

---

# PORTAFOLIO GLOBAL ([HTTP://VOCES.LATERCERA.COM/AUTOR/SEBASTIAN-EDWARDS/](http://voces.latercera.com/autor/sebastian-edwards/))

Blog de Sebastián Edwards, economista



(<http://voces.latercera.com/autor/sebastian-edwards/>)

---

SÁBADO 14 DE SEPTIEMBRE DE 2013



## Otro aniversario

[+COMPARTIR](#)

11

[COMENTAR](#)

---

El domingo 15 de septiembre se cumplen cinco años de la bancarrota de Lehman Brothers y del comienzo de la peor crisis financiera internacional desde la Gran Depresión en 1929. Y si bien para los chilenos este episodio no tiene la importancia del 11 de septiembre de 1973, **ni reabre las heridas de los años oscuros que siguieron al Golpe de Estado, es útil recordarlo.**

**La quiebra de Lehman Brothers marca un punto de inflexión en la historia económica moderna.**

Hay un “antes” y un “después.” La desaparición de la venerable casa de Wall Street puso fin a un período de desregulación durante el cual el sector financiero creció sin controles ni salvaguardias. Este proceso comenzó durante la administración del Presidente Clinton, **y fue liderado por su Secretario del Tesoro Larry Summers, quien hoy día se yergue como uno de los candidatos favoritos para suceder a Ben**

**Bernanke** al mando de la Reserva Federal. Dos fueron las medidas propiciadas por Summers que contribuyeron a la crisis: abolir la ley Glass-Steagall de 1935 que separaba a la banca de inversión de la banca comercial, e impedir que el mercado de derivados fuera regulado por las autoridades federales.

La historia de Lehman es tan simple como triste: **sus banqueros hicieron pésimas inversiones en bienes raíces**, las que redoblaron varias veces por medio de derivados financieros que ni ellos mismos entendían a cabalidad. Cuando la burbuja especulativa finalmente estalló *-algo que sus modelos matemáticos decían era imposible-* las pérdidas fueron monumentales; se produjo una hemorragia que nadie pudo detener. Y así, de la noche a la mañana, una institución llena de historia y tradición dejó de existir, **generando un pánico pocas veces visto. Lehman fue la primera pieza en caer de un dominó gigantesco.**

El episodio, del que la economía mundial aún no se recupera del todo, dejó varias lecciones: la primera es que aun los modelos más sofisticados y las computadoras más poderosas no pueden anticipar el comportamiento de los inversionistas y de los mercados. Hay elementos psicológicos -infatuaciones y pánicos, por nombrar tan sólo dos- que siempre terminarán sorprendiéndonos. Los buenos administradores de inversiones no son sustituibles por máquinas ni por programas matemáticos. **La segunda lección es que las crisis financieras pueden causar daños enormes, mucho mayores que el tamaño de las instituciones involucradas - Lehman**, después de todo, era un banco bastante pequeño-. Un corolario de esto es que la regulación debe ser profunda y sistemática; debe lograr un equilibrio entre proteger al sistema y permitir innovaciones que contribuyan a la eficiencia y al manejo del riesgo. Lo interesante es que estas lecciones son muy similares a las aprendidas después del crash bursátil de 1929. Aun las lecciones más dolorosas, poco a poco se van olvidando.

### **Regulaciones y reparaciones**

Durante los últimos cinco años las autoridades regulatorias en los **Estados Unidos y en Europa han hecho grandes esfuerzos por mejorar las reglas que rigen al mercado de capitales**. El objetivo es evitar una repetición de lo sucedido en el 2008. Ha habido avances, pero todo ha sido más lento y más complicado de lo que se esperaba.

*En EE.UU. el mayor esfuerzo de reforma se realizó a través de la ley Dodd-Frank, cuyo fin es aumentar la transparencia de los mercados, resguardar los intereses de los inversionistas -especialmente de los pequeños-, y evitar que en el futuro los dineros de los contribuyentes sean usados para el salvataje de grandes bancos y compañías de seguros.*

A pesar de la voluntad política de los miembros del congreso y de los objetivos claros de la nueva legislación, ha sido extremadamente difícil diseñar el reglamento regulatorio. Esto ha sido especialmente el caso con la llamada “regla Volcker” que les prohíbe a los bancos hacer apuestas riesgosas con su capital propio. Los equipos de abogados que escriben estos estatutos se han complicado hasta lo **imposible al definir términos, circunscribir actos, determinar intenciones, y transformar el espíritu de la ley en instrucciones permanentes y precisas.**

**Otra área en la que se ha avanzado poco es la relacionada con “demasiado grande para fallar”, “too big too fail” en inglés.** El problema es que si los bancos son demasiado grandes, su quiebra puede tener un efecto sistémico y arrastrar a toda la economía. En estas circunstancias, cuando un banco (demasiado) grande entra en problemas, el gobierno no tendrá otra alternativa que rescatarlo con dineros de los contribuyentes; se usará plata de todos para “salvar” a banqueros codiciosos. Y eso es un suicidio político. ¿La solución? Impedir que los bancos sean demasiado grandes; obligarlos a dividirse en varias instituciones más pequeñas y más manejables, cuyo eventual fracaso no generaría un tsunami imparables. Pero eso no ha sucedido. Al contrario, los ocho bancos más grandes de los Estados Unidos tienen hoy un tamaño aún mayor que hace cinco años. Algo similar ha pasado en la Unión Europea.

Tampoco ha habido avances significativos en mejorar **el proceso de calificación por parte de instituciones como Moody’s y Standard and Poor’s**, las que mostraron su incompetencia al estallar la crisis, o en definir un sistema eficiente de regulación de los derivados. Pero quizás lo que más le preocupa a la gente es que después de todo este tiempo no se han formulado cargos criminales en contra de ningún ejecutivo de Lehman o de otras instituciones. Ha habido centenares de casos civiles, y se han cobrado multas que superan los mil millones de dólares, pero nadie ha sido acusado de actuar en forma criminal. Y eso es difícil de entender por parte del público. “Los ricos y poderosos”, dicen, “siempre se las arreglan para salir bien parados”.

## **Inversionistas minoritarios en Chile**

Los esfuerzos realizados en EE.UU. y Europa por remozar la legislación financiera responden a un hecho muy simple: para funcionar adecuadamente las economías modernas requieren de mercados de capitales eficientes, confiables y creíbles. Y para esto último se necesita que las instituciones no tomen riesgos innecesarios, que haya completa transparencia, y que se respeten y cautelen los derechos de los inversionistas minoritarios.

Chile tiene un sistema bancario sólido, lo que es bueno. **Esto no siempre fue así: la crisis de 1982 destruyó el capital de decenas de bancos**, cuyo rescate fue carísimo.

Pero Chile no anda bien en otras áreas relacionadas con el funcionamiento del mercado financiero. Un área donde nuestro desempeño es particularmente **pobre es el de “protección a los inversionistas minoritarios”**.

El Banco Mundial ha investigado este tema en 180 países, los que han sido ranqueados en el prestigioso estudio “Doing Business”. Los resultados para Chile son mediocres, por decir lo menos. El país se encuentra en un pobre lugar 32 en lo que *“protección legal de inversionistas”* se refiere. Peor aún, en nuestra propia región estamos en un triste quinto lugar, **en empate con países como Grenada y Barbuda**. Nos superan Colombia, Perú, y Trinidad y Tobago.

El caso de SQM, recientemente ventilado en la prensa, ilustra en forma clara las dificultades que tradicionalmente han tenido los inversionistas minoritarios en Chile para hacer valer sus legítimos derechos. **Como se ha informado, la evidencia que sugiere que los controladores de SQM** y de sus holdings matrices -también llamadas compañías cascadas- realizaron una serie de transacciones bursátiles que afectaron negativamente el patrimonio de los inversionistas pequeños. Pero eso no es todo, cuando los representantes de éstos solicitaron información y exigieron explicaciones, los controladores se las negaron.

**Más de alguien podría decir que se trata de arrogancia y prepotencia**, de una actitud reñida con los buenos modales típica de gente acostumbrada a mandar.

**Pero es más que eso.**

En el caso de SQM y sus cascadas lo que está en juego es la credibilidad del sistema financiero chileno, del sistema de AFP -varias de ellas son inversionistas minoritarios-, de nuestros esfuerzos por transformarnos en un centro financiero regional, **y del sistema económico que** -con todas sus debilidades- ha transformado a Chile en la estrella más brillante del firmamento latinoamericano.

La reciente decisión de la SVS de formular cargos contra cuatro ejecutivos de las cascadas de SQM es una buena noticia. Tomó tiempo, pero como dicen, más vale tarde que nunca. Por el bien de Chile y de la credibilidad del sistema es esencial que el proceso sea transparente, ajustado a derecho, abierto, informado, y que se lleve a cabo sin demoras. **Al mismo tiempo es esencial que mientras dure el proceso los controladores hacer y deshacer a su antojo**. Para empezar, es importante suspender las juntas de accionistas donde se debía discutir un aumento de capital de las cascadas.

No cabe duda de que la manera cómo se resuelva este embrollo impactará la credibilidad del país. **En ese sentido el ministro de hacienda Felipe Larraín se equivoca cuando dice que la revelación de presuntos abusos de parte de los controladores no afecta nuestra reputación**. La afecta, y en forma seria. Como dice Cassio en Otelo de Shakespeare, “La reputación es la parte inmortal del ser; el resto es la parte animal”.

## +SÉ EL PRIMERO EN COMENTAR



Iniciar sesión

Enviar

RSS (<http://comments.us1.gigya.com/comments/rss/6304851/Blogs/blogsIt-2209>) | [Suscribirse](#)

## +SOBRE EL AUTOR

Luego de terminar sus estudios de Economía en la Universidad Católica, se trasladó a Estados Unidos donde realizó su magíster y doctorado en la Universidad de Chicago. Actualmente, reside en Los Ángeles, California, y es titular de la cátedra Henry Ford II de Economía Internacional en UCLA. Es autor de más de una docena de libros, traducidos a varios idiomas, sobre desarrollo económico e historia latinoamericana, y columnista en diversos medios como Clarín y La Nación (Argentina), El País y La Vanguardia (España), Wall Street Journal, Miami Herald, Financial Times y Los Ángeles Times (EE.UU), entre otros. Ha sido ganador de varios premios internacionales, incluyendo, como único chileno, del prestigioso Carlos F. Díaz Alejandro, otorgado por LACEA a un académico por sus contribuciones al estudio de las economías latinoamericanas. Sus novelas son "El misterio de las Tánias" y "Un día perfecto".

[+MÁS DE SEBASTIÁN EDWARDS \(HTTP://VOCES.LATERCERA.COM/AUTOR/SEBASTIAN-EDWARDS/\)](http://voces.latercera.com/autor/sebastian-edwards/)

[SUSCRÍBETE A ESTE AUTOR](#)

## +LO MÁS

VISTO

COMENTADO



[\(http://voces.latercera.com/2013/07/29/claudia-sanhueza/la-enganosa-manera-de-medir-la-desigualdad-de-ingresos/\)](http://voces.latercera.com/2013/07/29/claudia-sanhueza/la-enganosa-manera-de-medir-la-desigualdad-de-ingresos/)

29.JUL.2013

[La engañosa manera de medir la desigualdad de ingresos \(http://voces.latercera.com/2013/07/29/claudia-sanhueza/la-enganosa-manera-de-medir-la-desigualdad-de-ingresos/\)](http://voces.latercera.com/2013/07/29/claudia-sanhueza/la-enganosa-manera-de-medir-la-desigualdad-de-ingresos/)



[\(http://voces.latercera.com/2013/07/31/guillermo-ramirez/se-le-aparecio-matthei/\)](http://voces.latercera.com/2013/07/31/guillermo-ramirez/se-le-aparecio-matthei/)

31.JUL.2013

[¿Se le apareció Matthei? \(http://voces.latercera.com/2013/07/31/guillermo-ramirez/se-le-aparecio-matthei/\)](http://voces.latercera.com/2013/07/31/guillermo-ramirez/se-le-aparecio-matthei/)



[\(http://voces.latercera.com/2013/08/08/magdalena-gil/privilegio-versus-discriminacion/\)](http://voces.latercera.com/2013/08/08/magdalena-gil/privilegio-versus-discriminacion/)

8.AGO.2013

[Privilegio versus discriminación \(http://voces.latercera.com/2013/08/08/magdalena-gil/privilegio-versus-discriminacion/\)](http://voces.latercera.com/2013/08/08/magdalena-gil/privilegio-versus-discriminacion/)



[\(http://voces.latercera.com/2013/07/28/oscar-contardo/la-marca-de-santiago/\)](http://voces.latercera.com/2013/07/28/oscar-contardo/la-marca-de-santiago/)

28.JUL.2013

[La marca de Santiago \(http://voces.latercera.com/2013/07/28/oscar-contardo/la-marca-de-santiago/\)](http://voces.latercera.com/2013/07/28/oscar-contardo/la-marca-de-santiago/)



[\(http://voces.latercera.com/2013/07/29/jose-francisco-garcia/nuevas-cifras-en-delincuencia/\)](http://voces.latercera.com/2013/07/29/jose-francisco-garcia/nuevas-cifras-en-delincuencia/)

29.JUL.2013

[La Tercera \(http://www.latercera.com\)](http://www.latercera.com) [La Hora \(http://www.lahora.cl\)](http://www.lahora.cl) [La Cuarta \(http://www.lacuarta.com\)](http://www.lacuarta.com) [Qué Pasa \(http://www.quepasa.cl\)](http://www.quepasa.cl) [Paula \(http://www.paula.cl\)](http://www.paula.cl)  
[Mujer \(http://www.mujer.latercera.com\)](http://www.mujer.latercera.com) [Más Deco \(http://masdecoracion.latercera.com\)](http://masdecoracion.latercera.com) [Biut \(http://www.biut.cl\)](http://www.biut.cl) [Mouse \(http://www.mouse.cl\)](http://www.mouse.cl) [Icarito \(http://www.icarito.cl\)](http://www.icarito.cl)  
[Diario Concepción \(http://www.diarioconcepcion.cl\)](http://www.diarioconcepcion.cl) [Ciper \(http://www.ciperchile.cl\)](http://www.ciperchile.cl) [Pulso \(http://www.pulso.cl\)](http://www.pulso.cl)

[Grupo Copesa \(http://www.grupocopesa.cl\)](http://www.grupocopesa.cl) [Club La Tercera \(http://www.clublatercera.cl\)](http://www.clublatercera.cl) [Laborum \(http://www.laborum.com\)](http://www.laborum.com)

[Zoom Inmobiliario \(http://www.zoominmobiliario.cl\)](http://www.zoominmobiliario.cl) [Zoom Automotriz \(http://www.zoomautomotriz.cl\)](http://www.zoomautomotriz.cl) [Viajes \(http://www.latercera.com/canal/tendencias/viajes/2082.html\)](http://www.latercera.com/canal/tendencias/viajes/2082.html)

[Promo Service \(http://www.promoservice.cl\)](http://www.promoservice.cl) [Unlimited \(http://www.unlimited.cl\)](http://www.unlimited.cl) [Agrupemonos \(http://www.agrupemonos.cl\)](http://www.agrupemonos.cl) [Busca tu pega \(http://www.buscatupega.cl\)](http://www.buscatupega.cl)

[Auto a la venta \(http://www.autoalaventa.cl\)](http://www.autoalaventa.cl)

---

## GRUPO DIAL

[Duna \(http://www.duna.cl\)](http://www.duna.cl) | [Zero \(http://www.radiozero.cl/\)](http://www.radiozero.cl/) | [Carolina \(http://www.carolina.cl\)](http://www.carolina.cl) | [Beethoven \(http://www.beethovenfm.cl/\)](http://www.beethovenfm.cl/) | [Paula FM \(http://www.paulafm.cl\)](http://www.paulafm.cl)

[Radio Disney \(http://www.radiodisney.cl\)](http://www.radiodisney.cl)

## MÓVILES

[iPhone \(http://iphone.latercera.com\)](http://iphone.latercera.com) | [iPad \(http://ipad.latercera.com\)](http://ipad.latercera.com) | [Mobile \(http://m.latercera.com\)](http://m.latercera.com) | [BlackBerry \(http://m.latercera.com/bb\)](http://m.latercera.com/bb)

[Android \(http://m.latercera.com/android\)](http://m.latercera.com/android)

---

## CONTACTO

[Contacto \(http://www.latercera.com/servicios/contacto.html\)](http://www.latercera.com/servicios/contacto.html) | [Información \(http://www.latercera.com/servicios/informacion.html\)](http://www.latercera.com/servicios/informacion.html)

[Periodistas \(http://www.latercera.com/servicios/personal.html\)](http://www.latercera.com/servicios/personal.html) | [Trabajo \(http://stc.laborum.cl/copesa/index.html\)](http://stc.laborum.cl/copesa/index.html) | [Suscripciones \(http://suscripcionesl.latercera.com\)](http://suscripcionesl.latercera.com)

[Tarifario Diario La Tercera \(http://especiales.latercera.cl/especiales/2012/publicidad/tarifarios/tarifario\\_online\\_latercera/\)](http://especiales.latercera.cl/especiales/2012/publicidad/tarifarios/tarifario_online_latercera/)

[Términos y Condiciones \(http://www.latercera.com/servicios/terminos.html\)](http://www.latercera.com/servicios/terminos.html) | [Política de Privacidad \(http://www.latercera.com/servicios/privacidad.html\)](http://www.latercera.com/servicios/privacidad.html)

[Declaración de intereses \(http://www.grupocopesa.cl/declaracion\)](http://www.grupocopesa.cl/declaracion)

---



GrupoCopesa

Se prohíbe expresamente la reproducción o copia de los contenidos de este sitio sin el expreso consentimiento del Grupo Copesa.

---