



Asociación de Bancos Comerciales
de la República Dominicana

ABA

Boletín

www.aba.org.do

Boletín Trimestral de la Asociación de Bancos Comerciales de la República Dominicana, INC.
Año 3 • No. 10 • Agosto - Octubre 2008

CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

SECCIONES

2 Escrito en firme

La ABA aboga por un acuerdo de vigilancia con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

2 Dinámica bancaria

Cursos y otras actividades para la formación del personal de la industria financiera.

3-7 En torno a la crisis...

El presidente de la ABA, José ML. López Valdés, explica la crisis financiera de EE.UU, sus tendencias y secuelas.

8-9 Entrevista sobre la crisis financiera con el reconocido economista y profesor Sebastián Edwards.

10 Manuel Monjás Barroso, experto español, escribe sobre los instrumentos derivados en la planificación tesorera.

11 La ABA descarta la posibilidad de que una crisis financiera como la de EE.UU se presente en la RD.





Asociación de Bancos Comerciales
de la República Dominicana

Director

José Ml. López Valdés

Editor

Manuel González Martínez

Equipo de Redacción

Francisco Jiménez Holguín

Danilo Ramírez

Yulisa Montilla Diroche

Diseño y Diagramación

Mariel Acuña

¿Quiénes somos?

La Asociación de Bancos Comerciales de la República Dominicana (ABA), fundada el 15 de enero de 1979, está conformada por las doce instituciones del sistema de la banca comercial: Banco Popular, Banco de Reservas, Banco BHD, Banco del Progreso, Banco León, Scotiabank, Citibank, Banco BDI, Banco Santa Cruz, Banco Vimenca, Banco Caribe y Banco López de Haro.

Dirección:

Ave. Winston Churchill
esq. Luis F. Thomen,
Edificio Torre BHD, 6to. piso
Santo Domingo, DN,
República Dominicana.
Tel. 809 541-5211.
Fax. 809 541-9171.

<http://www.aba.org.do>
aba.rd@codetel.net.do

Favorecemos un Acuerdo de Seguimiento con el FMI

Nuestro país requiere la adopción de acciones que contribuyan a fortalecer la confianza en las decisiones de la política económica dominicana.

La Asociación de Bancos Comerciales de la República Dominicana, (ABA) favorece la suscripción de un acuerdo de seguimiento con el FMI, acuerdo que fue anunciado por el señor Presidente de la República, Dr. Leonel Fernández Reyna en su discurso de toma de posesión, el 16 de agosto del año en curso, ante los miembros del Congreso Nacional.

La Asociación considera que la inestabilidad económica internacional que desde el año 2007 se ha hecho presente en las principales economías del mundo, ha traído inquietud sobre el comportamiento futuro de la nación, por lo que requiere de nuestro país, la adopción de acciones que contribuyan a fortalecer la confianza en las decisiones de la política económica dominicana.

El acuerdo más apropiado con el FMI es el llamado Programa de Monitoreo Post Acuerdo Stand By, donde el FMI da seguimiento a las decisiones que en materia fiscal y monetaria adopta el país. Acuerdos de este tipo se han llevado a cabo por países que como la República Dominicana, han concluido satisfactoriamente un acuerdo stand by con el FMI.

La Asociación considera que la incertidumbre derivada de la situación internacional, también contribuye a agregar inseguridad en la colectividad nacional, por lo cual, un acuerdo de seguimiento con el FMI, despeja dudas y fortalece la credibilidad en una política económica que ha de caracterizarse por un adecuado equilibrio entre la política monetaria y la fiscal.

Una coyuntura como la actual, no debe conllevar nuevas cargas impositivas, sino una fuerte disciplina fiscal y un control de los agregados monetarios. Sólo así lograremos impulsar la estabilidad macroeconómica de la nación.

Compromiso. Desarrollo. Futuro

DINAMICA BANCARIA

Bajo el Convenio de Cooperación suscrito entre la Fundación de la Universidad Autónoma de Madrid y la Asociación de Bancos Comerciales ABA, se llevarán a cabo en el 2009 los siguientes cursos:

• **Curso Sobre Riesgo Operativo**
Febrero 2009

• **Curso Sobre Riesgo de Crédito**
Abril 2009

• **Curso Sobre Mercados Derivados y Productos Estructurados**
Junio 2009

• **Curso Sobre Riesgo de Mercado**
Agosto 2009

La crisis financiera en Estados Unidos derivada de las hipotecas subprime

Los gobiernos tratan de aplicar correcciones y esto se verá más claro después de las elecciones norteamericanas.

José M. López Valdés* / ABA Boletín

A mediados del mes de agosto asistimos en la ciudad de Washington a una reunión organizada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) y la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), con el objetivo de compartir e intercambiar con reguladores y supervisores de Estados Unidos y de América Latina y con los representantes de la banca de la región, sobre el origen y las consecuencias de la crisis financiera, que desde el año 2007 afrontan los Estados Unidos y otros países desarrollados, y sus posibles efectos en América Latina.

Del intercambio realizado durante la reunión se evidenció que esta crisis financiera tiene mucho que ver con la evolución del financiamiento y del mercado de la vivienda en los Estados Unidos, en cuyo desarrollo merecen destacarse los siguientes hechos:

1. Hasta el año 2001, el financiamiento hipotecario a la vivienda en Estados Unidos se caracterizó preponderantemente, por préstamos a tasas fijas de interés, a largo plazo y por documentar dichas operaciones en hipotecas tradicionales. También se hicieron operaciones a tasas variables de interés.

2. Durante el período 2001-2006, hubo en los Estados Unidos una expansión importante en los créditos hipotecarios para la vivienda, tanto tradicionales como no convencionales, sobre todo en las llamadas Hipotecas Subprime. Estas hipotecas documentaron préstamos otorgados a personas que tenían una calificación crediticia inferior al nivel que se considera adecuado para ser un sujeto de crédito tradicional. El crecimiento precedentemente indicado



FOTO MARIEL ACUNA

480

Mil millones de dólares fueron las pérdidas acumuladas derivadas de la crisis subprime hasta julio de 2008.

en gran parte se debió a que en varios años de este período, las tasas de interés activas fueron muy atractivas y se contó con buena liquidez en el mercado. Basta recordar que la tasa de interés prime, que en el año 2000 era del 9.23%, en el año 2003 había descendido al 4.12%, influenciada por la disminución de la tasa de los Fed Funds desde el 6.24% en el año 2000, al 1.13% en el año 2003.

El desarrollo que experimentaron las Hipotecas Subprime se evidencia en el hecho de que en el año 2001 solamente representaron el 5% de todas las hipotecas originadas en los Estados Unidos y ya para el 2006 había aumentado al 20%. A su vez, las hipotecas a tasas fijas, que en el 2001 fueron el 84% del total, en el 2006 pasaron a representar el 55%.

En este período se desarrollaron nuevos productos hipotecarios para la vivienda. Entre ellos se destacan las llamadas hipotecas 2-28 y 3-27, es decir, hipotecas a 30 años, plazo en las cuales durante los 2 ó 3 primeros años de su vigencia, la tasa de interés aplicada al préstamo hipotecario es baja, igual o casi igualando a la tasa de interés prime, pero después de transcurridos los 2 ó 3 primeros años, dicho interés aumentaba a la tasa de mercado. Si en este momento el cliente no podía pagar las cuotas del préstamo a la nueva tasa de interés, el préstamo hipotecario se refinanciaba, lo que era factible hacerse pues el valor de la vivienda estaba aumentando en Estados Unidos desde la Segunda Guerra Mundial y la relación de garantía-deuda se ampliaba. O, se podía vender la propiedad, saldar el préstamo y obtener una ganancia en la operación.

MODALIDADES HIPOTECARIAS

Como complemento de lo anterior, los préstamos hipotecarios subprime se hicieron tomando como base el ingreso declarado por el cliente y no se tomaba en cuenta el ingreso real que éste tenía y su previa verificación por la entidad financiera que otorgaba el préstamo. En un número importante de casos, el financiamiento cubría casi el 100% del valor de la propiedad al momento de otorgar el préstamo.

Otras modalidades hipotecarias utilizadas fueron las Hipotecas de Amortización Negativa, operaciones donde el principal adeudado en vez de disminuir, podía aumentar periódicamente. Se estima que un 35% de las Hipotecas Subprime eran de amortización negativa.

Las características de estos préstamos hipotecarios eran muy diferentes a las de las hipotecas tradicionales. Estas hipotecas documentan préstamos que se conceden en función del ingreso real y verificable del solicitante, donde el pago de la cuota mensual no excede el 25% ó el 30% de dicho ingreso y donde el préstamo no supera al 75% u 80% del valor de tasación de la vivienda.

PRODUCTOS SOFISTICADOS

Por otra parte, empresas financieras, entre ellas bancos de inversión, también jugaron un papel en la crisis, diseñando sofisticados instrumentos estructurados derivados de la titularización de hipotecas, incluyendo las Hipotecas Subprime, como fueron las Obligaciones de Deuda con Garantía Real, las que crecieron muy rápidamente durante el período 2001-2006 en los Estados Unidos. A su vez, estas emisiones, amparadas en ciertos tipos de seguros emitidos por aseguradoras como AIG, en la generalidad de los casos tuvieron buenas clasificaciones por empresas calificadoras de riesgo que operan en los mercados financieros.

Ahora bien, cuando las Hipotecas Subprime empezaron a tener problemas de repago en parte, debido a los aumentos en las tasas de interés acontecidos en el mercado norteamericano a partir del 2004 y, en parte, al dejar de aumentar el precio de las viviendas, como veremos más adelante, también

PROBLEMAS DE FALTA DE REGULACIÓN



¿CÓMO OCURRIÓ ESTO EN LOS ESTADOS UNIDOS, PAÍS QUE CUENTA CON MUCHA REGULACIÓN Y UNA SUPERVISIÓN BANCARIA QUE TIENDE A SER IMITADA POR OTRAS NACIONES?

- En parte se debió a que no se observaron las normas ortodoxas del crédito hipotecario para la vivienda por entidades financieras distintas a la banca tradicional y originadoras de las Hipotecas Subprime.
- En parte, a las expectativas de que el precio a la vivienda continuaría aumentando en los Estados Unidos y de que las tasas de interés se mantendrían bajas.
- En parte, a que los productos estructurados son muy sofisticados y no fueron bien entendidos, ni por los inversionistas ni por empresas calificadoras de riesgo.
- En parte, a que entidades hipotecarias que financiaban los bienes raíces no eran entidades reguladas ni supervisadas por los organismos reguladores y supervisores, entre ellos el FED. Eran entidades aprobadas por los Estados con requisitos y condiciones simples.

los productos estructurados presentaron problemas de recuperabilidad para quienes habían invertido en ellos.

Al analizar las causas de la crisis se ha evidenciado que estos productos estructurados son muy sofisticados y no fueron bien

entendidos, ni por los inversionistas ni por empresas calificadoras de riesgo, quienes parece ser no tuvieron en cuenta los riesgos de mercado y de liquidez que estaban implícitos en estos nuevos instrumentos financieros.



355

Mil millones suman las emisiones de capital en Estados Unidos, Europa y Asia, como consecuencia de la crisis financiera.

3. El tercer elemento en el origen de la crisis radica en el supuesto de que los precios de la vivienda seguirían subiendo en Estados Unidos, como había ocurrido desde la finalización de la Segunda Guerra Mundial.

Sin embargo, en el año 2007 y contrario al supuesto precedentemente indicado, el precio promedio de la vivienda en Estados Unidos bajó un 4% y para el período mayo 2007- mayo 2008 la disminución acontecida fue de un 16%.

La disminución ocurrida en el precio de la vivienda fue lo opuesto a lo que se pensó ocurriría. Al disminuir dicho precio y aumentar las tasas de interés como señalamos anteriormente, los deudores hipotecarios subprime no pudieron refinanciar sus deudas, entrando en problemas de liquidez, lo que se reflejó posteriormente en problemas de liquidez en instituciones financieras que los habían financiado y en aquéllas que habían emitido títulos con garantía de dichas hipotecas.

En otras, se presentaron situaciones de in-

solvenca, las que se hicieron presente por las pérdidas acontecidas en las carteras activas al disminuir el precio de mercado de las viviendas.

En el 2007 se estima que se ejecutaron en Estados Unidos 1.5 millones de hipotecas, de las cuales 1.0 millón eran hipotecas de alto riesgo o subprime.

Para los años 2008 y 2009 aproximadamente 1.7 millones de hipotecas podrían entrar en problemas debido al cambio de la tasa de interés al finalizar los tres primeros años (3-27) y para 2009 y 2010, otro tanto de hipotecas llegarán a su período de ajuste en la tasa de interés.

Datos recopilados al mes de julio del año 2008 indican que, las pérdidas acumuladas derivadas de la crisis subprime se estimaban en US\$480 mil millones. De este monto, el 52%, es decir, unos US\$250 mil millones, corresponden a los Estados Unidos y equivalen al 1.8% del PIB corriente de este país para el 2008. A su vez, el 43%

del valor anterior correspondió a Europa y el 5% restante al resto del mundo, principalmente a Asia. Por su parte, las emisiones de capital ascendieron a unos US\$355 mil millones, con una distribución geográfica similar a la anteriormente indicada.

INTENTO PARA CORREGIR LAS NORMAS

Hoy el FED está capacitado para establecer las regulaciones y corregir las normas de hipotecas en los Estados Unidos de ahora en adelante. Pero está el problema de las hipotecas existentes, sobre todo, las hipotecas 2-28 y 3-27, lo que se reflejará en los años que vienen, es decir, en el 2009 y en el 2010.

En la coyuntura de crisis financiera derivada de los créditos hipotecarios subprime, el obtener crédito se dificultó en los Estados Unidos, al mismo tiempo que el costo del mismo aumentó y el refinanciamiento de los préstamos hipotecarios se paralizó. En consecuencia, las acciones tomadas por la Reserva Federal (FED) en el último año, estuvieron muy ligadas a suministrar liquidez al mercado.

Tradicionalmente, los instrumentos monetarios con que cuenta la autoridad monetaria norteamericana (FED) para influir en la liquidez del mercado son: 1) las Operaciones de Mercado Abierto, y 2) la Ventanilla de Descuento.

A partir de agosto del 2007, las Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central estadounidense se hicieron a un plazo más largo: 1, 2, 3 semanas y hasta un mes, en lugar de 1 ó 2 días de duración como ha sido lo tradicional. A su vez, la Ventanilla de Descuento se flexibilizó, reduciéndose la tasa de interés desde 100 puntos a 25 puntos, se aumentaron los plazos hasta 3 meses y se introdujo una nueva modalidad, consistente en realizar una subasta cada dos semanas, conocida con el nombre de TAF. Bajo esta modalidad los bancos acuden y pujan por adquirir la subasta. El FED estableció el límite de la subasta en US\$150 billones.

Por otra parte, y por primera vez, el FED prestó a instituciones que no eran sus depositarias regulares, como corredores primarios, con garantía de valores. A su vez, abrió una ventanilla a baja tasa de interés para adquirir instituciones financieras que pudieran presentar problemas.

En adición, ha estado reduciendo la tasa de los Fondos Federales, con miras a estimular la economía y suplir liquidez más barata al mercado y recientemente apartándose de la ortodoxia operativa de un banco central, ha decidido comprar papeles comerciales directamente a las empresas no financieras que regularmente los emiten en el mercado estadounidense debido a la limitación que tienen estas empresas de acceder al crédito por sus canales tradicionales ante la situación de iliquidez y la aversión al riesgo por parte de las instituciones financieras que operan en el mercado.

A su vez, la Corporación Federal de Seguro de Depósitos de Estados Unidos (FDIC) está contribuyendo a la solución de los problemas derivados de la crisis financiera que afecta a este país.

En este orden, todos los depositantes de los bancos que se cerraron por los problemas derivados de la crisis hipotecaria subprime han recibido sus depósitos, inclusive aún en el caso de que el monto del depósito supere los límites del seguro del FDIC. Esto ha ocurrido entre otros, en los casos del cierre de los bancos First National Bank of Nevada y en el First Heritage Bank, N. A., cuyas oficinas abrieron posteriormente como sucursales de Mutual Omaha Bank.

LOS QUE COLAPSARON Y EL PLAN DE RESCATE

En el año 2008 se ha observado un aumento en los bancos con problemas en Estados Unidos y en Europa, sobre todo los que tenían un nicho en el financiamiento de bienes raíces. En este año y hasta finales del mes de agosto, en los Estados Unidos, 10 bancos han cerrado y fueron adquiridos por otras entidades financieras, lo que contrasta con el hecho de que prácticamente ningún banco fue cerrado en este país en los años previos al inicio de la crisis en el 2007.

Por su parte, la banca de inversión en los Estados Unidos ha experimentado una fuerte caída. Se inició en el mes de marzo del 2008 cuando Bear Stearns, el quinto banco de inversión norteamericano, colapsó y fue adquirido por el banco JP Morgan Chase. Posteriormente aconteció la quiebra de Lehman Brothers en septiembre, al



10

Bancos de Estados Unidos han cerrado y fueron adquiridos por otras entidades financieras.

mismo tiempo que Merrill Lynch era adquirido por el Bank of America y la Reserva Federal había aprobado la reestructuración y conversión en bancos comerciales a los dos últimos grandes bancos de inversión de ese país: Morgan Stanley y Goldman Sachs.

También, en el mes de septiembre, el Gobierno de los Estados Unidos tomó el control directo de Fannie Mae y Freddie Mac y rescató a ambas entidades, las que serán administradas por la Agencia Federal de Financiamiento de Viviendas, entidad que fue creada por el Congreso de los Estados Unidos. El Gobierno estadounidense destinó US\$100 mil millones para cada una de estas instituciones, las que tienen más de la mitad de la deuda hipotecaria del país.

Otra empresa que colapsó fue la mayor aseguradora norteamericana, American International Group (AIG), la cual fue res-

catada también por el Gobierno norteamericano.

Por su parte, el FDIC intervino a Washington Mutual, una de las más importantes entidades de ahorro estadounidense y la sexta firma hipotecaria de ese país, con depósitos que superaban los US\$185 mil millones y que a mediados de septiembre enfrentó fuertes retiros de depósitos de sus clientes. La entidad, con sus 2,300 sucursales, fue adquirida por JP Morgan Chase, banco que con las adquisiciones anteriormente señaladas, se convierte en la primera entidad bancaria norteamericana.

A nivel de los bancos comerciales, el banco Wachovia que era el cuarto banco del sistema norteamericano, fue intervenido por las autoridades estadounidenses en el mes de septiembre y fue adquirido posteriormente por el banco Wells Fargo.

Ante la magnitud de la crisis financiera

**1,200**

Mil millones era el monto de los recursos destinados en EEUU para hacer frente a la crisis financiera hasta agosto del 2008.

9% del PIB

derivada de las Hipotecas Subprime que afecta a los Estados Unidos, el Gobierno norteamericano sometió y fue aprobado por el Congreso a principios del mes de octubre, el Plan de Estabilización Económica de Emergencia (el Plan) por US\$700 mil millones (equivalentes al 5% del PIB corriente) con el objetivo de restablecer la liquidez y la estabilidad en el mercado financiero de los Estados Unidos. El Plan comprende el Programa de Alivio a los Créditos Malos (TARP), que permitirá al Departamento del Tesoro estadounidense comprar, administrar y disponer activos malos de las instituciones financieras a través de su Oficina de Estabilidad Financiera, creada bajo este programa. En adición, se elevó de US\$100 mil a US\$250 mil el monto del seguro a los depósitos bancarios y se limitaron los ingresos de los directivos de las entidades financieras que se sujeten al programa.

Con la aprobación de este plan por el Congreso norteamericano, se elevaría a unos US\$1,200 mil millones el monto de los recursos destinados a hacer frente a la solución de esta crisis en Estados Unidos. Este monto equivale a aproximadamente el 9% del PIB de corriente de este país para el año en curso.

Por otra parte, en los próximos meses

se esperan cambios en las normas de regulación y supervisión de las entidades financieras que operan en los Estados Unidos y en los países europeos que han sufrido el contagio de la crisis de las Hipotecas Subprime.

En este sentido, el plan comentado contempla, que para enero del año 2009 debe presentarse al Congreso estadounidense un informe sobre la reforma a llevarse a cabo en la regulación financiera de este país.

Al mismo tiempo, se autorizó a la Comisión de Vigilancia y Control del Mercado de Valores (SEC), para suspender la aplicación de la contabilidad relacionada con la actualización de los valores de los títulos en el mercado, es decir, la llamada "mark to market" y realizar un estudio sobre su impacto en los estados financieros de las empresas, así como ofrecer las recomendaciones de lugar.

EL PLAN NO LOGRA REAVIVAR LA CONFIANZA

El plan, que fue aprobado y anunciado a principios de octubre, coincidiendo con la casi culminación de la campaña electoral presidencial norteamericana y la elección del nuevo presidente de los Estados Unidos, no ha logrado hasta el momento resta-

blecer la confianza en el mercado financiero internacional.

Ello se evidencia por la continua pérdida registrada no sólo en de la bolsa de valores de Nueva York, sino en las principales bolsas mundiales, pérdidas que han registrado niveles históricos. La desconfianza general que se observó en los mercados internacionales se agudizó por las expectativas de recesión que existen sobre la economía norteamericana y la economía de los países de mayor desarrollo económico sobre todo para el 2009.

Por su parte, los gobiernos de los países miembros de la Unión Europea al unísono de las acciones adoptadas por el Gobierno Británico, establecieron conjuntamente un programa cuyo monto supera al Plan Norteamericano y hace énfasis a) en la protección de los depósitos del público, llegando en algunos casos, como por ejemplo en Alemania, a la totalidad de éstos; b) en garantizar los préstamos interbancarios y c) en aportar capital de riesgo a las instituciones bancarias que lo solicitan, convirtiéndose en este caso el Gobierno, en accionista de estas entidades. En algunas instituciones financieras los gobiernos europeos han tomado el control de las mismas.

Posteriormente al anuncio del Programa Europeo a mediados de octubre, el Gobierno Norteamericano decidió imitar al europeo e incluir bajo su Plan un monto de hasta US\$250 mil millones para adquirir acciones de los bancos y de instituciones financieras norteamericanas, invirtiendo en el capital de los bancos aunque estos no se lo hubiesen solicitado. A su vez, se ha indicado que el Gobierno no intervendría en la administración de estas instituciones.

Es de esperarse que una vez aminorada la turbulencia actual en los mercados financieros y pasadas las elecciones presidenciales en los Estados Unidos, los gobiernos se aboquen a la adopción de medidas que tiendan a superar las expectativas de la recesión económica mundial. Las semanas y meses próximos, nos darán una respuesta.

*El autor es presidente ejecutivo de la Asociación de Bancos Comerciales de la República Dominicana (ABA)

ENTREVISTA CON CNN

Sebastián Edwards: Experto analiza la crisis financiera internacional

Redacción ABA Boletín

El prestigioso economista Sebastián Edwards, profesor de economía de la Universidad de California, fue entrevistado los días 10 y 14 de octubre en el Programa de Economía y Negocios de CNN en Español, en el que abordó el tema de la crisis financiera. Por considerarlo de interés, ABA Boletín solicitó permiso al connotado profesional para reproducir sus declaraciones.

¿Qué tanto cambió la economía de los Estados Unidos dadas las circunstancias actuales de crisis financiera y el paquete de ayuda?

Una enorme cantidad de cosas ha cambiado y en dos semanas hemos vivido lo que antiguamente duraba años y años en suceder. Empezó todo con la caída de Lehman Brothers y la negativa del gobierno a rescatarlo. Eso desata una serie de efectos de dominó, que estaba previsto por las autoridades y que produce la llamada del Secretario del Tesoro, Paul Paulson, a pasar este paquete que hoy día se ha firmado.

Esto, en definitiva lo que significa es que se ha reconocido una debilidad en el sector bancario y una predisposición de parte de las autoridades al rescatarlo para evitar lo que sucedió durante la Gran Depresión. En paralelo a esto, se está desarrollando toda una desaceleración de la economía que están relacionadas, pero que no es necesariamente la consecuencia directa de la crisis, que hace que las cosas sean



Sebastián Edwards

aún más complicadas. Hay una caída del empleo en 159 mil puestos de trabajo.

¿Usted dice que la economía se desacelerará y que no es precisamente por la crisis financiera. ¿Qué otros factores pudieran estar incidiendo en la situación económica?

Hemos visto que prácticamente todos los factores de la economía están débiles con la excepción de las exportaciones de los Estados Unidos hacia el resto del mundo. El sector de

la construcción, ya sabemos con la crisis del sector hace dos años, está muy mal, el sector de la manufactura está retrocediendo, el sector de hoteles, restaurantes, hospitalidad y de más, que había estado bastante bien, también están cayendo. El sector de comercio al menoreo también está retrocediendo y los únicos dos sectores que tienen cierto nivel de actividad son, por un lado, el sector gobierno y, por el otro, educación y salud.

Por tanto, es una situación

bastante negativa. Las exportaciones habían andado muy bien el trimestre pasado, pero con la desaceleración de Europa, América Latina y de Asia, eso va a empezar a resentirse. Yo creo que ya estamos en una recesión.

Sebastián, parece ser que el gran detonador de la crisis que se sucedió en estas últimas dos semanas, fue la decisión del Departamento del Tesoro de dejar quebrar a Lehman Brothers. ¿Con la información que tenían las autoridades, fue correcta la decisión de dejar morir a Lehman Brothers?

Lo más adecuado hubiese sido tratar de simular o repetir el esquema que se usó con Bear Stearns, no dejarlo caer, que se fusionara con otras instituciones. En el caso de Bear Stearns, fue con JP Morgan, pero en un caso con los accionistas perdiendo todas sus inversiones. En ese sentido, no había un rescate de los accionistas ni de Wall Street, y se mantendría la integridad del sistema.

Pero dejaron morir la Lehman Brothers y la pregunta es: ¿La decisión que tomaron fue la correcta en base a lo que conocían en ese momento?

Bueno, es difícil saber si conocían en ese momento lo que sabemos hoy día, pero lo que sucedió fue lo siguiente: Que había muchos fondos de inversiones de corto plazo, los llamados money markets, que tenían dinero en Lehman Brothers y eso produjo que en uno de ellos, en particular, sus cuo-

tas bajaran del valor de un dólar invertido teniendo un dólar. Eso hizo que un día ese fondo pasara de haber tenido por la mañana 80,000 millones de dólares y por la tarde solo 1.0 mil millones de dólares y produce un pánico que empieza a crecer como una bola de nieve y que desemboca en lo que vemos hoy en día.

Yo creo que una cosa importante para América Latina, especialmente, es que se piensa que la gente acá está muerta de hambre, tirándose de los edificios como cuando la Gran Depresión y que hay mendigos por las calles. Es importante aclarar que eso no es así. La razón por la cual se está hablando de crisis es precisamente para tratar de evitar lo que pasó en la Gran Depresión y, por tanto, si la situación viene grave, no es ni terminal ni de pánico ni nada por el estilo.

¿Cómo nos definirías las medidas que tomaron las autoridades europeas y que tienen de diferencia con las que tomaron los estadounidenses?

Hay varias diferencias. Lo más importante es que los europeos entendieron que lo que se requería aquí era una respuesta coordinada y contundente. Eso es lo que hemos visto: se decidió ayer, durante el fin de semana curiosamente, hasta cierto punto, bajo el liderazgo de los británicos, que fueron los primeros en tomar el toro por las astas y decidir fuertemente invertir capital, en este caso en los bancos de Gran Bretaña. Esto ha sido seguido por los europeos que también han dado una cobertura a los depósitos y una cobertura a los créditos incrementales, lo cual ha devuelto la confianza, al menos parcialmente. Eso explica el rebote espectacular que se ha visto en las distintas bolsas, incluyendo la de los Estados Unidos.

¿Por qué los europeos no compran la deuda mala a los bancos europeos, que también tienen las suyas?

Bueno, hay un problema práctico y un problema filosófico, pero creo que ambos han ido resolviéndose. Hace unos minutos hemos sabido, de parte del Tesoro de los Estados Unidos, que también va a haber una inyección importante de 250,000 millones de dólares en los bancos de los Estados Unidos. Ahora, estas diferencias tienen



FOTO MARIEL ACUÑA

que ver, en primer lugar, por el hecho de que es muy difícil al comprar estos activos malos saber cuál es el precio a pagar y esa es una cuestión práctica que va a crear, si se lleva adelante –todavía no sabemos– un problema muy serio en que se va a decir: se pagó mucho o se pagó poco. Desde el punto de vista ideológico, en Estados Unidos, esta Administración quería evitar que se dijera que se nacionalizaban los bancos, cosa que en Europa no es tan grave. Lo han hecho, han seguido adelante, y esa es una diferencia importante.

¿La medicina que se aplicó hasta este momento en Estados Unidos es la correcta?

El punto es el siguiente: el sistema bancario está en una coyuntura de gran debili-

dad y donde hay dudas sobre la fortaleza de muchos bancos. Había dos maneras de enfrentar este problema. Uno era haciendo un canje entre los activos dudosos o tóxicos de los bancos por Bonos del Tesoro y luego el problema que había ahí era a qué precio se hacía ese canje. Los europeos decían, por otro lado, vamos a dejar los activos tóxicos en los bancos, pero le vamos a inyectar capital y que sean los propios bancos los que se encarguen de recuperar lo máximo posible de estos activos tóxicos, porque son los que tienen mayor conocimiento de su propio negocio.

Adicionalmente, se le ha dado esta cobertura generalizada a los créditos y a los depósitos, que es muy importante empezando por Europa y creo que vamos a ver algo muy similar aquí en Estados Unidos.

Los instrumentos derivados en la planificación tesorerera

No cabe la menor duda de que el empleo de los derivados, desde una óptica de cobertura, mejora la eficacia de las acciones encaminadas a obtener una adecuada planificación de los flujos de tesorería en las entidades financieras.

Dr. Manuel Monjas Barroso*
Especial ABA Boletín

En los últimos tiempos, uno de los temas recurrentes en el ámbito de la economía bancaria es el papel que han jugado los instrumentos derivados en la génesis y posterior desarrollo de la crisis crediticia y de liquidez que azota desde hace meses a los mercados financieros mundiales.

En mi opinión, gran parte de los análisis que culpabilizan a los derivados de contribuir al fenómeno de la crisis financiera, han puesto en tela de juicio a unos productos que, sin duda, ofrecen prestaciones sumamente atractivas que conviene resaltar.

Los instrumentos derivados presentan diversos perfiles de utilización, que condicionan las prestaciones que pueden proporcionarnos. En éste sentido, el gestor financiero debe tener muy claros los objetivos que persigue alcanzar, para configurar los medios de actuación (los productos derivados). Básicamente, las tres estrategias que pueden acometerse con instrumentos derivados son la cobertura de riesgos financieros, la especulación y el arbitraje.

Desde un enfoque de cobertura, los instrumentos derivados tienen por objeto y efecto el reducir significativamente el riesgo producido por una evolución adversa en los precios de un activo físico o financiero, o bien en relación a la manifestación de un evento cuyas consecuencias pueden ser gravosas para el balance de la entidad (por ejemplo los impagos). Resulta fundamental comprender, cómo en las coberturas, el gestor opera siempre en dos mercados, uno el del elemento cubierto (Sea éste un bono, una acción o cualquier otro activo financiero) y otro el del elemento de cobertura (esto es, el derivado con el que queremos cubrir el riesgo). Si la cobertura se plantea eficientemente, el objetivo no es ganar dinero sino eliminar riesgo.

Por otro lado, la especulación, implica tomar posiciones exclusivamente en el mercado de derivados, con el objetivo de obtener lucro, a cambio de asumir el ries-



go de que la proyección de evolución de los precios del derivado adoptada por el gestor sea errónea, en cuyo caso se incurrirá en pérdidas para la entidad, que pueden ser especialmente elevadas dado el elevado nivel de apalancamiento con el que operan éstos instrumentos.

Por último, el arbitraje, consiste en obtener beneficios sin riesgo, a través de una compraventa simultánea en dos mercados (Derivado/Derivado o bien Derivado/Activo subyacente) como consecuencia de una ineficiente valoración de los precios de ambos activos.

MEJORAMIENTO DE LA EFICIENCIA

Hechas esas puntualizaciones, no cabe la menor duda de que el empleo de los derivados desde una óptica de cobertura, mejora la eficacia de las acciones encaminadas a obtener una adecuada planificación de los flujos de tesorería en las entidades financieras. Obviamente, para conseguir ésta meta, los ratios de cobertura deben estar adecuadamente calculados, para de ésta forma

alcanzar una casación total de los flujos de caja del derivado, con aquellos expuestos al riesgo financiero. Por otro lado, en una época como la actual de crisis de liquidez, el empleo de derivados puede contribuir a una mayor captación de pasivo por parte de las entidades bancarias, dado que son un ingrediente indispensable para el diseño de una nueva generación de activos muy demandados por la clientela de los bancos: los productos estructurados garantizados.

Un producto estructurado garantizado consiste en un depósito que combina la inversión en un activo subyacente "tradicional" (Bonos, Acciones.etc;) con un derivado (Futuro, Opción, Swap..etc,) con el objeto de en muchos casos de ofrecer una rentabilidad predeterminada al inversor junto con la opción de poder incrementar el rendimiento si se produce un cambio en el valor del activo subyacente. Ante la actual coyuntura de alta volatilidad en los mercados financieros, el inversor prefiere adoptar una estrategia más conservadora de valor, por lo que la comercialización de éste tipo de productos, a la vez que mejora los ratios de captación de pasivo de las entidades bancarias, proporciona una remuneración al inversor que puede ser muy atractiva, sin riesgos de precio para el emisor al estar estos cubiertos por instrumentos derivados.

En definitiva, el uso de los derivados debe ser responsable. No ocultamos que una filosofía de especulación con éste tipo de instrumentos puede ser muy dañina, pero en cualquier caso, la responsabilidad de emplearlos bajo éste uso, corresponde exclusivamente a los gestores de las entidades financieras. Desde la otra visión del mercado (la cobertura), quizá el brillo de éstos instrumentos pueda parecer menos seductor, pero no por ello resulta menos útil para el desempeño eficiente de la gestión financiera dentro de las entidades de crédito.

*El autor es Dr. en Administración de Empresas y profesor titular de Economía Financiera de la Universidad Autónoma de Madrid.

ENTREVISTA DE JOSÉ ML. LÓPEZ VALDÉS CON CLAVE

El presidente de la ABA comenta la crisis financiera internacional

Victor Bautista / ABA Boletín

¿Impacta la crisis financiera internacional en el sistema bancario dominicano?

Ante todo debo hacer un preámbulo. En la crisis financiera que afecta a los Estados Unidos, desde el año 2007, se han identificado como orígenes de esa crisis, varios hechos que están íntimamente relacionados al desarrollo del mercado de la vivienda en dicho país. Están los siguientes:

El otorgamiento de préstamos hipotecarios a la vivienda con características muy diferentes a la de los financiamientos tradicionales: préstamos que se otorgan con base en la capacidad comprobable de pago de las personas; préstamos donde la relación cuota-ingreso no supera el 25% del ingreso del solicitante y préstamos cuyos montos están alrededor del 75% del valor de tasación de la propiedad.

Desde el 2001 en EE.UU hubo una expansión muy fuerte de los préstamos hipotecarios no tradicionales, entre otros, los subprime, que fueron concedidos a personas de limitada capacidad de pago, donde el porcentaje de la cuota con respecto al ingreso era sumamente elevado y donde se llegó a financiar hasta 100% del precio de venta de viviendas sobrevaloradas. Esto aconteció en una situación de buena liquidez, con bajas tasas de interés y bajo el supuesto de que el precio de la vivienda continuaría aumentando, como lo había hecho desde la Segunda Guerra Mundial.

Las entidades financieras que incursionaron en el mercado de las hipotecas subprime eran, en la generalidad de los casos, entidades aprobadas con pocos requisitos y que prácticamente no estaban sujetas a una regulación y a una supervisión. Un elemento identificado en adición a los anteriores fue la fuerte expansión de productos derivados y estructurados, que incluyeron a las hipotecas subprime y que no fueron bien entendidos en cuanto a sus riesgos implícitos, dada su sofisticación.

En el caso de la República Dominicana, una crisis como la originada en los Estados Unidos es muy poco probable que acontezca. Los financiamientos a la vivienda que se

conceden en el país tienen las características del préstamo hipotecario tradicional. A su vez, la regulación y la supervisión dominicanas cubren a todas las instituciones financieras. Se cuenta, en adición, con un mercado de valores muy incipiente, donde no existen los sofisticados instrumentos que fueron creados y ampliamente expandidos en los Estados Unidos entre 2001-2006.

¿Cómo están los principales indicadores de los bancos en este momento de crisis mundial?

El índice de solvencia que mide, según los mejores estándares internacionales, de los bancos, para el caso de nuestro país alcanzó, al cierre del primer semestre del año en curso, un valor de 14.54%.

Este porcentaje es uno de los más elevados en toda la historia de la banca dominicana e indica, a su vez, que los requerimientos de capital y/o de solvencia de nuestros bancos superan en más de un 45% al nivel requerido bajo la Ley Monetaria y Financiera. Si lo comparamos con el índice establecido por el Acuerdo de Basilea, al que se han acogido la mayoría de los países del mundo y que es de un 8%, lo supera más ampliamente, en casi un 82%.

Otro índice que se utiliza corrientemente es la relación que hay entre la cartera de préstamos vencidos y el monto total de los préstamos concedidos. En el caso de nuestro país, esta relación ha estado disminuyendo en los últimos cinco años, registra un 3.73% al mes de agosto del año en curso frente a casi un 4% en diciembre del año pasado, con lo que este indicador muestra también una mejoría importante.

Es de señalarse que lo anterior es más significativo al tener en cuenta que, en el caso de nuestro país, las normas bancarias dominicanas son más estrictas que los estándares internacionales, ya que consideran como cartera vencida los préstamos que tienen más de 30 días de vencidos, cuando la práctica internacional los considera vencidos a los 90 días.

Por último, otro indicador que -denota la solvencia de nuestras instituciones bancarias son las reservas o provisiones que los

bancos han constituido para hacer frente a sus activos de riesgo y su relación porcentual con la cartera vencida.

Al finalizar el pasado mes de agosto, los bancos múltiples que operan en la República Dominicana disponían de reservas o provisiones que superaban en un 132% a la cartera vencida que tenían hace más de 30 días. Es decir, cuentan con reservas que superan ampliamente todos los préstamos vencidos a más de 30 días que existían en dicha fecha.

¿Toma el sector bancario dominicano las provisiones necesarias para evitar cualquier efecto indeseado en el futuro?

En adición a continuar fortaleciendo su base patrimonial, nuestros bancos han tomado las provisiones que aconsejan las circunstancias y estas acciones se han reflejado además, en un crecimiento moderado de la cartera de préstamos, en el mantenimiento de una liquidez adecuada y en un seguimiento muy estrecho en el comportamiento de la clientela, tanto de la empresarial como personal.

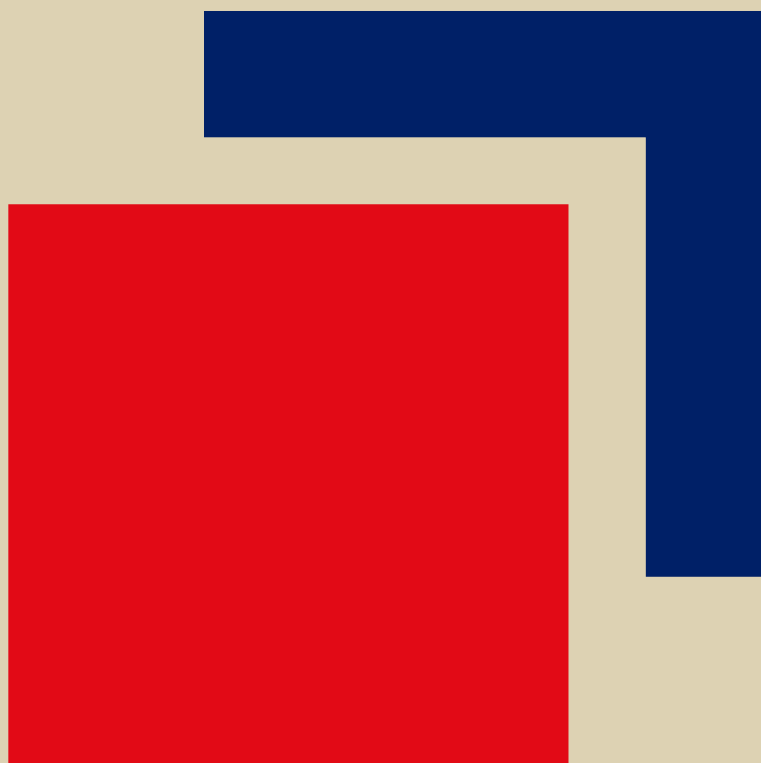
¿Qué tipo de relación tienen los bancos locales con los norteamericanos?

Las relaciones de la banca que opera en nuestro país con la banca del resto del mundo, en particular con la norteamericana, son las relaciones normales que tiene un banco y abarcan generalmente tres aspectos: depósitos, inversiones y préstamos.

Estas relaciones se han mantenido normalmente y sin contratiempo durante el año en curso, aún en el período actual de la crisis financiera que afecta a los Estados Unidos.

Como habrá podido percatarse, la banca que opera en nuestro país no ha estado ajena al acontecer internacional y ha tomado las acciones necesarias para continuar fortaleciendo sus niveles patrimoniales y ha llegado a constituir reservas que permitirán darle más solvencia, lo que sumado a un crecimiento prudente contribuye a que nuestros depositantes cuenten con un resguardo seguro para sus ahorros.

Reproducido del semanario CLAVE



ABA

**Asociación de Bancos Comerciales
de la República Dominicana**