



La Crisis Financiera: Unos Comentarios

Vittorio Corbo
29 de Mayo de 2009



1. La Crisis Financiera y la Economía Mundial

Causas de la Crisis y de su Propagación

- ✓ Aunque todavía es muy prematuro para poder sacar lecciones sobre las causas de esta crisis, hay cierto acuerdo con respecto a algunas de ellas.
 - ✓ **Causa central:** Graves deficiencias en la gestión de riesgos de las grandes instituciones financieras.
- ✓ La crisis se vio alimentada por:
 - ✓ Los pronunciados desequilibrios globales resultantes del “saving glut” de Asia emergente y de los países exportadores de petróleo que los acomodó EE.UU.;
 - ✓ Políticas monetarias expansivas y de crédito fácil que incentivaron la sobre expansión del sector viviendas;
 - ✓ Problemas generalizados de incentivos (agencias clasificadoras de riesgo, modelo de “originar para distribuir” créditos, esquemas de remuneración de ejecutivos);

Causas de la Crisis y de su Propagación

- ✓ Problemas de transparencia y la existencia de un “sistema bancario sombra” (conduits y SIV) para escapar las regulaciones sobre requerimientos de capital;
- ✓ Deficiencias tanto de la regulación como de la auto-regulación;
- ✓ La diversificación de riesgos micro (que redujo volatilidad) aumentó los riesgos macro a través de la interconexión entre instrumentos y agentes.

Causas de la Crisis y de su Propagación

- ✓ Ricardo Caballero agrega.
 - ✓ Los límites que ha tenido el sector privado de generar suficientes activos AAA-agregado.
 - ✓ Esto obligó a inventar instrumentos que terminaron siendo muy opacos y que frente a shocks macro desataron un fuerte salto en la incertidumbre.
- ✓ En propagación, Ricardo destaca la incapacidad de acotar el riesgo macro en forma oportuna y eficiente con políticas públicas (Garantía de activos/seguros y de capital/precio mínimo de compra de acciones).

Implicancias de la Crisis para la Regulación.

- ✓ La economía de mercado incluye instituciones y entre estas destacan la regulación y supervisión financiera.
- ✓ Falencias en la regulación y supervisión o falta de esta ha jugado un rol importante en esta crisis.
- ✓ Varias organizaciones han estado desarrollando propuestas para fortalecer la regulación financiera:
 - ✓ La FED y el Treasury Americano.
 - ✓ La Autoridad Británica de Servicios Financieros (el informe de Lord Turner).
 - ✓ El Group of Financial Reform del Grupo de los 30 (liderado por P. Volcker).
 - ✓ High-level Group on Financial Supervision de la UE (liderado por Jacques de Larosière).

Debilidades de la Regulación.

- ✓ Entre las principales debilidades regulatorias que se han señalado destacan:
 - ✓ El problema de las instituciones que son muy grandes o muy interconectadas como para fallar, lo que crea incentivos perversos;
 - ✓ Reduce su disciplina y fomenta la toma excesiva de riesgos, al crear la sensación de seguros implícitos por parte del gobierno al mismo tiempo aumentan el riesgo sistémico.
 - ✓ La necesidad de tener una regulación de carácter contracíclico.

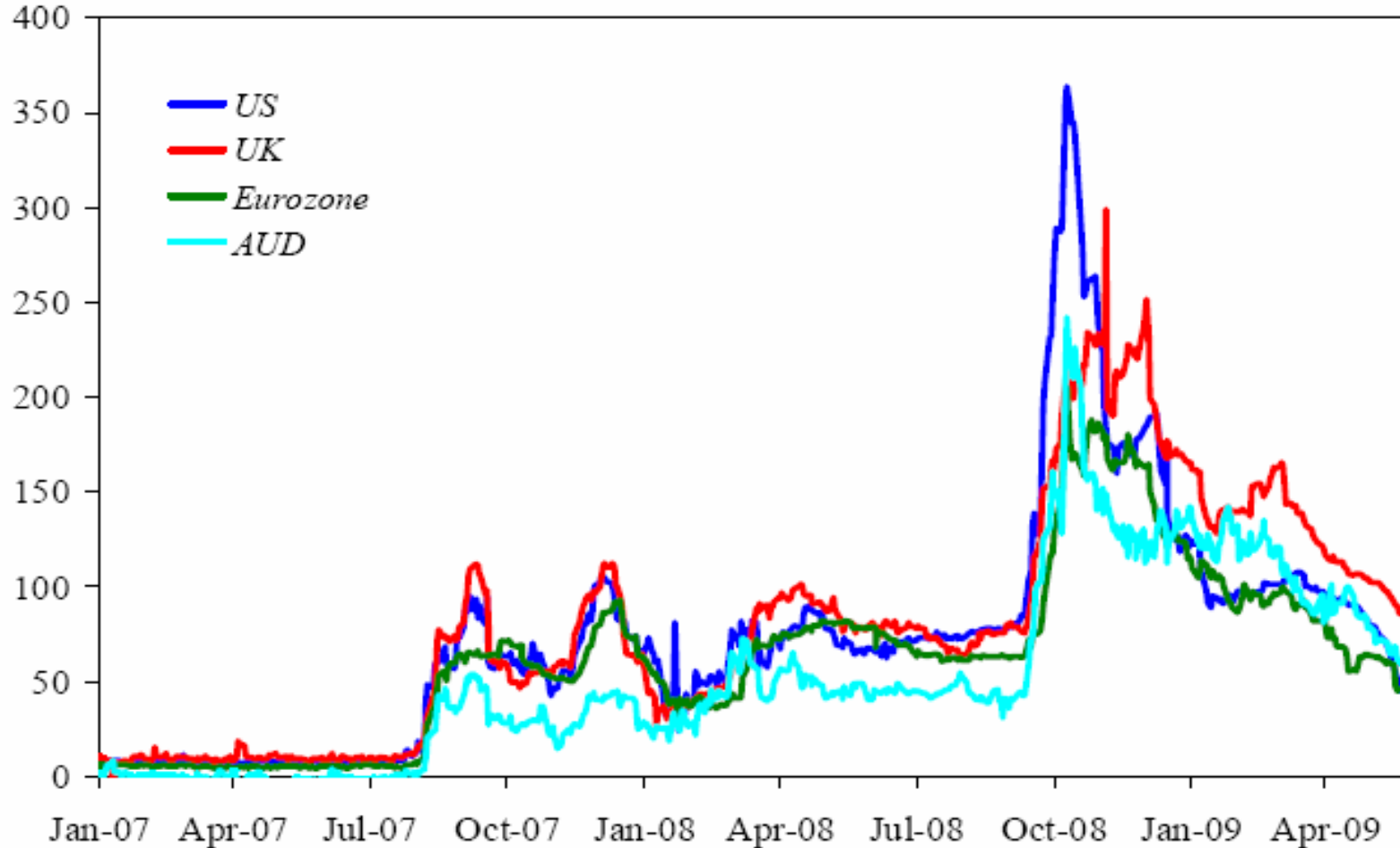
Propuestas de Ajustes a la Regulación

- ✓ Las propuestas tienen varios puntos en común:
 - ✓ Necesidad de supervisar a cualquier institución financiera con posibles efectos sistémicos, así como crear los mecanismos necesarios para “rescatarla” en caso de ser necesario.
 - ✓ Ello incluye: bancos, fondos mutuos, hedge funds, compañías de seguro, GSEs.
 - ✓ Mejorar la supervisión y regulación macroprudencial.
 - ✓ Evitar la pro-ciclicidad de la regulación:
 - ✓ Mejorar la transparencia tanto de los mercados como de los instrumentos financieros:
 - ✓ Fortalecer la supervisión de los mercados de securitizados.
 - ✓ Mayor supervisión a los mercados de CDS y de derivados OTC.

¿Cómo Vamos en la salida de la Crisis?

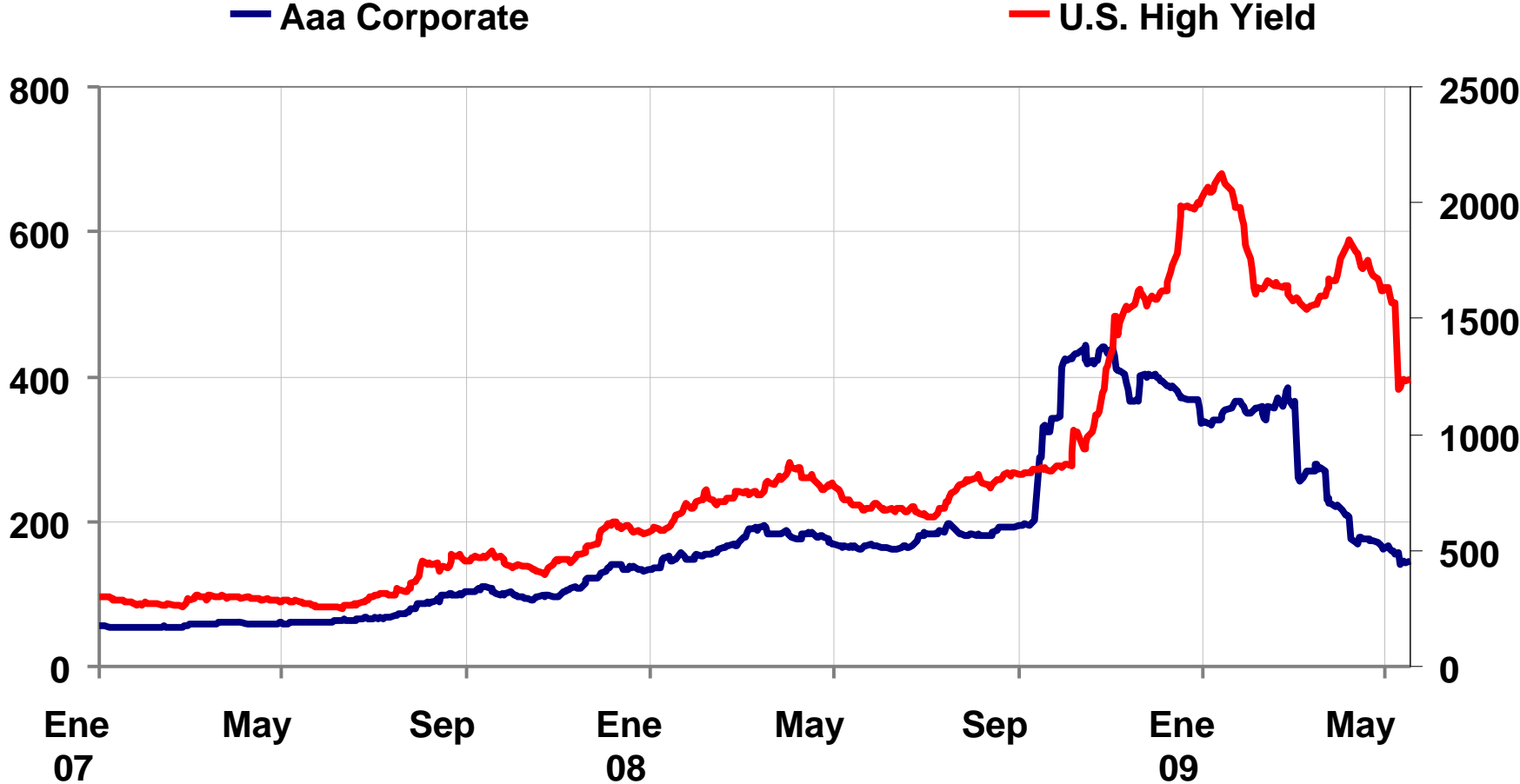
- ✓ En los últimos meses los mercados monetarios han continuado estabilizándose pero los de crédito, aunque mejoran, siguen con grandes dificultades.
 - ✓ Los principales problemas los enfrentan las empresas cuya deuda no tiene riesgo de inversión.

Spreads entre la LIBOR y las tasas de Overnight Index Swaps (puntos base)



Riesgo de crédito corporativo

(puntos base)



Fuente: Barclays, 18 de Mayo, 2009.

¿Cómo Vamos en la salida de la Crisis?

- ✓ En paralelo, comienzan a aparecer algunas señales que la economía mundial cae a una tasa más lenta.
- ✓ Sin embargo, con la excepción de China, no hay evidencia que la economía mundial esté mejorando y menos aún de que se esté por iniciar una recuperación sostenida.

Comienzan a aparecer algunas noticias mejores

- ✓ Entre las mejores noticias destacan:
 - ✓ En EE.UU., el consumo privado y la contracción de los inventarios se estarían estabilizando, la caída en el sector vivienda se modera y las expectativas mejoran.
 - ✓ En Asia, el ciclo de ajuste de inventarios estaría llegando a su fin y la caída del sector industrial se está moderando.
 - ✓ En Alemania, las cifras de producción industrial y de exportaciones aumentan, pero desde niveles muy bajos.
 - ✓ En Europa mejoran las expectativas de los empresarios.
- ✓ Pareciera que el fuerte estímulo fiscal y monetario y las iniciativas para inyectar liquidez y reparar los mercados de crédito comienzan a surtir efectos.

Perspectivas de Mediano Plazo

- ✓ Una vez que la crisis quede atrás, lo más probable es que la recuperación sea lenta por una serie de factores:
 - ✓ El proceso de reducción del alto endeudamiento del sector financiero va a resultar en crédito escaso y más caro por un período prolongado de tiempo;
 - ✓ La reducción gradual de los altos déficit fiscales de los países industriales, para asegurar la solvencia de los sectores públicos, va a restringir el crecimiento de la demanda;
 - ✓ Con el aumento en el desempleo, la pérdida de riqueza y un acceso al crédito más difícil, el consumo privado va a tener un comportamiento débil.
- ✓ Tampoco se puede descartar una recaída una vez que los efectos de los estímulos fiscales se comiencen a disipar.



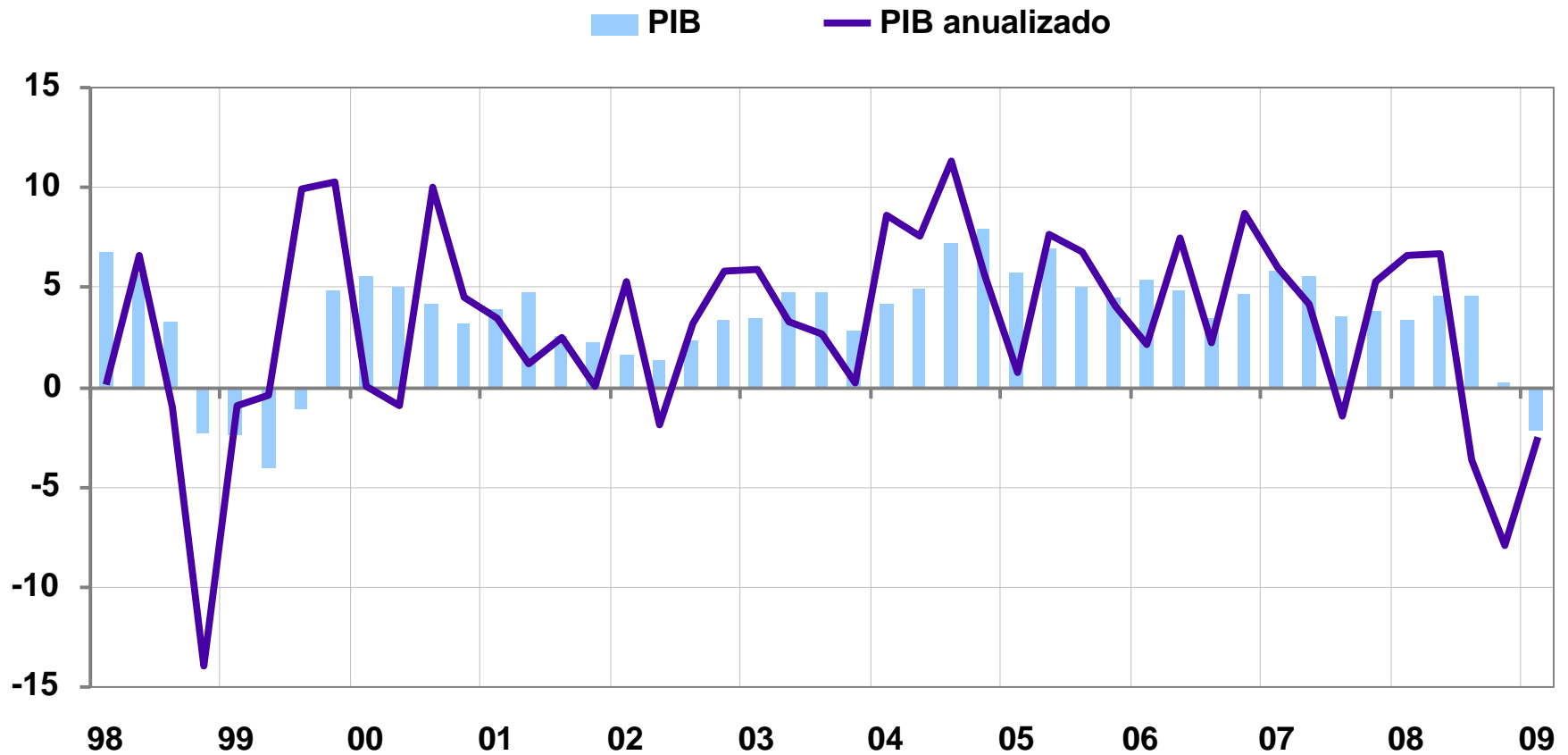
2. El Impacto en Chile

Chile también se encuentra en recesión

- ✓ El shock externo ha impactado a Chile a través de un deterioro de las expectativas, condiciones financieras más estrechas y una caída en los términos de intercambio.
 - ✓ Los sectores más afectados han sido la construcción, la minería, la industria y el comercio.
- ✓ Políticas macro esta vez han tenido un fuerte carácter contracíclico para amortiguar la caída y proteger a los grupos más vulnerables.
- ✓ La crisis golpeó cuando Chile estaba en un ciclo de alza de tasas; su combinación resultó en caídas del PIB en los últimos tres trimestres.
 - ✓ Efectos rezagados de las políticas macro expansivas se verán en los próximos trimestres.

Crecimiento del PIB

(%)



Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

- ✓ Actividad debiera recuperarse en el segundo semestre empujada por:
 - ✓ Una situación internacional algo mejor.
 - ✓ Los efectos expansivos de las políticas macro contra-cíclicas.