

CRISIS FINANCIERA GLOBAL Y SU IMPACTO EN LA ECONOMIA DOMINICANA

Por Fernando Pellerano Morilla

Programa El Dia Canal 11

Huchi Lora, Rafael Acevedo y Patricia Solano

9 de Octubre de 2008

Primera parte

La crisis global explicada por la Hipotesis de la Inestabilidad Financiera

(Slides 2- 10)

Segunda Parte

Impacto sobre la Economía Dominicana

(Slides 11-13)

Tercera Parte

¿Que hacer?

(Slides 14-15)

Introduccion

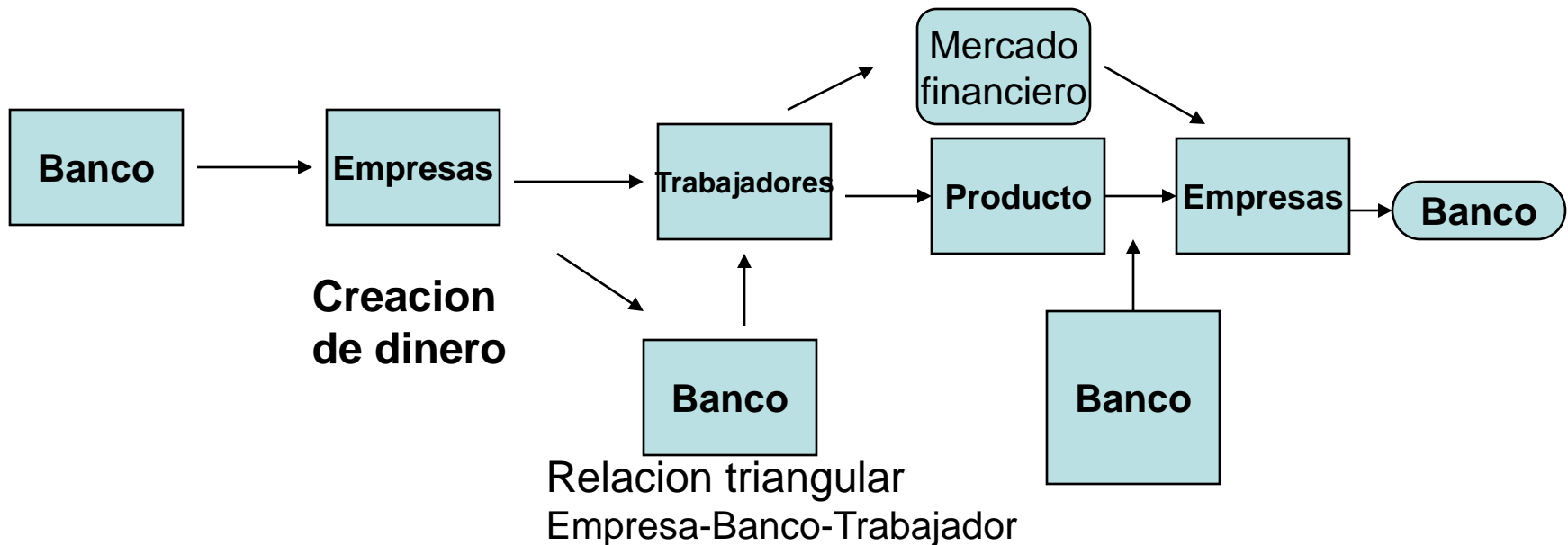
“Los especuladores pueden no hacer daño como burbujas en una corriente de empresas. Pero la posicion es seria cuando las empresas se convierten en burbujas en un remolino de especulacion”

-John Maynard Keynes (1936)

Los bancos son creadores de dinero y administradores del sistema de pagos

El flujo monetario secuencial pasa por la contabilidad del banco

PRESTAMOS CREAN DEPOSITOS



Administracion del sistema de pagos

Balance del Banco Central (el FED o el BCRD)

Activos	Pasivos
Reservas internacionales Prestamos a bancos Bonos del Gobierno	Depositos de los banco (Reservas) Dinero en circulacion Certificados y Valores del BCRD

Hipotesis de la Inestabilidad Financiera de Minsky

“Todo aquello que pueda titularizarse sera titularizado” – Hyman Minsky (1987)

“La estabilidad es desestabilizadora...la inestabilidad fundamental es en la fase de ascenso del ciclo economico” -Hyman Minsky (1975).

“Durante un prolongado periodo de buenos tiempos, las economias capitalistas tienden a moverse de una estructura financiera dominada por **unidades financieras cubiertas** hacia una estructura en la cual tienen un gran peso **unidades envueltas en especulacion y en finanzas Ponzi.**” Hyman Minsky (1992).

Tres tipos de unidades en el sistema financiero

- **Unidades cubiertas** (“*hedge units*”): cuando acreedores y deudores preveen que las entradas de efectivo realizadas y esperadas son mas que suficiente para cumplir la totalidad de los compromisos de deuda ahora y en el futuro.
- **Unidades especulativas**: son las que tienen la expectativa de que inicialmente sus entradas de efectivo le permitira el pago de los intereses pero no del principal. Por tanto se ven obligadas a renovar sus deudas.
- **Unidades Ponzi o superespeculativas**: sus expectativas son de que inicialmente sus entradas de efectivo no les permitira cumplir ni con el principal del prestamo ni con los intereses. Por lo que el endeudamiento de estas unidades esta destinado a crecer con el paso del tiempo.

La Hipotesis de la Inestabilidad Financiera (Fase de Auge del Ciclo)

- En la fase de auge del ciclo incremento inicial de la inversión lanza una espiral hacia arriba de todas las variables en cuestión.
- El crecimiento está asociado no solo a un creciente endeudamiento, sino también con una creciente confianza (reducción de los márgenes de seguridad).
- Con el paso del tiempo, el sistema financiero se torna más y más frágil.
- Esta fase del ciclo es la de una economía eufórica en la cual las ganancias no solo se reinvierten sino que son percibidas como permanentes. Es un auge financiado con endeudamiento.

La Hipotesis de la Inestabilidad Financiera (Fase de Crisis del Ciclo)

- El incremento de las tasas de interés acaba con el auge y convierte a la cadena ganancia-inversión en una espiral hacia abajo.
- Las empresas ya no pueden cumplir con sus compromisos de deuda en la forma inicialmente contratadas. De ahí que la prioridad tanto de los bancos como de las empresas es la de reducir el endeudamiento en lugar de financiar nuevas inversiones.
- La única manera de cumplir los compromisos es vendiendo activos no líquidos acumulados en la fase anterior.
- Los precios de los activos caen precipitadamente, lo cual al reducir el valor neto de las empresas e intermediarios financieros y refuerza la necesidad de bajar el endeudamiento vendiendo activos.
- La crisis se convierte en una deflación de deuda, haciendo imposible el cumplimiento de los compromisos de deuda, y generando una ola de quiebras, que a su vez se convierte en una profunda depresión.

CANALES DE TRANSMISION DE LA CRISIS FINANCIERA A LA ECONOMIA DOMINICANA

- **Economia real.**
- **Mercados financieros.**

Canal de Transmision por la Economia Real

1. Partimos de un elevado desequilibrio externo ($X < M$) y un tipo de cambio real no competitivo.

1. Flujos del comercio exterior:
 - a) La reduccion de las importaciones en EE. UU. y la UE equivale a una reduccion proporcional de las exportaciones dominicanas hacia esos mercados.
 - b) El aumento del desempleo en EE. UU. y Europa reduce las remesas hacia el pais de los dominicanos en el exterior.
 - c) El aumento del margen de riesgo-pais aumenta las tasas de interes del nuevo endeudamiento externo de los deudores dominicanos.

2. Reduccion de los precios de los activos como efecto rebote de la falta de liquidez de las empresas deudoras en dolares de los bancos locales (sector inmobiliario, sector turismo, zonas francas).

Canal de Transmision por los Mercados Financieros

1. Liquidacion de activos por parte de inversionistas extranjeros hambrientos por liquidez en dolares.
 - a) Reduccion de depositos en dolares de los bancos (ver descalce de los bancos en dolares).
 - b) Repatriacion de capitales exranjeros.
2. Mayor racionamiento del credito en el mercado monetario y en los mercados internacionales de capitales.
3. Funcion de reaccion del Banco Central ante expectativas de devaluacion.
 - a) Uso de las reservas internacionales para defender el peso.
 - b) Aumento de las tasa la de interes.
4. Ante 3b): tensiones sobre los deudores y la cartera de prestamos de los bancos (ver descalce en dolares) e impacto sobre el mercado de activos.

Premisa para salir de la situación de alta fragilidad financiera de la Economía Dominicana

- Lo primero es acabar con un **modelo de crecimiento** cuya razón de ser es endeudarnos para financiar el consumo, con un peso sobrevaluado, a través de tasas de interés altas (altos beneficios para los bancos y los rentistas) para atraer capitales financieros especulativos del exterior, mientras las inversiones reales en los sectores productivos (de alto valor agregado) y las exportaciones (que reducen el déficit externo) se mantienen rezagadas y estancadas.
- Esto permitira una política fiscal presupuestal anti-cíclica, contra la recesión, orientada hacia metas de empleo (y no solo de inflación) y de un crecimiento económico de calidad.

¿Que hacer?

Recomendaciones

1. Recapitalizacion de los bancos hasta un 15% (o sea, aumento de 5% en capital normativo) y reduccion del encaje legal a un 10%.
2. Desdolarizacion gradual del sistema financiero imponiendo un encaje legal a los depositos en dolares de un 25% y dentro de un año un 30%.
3. Establecer relaciones diplomaticas con China Popular y una campaña agresiva de exportacion e inversion conjunta con ese pais.
4. Limitar entrada de capitales de muy corto plazo (coeficiente minimo: por cada US\$1 millon un 60 % en inversiones a plazo de 3-5 años).
5. Mantener las tasas de interes reales bajas para atraer las inversiones productivas (agricultura, industria, turismo ecologico) y crear una banca de desarrollo de capital mixto. El BC debe liderar la baja de los intereses (ventanillas “overnight” y tasa de redescuento-Lombarda).
6. Desmonte gradual de la deuda cuasifiscal del Banco Central y sustitucion por Bonos de Hacienda (de corto y mediano plazo), en principio, con garantia del BC.
7. Reducir la dependencia del petroleo y sus derivados (energia alternativa).
8. Cambiar deuda externa por importaciones-exportacion o inversion a los EE. UU. (debt-swaps en caso de emergencia)