

Oct.-Dic.
2008

ADFIN

Boletín Trimestral

No. 8

En esta Edición:

- Crisis de Ahorros y Préstamos del 80.
- Crisis Financiera actual en Estados Unidos
- Causas y Consecuencias de las crisis, ¿se repite la historia?

Contenido:

Pag. 2: Crisis de Ahorros y Prestamos de los 80 VS Crisis Inmobiliaria y Financiera actual

Pag. 3: Calificación de Emisores Locales

Pag. 4: Crisis de Ahorros y Prestamos de los 80 VS Crisis Inmobiliaria y Financiera actual (continuación).

Pag. 5: Evolución de la Volatilidad de la Tasa de Interés y de Cambio

ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A

Perspectivas

Los profesionales de las finanzas y la mayoría de los ciudadanos del mundo hemos sido transformados en espectadores. El espectáculo: pánico y contagio en los mercados financieros internacionales. Lo ocurrido este año, por su magnitud y relevancia histórica, será material para las próximas ediciones de libros de texto sobre administración de instituciones financieras, y quizás hasta catalice el desarrollo de un nuevo enfoque del sistema capitalista.

Vimos como los mercados financieros se paralizaron. Primero los inversionistas institucionales y luego los depositantes individuales redujeron agresivamente sus exposiciones en cualquier entidad que aparentara dudosa. Las entidades financieras que pudieron aumentaron su posición de efectivo, las que no, fueron llevadas a la quiebra o se acercaron vertiginosamente a ella. Ahora vemos como las más prudentes se convirtieron en puertos seguros para el resguardo del dinero de los depositantes, y vemos también como algunas aprovechan la oportunidad para expandir sus operaciones mediante absorciones de instituciones más débiles.

Como era de esperarse, el prestamista de última instancia ha tenido que intervenir para inyectar liquidez y reactivar los mercados. Los bancos han tenido que recurrir al único que estaba dispuesto a comprar activos que hasta hace poco aparentaban ser de alta liquidez y bajo riesgo. Las consecuencias de los errores, excesos, y sin duda de los fraudes, de una serie de personajes en la cadena crediticia que comienza con la originación y concluye en la titularización y venta de valores respaldados por hipotecas cuyos deudores no pudieron pagarlas y cuyos inmuebles que servían de garantía ya no hay quien los compre, serán distribuidas entre todos los contribuyentes de los EEUU y más allá de esta nación.

El mercado no pudo resolver por sí solo el problema. Muchos accionistas han perdido sus inversiones en el patrimonio de instituciones financieras, muchos ejecutivos sus empleos y el sector se consolida. Pero el riesgo sistémico inherente en este proceso y el riesgo de una paralización de los mercados tendría un costo todavía mayor. Vemos entonces como no solo es el accionista del banco quien que debe mantener un nivel de capital suficiente para solventar los riesgos de su negocio, evidentemente esto lo debe hacer el Estado también para poder cubrir las eventuales consecuencias del riesgo sistémico y poder rescatar grandes entidades financieras, y quizás algunas víctimas de la economía real.

El costo de la crisis se ha vuelto incalculable. Las repercusiones han alcanzado todos los sectores económicos de los países donde se originó la crisis y de aquellos vinculados comercialmente a éstos. Solo nos queda esperar que nos encontremos en el capítulo final del espectáculo, y no en un intermedio esperando a oscuras el último acto.

En esta última edición del 2008 de nuestro boletín, abundamos sobre el tema de la crisis financiera comparando la actual crisis con la crisis hipotecaria de los años 80 y 90. Nos despedimos extendiendo a nuestros apreciados clientes y lectores sinceros deseos de felicidad, prosperidad y paz en estas navidades y en el año 2009... y que los pronósticos funestos no sean más que el fruto de una proyección exagerada de la realidad de un momento de adversidad.

Franklin Báez H.
ADFIN

Crisis de Ahorros y Préstamos de los 80 VS Crisis Inmobiliaria y Financiera Actual

Por Luimi Joa y Awilda Tejeda

Actualmente Estados Unidos se encuentra sumergido en medio de una crisis inmobiliaria y financiera que ha sido comparada por muchos con la caída de los mercados de la década de 1930. Sin embargo, esta no es la primera vez que este país atraviesa por una crisis cuyo origen se encuentra en el mercado inmobiliario. Ya para la década de los 80 la economía norteamericana se vio afectada por la “Crisis de Ahorros y Préstamos”, la cual redujo el número de asociaciones de 3,234 en 1986 a sólo 1,645 en 1995.

En la década de los 80 existía un boom inmobiliario motorizado por las bajas tasas de interés y el incremento de los precios de los inmuebles; una situación similar se da en el 2001 luego de la caída de las empresas ‘dot-com’, cuando las bajas tasas y la desconfianza existente en el mercado de acciones, crearon el incentivo perfecto para que los inversionistas decidieran trasladar su dinero al sector real.

Una respuesta a ambas crisis fue que la Reserva Federal decidió seguir una política monetaria restrictiva

incrementando las tasas de interés, como medida de control frente a la inflación.

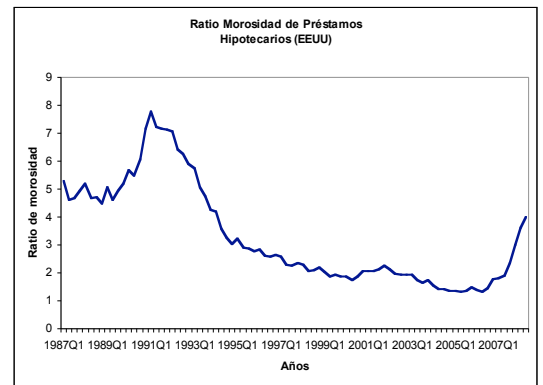
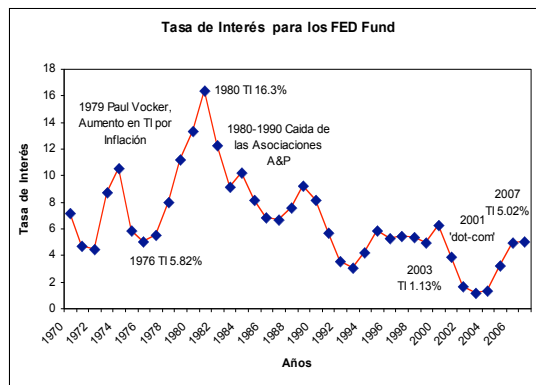
Para la década de los 80 este incremento provocó fuertes pérdidas en las asociaciones de ahorros y préstamos, debido a que la mayoría de sus activos financieros se encontraban pactados a largo plazo y a una tasa fija, mientras que sus pasivos eran de exigibilidad inmediata y a tasa variable.

En la actualidad, el alza en las tasas de interés y la caída en el valor de las propiedades ocasionó que los tenedores de préstamos hipotecarios ‘subprime’ se vieran imposibilitados de realizar sus pagos, y ha provocado pérdidas millonarias en varias instituciones y la quiebra de muchas otras.

En las gráficas puede observarse la relación entre las tasas de interés de mercado y la morosidad de la cartera para ambos periodos.

Continúa en la página 4

“El Riesgo Moral se manifiesta cuando las instituciones consideradas muy grandes para caer buscan mayor rentabilidad en el corto plazo asumiendo que en caso de verse en problemas serán rescatas.”

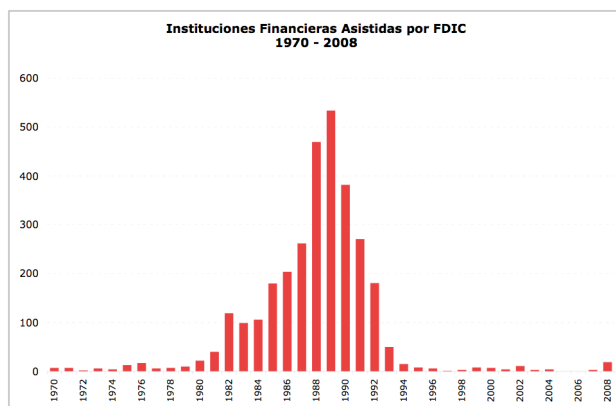


Calificación de Emisores Locales

| Nombre | Fitch | Cambio | Fecha | Feller Rate | Cambio | Fecha |
|--|----------------------|--------|----------|--------------|--------|----------|
| Bancos Múltiples | | | | | | |
| Banco BHD | A+(dom)/F-1(dom) | | 8/6/08 | | | |
| Banco de Reservas (BANRESERVAS) | A+(dom)/F-1(dom) | | 9/2/08 | | | |
| Banco Dominicano del Progreso | BB(dom)/B(dom) | | 2/16/06 | | | |
| Banco Multiple BDI | BB+(dom)/B(dom) | | 6/6/08 | | | |
| Banco Multiple Caribe Internacional, S.A. (Bco Caribe) | | | | BB+ positiva | | 2/13/08 |
| Banco Multiple Leon, S.A. | BBB+(dom)/F-2(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Deuda Subordinada | BBB-(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Banco Multiple López de Haro | BB+(dom)/B(dom) | | 6/10/08 | | | |
| Banco Multiple Vimenca | | | | BBB- | | 11/23/07 |
| Banco Popular | AA-(dom)/F-1+(dom) | | 10/28/08 | A estable | | 11/22/08 |
| Bonos Subordinados | A(dom) | | 10/28/08 | A- | | 11/22/08 |
| Emision Bonos Corporativos y Bonos Dólares | AA-(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Banco Santa Cruz | BBB(dom)/F-3(dom) | | 3/28/08 | | | |
| BHD International Bank (Panamá) | A+(dom)/F-1(dom) | | 7/25/08 | | | |
| Citibank, R.D. | AAA (dom)/F-1+(dom) | | 12/19/07 | | | |
| Republic Bank (DR) | A+(dom)/F-1(dom) | | 10/10/07 | | | |
| The Bank of Nova Scotia, R.D. | AAA (dom)/F-1+(dom) | | 12/27/07 | | | |
| Bancos Ahorro y Crédito | | | | | | |
| Banco Capital de Ahorro y Credito | BBB (dom)/F-3(dom) | | 9/9/08 | | | |
| Banco de Ahorro y Credito Ademi | BBB(dom)/F-3(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Emision Bonos Corporativos | BBB(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Banco de Ahorro y Credito ADOPEM, S.A. | A-(dom)/F-2(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Deuda Subordinada | BBB(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Banco de Ahorro y Credito Micro | BB (dom)/B(dom) | | 10/31/08 | | | |
| Banco de Ahorro y Credito PyME BHD | A(dom)/F-1(dom) | | 7/28/08 | | | |
| Motor Crédito | BBB (dom)/F-3(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Emision Bonos Corporativos | BBB (dom) | | 10/28/08 | | | |
| PROMERICA | BBB (dom)/F-3(dom) | | 9/11/08 | | | |
| Asociaciones de Ahorro y Préstamos | | | | | | |
| Asociacion Cibao de Ahorros y Préstamos | A(dom)/F-1(dom) | | 1/2/08 | | | |
| Asociacion Dominicana de Ahorros y Préstamos | BBB-(dom)/F-3(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Emision Bonos Corporativos | BBB-(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Asociacion La Nacional de Ahorros y Préstamos | BBB+(dom)/F-2(dom) | | 3/26/08 | | | |
| Asociacion La Vega Real de Ahorros y Préstamos | A-(dom)/F-2(dom) | | 1/2/08 | | | |
| Asociacion Noroestana de Ahorros y Préstamos | BBB-(dom)/F-3(dom) | | 7/17/07 | | | |
| Asociacion Popular de Ahorros y Préstamos | A-(dom)/F-2(dom) | | 3/31/08 | | | |
| Asociacion Romana de Ahorros y Préstamos | BB+(dom)/B(dom) | | 6/16/08 | | | |
| Otras Entidades Financieras | | | | | | |
| Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Produccion | A+(dom)/F-1(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Emision Bonos Corporativos | A+(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Letras Hipotecarias | A+(dom) | | 10/28/08 | | | |
| BHD Valores | A+ (dom)/F-1(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Papeles Comerciales | F-1(dom) | | 10/28/08 | | | |
| Bonos Corporativos | A+ (dom) | | 10/28/08 | | | |
| El Sol Seguros | BB+(dom) | | 1/10/08 | | | |
| MAPFRE BHD | A-(dom) | | 12/10/07 | | | |
| PROSEGUROS | BBB (dom) | | 6/20/08 | | | |
| Seguros Banreservas | A+(dom) | | 1/3/08 | | | |
| Seguros Universal | A-(dom) | | 9/12/08 | | | |
| Otras Entidades No Financieras | | | | | | |
| AES Andres B.V. | BBB (dom) | | 8/1/08 | BBB+ | | 6/3/08 |
| Emision Bonos Garantizados | BBB (dom) | | 5/6/08 | BBB/Estable | | 6/3/08 |
| Boulevard Turístico del Atlántico | N/A | | | | | |
| Emision Bonos Corporativos | A-(dom) | | 12/17/07 | A- estable | | 2/19/08 |
| Cap Cana | CCC | ▼ | 11/25/08 | | | |
| Cerveceria Nacional Dominicana, C por A | AA+(dom)/F-1+(dom) | | 10/30/08 | A- estable | | 6/2/08 |
| Emision Bonos | AA+(dom) | | 10/30/08 | A- estable | | 6/2/08 |
| Comercial B. Inmobiliaria, C por A (COBINCA) | BBB+(dom)/F-2(dom) | ▼ | 11/25/08 | | | |
| Confederación del Canadá Dominicana | BBB(dom) | | 12/10/07 | | | |
| FONDESA | BBB+(dom)/F-2(dom) | | 6/30/08 | | | |
| Franquicias Dominicanas | BB+estable/F-3 (dom) | | 6/2/08 | BB+ | | 6/2/08 |
| Papeles Comerciales | | | | C-3 | | 6/2/08 |
| Fundacion Dominicana de Desarrollo, Inc | BB+(dom)/B(dom) | | 10/11/06 | | | |
| Industrias Nacionales, C por A | AA-(dom)/F-1+(dom) | | 10/27/08 | | | |
| Emision Bonos Corporativos | AA-(dom) | | 10/27/08 | | | |
| Industrias Nigua, C por A | A+(dom)/F-1(dom) | | 10/25/07 | | | |
| Induveca, S.A. | A+(dom)/F-1(dom) | | 4/30/07 | | | |
| La Fabril, C por A | A(dom)/F-1(dom) | | 10/27/08 | | | |
| Emision Bonos Corporativos | A(dom) | | 10/27/08 | | | |
| Mercasid, S.A. | AA-(dom)/F-1+(dom) | | 4/30/07 | | | |
| Metro Country Club | | | | BBB estable | | 8/28/08 |
| Emision Bonos Corporativos | | | | BBB estable | | 8/28/07 |
| Refineria Dominicana de Petroleo | A-(dom)/F-2(dom) | | 2/22/08 | | | |

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 validación, interpretación y uso.

Crisis de Ahorros y Préstamos de los 80 VS Crisis Inmobiliaria y Financiera Actual (cont.)



La gráfica de arriba ilustra el impacto de las crisis sobre el sector financiero de Estados Unidos. Una aclaración importante es que si bien la crisis de los préstamos *Subprime* hasta la fecha ha cobrado un número relativamente bajo de víctimas en relación a la crisis de los 80, éstas han sido de un tamaño mucho mayor y ha incluido también instituciones no reguladas (bancos de inversión) y otras instituciones no contempladas en la serie histórica.

Por otro lado, aunque aún es un punto que produce controversia, muchos analistas coinciden en señalar la debilidad en la supervisión por parte de las autoridades, si bien no como una causa directa, sí como un agravante en ambos casos. En la crisis de los 80 las asociaciones pasaron de un escenario altamente regulado, el cual establecía incluso tasas de interés máximas por ley, a un entorno de flexibilización que si bien les permitió incursionar en nuevos mercados también incrementaba el riesgo que asumían. En la mayoría de los casos esto se hizo sin el debido conocimiento de estos nuevos mercados (consumo y comercial) y con poco seguimiento por parte de las autoridades supervisoras.

Una situación similar ocurre con la crisis actual y los llamados “derivados financieros”, tornándose los mismos en productos en ocasiones tan complejos que se hacía imposible tanto medir el riesgo asociado a dichos instrumentos como su comprensión por parte de los agentes

económicos. En adición a esto, los bancos de inversión (principales creadores y promotores de los derivados financieros) se encontraban pobremente regulados y bajo una supervisión muy leve por parte de los organismos reguladores.

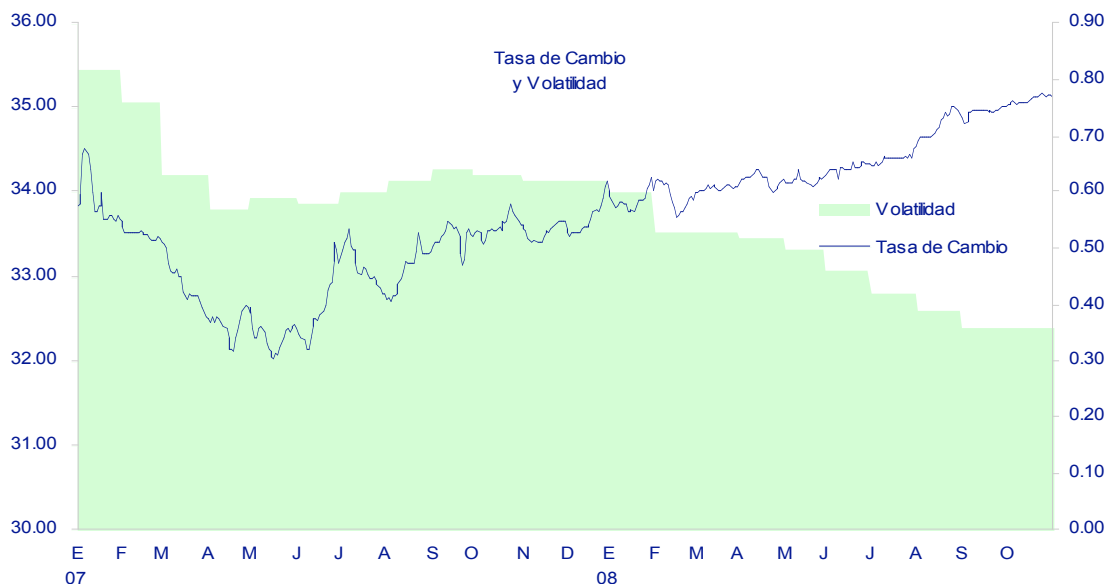
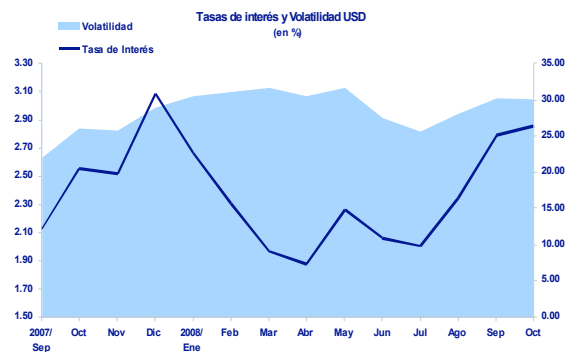
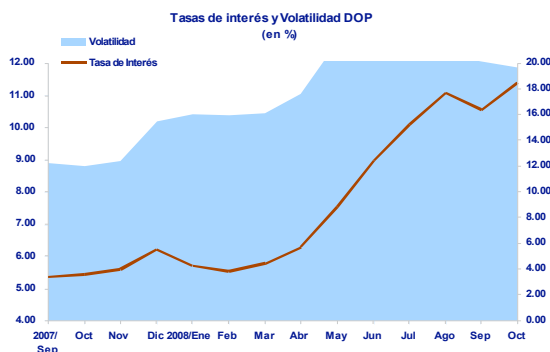
Un último punto en común que debemos destacar es la aparente incapacidad del mercado para corregir por sí mismo las distorsiones causadas por los distintos factores señalados. Esto ha provocado que para hacer frente a la crisis actual las autoridades monetarias norteamericanas hayan tenido que hacer a un lado su premisa de dejar actuar al mercado y abocarse a promover un “Plan de Rescate” por la suma de 700,000 millones de dólares. Este plan de rescate, al igual que el ejecutado en la crisis pasada con la creación de la “Resolution Trust Corporation”, será financiado con dinero de los contribuyentes.

Sin embargo, varios expertos han señalado que actuar bajo la filosofía del “*too big to fail*” (o *demasiado grande para caer*) incentiva a las grandes instituciones financieras a asumir mayores riesgos, buscando mayor rentabilidad en el corto plazo, una manifestación del riesgo moral ya que en caso de verse en problemas se entiende que las autoridades irán al rescate de estas instituciones.

En lo que todos los analistas concuerdan es en que tomará algún tiempo ver los resultados de este plan de rescate, y que la magnitud de esta crisis provocará cambios profundos en el escenario económico y en el esquema regulatorio de los mercados financieros, no sólo en los Estados Unidos sino en los distintos mercados alrededor del mundo.

Awilda Tejeda Del Orbe y Luimi Joa son consultores de ADFIN

Evolución del Riesgo de Mercado

Comportamiento a Octubre 2008:

La volatilidad de la tasa de interés en moneda nacional presenta una tendencia a la baja a partir de Julio del presente año, consecuencia de la reducción del ritmo ascendente que presentó desde el segundo trimestre del año. Por su lado, la volatilidad de la tasa de interés para depósitos a plazo en moneda extranjera se redujo ligeramente para el mes de Octubre, luego de los incrementos presentados en el trimestre Julio-Septiembre. 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 se incrementa ligeramente para el mes de Octubre, cotizándose alrededor de RD\$ 35.00 x US 1.00. A pesar de este incremento, los niveles de volatilidad diaria aparentan haber alcanzado un nivel de estabilidad luego de reducirse consistentemente durante el año. Este comportamiento de 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 para 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.
- ❖ Optimización de procesos y planificación operativa.
- ❖ 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