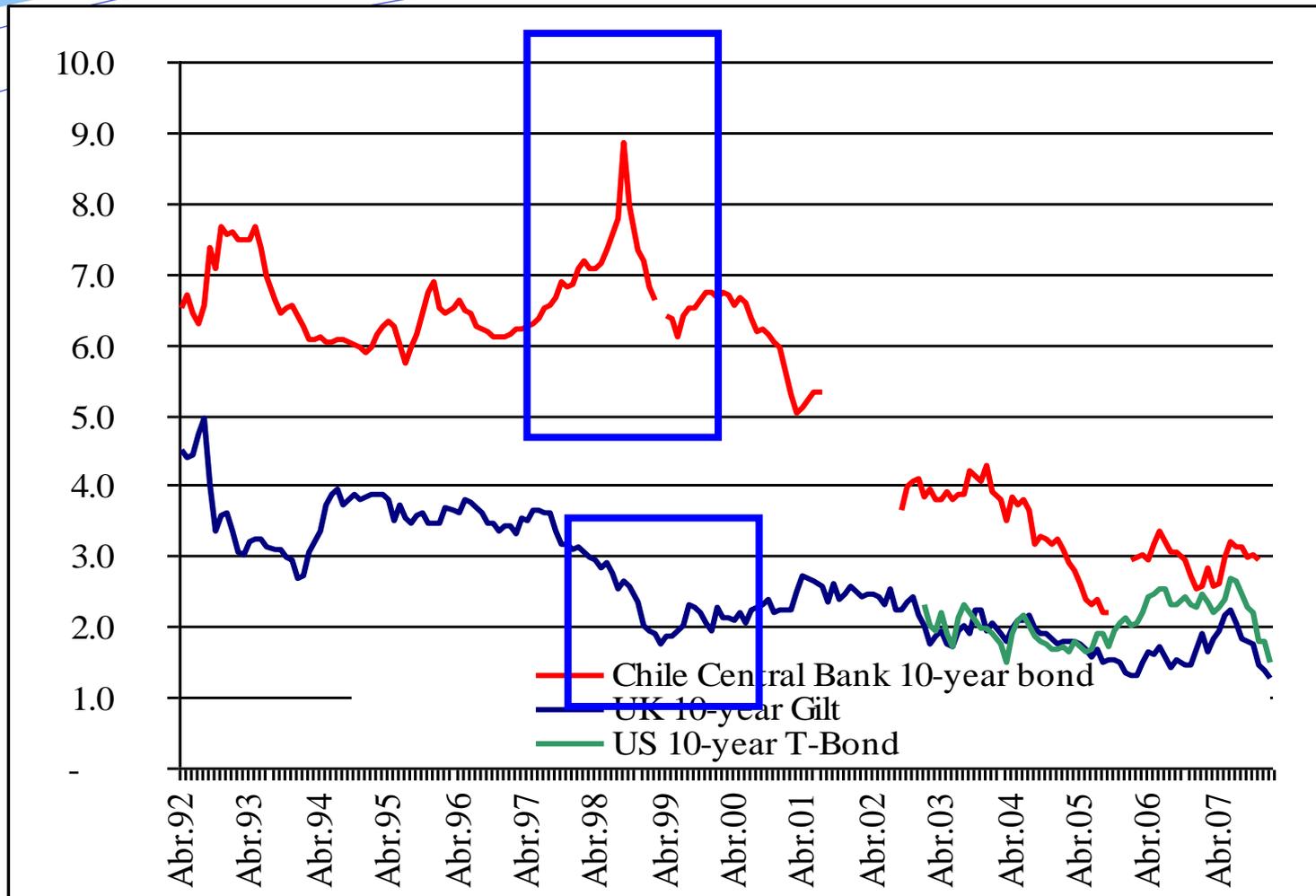


(\*) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008. Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, India, Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, Polonia, República Checa, Rusia y Turquía.

Fuente: Consensus Forecasts.

Fuente: Banco Central de Chile

# Animal spirits, Chile cambió: Tasas

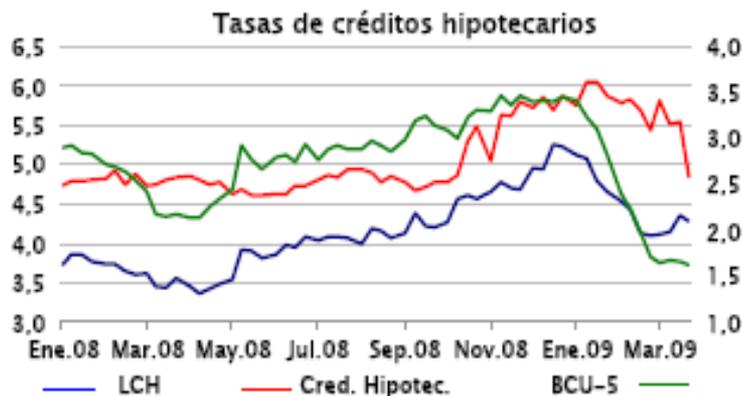
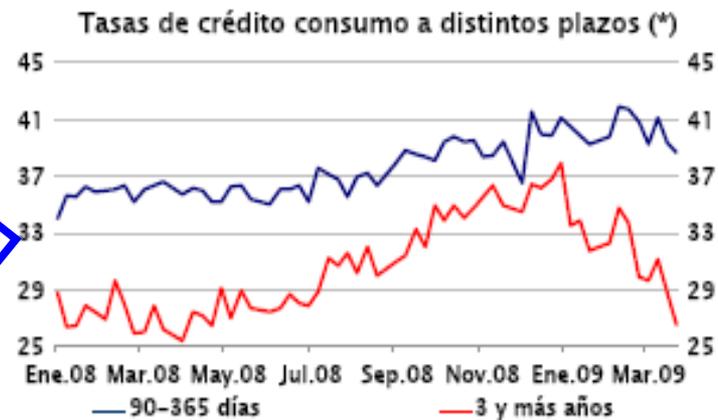


Fuente: Larrain y Lazen, 2008



# Animal spirits, Chile cambió: Tasas

Evolución tasas de interés por agentes  
(datos semanales fijos, porcentaje)

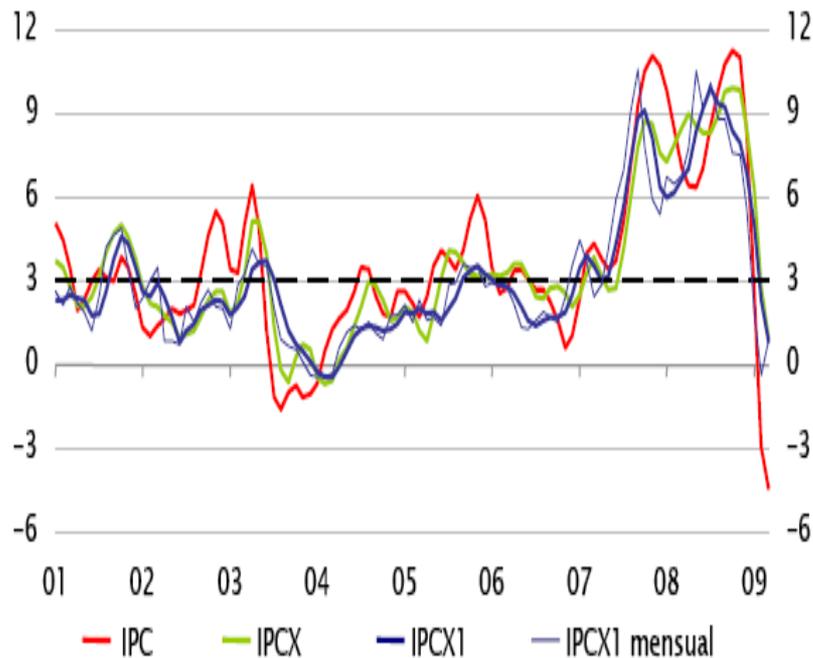


(\*) Datos desestacionalizados.

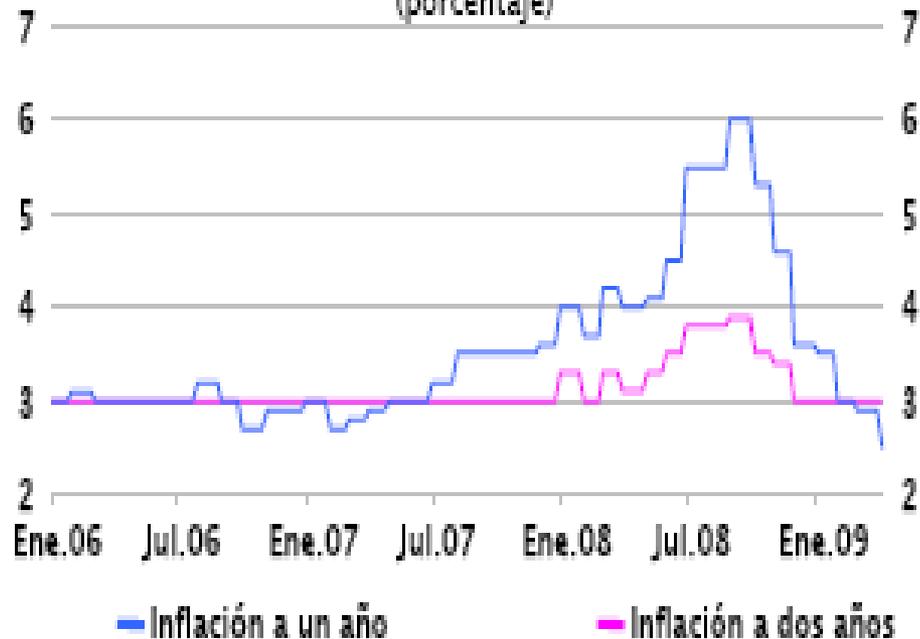
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

# Animal spirits, Chile cambió: Inflación

Inflación IPC, IPCX e IPCX1  
(velocidad trimestral, porcentaje)



Encuesta de Expectativas Económicas de inflación del  
Banco Central de Chile  
(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Animal spirits, ¿por qué Chile cambió?

## Hasta la crisis asiática

- Política fiscal discrecional basada en reputación
- Intervención cambiaria (banda)
- Meta de inflación rígida y decreciente

## Desde la crisis asiática

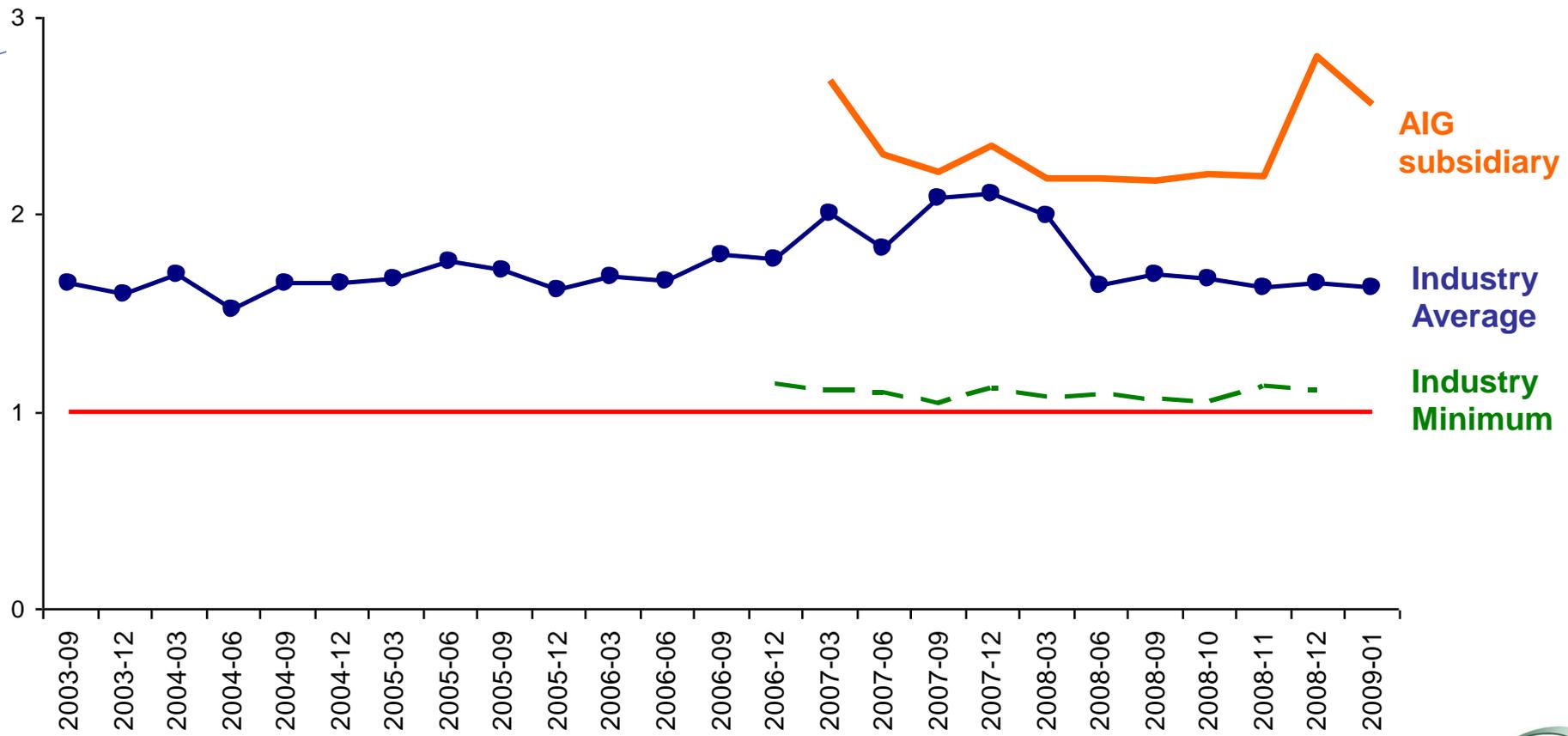
- Política fiscal basada en reglas creíbles
- Flotación bastante limpia
- Meta de inflación flexible y de largo plazo

Regulación financiera prudente buscando conciliar sólidas posiciones de solvencia con crecientes esfuerzos por mejorar la información y evitar abusos de mercado



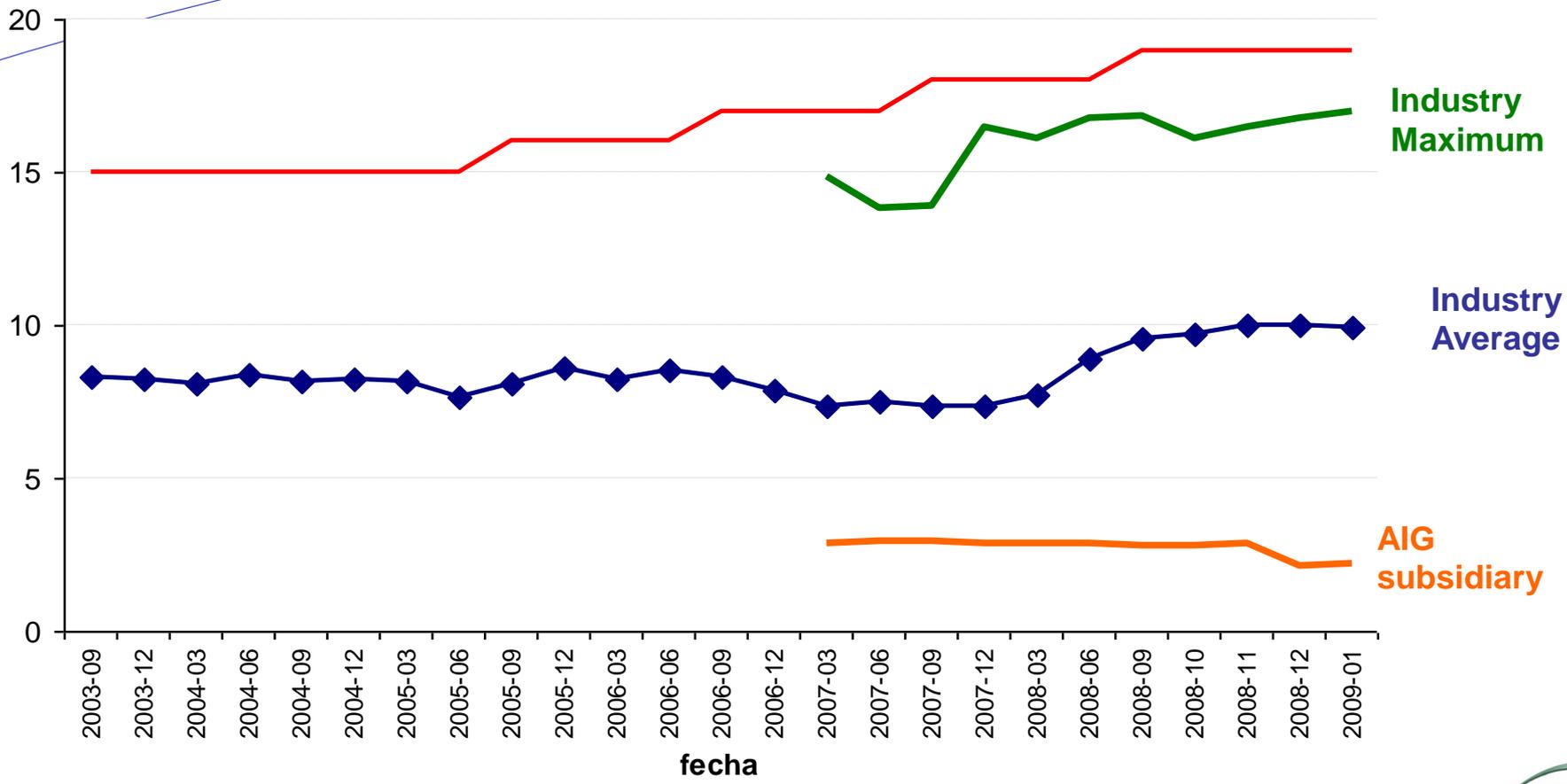
# Solvencia en Seguros de Vida

Available capital / Required Capital (Market)



# Endeudamiento en Seguros de Vida

Leverage (Mercado; Vida)

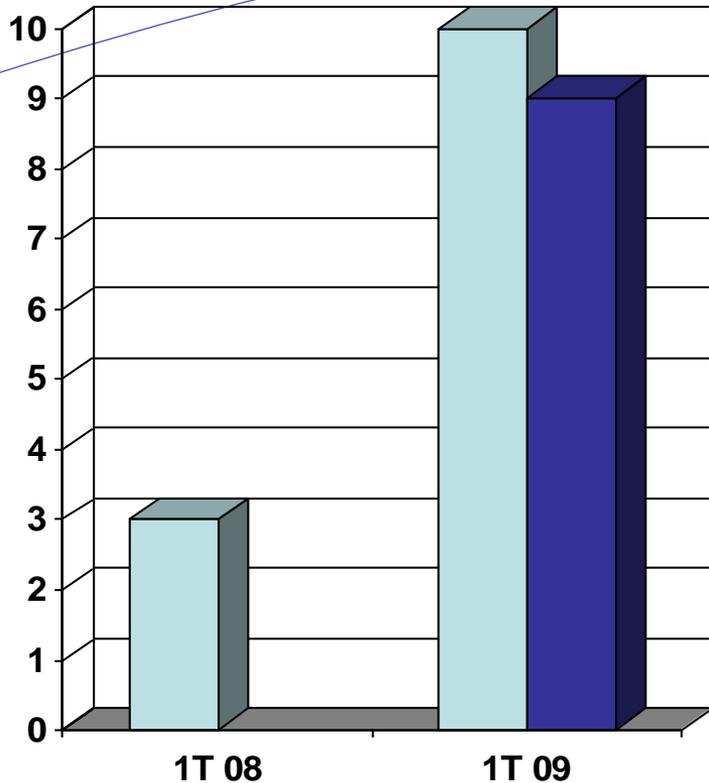


# Dos novedades: Iniciativa Pro-Bono

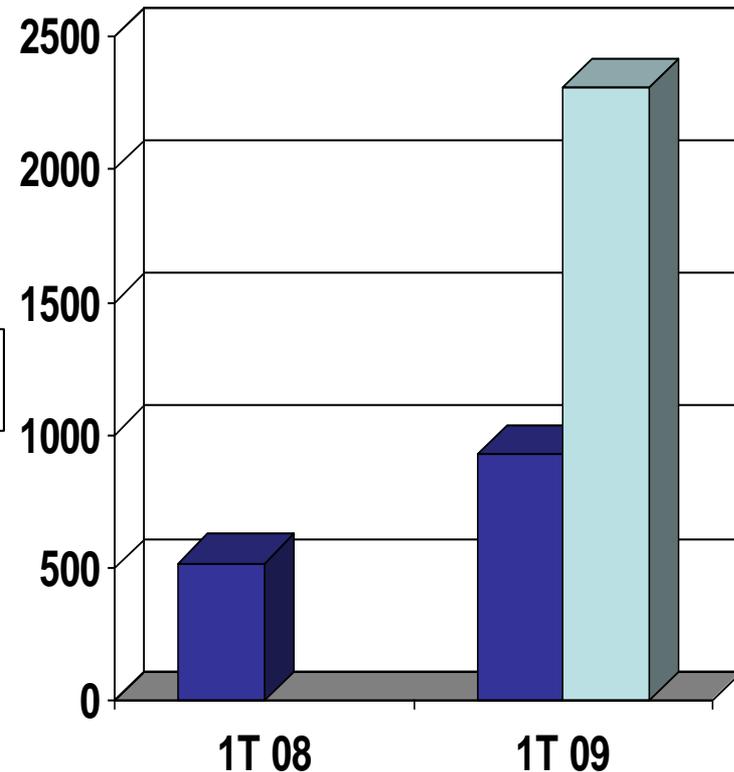
- Parte del problema financiero de la crisis asiática fue que, fruto del cierre de los mercados internacionales de capital, las empresas (grandes) que ahí actuaban volvieron a Chile y coparon el crédito bancario
- Esto generó *crowding out* de las empresas PYME que no podían acceder al mercado local y requerían crédito bancario
- Opción en Octubre 2008: facilitar que el retorno de los bancos en este episodio vaya al mercado de capitales y dejar espacio a las PYME en el sector bancario
- Como: CONTRATOS ESTANDAR DE BONOS CORPORATIVOS Y SUS LINEAS, Y DE EFECTOS DE COMERCIO Y SUS LINEAS.
- Trabajo conjunto con 4 estudios y 4 bancos de inversión



# Dos novedades: Iniciativa Pro-Bono



Numero  
Proceso



Monto  
Proceso

Algo similar ocurre con efectos de comercio:

1T2009 hay 9 emisiones inscritas por USD 335 millones, contra 0 en 2008

En proceso hay 11 emisiones por USD 709 millones

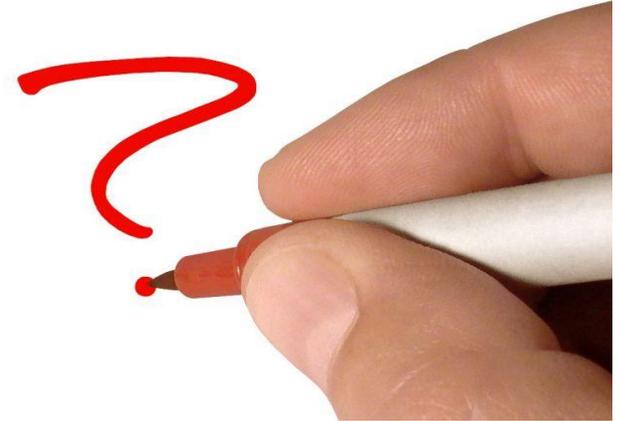
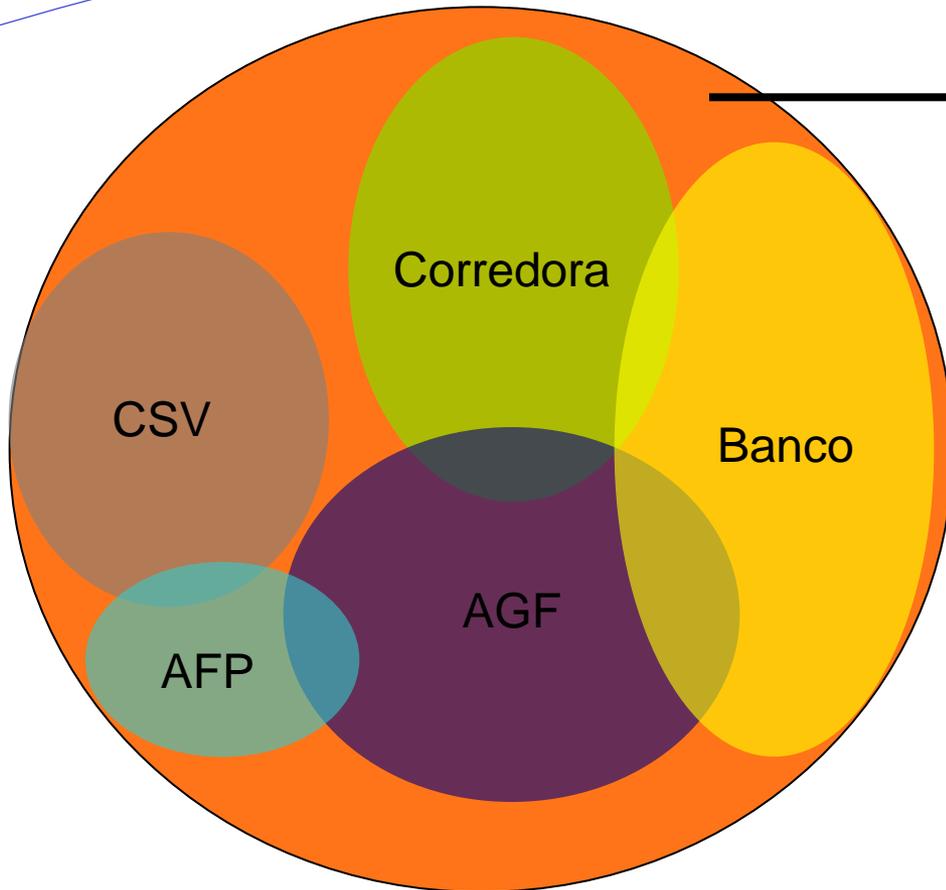


# Dos novedades: Supervisión de Consolidados

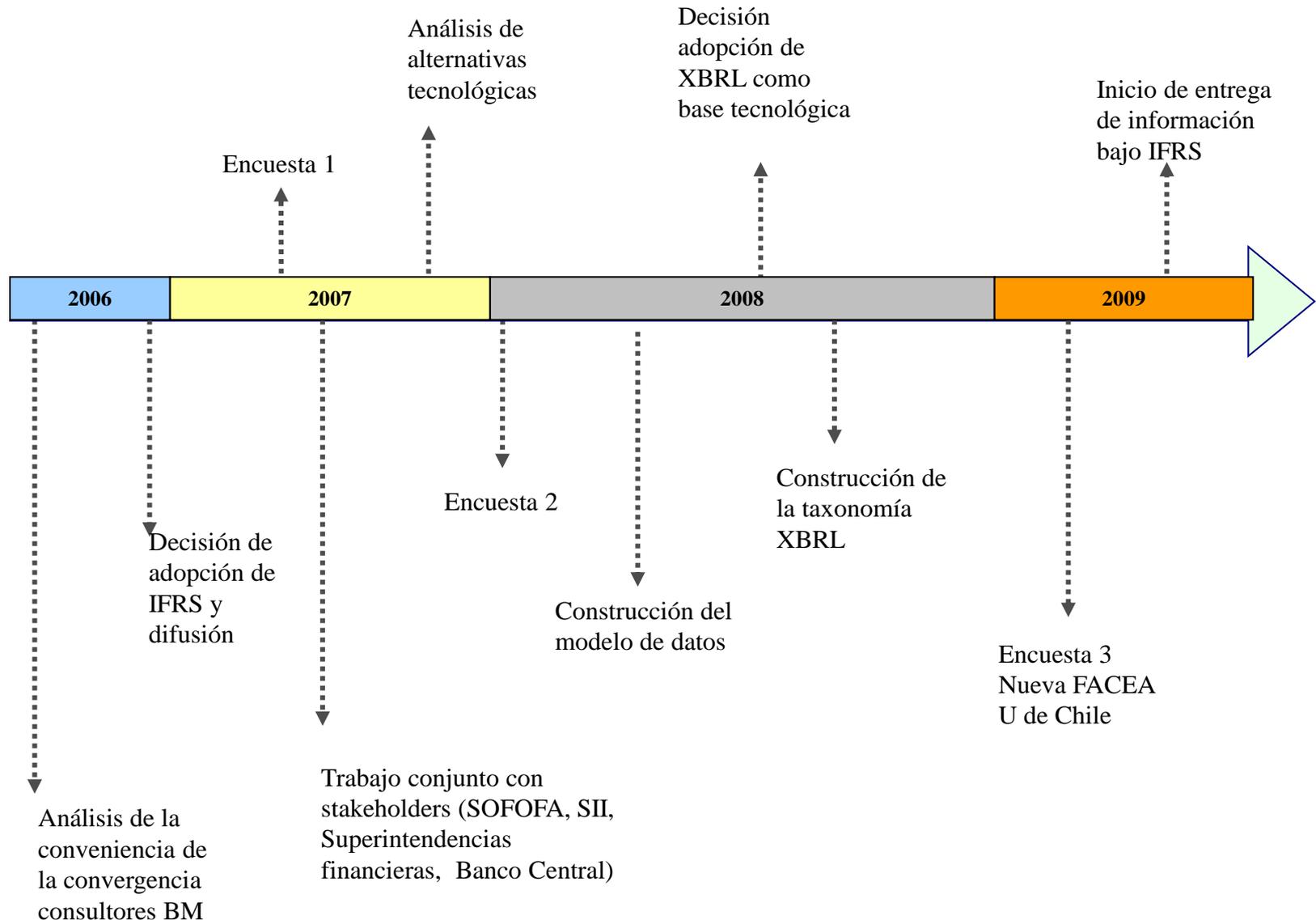
- Parte del problema financiero de la crisis asiática fue que, fruto del cierre de los mercados internacionales de capital, las empresas (grandes) que ahí actuaban volvieron a Chile y coparon el crédito bancario
- Esto generó *crowding out* de las empresas PYME que no podían acceder al mercado local y requerían crédito bancario
- Opción en Octubre 2008: facilitar que el retorno de los bancos en este episodio vaya al mercado de capitales y dejar espacio a las PYME en el sector bancario



# Fiscalización de Conglomerados



# Proyecto de Convergencia a IFRS hasta ahora



Sociedades obligadas a adoptar IFRS en cada año	Opciones antiguas de adopción de IFRS	Opciones vigentes para la adopción de IFRS
<p><b>2009: Empresas</b></p> <p>a) Que sus acciones tengan presencia o transacción bursátil, en los términos dispuestos en la Norma de Carácter General N° 103 de 2001 de la SVS, es decir, aquellas que tengan una presencia ajustada igual o superior al 25% dentro de los últimos 180 días hábiles bursátiles, o</p> <p>b) Que estén obligadas a constituir Comité de Directores, de acuerdo a lo dispuesto en circular N° 1.526 de 2001 de la SVS.</p>	<p><b>Opción 1 (full IFRS):</b> Presentación de estados financieros trimestrales y anuales del 2009 comparativos con 2008, aplicando íntegramente la norma IFRS</p> <p><b>Opción 2 (pro-forma):</b> Presentación de estados financieros trimestrales y anuales del 2009 bajo normas locales (FECU). Adicionalmente, presentación de estados financieros trimestrales y anuales del 2009 bajo IFRS, <b>no</b> comparativos con 2008. A partir de 2010 deben presentar estados financieros comparativos con 2009, aplicando íntegramente la norma IFRS.</p>	<p><b>Opción 1 (full IFRS):</b> (igual a anterior)</p> <p><b>Opción 2 (pro-forma)</b> (igual a anterior)</p> <p><b>Opción 3 (full IFRS anual):</b> Presentación de estados financieros bajo normas locales (FECU) los primeros tres trimestres del 2009, y presentación de estados financieros anuales del 2009 comparativos con 2008, aplicando íntegramente la norma IFRS. A partir de 2010 deben presentar estados financieros comparativos con 2009, aplicando íntegramente la norma IFRS.</p> <p><b>Opción 4 (pro-forma anual):</b> Presentación de estados financieros del 2009 bajo normas locales (FECU). Adicionalmente, presentación de estados financieros anuales al 31 de diciembre del 2009 bajo IFRS, <b>no</b> comparativos con 2008 (denominado "pro-forma"). A partir de 2010 deben presentar estados financieros comparativos con 2009, aplicando íntegramente la norma IFRS.</p>



<b>Sociedades obligadas a adoptar IFRS en cada año</b>	<b>Opciones antiguas de adopción de IFRS</b>	<b>Opciones vigentes para la adopción de IFRS</b>
<b>2010:</b> Las sociedades emisoras de valores de oferta pública que no cumplan con las condiciones de a) y b) anteriores.	Estados financieros del 2010 comparativos con 2009, aplicando íntegramente la norma IFRS.	No cambia
<b>2011:</b> Las sociedades inscritas en el Registro de Valores que no sean emisoras de valores de oferta pública.	Estados financieros del 2011 comparativos con 2010, aplicando íntegramente la norma IFRS.	No cambia



# ¿Qué falló?

- Agotamiento del proceso de desregulación que nació como respuesta al intervencionismo post segunda guerra mundial
- El intervencionismo implicó en los 70
  - menor crecimiento
  - más inflación
- La desregulación ha significado
  - mayores desigualdades
  - mayor inestabilidad



# ¿Qué falló?

- Excesos de la desregulación en el ámbito financiero
  - Concepto del “homo oeconomicus”: si fuéramos racionales à la Friedman, la regulación debiera ser pasiva. En realidad, estorba la innovación. Pero (a) racionalidad restringida y (b) autocontrol limitado.
  - Ingenuidad de la fiscalización: el problema de la SEC, delegación en instituciones privadas de supervisión: Dilema del prisionero o mutua desresponsabilización
  - Ingenuidad de la economía política de la regulación: es necesario fortalecer la autonomía de los reguladores.





SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

# ¿Qué falló en la crisis financiera internacional?

Guillermo Larrain

Superintendente de Valores y Seguros

Universidad del Desarrollo,

Escuela de Gobierno

Abril 2009