

En esta Edición:

- Valor en Riesgo por Tasa de Interés. Modelo de Duración.
- Volatilidad en las Tasas de Interés de Mercado
- Relación entre el Var y la Volatilidad de las Tasas de Interés

Contenido:

- Pag. 2: Volatilidad y Valor en Riesgo por Tasa de Interés.
- Pag. 3: Calificación de Emisores Locales
- Pag. 4: Volatilidad y Valor en Riesgo por Tasa de Interés (continuación).
- Pag. 5: Evolución de la Volatilidad de la Tasa de Interés y de Cambio

ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A

Perspectivas

En los dos últimos boletines comentamos el impacto de la crisis financiera internacional que se originó con los préstamos inmobiliarios de alto riesgo. Evidentemente los efectos de esta crisis continuarán ocupando espacio en los medios de comunicación por un tiempo, dado que se espera que el FDIC ejecute la liquidación de un número importante de bancos norteamericanos afectados por severos problemas de liquidez e insolvencia asociados a la excesiva dependencia en captaciones de corto plazo y a las colocaciones en cartera de alto riesgo, actualmente con elevados niveles de morosidad. En adición a esto, las principales economías se enfrentan ante una importante reducción de su ritmo de crecimiento y al aumento de la inflación, limitando el campo de acción de sus autoridades monetarias y agravando el efecto de la crisis financiera.

Otra consecuencia de la crisis se evidencia a través del comportamiento de los indicadores de precio de los mercados de valores norteamericanos. Nos referimos a la volatilidad de los precios de los activos financieros cotizados en estos mercados. Vemos por ejemplo que los mercados reaccionan de forma inmediata y brusca a los movimientos de los precios del petróleo, también hemos visto el desplome de los precios de las acciones de las entidades financieras y el aumento de su volatilidad. Como sabe todo inversionista, el aumento en la volatilidad incrementa a su vez el riesgo de pérdida en el valor de su inversión.

La República Dominicana por su lado se

ha mantenido mayormente al margen de los efectos de la crisis financiera internacional, pero recientemente vemos que el comportamiento de algunas variables monetarias empiezan a mostrar elevados niveles de volatilidad también.

Nos referimos al aumento repentino en los niveles de tasa de interés, consecuencia del efecto de una política monetaria más restrictiva que la experimentada en los últimos años. Este cambio de política es a su vez una reacción frente al comportamiento de la tasa de cambio, buscando alinear las expectativas de los agentes económicos y los objetivos de las autoridades monetarias ante la magnitud de una futura devaluación del peso.

En vista de esta situación, decidimos dedicar esta entrega del boletín a explorar los efectos del aumento de la tasa de interés y de la volatilidad a la luz de los requerimientos y metodología que establece el Reglamento de Riesgo de Mercado.

Esperamos que el contenido del boletín sea de su interés.

Franklin Báez H.
ADFIN

Volatilidad y Valor en Riesgo por Tasa de Interés

Por Awilda Tejeda Del Orbe

Anteriormente, habíamos abordamos el tema de la administración del Riesgo de Tasa de Interés y los distintos modelos utilizados para tales fines. En aquella ocasión, hicimos hincapié en el Modelo de Duración, debido a que este modelo es la base del reporte del Valor en Riesgo por Variaciones en la Tasa de Interés (VAR) que las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) envían mensualmente a la Superintendencia de Bancos.

Frente al nuevo escenario que presenta la economía dominicana con una continua alza en la Tasa de Interés, es oportuno retomar el tema analizándolo esta vez desde la óptica de uno de sus componentes, a saber las variaciones en la tasa de interés y su volatilidad y el efecto que esto provoca en el Var.

Según el método establecido en nuestra legislación el Valor en Riesgo por variaciones en la tasa de interés se compone de los siguientes elementos: la Brecha o Gap de Duración ajustado (D), el monto de los Activos Sensibles a tasa de interés o Tamaño de la Entidad (A) y el Tamaño del Cambio en las Tasas de Interés (It). Este último componente depende tanto de la volatilidad de la tasa de interés como de su valor nominal, por lo que se verá afectado no sólo por la variación en sí sino por la magnitud de dicha variación.

Para entender el comportamiento del VAR bajo un escenario de aumento en las tasas de interés y sobre todo en su volatilidad, es necesario tener en cuenta que la magnitud del impacto que las mismas puedan tener en el requerimiento de capital a cubrir por la institución, dependerá en gran medida de la amplitud de la Brecha o Gap de

Duración entre sus activos y pasivos financieros.

Lo anterior implica que una entidad con un Gap de Duración de 0.25 años (3 meses) se verá afectada en menor medida por alzas en las tasas de interés y volatilidad que una entidad cuyo Gap de Duración se sitúe en 1.0 años. Esto se debe a que a mayor Gap los pasivos sensibles a tasa de interés se ajustan o reprecian a las tasas del mercado con mayor rapidez que los activos, lo que pudiese afectar adversamente el margen financiero ante un aumento de tasas. En el caso extremo, una institución con un Gap de Duración igual a cero, efectivamente se ha inmunizado del impacto de la volatilidad de la tasa de interés por lo que su requerimiento de capital sería cero.

Para ilustrar el impacto, supongamos que el banco ABC tiene activos sensibles a tasa de interés por un monto de RD\$ 1,000 MM (si bien esta variable también influye en el monto final del requerimiento de capital en esta oportunidad lo mantendremos fijo, el lector puede aplicar el factor correspondiente para ajustar el cálculo al tamaño que le interese), utilizando las tasas de interés para certificados financieros y/o depósitos a plazo a 30 días publicadas por el Banco Central para los meses de enero a junio del presente año y su correspondiente cálculo de Volatilidad y Tamaño del Cambio en las Tasas de interés (It), calculamos el Valor en Riesgo para un Gap de 0.25; 0.50; 0.75 y 1.0 año (es decir 3; 6; 9 y 12 meses)

Continúa en la página 4

“A mayor Brecha o Gap de Duración mayor sensibilidad a las variaciones en las tasas de interés de mercado.”

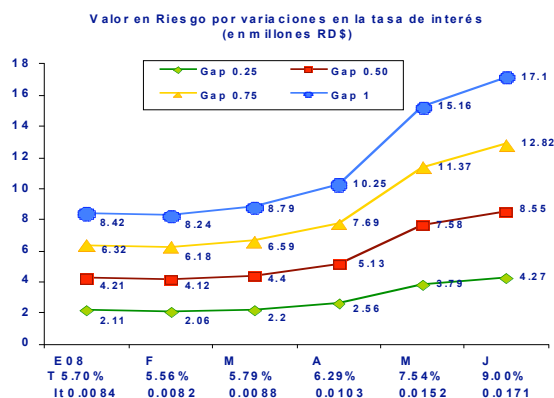
Calificación de Emisores Locales

| Nombre | *Calificación | Fecha calificación | Calificadora |
|--|----------------------|--------------------|------------------|
| Bancos Múltiples | | | |
| Banco BHD | A+(dom)/F-1(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Banco de Reservas (BANRESERVAS) | A+(dom)/F-1(dom) | 11/7/07 | FITCH DOMINICANA |
| Banco Dominicano del Progreso | BB(dom)/B(dom) | 2/16/06 | FITCH DOMINICANA |
| Banco Multiple BDI | BB+(dom)/B(dom) | 6/6/08 | FITCH DOMINICANA |
| Banco Multiple Caribe Internacional, S.A. (Bco Caribe) | BB+ positiva | 2/13/08 | FELLER RATE |
| Banco Multiple Leon, S.A. | BBB+(dom)/F-2(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Deuda Subordinada | BBB-(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Banco Multiple López de Haro | BB+(dom)/B(dom) | 6/10/08 | FITCH DOMINICANA |
| Banco Multiple Vimenca | BBB- | 11/23/07 | FELLER RATE |
| Banco Popular | AA-(dom)/F-1+(dom) | 4/15/08 | FITCH DOMINICANA |
| | A estable | 1/9/08 | FELLER RATE |
| Bonos Subordinados | A(dom) | 4/15/08 | FITCH DOMINICANA |
| | A- | 1/9/08 | FELLER RATE |
| Emision Bonos Corporativos y Bonos Dólares** | AA-(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Banco Santa Cruz | BBB(dom)/F-3(dom) | 3/28/08 | FITCH DOMINICANA |
| BHD International Bank (Panamá) | A+(dom)/F-1(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Citibank, R.D. | AAA (dom)/F-1+(dom) | 12/19/07 | FITCH DOMINICANA |
| Republic Bank (DR) | A+(dom)/F-1(dom) | 10/10/07 | FITCH DOMINICANA |
| The Bank of Nova Scotia, R.D. | AAA (dom)/F-1+(dom) | 12/27/07 | FITCH DOMINICANA |
| Bancos Ahorro y Crédito | | | |
| Banco Capital de Ahorro y Credito | BBB (dom)/F-3(dom) | 10/22/07 | FITCH DOMINICANA |
| Banco de Ahorro y Credito Ademi | BBB(dom)/F-3(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos Corporativos | BBB(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Banco de Ahorro y Credito ADOPEM, S.A. | A-(dom)/F-2(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Deuda Subordinada | BBB(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Banco de Ahorro y Credito PyME BHD | A(dom)/F-1(dom) | 11/6/07 | FITCH DOMINICANA |
| Motor Crédito | BBB (dom)/F-3(dom) | 3/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| PROMERICA | BBB (dom)/F-3(dom) | 9/13/07 | FITCH DOMINICANA |
| Asociaciones de Ahorro y Préstamos | | | |
| Asociacion Cibao de Ahorros y Préstamos | A(dom)/F-1(dom) | 1/2/08 | FITCH DOMINICANA |
| Asociacion Dominicana de Ahorros y Préstamos | BBB-(dom)/F-3(dom) | 7/23/08 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos Corporativos | BBB-(dom) | 7/23/08 | FITCH DOMINICANA |
| Asociacion La Nacional de Ahorros y Préstamos | BBB+(dom)/F-2(dom) | 3/26/08 | FITCH DOMINICANA |
| Asociacion La Vega Real de Ahorros y Préstamos | A-(dom)/F-2(dom) | 1/2/08 | FITCH DOMINICANA |
| Asociacion Noroestana de Ahorros y Préstamos | BBB-(dom)/F-3(dom) | 7/17/07 | FITCH DOMINICANA |
| Asociacion Popular de Ahorros y Préstamos | A-(dom)/F-2(dom) | 3/31/08 | FITCH DOMINICANA |
| Asociacion Romana de Ahorros y Préstamos | BB+(dom)/B(dom) | 6/16/08 | FITCH DOMINICANA |
| Otras Entidades Financieras | | | |
| Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Produccion | A+(dom)/F-1(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos Corporativos | A+(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Letras Hipotecarias | A+(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| BHD Valores | A+(dom)/F-1(dom) | 7/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Papeles Comerciales | F-1(dom) | 4/25/08 | FITCH DOMINICANA |
| Bonos Corporativos | A (dom) | 6/3/08 | FITCH DOMINICANA |
| El Sol Seguros | BB+(dom) | 1/10/08 | FITCH DOMINICANA |
| MAPFRE BHD | A-(dom) | 12/10/07 | FITCH DOMINICANA |
| PROSEGUROS | BBB (dom) | 6/20/08 | FITCH DOMINICANA |
| Seguros Banreservas | A+(dom) | 1/3/08 | FITCH DOMINICANA |
| Seguros Universal | A-(dom) | 11/3/06 | FITCH DOMINICANA |
| Otras Entidades No Financieras | | | |
| AES Andres B.V. | BBB (dom) | 5/6/08 | FITCH DOMINICANA |
| | BBB+ | 6/3/08 | FELLER RATE |
| | BBB (dom) | 5/6/08 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos Garantizados | BBB/Estable | 6/3/08 | FELLER RATE |
| Boulevard Turístico del Atlántico | N/A | N/A | N/A |
| | A-(dom) | 12/17/07 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos Corporativos | A- estable | 2/19/08 | FELLER RATE |
| Cap Cana | B | 11/1/06 | FITCH DOMINICANA |
| Cerveceria Nacional Dominicana, C por A | AA+(dom)/F-1+(dom) | 5/6/08 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos | AA+(dom) | 5/6/08 | FITCH DOMINICANA |
| Comercial B. Inmobiliaria, C por A (COBINCA) | A-(dom)/F-2(dom) | 3/20/06 | FITCH DOMINICANA |
| Confederación del Canadá Dominicana | BBB(dom) | 12/10/07 | FITCH DOMINICANA |
| FONDESA | BBB+(dom)/F-2(dom) | 6/30/08 | FITCH DOMINICANA |
| FONDOMICRO | RETIRADA | N/A | FITCH DOMINICANA |
| Franquicias Dominicanas | BB+estable/F-3 (dom) | 1/7/08 | FITCH DOMINICANA |
| Papeles Comerciales | C-3 | 6/2/08 | FELLER RATE |
| Fundacion Dominicana de Desarrollo, Inc | BB+(dom)/B(dom) | 10/11/06 | FITCH DOMINICANA |
| Industrias Nacionales, C por A | AA-(dom)/F-1+(dom) | 5/5/08 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos Corporativos | AA-(dom) | 5/5/08 | FITCH DOMINICANA |
| Industrias Nigua, C por A | A+(dom)/F-1(dom) | 10/25/07 | FITCH DOMINICANA |
| Induveca, S.A. | A+(dom)/F-1(dom) | 4/30/07 | FITCH DOMINICANA |
| La Fabril, C por A | A(dom)/F-1(dom) | 4/24/08 | FITCH DOMINICANA |
| Emision Bonos Corporativos | A(dom) | 4/24/08 | FITCH DOMINICANA |
| Mercasid, S.A. | AA-(dom)/F-1+(dom) | 4/30/07 | FITCH DOMINICANA |
| Metro Country Club | BBB estable | 12/5/07 | FELLER RATE |
| Emision Bonos Corporativos | BBB estable | 12/5/07 | FELLER RATE |
| Refineria Dominicana de Petroleo | A-(dom)/F-2(dom) | 2/22/08 | FITCH DOMINICANA |

Las informaciones presentadas en el Boletín provienen de fuentes públicas, ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A. no audita ni garantiza la veracidad de las mismas por lo que el lector es responsable de su interpretación y uso.

Volatilidad y Valor en Riesgo por Tasa de Interés (cont.)

Los resultados se resumen en el siguiente gráfico:



Frente a un escenario de probables incrementos adicionales en las tasas de interés de mercado debido al mantenimiento de una política monetaria restrictiva, es recomendable que las entidades financieras lleven a cabo un monitoreo regular y estricto de las variables que inciden en el requerimiento de capital y que formalicen los límites a las exposiciones que estarían dispuestas a asumir y al Gap de Duración entre sus activos y pasivos sensibles a los movimientos de la tasa de interés.

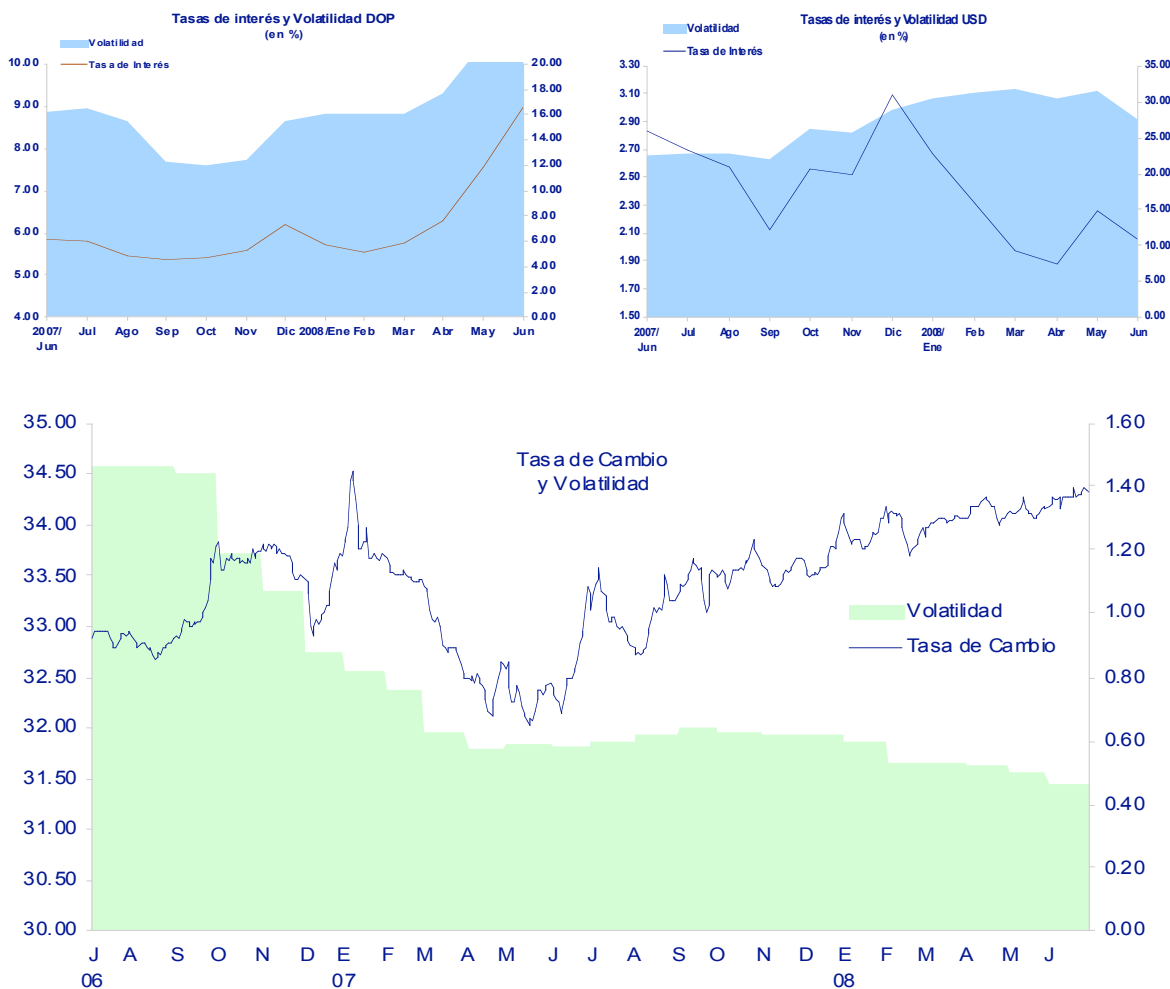
Awilda Tejeda Del Orbe es consultora senior de ADFIN

Como puede observarse, la relación entre los cambios en las tasas de interés y el VAR es directamente proporcional, es decir mientras mayor sea el cambio en la tasa de interés y su volatilidad (It) mayor será el requerimiento de capital para cubrir el riesgo derivado de los movimientos en las tasas de interés de mercado.

Además de esta conclusión, del gráfico anterior se desprende otra realidad importante, obsérvese cómo para el mismo Tamaño de la Entidad (A) y el mismo Tamaño del Cambio en las Tasas de interés (It) el Valor en Riesgo fluctúa significativamente ante aumentos en la Brecha o Gap de Duración. Así, si consideramos un It de por ejemplo 0.0152 y además asumimos que el Gap de Duración de nuestra entidad modelo es de 0.25 años la misma deberá cubrir un requerimiento de capital de RD\$ 3.79 MM mientras que si la misma entidad y bajo las mismas condiciones de tasas de mercado tiene Gap de Duración de 1.0 año el requerimiento de capital que debe cubrir aumenta a RD\$ 15.16 MM, lo que representa un incremento de RD\$ 11.37 MM, un 300%.

Con el ejemplo anterior puede observarse cómo una entidad de intermediación financiera con una brecha de duración amplia es altamente sensible a las variaciones en las tasas de interés, por lo que el seguimiento a estos factores debe representar una prioridad para el Comité de Riesgo y la Gerencia.

Evolución del Riesgo de Mercado

Comportamiento a Junio 2008:

La volatilidad de la tasa de interés en moneda nacional experimenta un significativo aumento a partir de abril del presente año, estabilizándose en el mes de junio a pesar del incremento de la tasa evidenciado en dicho mes. Por su lado, la volatilidad de la tasa de interés para depósitos a plazo en moneda extranjera se redujo significativamente en relación al mes de mayo. El impacto de una mayor volatilidad es un aumento en el *valor a riesgo* o VAR, asumiendo que el gap de duración y los volúmenes de los activos y pasivos sensibles a variaciones de la tasa de interés se mantienen constantes.

Por otro lado, la tasa de cambio sigue cotizándose alrededor del RD\$ 34.0 x US 1.00 durante junio, por lo que los niveles de volatilidad diaria siguen siendo estables a pesar de que la tasa de cambio presenta una tendencia alcista desde mediados del año 2007. En consecuencia, la volatilidad de la tasa de cambio no estaría afectando significativamente la variación en el *valor a riesgo* y capital requerido a las instituciones financieras.

ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A

ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A. es una firma de asesoría enfocada en brindar apoyo en la administración financiera de empresas y entidades financieras conformada por especialistas en materia de finanzas corporativas. Desde su fundación en agosto 2005, ADFIN ha apoyado a un importante número de clientes en proyectos que incluyen:

- ❖ Adecuación a la normativa de gestión de riesgos de mercado y liquidez requerida a las instituciones financieras mediante la implementación de una solución integral enfocada en lograr el cumplimiento de los reglamentos e instructivos, desarrollo de reportes requeridos e implementación de los procesos de seguimiento y gestión de riesgos.
- ❖ Apoyo en la implementación de estrategias de optimización de la estructura de activos y pasivos incluyendo la estructuración de instrumentos de inversión de oferta pública en el Mercado de Valores.
- ❖ Valoración de patrimonio y plusvalías registradas.
- ❖ Desarrollo e implementación de herramientas para la medición y gestión de rentabilidad.
- ❖ Desarrollo de la función de administración y planificación financiera.
- ❖ Informes de Análisis de Factibilidad y de Impacto de transacciones particulares.



ADFIN Administración y Asesoría
Financiera, S.A.
Calle Porfirio Herrera No. 29
Torre Empresarial Inica, Suite 4NE
Santo Domingo República Dominicana

Tel. 809-540-2945
Fax. 809-566-4174
info@adfindr.com