

BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

2020



INFORME DE
ESTABILIDAD FINANCIERA

2020

Departamento de Regulación
y Estabilidad Financiera

©2021 Banco Central de la República Dominicana

Informe de Estabilidad Financiera / Banco Central de la República Dominicana. Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera. - Santo Domingo: Banco Central de la República Dominicana, 2020-.

1. Estabilidad económica - República Dominicana - Publicaciones seriadas. 2. República Dominicana - Condiciones económicas - Publicaciones seriadas.

ISSN 2636-2279 (edición impresa)

ISSN 2676-0754 (edición en línea)

Junta Monetaria: Héctor Valdez Albizu, Gobernador del Banco Central; José Vicente Dubocq, Ministro de Hacienda; Alejandro Fernández Whipple, Superintendente de Bancos; Ricardo Rojas León, José Manuel Mallén, Arturo Martínez Moya, Eduardo Tejera Curbelo, Sergia Elena Mejía de Peña, Julio Llibre Salcedo, Miembros.

Editores: Joel Tejada Comprés, Máximo Rodríguez Almánzar, Osvaldo Lagares Félix.

Autores: Osvaldo Lagares Félix, Natalia Rojas Medrano, Marcos Noyola Rincón, Marco Martínez Polanco, Ardanys González Marcano, Carmen Echavarría Rodríguez y Sarah Tejada López.

Comité de Políticas Macropрудenciales y Estabilidad Financiera: Ervin Novas Bello, Joel Tejada Comprés, Enmanuel Cedeño Brea, Joel González Pantaleón, Máximo Rodríguez Almánzar, Miembros; Ramón Rosario García, Julio Andújar Scheker, Elbin Cuevas Trinidad, Invitados.

Diseño, diagramación y arte de la cubierta: Luis Rafael Félix Alburquerque.

Mural: Jose Vela Zanetti (1956).

Base legal: Se autoriza la publicación de esta segunda edición del Informe de Estabilidad Financiera mediante la Séptima Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 29 de abril del 2021.

Declaración de responsabilidad: El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) examina el desempeño de las instituciones financieras y los riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero, así como las medidas de política macropрудencial que sean necesarias para prevenir y reducir estos riesgos. En ese orden, los estudios, análisis, puntos de vistas y recomendaciones de política realizados en este informe son responsabilidad del Banco Central de la República Dominicana.

Recomendación de referencia bibliográfica: Banco Central de la República Dominicana. 2021. "Informe de Estabilidad Financiera 2020". Santo Domingo, República Dominicana, Abril.

Impresión: Miguel De Camps Contreras, Isidro Pérez Felipe, Juan Díaz Abréu.

Subdirección de Impresos y Publicaciones

Banco Central de la República Dominicana

Av. Dr. Pedro Henríquez Ureña esq. Leopoldo Navarro, Santo Domingo de Guzmán, D. N.,

República Dominicana

Para más información sobre las publicaciones del BCRD, dirigirse a:

Banco Central de la República Dominicana

Av. Dr. Pedro Henríquez Ureña esq. Leopoldo Navarro, Santo Domingo de Guzmán, D. N.,

República Dominicana

Apartado Postal: 1347

Tel.: +1 (809) 221-9111

E-mail: info@bancentral.gov.do

www.bancentral.gov.do

Prohibida la venta y la reproducción total de esta obra sin la debida autorización del BCRD.

CONTENIDO

Índice de cuadros & gráficos	8
Abreviaturas	12
Informaciones & supuestos	14
Prefacio	15
Resumen ejecutivo	17
1. Entorno Macrofinanciero	25
1.1 Economía mundial	26
1.2 Sistema financiero internacional	30
1.3 Economía dominicana	33
2. Panorama del Sistema Financiero	41
2.1 Instituciones financieras de depósito	42
2.1.1 Sector corporativo	43
2.1.2 Sector hogares	44
2.1.3 Entidades de intermediación financiera	45
2.1.4 Cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)	49
2.2 Instituciones financieras no depositarias	50
2.2.1 Emisores e intermediarios del mercado de valores	51
2.2.2 Sociedades administradoras de fondos de inversión	52
2.2.3 Administradoras de fondos de pensiones	54
2.2.4 Sociedades de seguros	56
Recuadro 2.1 Desarrollo del mercado hipotecario y el fideicomiso en la República Dominicana	59
Fideicomisos en América Latina	59
El fideicomiso en la legislación dominicana	60
Entidades fiduciarias en el sistema financiero dominicano	61
Factores de riesgo en la actualidad	62
Conclusiones	63
Recuadro 2.2 Tendencias de tecnologías financieras (FINTECH) en América Latina y República Dominicana	64
FinTech en América Latina	64
FinTech en República Dominicana	66
Principales riesgos y desafíos	67
Implicaciones de política	68
Conclusiones	69

3. Balance de Riesgos	71
3.1 Mapa de estabilidad financiera	72
3.2 Riesgo de liquidez	75
3.3 Riesgo de tasas de interés	77
3.4 Riesgo de crédito	79
3.5 Riesgo cambiario	81
3.6 Pruebas de estrés	84
3.6.1 Pruebas de estrés de solvencia	85
3.6.2 Pruebas de estrés de liquidez	86
3.6.3 Pruebas de estrés globales	87
3.7 Índice de tensión financiera	89
Recuadro 3.1 Mapa de riesgo para la identificación y monitoreo de las vulnerabilidades del sistema financiero dominicano	91
Selección de indicadores	92
Normalización y estandarización de datos	93
Mapa de riesgo	95
Conclusiones	96
4. Política Macropudencial	99
4.1 Actuaciones de política monetaria y financiera para promover la estabilidad durante la pandemia del COVID-19	100
4.2 Esquema de políticas macropudenciales de la Junta Monetaria	104
4.3 Instrumentos de política macropudencial en la actualidad	106
4.3.1 Límites a la concentración de riesgos y restricciones a los préstamos no garantizados	107
4.3.2 Límites a los créditos a partes vinculadas	108
4.3.3 Límites a las exposiciones entre instituciones financieras	109
4.3.4 Límites al financiamiento en moneda extranjera	109
4.3.5 Límites a la posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios	110
4.3.6 Programa excepcional de prevención del riesgo para las entidades de intermediación financiera	112
4.3.7 Requerimientos de capital: coeficiente de solvencia	114
4.3.8 Requerimientos adicionales de capital	114
4.3.9 Requerimientos de reservas: encaje legal	115
4.3.10 Requerimientos de reservas de liquidez	116
4.3.11 Restricciones al financiamiento del exterior en moneda extranjera	117
Recuadro 4.1 Políticas financieras adoptadas en la antesala de la pandemia del COVID-19	119

Recuadro 4.2 Pandemias virales y estabilidad financiera: examinando el impacto	121
Recuadro 4.3 Criptomonedas y sus implicaciones para la política económica de los bancos centrales	125
Monedas virtuales: definiciones y operaciones	125
Bitcoin	126
Implicaciones para la política monetaria	128
Implicaciones para la política cambiaria	129
Implicaciones para la política financiera	129
Respuesta convencional de política económica en los países	131
Conclusiones	132
5. Regulación Financiera	135
5.1 Resoluciones de la Junta Monetaria para reducir el impacto económico de la pandemia del COVID-19	136
5.2 Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información	144
5.3 Reglamento para Auditorías Externas	147
5.4 Liberación de recursos del encaje legal en 2019	150
5.5 Ley No.195-19 que modifica los artículos 129 y 131 de la Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana	151
5.6 Reglamento Cambiario	152
5.7 Circulares del Banco Central y la Superintendencia de Bancos relevantes para la estabilidad financiera durante la pandemia del COVID-19	154
Recuadro 5.1. Introducción a la regulación de tecnologías financieras en América Latina	167
Tendencias recientes en la región	167
Regulación de tecnologías financieras en México	168
Avances en la regulación de tecnologías financieras en la República Dominicana	170
Glosario	173
Bibliografía	187

ÍNDICE DE CUADROS & GRÁFICOS

Cuadro 2.1	Tipos de fondos de inversión en la República Dominicana	53
Cuadro 2.2	Rentabilidad promedio anual de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)	54
Cuadro 2.3	Fideicomisos administrados al 2019	62
Cuadro 3.1	Dimensiones y variables del mapa de estabilidad financiera	73
Cuadro 3.2	Clasificación de los activos líquidos de alta calidad de las entidades de intermediación financiera	75
Cuadro 3.3	Estimaciones del índice de solvencia antes y después de cada choque adverso	88
Cuadro 3.4	Estimaciones de los indicadores de liquidez de las entidades de intermediación financiera	88
Cuadro 3.5	Estadísticas descriptivas de los indicadores del mapa de riesgo de las entidades de intermediación financiera	94
Cuadro 4.1	Capitalización de mercado de las criptomonedas en el 2020	126
Cuadro 4.2	Características del Bitcoin en comparación con las monedas de curso legal	128
Gráfico 1.1	PIB real de la economía mundial	29
Gráfico 1.2	Tasas de interés de referencia de economías seleccionadas	30
Gráfico 1.3	Tasas de interés de los principales bonos soberanos a 10 años	30
Gráfico 1.4	Índices de volatilidad financiera VIX & VIXEEM	31
Gráfico 1.5	Índices bursátiles de las principales economías del mundo	32
Gráfico 1.6	Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas de América Latina	32
Gráfico 1.7	Índices bursátiles de las principales economías de América Latina	33
Gráfico 1.8	PIB real de las principales economías de América Latina	35
Gráfico 1.9	Tasas de interés de referencia de la República Dominicana	36
Gráfico 1.10	Tasas de interés reales de los bancos múltiples	36
Gráfico 1.11	Posición de inversión internacional de la República Dominicana	37
Gráfico 2.1	Activos totales de instituciones financieras de depósito	42
Gráfico 2.2	Cartera de crédito total de las instituciones financieras de depósito	42
Gráfico 2.3	Cartera de crédito al sector privado por destino económico de las instituciones financieras de depósito	42
Gráfico 2.4	Participación del crédito al sector corporativo en el total de créditos otorgados por las instituciones financieras de depósito	43
Gráfico 2.5	Cartera de crédito al sector corporativo por tipo de actividad económica	43
Gráfico 2.6	Cartera de crédito de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares otorgados por las instituciones financieras de depósito	43

Gráfico 2.7	Cartera de crédito al sector hogares por tipo de crédito otorgado por las instituciones financieras de depósito	44
Gráfico 2.8	Cartera de crédito al consumo y a la adquisición de la vivienda de los hogares	44
Gráfico 2.9	Activos totales netos de las entidades de intermediación financiera	44
Gráfico 2.10	Cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera	45
Gráfico 2.11	Cartera de crédito al sector privado no financiero otorgado por las entidades de intermediación financiera	45
Gráfico 2.12	Indicador de la calidad por riesgo de la cartera de crédito de las entidades de intermediación financiera	45
Gráfico 2.13	Índice de morosidad de las entidades de intermediación financiera	46
Gráfico 2.14	Pasivos totales de las entidades de intermediación financiera	46
Gráfico 2.15	Patrimonio total de las entidades de intermediación financiera	46
Gráfico 2.16	Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las entidades de intermediación financiera	47
Gráfico 2.17	Índice de liquidez de las entidades de intermediación financiera	47
Gráfico 2.18	Índice de solvencia de las entidades de intermediación financiera	47
Gráfico 2.19	Cantidad de socios y sucursales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)	48
Gráfico 2.20	Activos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	48
Gráfico 2.21	Activos totales de las entidades de intermediación financiera y las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	48
Gráfico 2.22	Cartera de crédito e inversiones brutas de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	49
Gráfico 2.23	Cartera de crédito por destino económico de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	49
Gráfico 2.24	Pasivos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	49
Gráfico 2.25	Patrimonio total de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	50
Gráfico 2.26	Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	50
Gráfico 2.27	Valores en circulación por tipo de emisor en el mercado de valores	50
Gráfico 2.28	Monto aprobado en valores de renta fija de emisores privados en moneda nacional	51
Gráfico 2.29	Monto aprobado en valores de renta fija de las empresas privadas en dólares estadounidenses	51
Gráfico 2.30	Curva de rendimiento emisiones en moneda nacional del Ministerio de Hacienda	51

Gráfico 2.31	Curva de rendimiento emisiones de títulos de deuda de renta fija en moneda nacional de las empresas privadas	52
Gráfico 2.32	Activos totales de los intermediarios de valores	52
Gráfico 2.33	Rentabilidad de los intermediarios de valores	52
Gráfico 2.34	Fondos de inversión	53
Gráfico 2.35	Patrimonio total por tipo de activo de los fondos de inversión	54
Gráfico 2.36	Total de activos y patrimonio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)	54
Gráfico 2.37	Patrimonio total de los fondos de pensiones	55
Gráfico 2.38	Fondos de pensiones de la República Dominicana	55
Gráfico 2.39	Portafolio de inversiones por tipo de emisor de los fondos de pensiones	55
Gráfico 2.40	Rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones	56
Gráfico 2.41	Evolución de los activos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)	56
Gráfico 2.42	Garantía de rentabilidad como razón de las inversiones de las AFP	56
Gráfico 2.43	Rentabilidad del patrimonio de las AFP	57
Gráfico 2.44	Primas netas cobradas por tipo de seguro	57
Gráfico 2.45	Activos totales de las sociedades de seguros	57
Gráfico 2.46	Portafolio de inversiones de las sociedades de seguros	58
Gráfico 2.47	Activos totales netos y patrimonio de las sociedades fiduciarias	62
Gráfico 2.48	Déficit habitacional de la República Dominicana	62
Gráfico 2.49	Distribución de empresas FinTech por país en América Latina	65
Gráfico 2.50	Número de usuarios de pagos móviles	67
Gráfico 2.51	Verticales FinTech presentes en República Dominicana	67
Gráfico 3.1	Mapa de estabilidad financiera	73
Gráfico 3.2	Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera	75
Gráfico 3.3	Captaciones del público en las entidades de intermediación financiera	76
Gráfico 3.4	Depósitos de ahorro por sector en las entidades de intermediación financiera	76
Gráfico 3.5	Depósitos a la vista por sector en las entidades de intermediación financiera	77
Gráfico 3.6	Depósitos a plazo y certificados financieros por sector en las entidades de intermediación financiera	77
Gráfico 3.7	Tasas de interés reales de los bancos múltiples	77
Gráfico 3.8	Spread de tasas de interés reales por tipo de crédito de los bancos múltiples	78
Gráfico 3.9	Tasas implícitas y margen implícito nominal de los bancos múltiples	78
Gráfico 3.10	Principales renglones del resultado del ejercicio de los bancos múltiples	78

Gráfico 3.11	Volatilidad de tasas de interés de los certificados financieros de los bancos múltiples	79
Gráfico 3.12	Cartera de crédito por clasificación de riesgo de las entidades de intermediación financiera	79
Gráfico 3.13	Morosidad de la cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera	79
Gráfico 3.14	Cobertura de la cartera de crédito vencida de las entidades de intermediación financiera	80
Gráfico 3.15	Estimaciones del índice de morosidad de las entidades de intermediación financiera	80
Gráfico 3.16	Apalancamiento por subsector de las entidades de intermediación financiera	80
Gráfico 3.17	Variación del tipo de cambio promedio anual, operaciones de compra y venta netas de dólares estadounidenses de las entidades de intermediación financiera y agentes de cambio	81
Gráfico 3.18	Posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	81
Gráfico 3.19	Activos totales en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	82
Gráfico 3.20	Cartera de crédito total en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	82
Gráfico 3.21	Morosidad de la cartera de crédito total por tipo de moneda de las entidades de intermediación financiera	82
Gráfico 3.22	Cobertura de la cartera de crédito por tipo de moneda de los bancos múltiples	83
Gráfico 3.23	Proporción de las inversiones en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	83
Gráfico 3.24	Pasivos totales en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	83
Gráfico 3.25	Depósitos en moneda extranjera por instrumento de las entidades de intermediación financiera	84
Gráfico 3.26	Estimaciones índice de morosidad después del choque a la actividad económica	86
Gráfico 3.27	Estimaciones del índice de solvencia después del choque a la actividad económica	86
Gráfico 3.28	Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera	87
Gráfico 3.29	Índice de tensión financiera de las entidades de intermediación financiera	89
Gráfico 3.30	Mapa de riesgos de las entidades de intermediación financiera	95

ABREVIATURAS

AAyP	Asociaciones de Ahorros y Préstamos
ADOSAFI	Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
AFI	Alliance for Financial Inclusion
AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
AIRAC	Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito
ARS	Administradora de Riesgos de Salud
BAC	Banco de Ahorro y Crédito
BANDEX	Banco Nacional de las Exportaciones
BCBS	Basel Committee of Banking Supervision
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BIS	Bank for International Settlements
CAC	Cooperativa de Ahorro y Crédito
CC	Corporación de Crédito
CCI	Fondo de Capitalización Individual
CONACOOOP	Consejo Nacional de Cooperativas
ECB	European Central Bank
EIF	Entidad de Intermediación Financiera
EMBI	Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan
ENCFT	Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo
EP	Entidades Públicas
FC	Fondo Complementario de Aportes Adicionales
FED	Federal Reserve of the United States of America
FEDECOOP	Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito
FLR	Facilidad de Liquidez Rápida del Banco Central
FSS	Fondo de Solidaridad Social
HQLA	High Quality Liquid Assets
ICR	Indicador de Calidad de Riesgo

IDECOOP	Instituto de Desarrollo y Crédito Cooperativo
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
IMF	International Monetary Fund
LCR	Liquidity Coverage Ratio
ME	Moneda Extranjera
MEF	Mapa de Estabilidad Financiera
MH	Ministerio de Hacienda
MIPYMES	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
MN	Moneda Nacional
OTC	Sistema Over-the-Counter o Extrabursátil
PII	Posición de Inversión Internacional
PNC	Primas Netas Cobradas
ROA	Rentabilidad del Activo
ROE	Rentabilidad del Patrimonio
SAFI	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
SENASA	Seguro Nacional de Salud
SB	Superintendencia de Bancos
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores
SIPEN	Superintendencia de Pensiones
SISALRIL	Superintendencia de Salud y Riesgos Laborales
SS	Sociedad de Seguros
SVF	Seguros de Vida y Fianzas
TPM	Tasa de Política Monetaria

INFORMACIONES & SUPUESTOS

Esta versión del Informe de Estabilidad Financiera (IEF) está disponible en su totalidad en el sitio web del Banco Central de la República Dominicana (www.bancentral.gov.do).

Los datos presentados en este informe son compilados por el Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera del Banco Central. Los mismos pueden incluir informaciones que no estén actualizadas a la fecha de corte debido a los diferentes calendarios de publicaciones estadísticas de las distintas instituciones financieras. Las posibles revisiones realizadas al informe después de la fecha de publicación serán incorporadas en la versión digital del mismo.

Los siguientes supuestos y convenciones son utilizados a través del Informe de Estabilidad Financiera (IEF):

- Los gráficos y cuadros en los cuales no se citen las fuentes están basados en estadísticas y estimaciones elaboradas por el Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera.
- Pueden existir diferencias entre las sumas de los totales, porcentajes y las participaciones respecto al total, debido a efectos de redondeos en el proceso de generación de datos.
- Los puntos porcentuales (p.p.) se refieren a la unidad de cuenta para las diferencias aritméticas entre dos porcentajes. Se utiliza generalmente para medir el riesgo y la probabilidad. Un punto porcentual equivale a 1%.
- Los puntos básicos (p.b.) se refieren a la centésima parte de 1 punto porcentual (por ejemplo, 50 puntos básicos equivalen a $\frac{1}{2}$ de 1 punto porcentual, es decir a 0.5%).
- En el sistema internacional de unidades, así como en las estadísticas monetarias y financieras domésticas, los valores expresados en billones de pesos corresponden a un millón de millones de pesos.
- Los valores expresados en términos reales son deflactados utilizando el Índice de Precios al Consumidor, nueva base anual octubre 2019 – septiembre 2020.

Este Informe de Estabilidad Financiera refleja las informaciones oficiales de las instituciones financieras al 31 de diciembre de 2020. Cualesquiera informaciones adicionales que sean incorporadas a partir de la fecha de publicación serán agregadas en la versión digital del mismo con las notas metodológicas correspondientes.

PREFACIO

La Constitución de la República Dominicana de 2015 establece en su Artículo 227 que la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, tendrá a su cargo la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la Nación y la coordinación de los entes reguladores del sistema y de los mercados financieros. En ese orden, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002, se establece entre las funciones del Banco Central las de ejecutar las políticas monetarias, cambiarias y financieras, de acuerdo con el Programa Monetario, los instrumentos y los lineamientos establecidos por la Junta Monetaria. Asimismo, sin perjuicio de la iniciativa reglamentaria de la Junta Monetaria, el Banco Central podrá proponer a dicho Órgano Superior los proyectos de Reglamentos Monetarios y Financieros. Además, corresponde al Banco Central la supervisión y liquidación final de los sistemas de pagos y del mercado interbancario.

El Banco Central, en su función de ejecutar las políticas monetarias, cambiarias y financieras, procura mantener un sistema financiero estable en el cual se limite y reduzca la acumulación de riesgos sistémicos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del adecuado funcionamiento del sistema financiero para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como para canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión, a fin de promover la estabilidad y el crecimiento de la economía dominicana. En ese orden, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) examina el desempeño de las instituciones financieras y los diversos riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero, así como las medidas de política macroprudencial que sean necesarias para prevenir y reducir estos riesgos. Para estos fines, el informe evalúa anualmente el entorno macrofinanciero doméstico e internacional, el panorama del sistema financiero, el balance de riesgos del sistema, la política macroprudencial y las principales medidas de regulación del sistema financiero.

RESUMEN EJECUTIVO

Desde el último informe de estabilidad financiera la economía mundial ha experimentado una contracción de su crecimiento económico debido a los efectos económicos de las medidas de cuarentena y distanciamiento social interpuestas para mitigar la propagación del coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19) en los países. Entre los principales factores que han incidido en este resultado se destacan la interrupción de las actividades productivas no esenciales para reducir las exposiciones al contagio, las tensiones socioeconómicas derivadas del deterioro de los ingresos de los trabajadores suspendidos, la ralentización de los flujos de comercio internacional debido a las medidas de cuarentena, así como la ocurrencia de fenómenos atmosféricos causados por el cambio climático en diferentes zonas geográficas del mundo.

Ante los distintos efectos económicos de la pandemia, los gobiernos y las autoridades monetarias y financieras de las principales economías avanzadas, emergentes y en vías de desarrollo, han implementado políticas sanitarias y económicas expansivas, a fin de preservar los sistemas de salud, promover el crecimiento de las economías y preservar la estabilidad financiera. Entre estas políticas se han destacado el aumento de las inversiones en el sector salud, la provisión de incentivos fiscales y subsidios gubernamentales, la reducción de las tasas de interés de referencia de los bancos centrales, así como la provisión de financiamiento y liquidez a las instituciones financieras, los hogares y las empresas. En ese orden, se espera que la economía mundial se recupere de una contracción económica estimada de 3.3% en el 2020, a un crecimiento de 6.0% en 2021, promovida por las jornadas de vacunación en todas las economías, el desarrollo de la inmunidad comunitaria al virus y la flexibilización de las medidas de cuarentena, las cuales permitan la normalización de las actividades comerciales y productivas, manteniendo los protocolos de bioseguridad y distanciamiento social requeridos para prevenir los contagios.

Las condiciones financieras internacionales permanecen favorables a corto plazo debido a los programas de provisión de financiamiento, inyección de liquidez e incentivos fiscales, a pesar de las recientes volatilidades ocurridas en los mercados de capitales, materias primas y derivados, a medida que los inversionistas buscan reducir la tenencia de activos financieros riesgosos en el contexto actual de contracción económica, rotando los portafolios de inversión hacia activos financieros más seguros y diversificando las inversiones hacia distintos sectores económicos. Los riesgos macrofinancieros a mediano plazo se mantienen moderados debido a la posible ocurrencia de olas adicionales de contagio a través de nuevas variantes del virus, lo cual podría incidir en el escalamiento de las medidas de cuarentena en algunos países, las cuales podrían afectar más allá de lo previsto las cadenas globales de producción y suministro, con sus correspondientes efectos negativos en el comercio internacional.

En América Latina y el Caribe las perspectivas económicas y financieras de la región han mejorado en los últimos meses debido a la implementación de las rondas de vacunación contra el virus, sin embargo, aún persisten varios escenarios de riesgo a considerar en la región. Estos se deben mayormente al grado de contagio biológico, tensiones socioeconómicas e incertidumbre política presentes en algunos países, tales como Argentina, Ecuador, Chile, Bolivia, Brasil, México, Perú, entre otros. Sin embargo, se espera que los mercados financieros latinoamericanos mantengan una volatilidad moderada, y que la economía de la región se recuperen de una contracción estimada de 7.0% en el 2020, a una crecimiento económico de 4.6% en el 2021.

En el mediano plazo, la contracción económica de América Latina del 2020 podría incidir en un aumento importante del desempleo y la desigualdad. Por consiguiente, de no corregirse esta situación con las políticas económicas adecuadas, pudiera ocurrir otra década perdida en la región, considerando el nivel de endeudamiento de los hogares y las empresas, así como la necesidad de espacio fiscal suficiente para implementar las políticas económicas necesarias. Sin embargo, el desarrollo de la vacuna contra el virus y la implementación de las rondas de vacunación en la región, han incidido en un aumento de las expectativas de que las condiciones sanitarias y económicas mejoren en los países, a medida que se reactiven las actividades productivas con normalidad, promovidas por el aumento del consumo, la inversión, las remesas, la inversión extranjera y la mejora de los términos de intercambio.

A nivel doméstico, la actividad económica durante el 2019 mantuvo una evolución positiva en torno al crecimiento potencial de 5.1%. Sin embargo, durante los meses de marzo y abril de 2020 la actividad económica se contrajo significativamente debido a los efectos económicos de la pandemia. En ese sentido, durante la pandemia se han adoptado un conjunto de medidas sanitarias y económicas para mitigar los contagios y promover las actividades productivas con el debido distanciamiento social. Entre las principales medidas sanitarias adoptadas se destacaron la reducción de la jornada laboral, la rotación de los empleados hacia el teletrabajo, el cierre temporal de fronteras internacionales, la suspensión de las actividades productivas no esenciales, el testeo masivo a la población para detectar la presencia del coronavirus SARS-CoV-2, así como la adquisición de equipos médicos y medicamentos de alto costo para tratar la sintomatología del virus, entre otros.

Las principales medidas de políticas públicas y fiscales se orientaron a las dispensas en el pago de los impuestos y la provisión de subsidios gubernamentales, a fin de aliviar la carga financiera de los hogares y las empresas. Entre los programas sociales de subsidios para mitigar la reducción de los ingresos de los trabajadores y promover el consumo se destacaron “Progresando con Solidaridad”, “Quédate en Casa” y “Pa’Ti”, así como el Fondo de Atención Solidaria al Empleado (FASE), este último

especializado en aliviar la reducción de los ingresos de los trabajadores suspendidos en las empresas afectadas por la interrupción de las actividades productivas a causa de las medidas de cuarentena.

En términos de las medidas de política monetaria, cambiaria y financiera, la Junta Monetaria y el Banco Central dispusieron la reducción de las tasas de interés de referencia, al pasar la tasa de política monetaria de 4.50% a 3.00%. En adición, se promovió el financiamiento a los sectores productivos nacionales y a los hogares, a través de las facilidades de liquidez otorgadas a las entidades de intermediación financiera por medio de la liberación de recursos procedentes del encaje legal, las operaciones de reporto y la facilidad de liquidez rápida. El impulso monetario y financiero de estas políticas ascendió a más de RD\$190,000.0 millones hacia finales de 2020, equivalentes a más del 4.0% del PIB, siendo uno de los paquetes de estímulos monetarios y financieros más amplios implementados en América Central y el Caribe. En adición, en términos de la política cambiaria, se colocaron a las instituciones financieras más de US\$6,900.0 millones a través de la plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central, para compensar la disminución del flujo de divisas en la economía, derivado de la ralentización del comercio internacional, el turismo y las exportaciones.

El panorama del sistema financiero dominicano ha estado caracterizado por el aumento de los activos y los depósitos en las instituciones financieras depositarias durante la pandemia. En efecto, como resultado de las políticas monetarias y financieras implementadas, así como debido a la adecuada gestión del portafolio de inversiones y la canalización de créditos a los sectores productivos nacionales y a los hogares, los activos totales de las instituciones financieras alcanzaron el 60.6% del PIB hacia finales de 2020, exhibiendo un crecimiento interanual de 19.6%. En ese sentido, la cartera de crédito total al sector privado alcanzó los RD\$1.28 billones (5.4%), exhibiendo un crecimiento balanceado a los sectores productivos, impulsado por los créditos a la industria manufacturera y a la adquisición de viviendas.

El análisis sectorial de los créditos otorgados al sector corporativo sugiere que a este segmento del mercado se destina el 53.5% del total de créditos otorgados por las instituciones financieras de depósito, distribuyéndose la mayoría de estos hacia las actividades de industria manufacturera, hoteles, restaurantes, microempresas y comercio. En ese orden, el sector corporativo recibió alrededor del 16.9% del PIB en créditos hacia finales de 2020, exhibiendo un crecimiento interanual aproximado de 7.6%.

Los créditos destinados a los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares representan cerca del 15.4% del PIB en el 2020, exhibiendo una variación interanual de 4.6%. En ese sentido, el endeudamiento de los hogares, generalmente aproximado por los préstamos de consumo y los hipotecarios, representan el 13.3%

del PIB, exhibiendo una tendencia de crecimiento inferior a la de años anteriores, debido a la reducción de las solicitudes de préstamos personales como resultado de la suspensión temporal de las actividades productivas no esenciales para mitigar la propagación del coronavirus, lo cual ha repercutido en una reducción transitoria del empleo y los ingresos de los hogares.

Al cierre de 2020, el índice de morosidad de la cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera fue de 1.9%, a pesar de los efectos económicos de la pandemia, debido al marco regulatorio especial dispuesto para las condiciones de pago y la reestructuración de los créditos otorgados a los hogares y las empresas, a fin de que los mismos no sean considerados como morosos en los casos donde se presenten atrasos en los pagos y se retrase la refinanciación de los compromisos financieros. En ese sentido, las entidades de intermediación financiera han mantenido una cobertura adecuada ante el posible aumento de los créditos vencidos en el futuro, manteniendo una cobertura promedio superior al 100% considerado adecuado por los estándares nacionales e internacionales de referencia.

En relación a la dinámica del pasivo de las entidades de intermediación financiera hacia finales de 2020, los mismos representan el 49.7% del PIB, registrando una variación interanual de 20.6%, donde la mayor proporción del incremento de los pasivos corresponde a las captaciones del público, vía los depósitos de ahorro y a la vista, con crecimientos interanuales de 36.3% y 20.9%, respectivamente. Por otro lado, los fondos tomados a préstamo mantienen una tendencia al alza dentro del total de pasivos, comportamiento que obedece a un aumento del financiamiento de las entidades financieras nacionales con instituciones financieras del exterior, en el contexto de ralentización de la oferta de divisas en la economía durante la pandemia

El patrimonio neto de las entidades de intermediación financiera ha continuado fortaleciéndose durante los últimos años, en particular durante la pandemia, registrándose al cierre de 2020 un crecimiento interanual de 9.4%. Los incrementos en el patrimonio han estado impulsados por nuevas capitalizaciones, las cuales representan un 77.9% del total del patrimonio, correspondiendo el restante 22.1% al incremento de los beneficios acumulados y del período. En ese orden, el patrimonio total de las entidades ha alcanzado un 6.1% PIB, reflejando la confianza de los accionistas en la estabilidad de las instituciones financieras.

Las instituciones financieras no depositarias, correspondientes a los emisores e intermediarios del mercado de valores, sociedades administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos de pensiones y las sociedades de seguros, han alcanzado activos que se estiman en alrededor de 4.9% del PIB hacia finales de 2020, representando cerca del 8.8% del total de activos de las entidades de intermediación financiera. En ese sentido, las mismas evidencian un crecimiento equilibrado, conforme continúen reactivándose las actividades productivas y los mercados financieros del país normalicen sus operaciones habituales. En ese orden, a pesar del

volumen limitado de las operaciones debido a los efectos económicos de la pandemia durante el 2020, no se encuentra evidencia hacia el 2021 de que la evolución de las instituciones financieras no depositarias represente vulnerabilidades y riesgos materiales significativos para la estabilidad financiera de la economía dominicana.

El mapa de estabilidad de las entidades de intermediación financiera indica una exposición moderada de las mismas hacia factores de riesgo relacionados al entorno macrofinanciero doméstico e internacional, a pesar de las vulnerabilidades que podrían evidenciarse en la rentabilidad y solvencia de las entidades, derivadas propiamente de la coyuntura económica de la pandemia. En ese sentido, los análisis de riesgo de mercado y liquidez indican la ausencia de vulnerabilidades macrofinancieras que puedan tener un efecto material significativo en la interrupción de la provisión de servicios financieros. De hecho, el indicador de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) se ubica en 180.0% hacia finales de 2020, indicando esto que las entidades financieras cuentan con suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo, superando el mínimo de 100% considerado apropiado.

Las proyecciones de los posibles choques macrofinancieros, estimados a través de los estados financieros mediante las pruebas de estrés a las entidades de intermediación financiera, sugieren que las mismas pueden resistir un deterioro de los créditos y una depreciación significativa del tipo de cambio. En ese orden, las pruebas de estrés de solvencia sugieren que, bajo un escenario adverso donde el crecimiento económico sea de -4.0% en el 2021, las entidades de intermediación financiera mantendrían niveles de adecuación patrimonial por encima del mínimo regulatorio de 10%. Asimismo, los resultados de las pruebas de estrés de liquidez sugieren que las entidades financieras contarían con los recursos suficientes para cubrir los retiros de efectivo que podrían experimentar en el corto plazo. Sin embargo, el índice de tensión financiera sugiere que las entidades a partir de la primera mitad del 2020, han mostrado señales de tensión como consecuencia de la incertidumbre provocada por los efectos económicos de la pandemia en las actividades productivas.

Para contrarrestar los efectos económicos adversos de la pandemia, la Junta Monetaria y el Banco Central, de acuerdo a las atribuciones que le confiere la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, han adoptado una serie de medidas de política monetaria y financiera, con orientación macroprudencial, entre las que se destacan la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 150 puntos básicos, pasando de 4.50% a 3.00% anual. Asimismo, como consecuencia de esta medida, se redujo la tasa de interés de la facilidad permanente de expansión de liquidez (repos a un día) de 6.00% a 3.50% y se redujo la tasa de interés de los depósitos remunerados a corto plazo (overnight) de 3.00% a 2.50% anual. De igual manera, a través de la liberación de recursos del encaje legal, las operaciones de reporto y la facilidad de liquidez rápida del banco central, se han puesto a disposición del sistema financiero nacional

más de RD\$190,000.0 millones (4.0% del PIB) al cierre de 2020. Estas medidas de política han tenido como propósito reducir el riesgo sistémico, mantener la liquidez del sistema financiero y promover el flujo de crédito hacia la economía real, a fin de amortiguar la contracción de las actividades productivas y crear las bases para una recuperación económica sostenible.

A los fines de preservar y mantener la estabilidad financiera de la economía dominicana, la Junta Monetaria dispone de un esquema de políticas macroprudenciales, el cual está definido como el conjunto de políticas económicas destinadas a prevenir y a limitar el riesgo sistémico, es decir a prevenir el riesgo inherente a la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real. En ese orden, el sistema financiero exhibe condiciones de estabilidad cuando se limita y reduce la acumulación de riesgos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan limitar la capacidad del sistema para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como para canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión que promuevan el crecimiento de la economía en un entorno de estabilidad monetaria, cambiaria y financiera.

Para estos fines, la Administración Monetaria y Financiera cuenta con diferentes instrumentos de política macroprudencial, entre los cuales se destacan los límites a las exposiciones de riesgo entre instituciones financieras y grupos económicos, límites a la posición y al financiamiento en moneda extranjera, requerimientos de reservas y capital, así como el programa excepcional de prevención del riesgo sistémico para las entidades de intermediación financiera, entre otros. El objetivo principal de estos instrumentos es preservar la estabilidad del sistema financiero consolidado, conjuntamente con las disposiciones de política financiera orientadas a la regulación microprudencial de las entidades a nivel individual.

La regulación financiera durante el 2019 y el 2020 ha tenido un rol activo creando las condiciones necesarias para la provisión de financiamiento y liquidez a los sectores productivos nacionales y a los hogares, así como fortaleciendo el marco operativo de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios. En adición, las Circulares del Banco Central y la Superintendencia de Bancos emitidas durante la pandemia han especificado las medidas a seguir por las entidades de intermediación financiera y cambiaria para mitigar los riesgos y los efectos económicos de la pandemia en el sistema financiero dominicano.

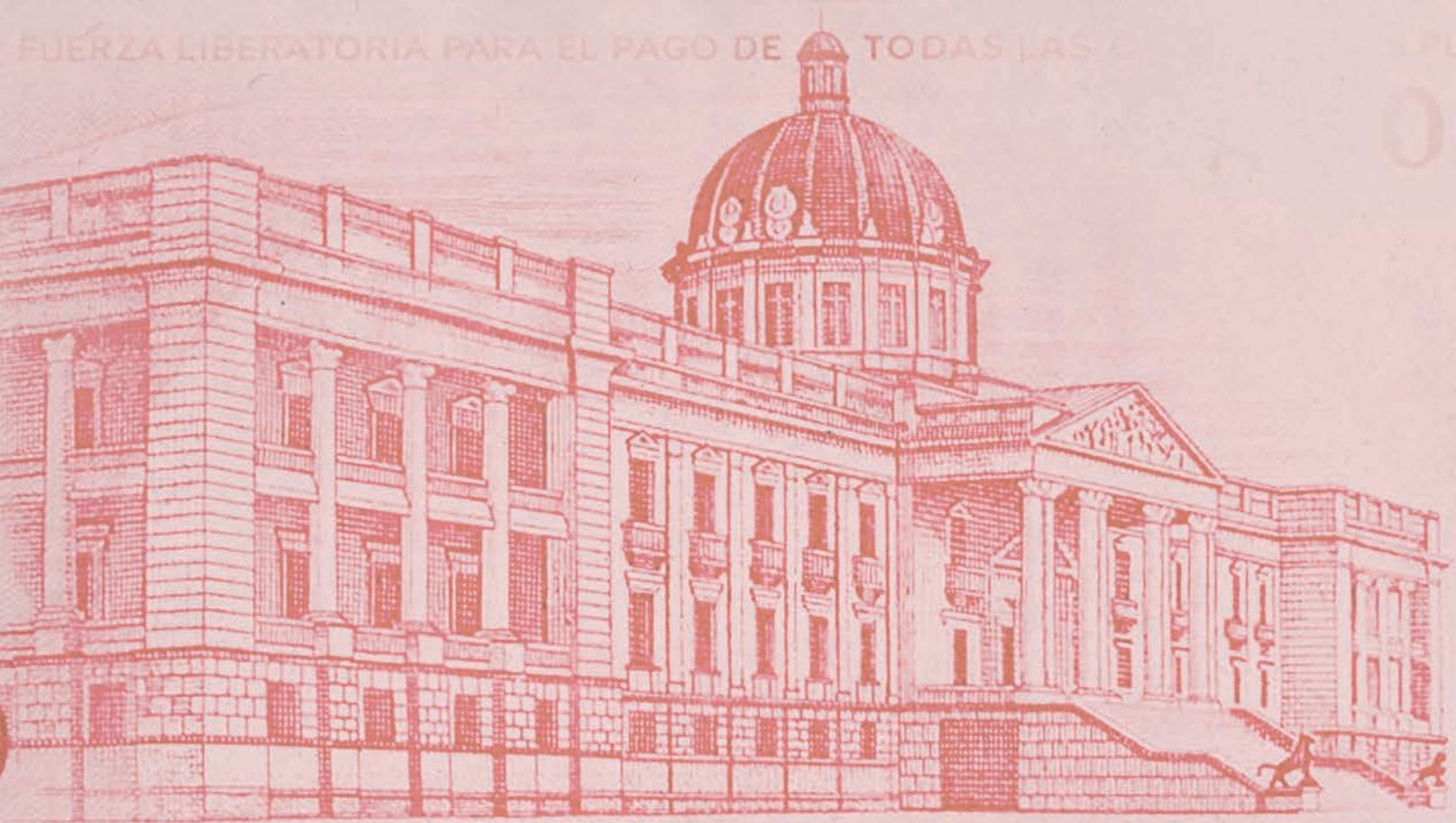
Entre los Reglamentos Monetarios y Financieros promulgados por la Junta Monetaria desde el último informe de estabilidad financiera se destaca el Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información, el cual establece nuevos lineamientos para la gestión del riesgo cibernético, a fin de evitar el uso ilegal de la información de los usuarios, la interrupción de los servicios financieros por ciberataques y delitos electrónicos. En ese orden, se dispuso la creación de un Equipo de Respuesta a Inci-

dentes de Seguridad Cibernética para el sector financiero (CSIRT, por sus siglas en inglés), con el objetivo de definir las acciones necesarias para minimizar los impactos del riesgo cibernético sobre los participantes del sistema financiero.

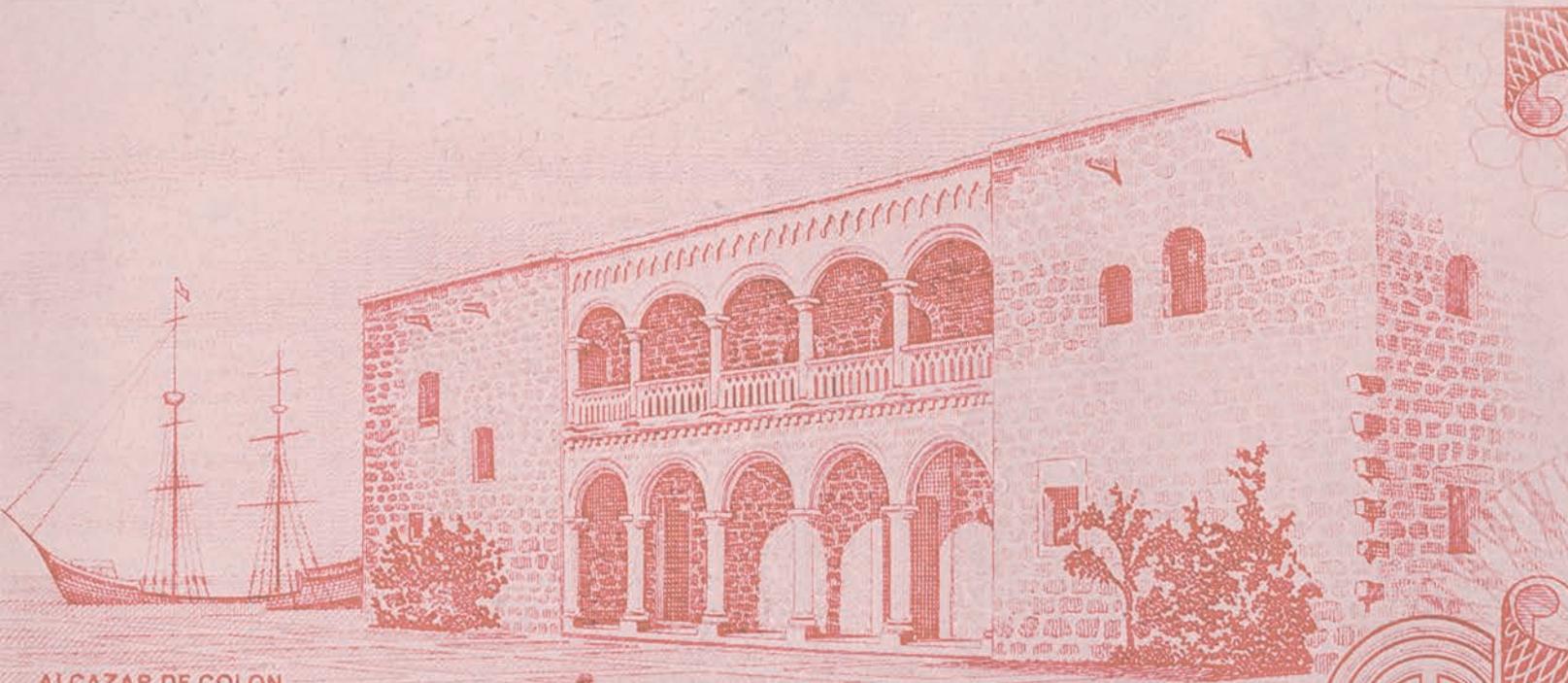
Asimismo, mediante el Reglamento para Auditorías Externas, se actualizaron y mejoraron los procesos, requisitos y responsabilidades que deben llevar a cabo las firmas auditoras externas para su registro en la Superintendencia de Bancos y su contratación por parte de los intermediarios financieros y cambiarios. Se actualizó además el Reglamento Cambiario, el cual establece los lineamientos operacionales de la nueva plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central, así como el establecimiento de nuevos límites macroprudenciales para la posición de cambios neta de los intermediarios financieros y cambiarios, con el propósito de promover la transparencia, eficiencia y competitividad de las operaciones en moneda extranjera. En ese sentido, se establecieron nuevas medidas prudenciales con la finalidad de promover la estabilidad macroeconómica y el crecimiento de la economía dominicana.

Para el 2021, se espera que a medida que se implementen los planes de vacunación contra el virus y se desarrolle la inmunidad comunitaria, se rescindan las medidas de cuarentena y se normalicen las actividades productivas, aumentando los niveles de empleo y de ingreso de los trabajadores, mejorando la capacidad de pago de los deudores y generándose más oportunidades para la inversión. Asimismo, los principales resultados procedentes de los análisis de riesgos macrofinancieros, el panorama de las instituciones financieras y el entorno macrofinanciero doméstico sugieren que el sistema financiero dominicano hacia el 2021 mantendría las condiciones de estabilidad ante la posible materialización de los distintos escenarios de riesgo considerados. En ese sentido, ante la ocurrencia de olas adicionales de contagio por nuevas variantes del coronavirus SARS-CoV-2, así como la implementación de nuevas medidas de cuarentena y la suspensión de las actividades productivas no esenciales para mitigar los contagios, la Administración Monetaria y Financiera dispone de los instrumentos y los espacios de política monetaria, cambiaria y financiera necesarios para promover el crecimiento económico y la estabilidad financiera de la economía dominicana.

FUERZA LIBERATORIA PARA EL PAGO DE TODAS LAS C



PALACIO NACIONAL



ALCAZAR DE COLON

MIL PESOS ORO

THOMAS DE LA RUE & COMPANY, LIMITED.

1.

Entorno Macrofinanciero

En la actualidad la economía mundial ha experimentado una contracción debido a los efectos económicos de las medidas de cuarentena y distanciamiento social interpuestas para mitigar la propagación de la pandemia del coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19). Entre los principales factores que han incidido en la contracción se destacan la interrupción de las actividades productivas no esenciales, la incertidumbre asociada a la posible ocurrencia de olas adicionales de contagio por nuevas variantes del virus, así como los conflictos geopolíticos y socioeconómicos derivados de la reducción de los ingresos de los trabajadores suspendidos o que han perdido sus empleos producto de la pandemia. En ese sentido, a los fines de mitigar el impacto económico de la pandemia y preservar la estabilidad del sistema financiero internacional, los bancos centrales y los gobiernos de las economías avanzadas, emergentes y en vías de desarrollo han implementado un conjunto de políticas orientadas a la reducción de las tasas de interés de referencia, la provisión de incentivos fiscales, financiamientos y liquidez a las instituciones financieras, hogares y empresas, para tratar de estimular el consumo y la inversión, a fin de reactivar la actividad económica. En ese orden, se espera que la economía mundial se recupere de una contracción económica estimada de 3.3% en el 2020, a un crecimiento de 6.0% en 2021, si los factores de riesgo no se intensifican. En el plano doméstico, la actividad económica ha exhibido una contracción de 6.7% en el 2020, producto de los efectos económicos derivados de la pandemia. Como respuesta, la Junta Monetaria y el Banco Central han implementado políticas monetarias y financieras expansivas para la provisión de liquidez al sistema financiero y financiamiento a los sectores productivos y a los hogares. Entre estas se destacan la reducción de las tasas de interés de referencia, la liberalización de recursos del encaje legal y la provisión de financiamiento y liquidez a través de las operaciones de repo y la nueva facilidad de liquidez rápida del Banco Central. Por consiguiente, se espera que las condiciones financieras locales se mantengan favorables en el corto plazo, en un entorno de bajas tasas de interés y estabilidad relativa del tipo de cambio. En ese orden, se estima que la economía dominicana exhiba un crecimiento económico acorde a su potencial entre 5.5% y 6.0% hacia el 2021, en un entorno de estabilidad financiera.

1.1 Economía mundial

El crecimiento económico mundial se ha contraído de manera sincronizada durante el 2020. Entre los factores que han incidido en esta contracción se destacan principalmente los efectos económicos de la pandemia por la enfermedad de coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19), así como los conflictos geopolíticos y socioeconómicos de algunos países, las tensiones de política comercial y la ocurrencia de fenómenos atmosféricos, tales como tormentas, sequías, incendios e inundaciones en diferentes áreas geográficas del mundo.

Recientemente, el Fondo Monetario Internacional redujo considerablemente sus estimaciones de crecimiento para la economía mundial de 2.8% en 2019 a -3.3% para 2020, proyectando una recuperación moderada de 6.0% para el 2021 (IMF, 2020b, 2021b). En ese sentido, para el 2021 se prevé un crecimiento económico moderado debido a la implementación de las rondas de vacunación contra el virus, el levantamiento de las medidas de cuarentena en algunos países y la apertura gradual de las actividades productivas. Sin embargo, este crecimiento puede verse debilitado más allá de lo previsto debido a la posible ocurrencia de nuevas olas de contagio con nuevas variantes del virus, la posible ineffectividad de las vacunas para inmunizar contra estas nuevas variantes, la implementación de medidas de cuarentena adicionales para contener nuevos contagios, así como el posible resurgimiento de tensiones socioeconómicas y políticas en los países, a causa del acceso desigual a las vacunas, el aumento del desempleo y la reducción de los ingresos por la interrupción de las actividades económicas.

Ante estos escenarios de riesgo para la estabilidad financiera y el crecimiento económico global, los principales bancos centrales del mundo han implementado medidas de política monetaria y financiera expansivas, entre las que se destacan la reducción de las tasas de interés de referencia, los programas de compra de activos financieros, la inyección de liquidez a las instituciones financieras, así como los programas de provisión de financiamiento a los hogares y las empresas. Asimismo, se añaden a estas medidas, las políticas fiscales de incentivos tributarios, los programas de asistencia social, así como las medidas de orden sanitario para la prevención de los contagios, las cuales podrían incidir en una recuperación más rápida de lo previsto (IMF, 2020a, 2021b).

En América Latina, el crecimiento económico se deterioró rápidamente en el 2020 debido a las altas tasas de infección, el deterioro de los sistemas de salud y el fortalecimiento de las medidas de cuarentena necesarias para mitigar los contagios. En ese orden, el crecimiento de la región, el cual era de 0.2% en 2019, se redujo aproximadamente a -7.0% en el 2020. En México, el crecimiento se contrajo debido al declive del consumo privado y la inversión, producto de la incertidumbre sanitaria, así como al debilitamiento de la confianza de los agentes económicos, entre otros factores. Asimismo, en otras economías como Argentina, Brasil, Bolivia, Chile y Ecuador, se produjo un crecimiento negativo debido a la alta tasa de contagios, el desgaste de las condiciones sanitarias y los focos de tensiones socioeconómicas en estos países. De igual manera, en América Central y el Caribe las condiciones económicas se deterioraron a causa de las medidas de cuarentena de cierre de fronteras internacionales y la suspensión de las actividades productivas no esenciales para reducir los contagios, en particular debido a la interrupción del turismo, una de las principales actividades económicas de estos países.

Las economías de la región se han enfrentado a una reducción del comercio internacional, disminución en los precios de algunas materias primas de exportación, una menor demanda de servicios turísticos, así como una reducción de los flujos de capitales, en especial de la inversión extranjera directa. Sin embargo, las políticas económicas expansivas, la implementación de las rondas de vacunación y el eventual desarrollo de la inmunidad comunitaria al virus, han incidido en que aumenten las expectativas de una recuperación económica más rápida de lo previsto, en conjunto con una reducción de los contagios, por lo que se espera que la región crezca un 4.6% en el 2021, a medida que se reactive el comercio y aumenten el consumo, la inversión y el empleo en América Latina (IMF, 2021b).

En los Estados Unidos de América, el principal socio comercial de la República Dominicana, se registró una contracción económica en torno al 3.5% en el 2020, motivada por el descenso del consumo y la inversión debido a la incertidumbre respecto a la duración de la pandemia y las consecuencias económicas de largo plazo para el tejido productivo, las preferencias de los consumidores, así como la oferta y demanda de trabajo. Ante esta situación, el Congreso de los Estados Unidos y la Reserva Federal dispusieron la implementación de los mayores paquetes de estímulos fiscales y financieros desde la crisis financiera global de 2008. Los principales objetivos de estos estímulos han



sido la provisión de liquidez a las instituciones financieras y de financiamiento a los hogares y las empresas, para promover el consumo y los gastos de capital. En ese orden, para incidir en estos objetivos, la Reserva Federal redujo sus tasas de interés de referencia, amplió los programas de compra de activos financieros y proporcionó facilidades de liquidez a las instituciones financieras, habilitando programas de provisión de créditos a los hogares y a las micro, pequeñas y medianas empresas. Por su parte, el Congreso de los Estados Unidos dispuso la realización de pagos individuales a los ciudadanos estadounidenses y ayudas a sectores específicos, tales como a las pequeñas empresas y las aerolíneas. En ese orden, el Fondo Monetario Internacional estima que, si los factores de riesgo no se intensifican, la economía estadounidense podría reactivar su crecimiento económico a un 6.4% para el 2021.

La actividad económica de la Eurozona se ha contraído significativamente durante el 2020, debido a los estragos de la pandemia en países como España e Italia, donde los sistemas de salud se han deteriorado, habiéndose tenido que reanudar las medidas de cuarentena y extender los plazos de suspensión de algunas actividades productivas no esenciales más allá de lo previsto. En ese orden, se estima que la economía de la Eurozona redujo su crecimiento de 1.3% en 2019 a -6.6% en el 2020. Por consiguiente, para mitigar los costos económicos y sanitarios de la pandemia, el Banco Central Europeo ha implementado un amplio programa de provisión de liquidez a las instituciones financieras través de la compra de activos financieros por aproximadamente €500,000.0 millones, extendiendo su vigencia hasta marzo de 2022. Asimismo, las principales economías del Eurogrupo han dispuesto la creación de un mecanismo solidario de reparto de las deudas entre los estados europeos, así como la creación de un fondo común de asistencia económica post pandemia. De esta manera, se ayudaría a los países con escasa capacidad de gasto, a financiar las intervenciones asociadas a la emergencia y aquellas que contribuyan a reactivar la economía.

Aunque las proyecciones recientes del FMI indican una contracción mayor a la esperada en la Zona Euro, la asistencia fiscal y financiera provista por los estados europeos, así como la reapertura gradual de algunas de las economías, en conjunto con la implementación de las vacunas y el desarrollo de inmunidad comunitaria al virus en los países que han sido más expuestos a la pandemia, han incidido en que se vislumbre una recuperación económica más favorable para el 2021 en torno al 4.4%.

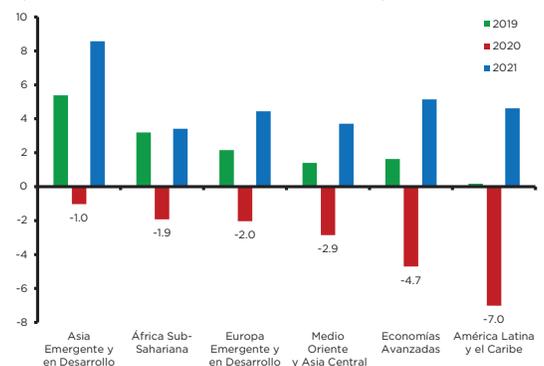
En las demás regiones del mundo, África Sub-Sahariana experimentó una leve contracción económica en el 2020, pese a los efectos económicos de la pandemia, las limitaciones estructurales a la producción, la reducción de la demanda de algunos productos exportables y el deterioro de las finanzas públicas por la necesidad de inversiones en las áreas sociales y de salud. La región de Asia emergente y en desarrollo ha sido también una de las regiones menos afectadas, registrando una contracción de tan solo 1.0% debido al menor crecimiento exhibido por la República Popular de China, estimándose un repunte de 8.6% para el 2021. Medio Oriente y Asia Central exhibieron también una contracción de 2.9% en el 2020 a causa de los episodios de volatilidad en los precios del petróleo, los efectos económicos de las medidas de cuarentena, así como los conflictos geopolíticos y socioeconómicos característicos de la región, los cuales son factores de riesgo importantes; sin embargo, se espera que, con la normalización del comercio internacional, la región crezca en torno al 3.7% para el 2021 (Ver gráfico 1.1).

A mediano plazo se espera que los riesgos a la baja en el crecimiento se moderen debido a la implementación de las vacunas contra el virus y la normalización de las actividades productivas manteniendo los protocolos sanitarios, en la medida en que se reactiven el consumo y la inversión. No obstante, hay otros factores de riesgo que amenazan el crecimiento económico mundial, como son la aparición de nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagio en los países, así como el deterioro de las cuentas fiscales de los gobiernos, pudiendo este último incidir en que se realicen ajustes en los presupuestos de los gobiernos, los cuales pudieran originar aumentos en la desigualdad y la pobreza en las poblaciones más vulnerables si no se continúa con la provisión de programas de asistencia social debido a las restricciones presupuestarias.

Otros factores de riesgo hacia la baja en el crecimiento económico mundial se han orientado a la posibilidad de un cambio permanente en las preferencias de los hogares y las empresas, los cuales podrían orientarse hacia un aumento del ahorro precautorio y una disminución prolongada del consumo. Sin embargo, por el lado de las empresas, las mismas pudieran orientarse hacia una disminución prolongada de la demanda laboral y, por consiguiente, a un aumento estructural del desempleo con sus respectivas consecuencias para la estabilidad financiera de los hogares y la distribución del ingreso. Para contener

Gráfico 1.1

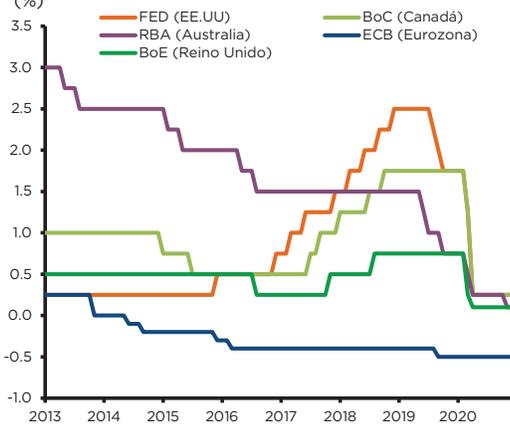
PIB real de la economía mundial
(Variación interanual en términos reales, %)



Fuente: International Monetary Fund (IMF).

Gráfico 1.2

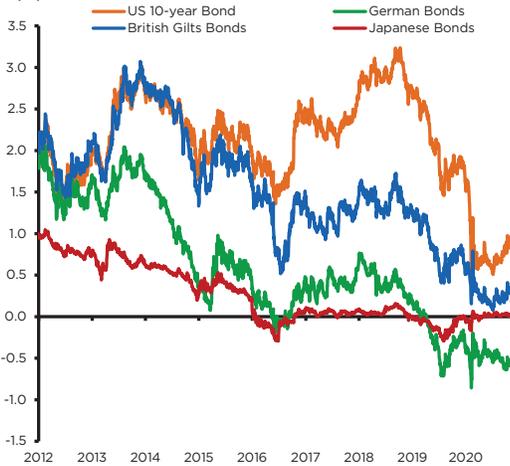
Tasas de interés de referencia de economías seleccionadas (%)



Fuente: Banco Centrales de los países.

Gráfico 1.3

Tasas de interés de los principales bonos soberanos a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg.

estos riesgos, se requieren reformas estructurales importantes en las economías, mayor cooperación económica internacional, diálogo comercial multilateral, así como políticas macroprudenciales orientadas a reducir el riesgo sistémico y preservar la estabilidad del sistema financiero internacional.

1.2 Sistema financiero internacional

Las condiciones financieras mundiales se han mantenido favorables en los principales mercados financieros internacionales debido a las políticas monetarias y financieras acomodaticias, tales como la reducción de las tasas de interés de referencia, la provisión de financiamiento a los hogares y las empresas, así como la adquisición de activos financieros por parte de los bancos centrales para proveer liquidez a las instituciones financieras (Ver gráfico 1.2). En ese sentido, al inicio de la pandemia, la reducción generalizada de las tasas de interés de referencia internacionales contribuyó a la reducción de los rendimientos de los bonos de la deuda soberana de los países, en tanto que los inversionistas habían buscado refugio en activos financieros más seguros y con rendimientos más estables (Ver gráfico 1.3). Sin embargo, en la medida en que los factores de riesgo para el crecimiento económico mundial se habían moderado en el segundo semestre de 2020, la incertidumbre se redujo en los mercados financieros, los precios de los activos aumentaron y se reactivaron los mercados de acciones y derivados.

Dados los escenarios de riesgo de contracción del crecimiento económico y moderación de la inflación, las autoridades monetarias y financieras de las principales economías del G20 han implementado políticas económicas expansivas para promover la actividad económica en un entorno de estabilidad financiera. Sin embargo, un riesgo inherente a la implementación de políticas económicas expansivas, en particular mediante la reducción de las tasas de interés por un período de tiempo prolongado, es que las mismas pueden crear incentivos en los agentes económicos para adquirir deuda y otros activos financieros de mayor riesgo al que hubiesen adquirido en condiciones financieras normales. Por consiguiente, estas medidas podrían motivar la colocación de instrumentos de renta fija de deuda más allá de lo considerado óptimo por los modelos estándares de inversión y diversificación de portafolios, pudiendo esto inducir mayores riesgos de impago de las obligaciones contraídas, una vez se normalicen (aumenten) las tasas de interés en los mercados financieros internacionales (IMF, 2020a, 2021a).

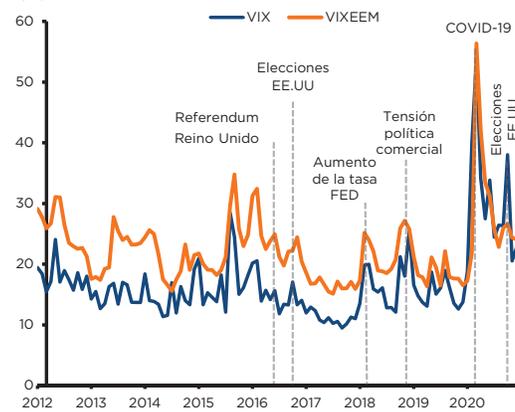
Actualmente, existen varios factores de riesgo que pudiesen afectar la estabilidad financiera global en el mediano plazo. Entre estos se destacan el retraso en los mecanismos de salud y el acceso desigual a los planes de vacunación, lo cual pudiese incidir en que los gobiernos extiendan los programas de ayuda social más allá de lo previsto, incurriendo en mayores déficits fiscales en la mayoría de las economías emergentes. Asimismo, una recuperación económica inequitativa, puede generar tensiones socioeconómicas, así como reversión de los flujos de capitales debido a la inestabilidad sanitaria, política y económica que enfrentan algunos países. El rezago en la reactivación económica por un período prolongado, en conjunto con el mantenimiento de las políticas económicas expansivas, puede traer consigo la acumulación de ciertas vulnerabilidades financieras, principalmente sobre la solvencia de los sectores económicos más afectados por la pandemia con mayor exposición al riesgo de crédito. A su vez, el entorno de bajas tasas de interés, podría conducir a problemas de rentabilidad por parte de las entidades de intermediación financiera, si se llegase a deteriorar la calidad de la cartera de crédito, o si finalizan las políticas expansivas antes de lo previsto.

Estos factores podrían ralentizar la actividad económica mundial drenando la liquidez de los mercados y conduciendo a la venta generalizada de activos financieros para mantener los márgenes de rentabilidad y liquidez aceptados por los estándares internacionales de desempeño de las operaciones financieras. A su vez, estos factores podrían incrementar el costo del financiamiento externo de los países, aumentando los costos del servicio de la deuda privada, corporativa y soberana, si se llegase a producir una contracción en el ciclo financiero en las economías avanzadas, o si se materializase una contracción económica más prolongada de lo previsto.

Dados los diferentes escenarios de riesgo, los índices de volatilidad financiera VIX y VIXEEM de los Estados Unidos aumentaron considerablemente durante la primera mitad de 2020, a causa de los efectos económicos de la pandemia. Sin embargo, subsecuentemente, los mismos disminuyeron hacia finales de año debido a la implementación de los estímulos fiscales, monetarios y financieros (Ver gráfico 1.4). En ese orden, los principales índices bursátiles del mundo han mostrado un comportamiento mixto debido, en primer lugar, a los efectos de las medidas de cuarentena en las actividades productivas y, en segundo lugar, impulsados por los estímulos fiscales y monetarios, los cuales

Gráfico 1.4

Índices de volatilidad financiera VIX & VIXEEM (%)

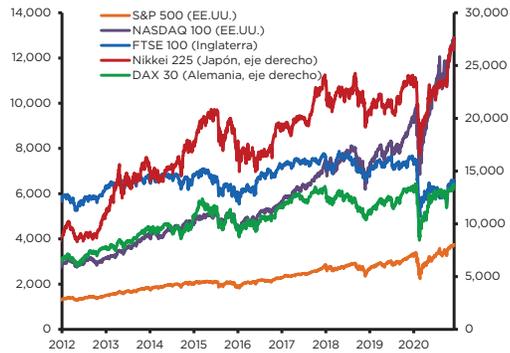


Notas: El VIX es el índice de volatilidad del mercado de opciones del Chicago Board Options Exchange (CBOE) de los Estados Unidos de América. El VIXEEM es el índice de volatilidad de los fondos cotizados en bolsa (ETF) de mercados emergentes del Chicago Board Options Exchange (CBOE) de los Estados Unidos de América.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.5

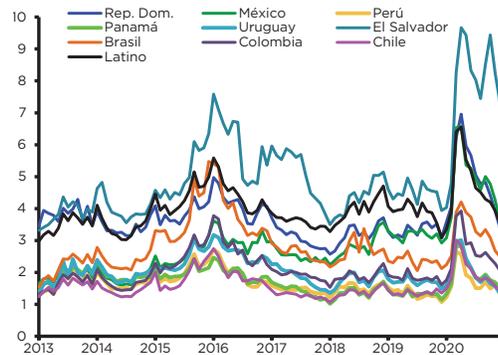
Índices bursátiles de las principales economías del mundo
(Valores de los índices correspondientes)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.6

Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas de América Latina (%)



Fuente: Bloomberg.

han inyectado liquidez a los mercados. En ese orden, los estímulos monetarios y financieros han revertido la tendencia a la baja de los índices bursátiles en meses recientes, los cuales han alcanzado nuevos máximos históricos en desconexión con la realidad económica de corto plazo y la reducción de los ingresos de los trabajadores y las empresas (Ver gráfico 1.5).

Una posible interpretación a este comportamiento es que los mercados accionarios esperan una recuperación bastante rápida de la economía debido a la implementación exitosa de las vacunas contra el COVID-19 en distintos países. Sin embargo, de llegar a materializarse una contracción económica más prolongada de lo previsto debido al resurgimiento de olas adicionales de contagio y nuevas variantes del virus, así como al acceso desigual a las vacunas, la confianza de los agentes económicos en las condiciones del sistema financiero internacional pudiera deteriorarse rápidamente, generando aversión al riesgo, reduciendo los precios de los activos y drenando la liquidez de los mercados.

El indicador de riesgo para las economías de América Latina, medido a través del aumento de la prima por riesgo del Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan (EMBI, por sus siglas en inglés), aumentó considerablemente durante el primer semestre del año debido a los efectos de la pandemia, así como a la inestabilidad social y política que han sufrido algunos países de la región, en conjunto con los efectos remanentes de la ocurrencia de desastres naturales durante el 2019 (Ver gráfico 1.6). En el caso de El Salvador, el EMBI ha alcanzado máximos históricos en los últimos 10 años, debido a los altos niveles de endeudamiento de este país. En el caso de Argentina, este país presentaba altos niveles de incertidumbre política desde finales del 2019, debido al proceso electoral y a la renegociación de su deuda externa bajo la amenaza de incurrir en cesación de pagos o default financiero. Para el caso dominicano, el EMBI aumentó temporalmente a inicios de 2020 debido al proceso electoral y la ralentización del turismo. Sin embargo, el mismo ha evolucionado en torno al promedio regional y ha disminuido en los últimos meses debido a la implementación de las políticas económicas expansivas por parte de las autoridades dominicanas para mitigar los efectos económicos de las medidas de cuarentena y reactivar las actividades productivas.

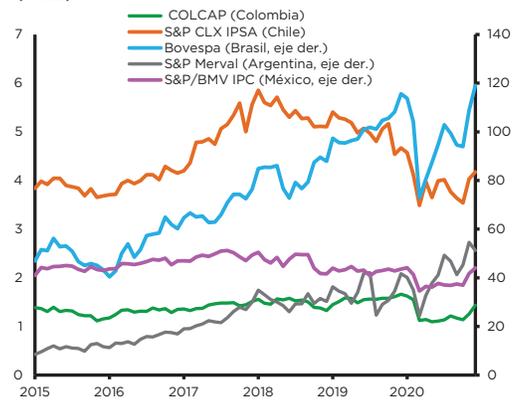
A nivel regional, los índices bursátiles exhibieron un comportamiento similar al de las economías avanzadas (Ver gráfico 1.7). En ese orden, los mercados accionarios de México y Brasil, mostraron cierta recuperación debido a la reactivación de la demanda internacional por los productos exportables, así como la implementación de las rondas de vacunación contra el virus. Por otro lado, en Argentina, las amenazas de incumplimiento de la deuda soberana en moneda extranjera indujeron a una importante depreciación cambiaria, afectando en gran parte los flujos de inversión y la valoración de los activos. En Chile, el mercado mostró un desempeño mixto, debido a que se intensificaron las protestas sociales y las demandas de reformas al sistema de pensiones. En Colombia, los mercados han mostrado una leve recuperación, a pesar de la tendencia al alza de los precios del petróleo, en parte debido a la lenta mejoría y a la alta participación de las acciones del sector financiero en el mercado colombiano.

Las actuales condiciones financieras a nivel mundial continúan siendo acomodaticias en la gran mayoría de las economías avanzadas y emergentes debido a la reducción de las tasas de interés, los incentivos fiscales y los programas de compra de activos financieros para proveer de liquidez a los mercados y promover el crédito al sector privado. En ese orden, ante los escenarios de riesgos, se espera que las políticas económicas expansivas sean efectivas para preservar la estabilidad del sistema financiero internacional, ante los distintos escenarios macrofinancieros adversos. Por consiguiente, no se vislumbra un deterioro significativo de la estabilidad financiera mundial en el mediano plazo, a la vez que se recomienda adoptar una supervisión prudencial más estricta para limitar la toma excesiva de riesgos en un entorno de bajas tasas de interés internacionales.

1.3 Economía dominicana

Previo a la pandemia del COVID-19, la economía dominicana exhibió un crecimiento económico de 5.1% durante el 2019, siendo una de las economías más dinámicas y de mayor crecimiento de América Latina. Sin embargo, a partir de marzo de 2020, con el hallazgo de las primeras personas infectadas por el virus en el país, las autoridades dominicanas adoptaron un conjunto de medidas sanitarias y económicas para contener la propagación de la enfermedad y mitigar los costos económicos asociados a las medidas de cuarentena.

Gráfico 1.7
Índices bursátiles de las principales economías de América Latina (Miles)



Fuente: Bloomberg.

Entre las principales medidas de orden sanitario que se implementaron para contener la propagación del virus se destacaron el anuncio del cierre de fronteras internacionales, la suspensión de las actividades económicas productivas no esenciales, el uso obligatorio de mascarillas y el mantenimiento del distanciamiento social entre los ciudadanos, la suspensión de las actividades que involucraban grupos y aglomeración de personas, la reducción de la jornada laboral al mínimo de empleados posibles para mantener la producción, el testeo a la población para detectar la presencia del virus SARS-CoV-2 en la ciudadanía, la adquisición de los insumos y materiales médicos necesarios para atender a los pacientes, la ampliación de la disponibilidad de camas en los hospitales, así como la implementación de medicamentos alternos de alto costo para tratar la sintomatología del virus. En ese sentido, todas estas medidas han sido positivas para preservar la salud de la población en general y evitar el deterioro significativo del sistema sanitario.

En el orden económico, las principales medidas de políticas públicas y fiscales se han orientado a las dispensas en el pago de los impuestos y la provisión de subsidios para aliviar la reducción de los ingresos y el ahorro de los hogares a causa de la suspensión de las actividades productivas, a través de los programas “Progresando con Solidaridad”, “Quédate en Casa” y “Pa’Ti”, así como la provisión de asistencia a los trabajadores a través del Fondo de Atención Solidaria al Empleado (FASE), el cual ha servido para mitigar los costos económicos de los trabajadores suspendidos en las empresas afectadas por la interrupción de las actividades productivas.

En términos de las medidas de política monetaria, cambiaria y financiera, la Junta Monetaria y el Banco Central han dispuesto la reducción de las tasas de interés de referencia, al pasar la tasa de política monetaria de 4.50% a 3.00%. Asimismo, se han habilitado diferentes ventanillas y facilidades para la provisión de liquidez a las entidades de intermediación financiera, mediante las operaciones de reporto, la facilidad de liquidez rápida y la liberación de recursos del encaje legal, flexibilizándose las normas prudenciales de regulación financiera para promover el financiamiento a los hogares y las empresas¹.

El impulso monetario y financiero de estas políticas ha ascendido a más de RD\$190,000.0 millones a diciembre de 2020, equivalentes a más del 4.0%. En adición, en términos de política

¹ Para un detalle más amplio sobre estas medidas, véanse los capítulos 4 y 5 de este informe referentes a la política macroprudencial y la regulación financiera.

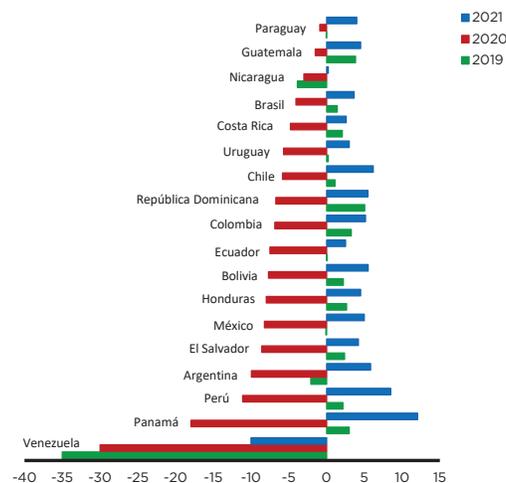
cambiaría, se han colocado a las instituciones financieras más de US\$6,900.0 millones, a través de la plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central, para compensar la disminución de los flujos de divisas en la economía y la ralentización del comercio internacional.

Los principales objetivos de las medidas sanitarias y económicas han sido reducir la propagación del COVID-19 y aliviar los costos económicos de la pandemia, a fin de evitar el deterioro significativo del crecimiento económico y la estabilidad financiera de las instituciones, los hogares y las empresas. En ese orden, los efectos económicos de la pandemia han sido moderados para la economía dominicana, a pesar de la contracción económica acumulada de 6.7% observada a diciembre de 2020. En efecto, estas medidas han coadyuvado a que la República Dominicana sea una de las economías menos afectadas en la región por la crisis sanitaria, debido a los fuertes fundamentos macroeconómicos y a la estabilidad financiera de la economía, así como a la adopción temprana de políticas económicas expansivas para atenuar los costos económicos en el tejido productivo nacional. Por consiguiente, se espera que la economía dominicana retorne a su crecimiento económico potencial entre 5.5% y 6.0% hacia finales de 2021, si los factores de riesgo no se intensifican y si no se producen olas adicionales de contagio con nuevas variantes del virus que obliguen a la extensión de las medidas de cuarentena y distanciamiento social más allá de lo previsto (Ver gráfico 1.8).

En términos de la estabilidad de precios de la economía dominicana, medida a través de la evolución del índice de precios al consumidor (IPC), los efectos económicos de la pandemia en la inflación han sido moderados. En ese orden, la inflación acumulada al cierre de 2020 se ha ubicado en torno al 5.55%. Estos resultados estuvieron influenciados por la evolución al alza en los precios de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, vivienda, restaurantes y hoteles, entre otros, impulsados por la recuperación de los precios del petróleo en los mercados internacionales y por el aumento de la demanda de alimentos durante el período de cuarentena, así como por el deterioro de algunas plantaciones agrícolas afectadas por el paso de las tormentas Isaac y Laura. Sin embargo, a pesar de los efectos económicos de la pandemia, se espera que la inflación hacia finales de 2021 se mantenga dentro del rango meta de inflación.

Gráfico 1.8

PIB real de las principales economías de América Latina (Variación interanual, %)



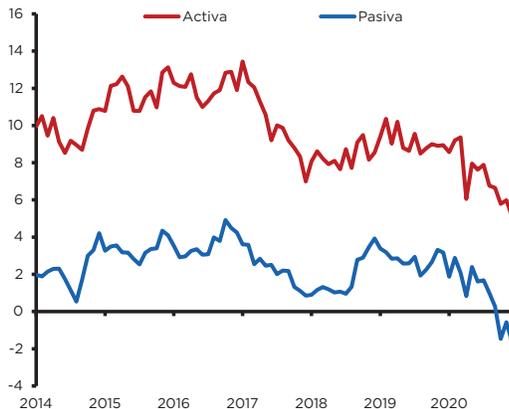
Fuente: Banco Central de la República Dominicana, International Monetary Fund.

Gráfico 1.9

Tasas de interés de referencia de la República Dominicana (%)

**Gráfico 1.10**

Tasas de interés reales de los bancos múltiples (Promedio ponderado, %)



La política monetaria se ha orientado hacia una postura expansiva durante el transcurso de 2020, mediante la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual ha incidido en la reducción de las demás tasas de interés del mercado (Ver gráfico 1.9)². La implementación de esta decisión de política se ha fundamentado en el análisis de riesgos del entorno internacional y doméstico, las expectativas del mercado y las proyecciones de mediano plazo.

Los efectos de la reducción de las tasas de interés de referencia se reflejaron en la disminución de las tasas de interés activas y pasivas reales de los bancos múltiples, las cuales se han reducido progresivamente desde diciembre de 2019 (Ver gráfico 1.10). En ese sentido, la reducción de la tasa de interés activa real de los bancos múltiples ha disminuido los costos de financiamiento de los hogares y las empresas, incidiendo en la rápida canalización del crédito a la economía e impulsando la demanda interna. En particular, los agentes económicos se benefician al poder acceder a financiamientos menos costosos, lo cual repercutiría favorablemente en la inversión y el consumo privado, coadyuvando al crecimiento económico. En cambio, la reducción temporal de la tasa de interés pasiva real, si bien penaliza transitoriamente el ahorro, promueve a su vez la búsqueda de mayores rendimientos y la colocación de recursos a más largo plazo para favorecer los gastos de capital y por ende el crecimiento económico de largo plazo.

En el ámbito del sector externo, el déficit de cuenta corriente de la economía dominicana cerró en 1.8% del PIB en el 2020, como resultado de la reducción transitoria de los ingresos por turismo y las exportaciones, afectados por las medidas de cuarentena y distanciamiento social, la reducción en la demanda de productos exportables y la ralentización de los flujos de capitales hacia las economías emergentes. A pesar de estos factores, los términos de intercambio podrían mejorar debido a la moderación de los precios del petróleo y el aumento del precio del oro, este último utilizado tradicionalmente como reserva de valor bajo escenarios financieros de alta incertidumbre. En ese sentido, hacia 2021 se espera que el déficit de cuenta corriente oscile entre 1.0% y 2.0% del PIB.

² En meses recientes, la tasa de interés interbancaria ha aumentado en relación con el corredor de tasas de interés, lo que podría reflejar la rápida canalización de recursos por parte de las entidades de intermediación financiera para colocar créditos a los hogares y las empresas durante la pandemia, así como suplir sus necesidades de financiamiento de corto plazo y reestructurar la composición de sus operaciones financieras.

En meses recientes, se ha evidenciado además un crecimiento importante de los flujos de divisas asociado a la recuperación de las remesas familiares, que experimentaron un crecimiento interanual en torno al 16.0% al aumentar en US\$1,132.2 millones, motivados principalmente por el aumento en el empleo de los hispanos y los paquetes de estímulos económicos implementados en los Estados Unidos. En adición, las exportaciones totales aumentaron en gran parte debido a las exportaciones de zona franca, cuyas operaciones se han reactivado en más de un 70%. En ese orden, la inversión extranjera directa, descrita en la Posición de Inversión Internacional (PII), alcanzó los US\$2,554.0 millones durante el 2020, representando la mayor parte de los pasivos externos. Dicha inversión fue dirigida principalmente a los sectores turismo, bienes raíces, energía, minería y zonas francas, reflejando que el país se ha mantenido dentro de las opciones de inversión de los inversionistas internacionales (Ver gráfico 1.11). En este sentido, conforme avancen los planes de vacunación a nivel global e incrementa la movilidad y el comercio entre fronteras, se prevé una mejoría en los flujos de inversión extranjera directa en el orden de los US\$2,700.0 millones hacia el 2021.

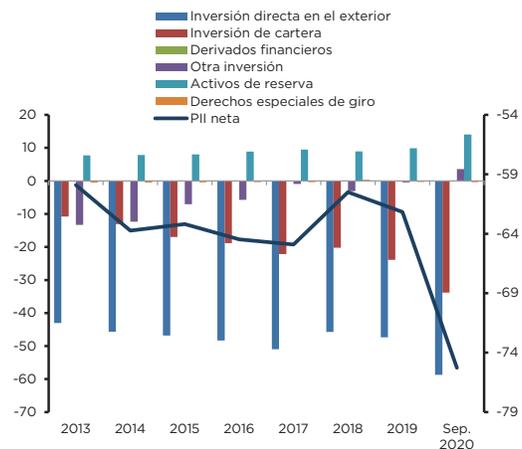
En cuanto al riesgo país, a pesar de que el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) se colocó transitoriamente por encima del promedio de América Latina durante algunos meses en el 2020, a causa de la incertidumbre asociada al proceso electoral y a los efectos económicos de la pandemia, en el último trimestre del año el mismo se mantuvo por debajo del promedio regional. En ese orden, debido a los efectos económicos positivos de las medidas de política monetaria, financiera y fiscal durante la pandemia del COVID-19, varias agencias calificadoras de riesgo han mejorado la clasificación de riesgo país de la República Dominicana, cambiando las perspectivas de negativa a estable. En ese sentido, las agencias calificadoras esperan que se contengan los efectos en la balanza de pagos de la ralentización del comercio internacional, así como los riesgos de liquidez en la economía, esperándose un repunte del crecimiento económico en el corto plazo.

A pesar de los escenarios de riesgo a nivel global, en términos de la estabilidad financiera de la economía dominicana, el Informe de Competitividad Global del Foro Económico Mundial de 2019 indicó que el sistema financiero dominicano ocupa la posición número 65 de 141 economías. En ese sentido, si bien

Gráfico 1.11

Posición de inversión internacional de la República Dominicana

(Posición de inversión internacional neta / PIB, %)



en la categoría de profundidad financiera el país ocupa la posición número 78, en términos de la estabilidad financiera, el país ocupa la posición número 25 del total de 141 países evaluados, resaltando la fortaleza patrimonial y la rentabilidad de las entidades de intermediación financiera dominicanas, lo cual ha incidido en que el sistema financiero se haya mantenido estable durante la actual pandemia del COVID-19 (Weforum, 2019).

Respecto a los principales riesgos a los que se enfrenta el sistema financiero dominicano en el mediano plazo, los mismos están asociados a factores tales como la ocurrencia de olas adicionales de contagio con nuevas variantes del coronavirus, la implementación de medidas de cuarentena adicionales y la exposición a desastres naturales causados por el cambio climático. En ese orden, el agravamiento de los costos económicos de la situación sanitaria, así como la posible ocurrencia de fenómenos atmosféricos y desastres naturales podrían afectar tanto al sector real como al sector financiero de la economía. Por consiguiente, una reducción de la actividad económica podría conducir a un deterioro de la capacidad de pago de los prestatarios del sistema financiero dominicano, lo que podría subsecuentemente aumentar la morosidad de los préstamos y por ende generar una reducción de los ingresos y un aumento de los gastos de provisiones de las entidades de intermediación financiera.

La posible materialización de ataques cibernéticos también es otra fuente de riesgo para el sistema financiero, la cual podría causar la interrupción temporal de la provisión de servicios financieros, deteriorando la confianza de los agentes económicos y por consiguiente afectando la liquidez de los mercados. Estos riesgos resaltan la necesidad de un monitoreo continuo de las vulnerabilidades que podrían afectar al sistema financiero. En ese sentido, para dar respuesta a los incidentes de seguridad cibernética y de la información, la Junta Monetaria y el Banco Central dispusieron la creación de un Equipo de Respuesta a Incidentes de Seguridad Cibernética para el Sector Financiero (CSIRT, por sus siglas en inglés), con el objetivo de definir las acciones necesarias para minimizar los incidentes de seguridad cibernética que afecten a los participantes del Sistema Financiero y de Pagos³.

3 Para más información sobre seguridad cibernética y de la información en el sistema financiero y de pagos de la República Dominicana, véase el capítulo 5 de este informe correspondiente a la regulación financiera.

A pesar de los escenarios de riesgo a nivel global y doméstico, las perspectivas hacia el corto y mediano plazo sugieren que la economía dominicana mostraría indicios de recuperación y convergencia hacia el crecimiento económico potencial hacia finales de 2021, una vez se contenga la propagación del coronavirus, se mitiguen los efectos económicos de la pandemia y las actividades productivas nacionales retornen a la normalidad, en un entorno de estabilidad financiera.

CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

ESTE TIENE FUERZA LIBERATORIA PARA EL PAGO DE TODAS LAS OBLIGACIONES PUBLICAS O PRIVADAS

A 000003 Q

LIBERTAD

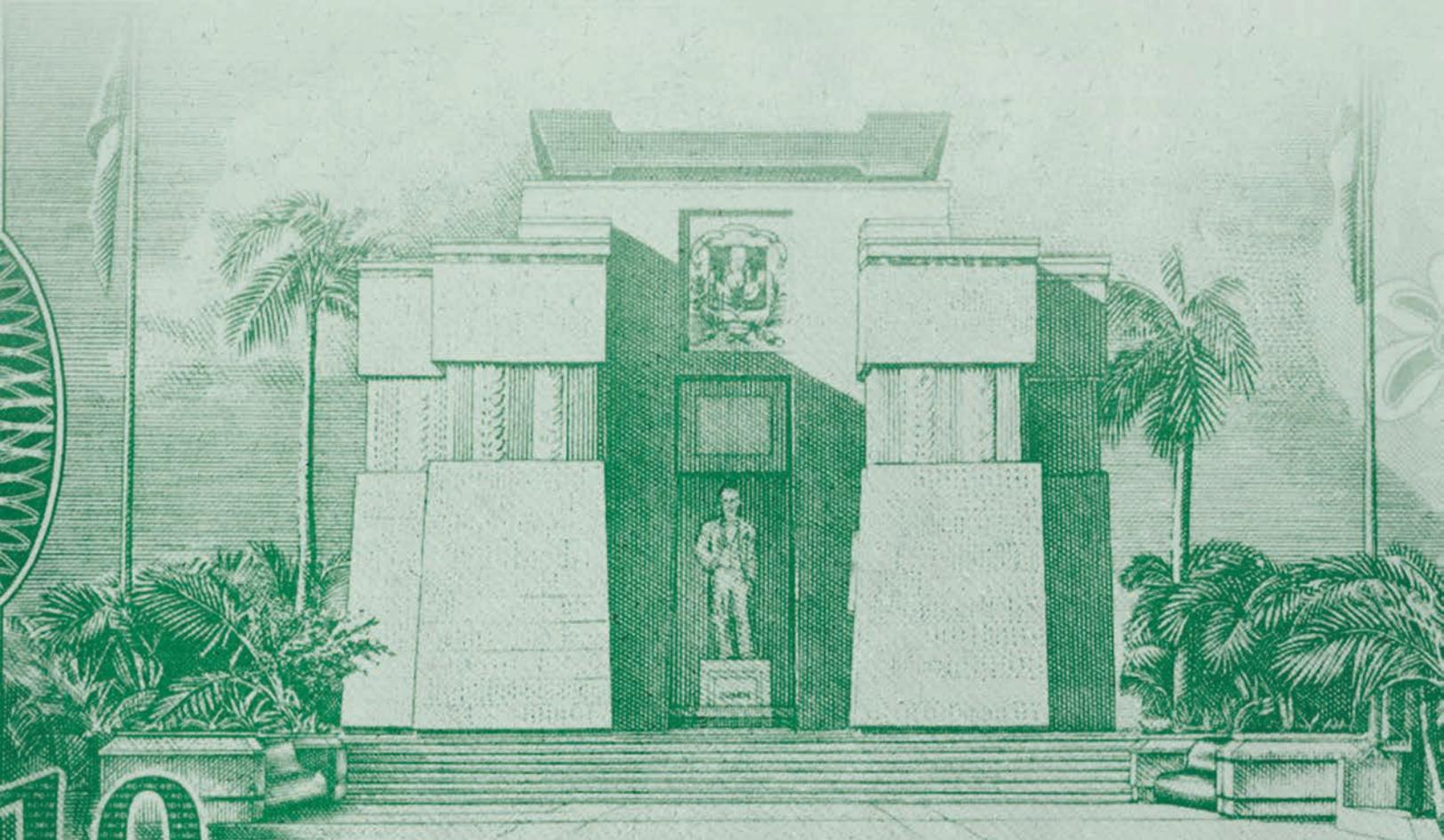
DIEZ PESOS ORO

Hernández

Card



MELLA



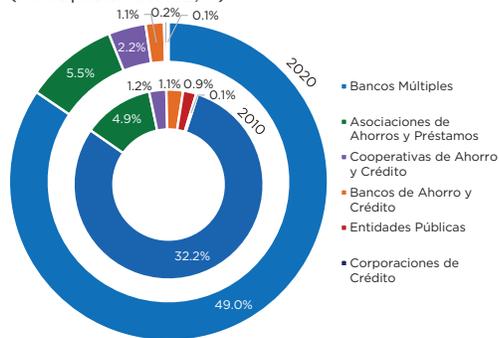
ALTAR DE LA PATRIA

2.

Panorama del Sistema Financiero

El sistema financiero de la República Dominicana se encuentra estable y con niveles adecuados de capitalización y liquidez. Los activos totales brutos de las instituciones financieras de depósito han aumentado de manera moderada, alcanzando el 60.6% del PIB de la economía dominicana a finales de 2020. Este crecimiento ha sido impulsado por las inversiones y la cartera de crédito al sector privado no financiero. Los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo han sustentado los principales componentes del pasivo; a la vez que el patrimonio ha mostrado un desempeño apropiado. En cuanto a los niveles de rentabilidad y solvencia de las entidades, los mismos se han ubicado en torno a sus promedios históricos, superando los estándares nacionales e internacionales de referencia. Por consiguiente, a pesar del eventual aumento de la morosidad de la cartera de crédito debido a los efectos económicos de la pandemia del COVID-19, las entidades de intermediación financiera dominicanas exhiben condiciones apropiadas de liquidez y fortaleza patrimonial. En ese orden, el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual de 5.4%, siendo los créditos dirigidos a la industria manufacturera, hoteles y restaurantes, explotación de minas y microempresas, los segmentos de mayor crecimiento. Respecto a las instituciones financieras no depositarias, correspondientes a los emisores e intermediarios del mercado de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos de pensiones y sociedades de seguros, entre otras, las mismas exhiben condiciones de estabilidad, alcanzando sus activos totales un 4.9% del PIB y alrededor de un 8.8% del total de activos de las entidades de intermediación financiera al cierre de 2020. Por consiguiente, desde el último informe de estabilidad financiera, y a pesar de los efectos económicos de la pandemia del COVID-19, no se encuentra evidencia hacia el 2021 de que el desempeño actual de las instituciones financieras represente vulnerabilidades y riesgos materiales significativos para la estabilidad financiera de la economía dominicana.

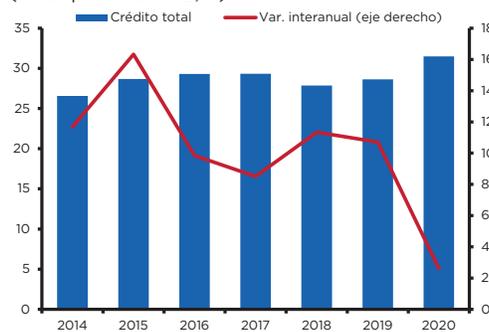
Gráfico 2.1
Activos totales de instituciones financieras de depósito
(Participación del PIB, %)



Nota: En la actualidad hay 17 Bancos Múltiples, 10 Asociaciones de Ahorro y Préstamos, 17 Cooperativas de Ahorro y Crédito, 14 Bancos de Ahorro y Crédito, 2 Entidades Públicas y 6 Corporaciones de Crédito, para un total de 66 instituciones financieras de depósito.

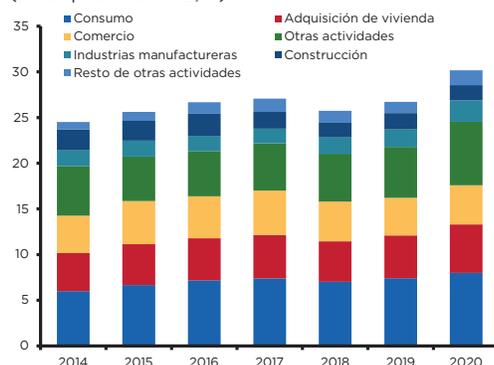
Fuente: Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC) y Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Gráfico 2.2
Cartera de crédito total de las instituciones financieras de depósito
(Participación del PIB, %)



Nota: Las instituciones financieras depositarias están compuestas por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y las Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Gráfico 2.3
Cartera de crédito al sector privado por destino económico de las instituciones financieras de depósito
(Participación del PIB, %)



Notas: La cartera "otras actividades" está compuesta por agricultura; explotación de minas; electricidad, gas y agua; hoteles y restaurantes; transporte; servicio inmobiliario; servicio comunitario y microempresa. La cartera referente a "resto de actividades" está compuesta por instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH), otros préstamos no clasificados e intereses devengados.

2.1 Instituciones financieras de depósito

Las instituciones financieras de depósito están definidas como los intermediarios financieros que captan fondos del público de manera regular con el objeto de cederlos a terceros. En la actualidad, existen 66 instituciones, de las cuales 17 son Bancos Múltiples (BM), 10 Asociaciones de Ahorros y Préstamos (AAyP), 14 Bancos de Ahorro y Crédito (BAC), 6 Corporaciones de Crédito (CC), 17 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC) y 2 Entidades Públicas (EP). Desde el último Informe de Estabilidad Financiera, han salido del sistema 10 instituciones financieras, se concluyó el proceso de fusión de 2 bancos múltiples y se ha integrado 1 cooperativa de ahorro y crédito afiliada a la AIRAC. Las entidades salientes corresponden a 4 Bancos de Ahorro y Crédito y 6 Corporaciones de Crédito, las cuales están en proceso de salida, de acuerdo a las últimas informaciones de la Superintendencia de Bancos.

Los activos totales de las instituciones financieras de depósito ascienden a RD\$2.58 billones a diciembre de 2020, representando cerca del 60.6% del Producto Interno Bruto (PIB) de la economía dominicana (Ver gráfico 2.1). En ese orden, los bancos múltiples han sido el segmento de mayor crecimiento entre todos los subsectores durante la última década. En cambio, las entidades públicas y las corporaciones de crédito han reducido su participación debido a la mayor competencia en la captación y colocación de recursos por parte de las demás entidades del sector.

En términos del crédito total otorgado por las instituciones financieras de depósito, para finales de 2020 dichos créditos exceden los RD\$1.34 billones, registrando un crecimiento interanual de 2.6%, representando alrededor de un 31.5% del PIB (Ver gráfico 2.2). De este monto, el 95.8% corresponde a los créditos destinados al sector privado, los cuales registran un crecimiento interanual de 5.4%, consistente con la evolución del panorama macrofinanciero local.

La distribución del crédito al sector privado por destino económico indica un crecimiento balanceado de los mismos. En ese orden, los préstamos a la industria manufacturera y a la adquisición de viviendas han sido los de mayor crecimiento durante el último año, impactando positivamente los principales sectores productivos nacionales (Ver gráfico 2.3). En ese sentido, para el cierre de 2020, los créditos al sector privado ascendieron a

RD\$1.28 billones, impulsados por las medidas de provisión de financiamiento y liquidez a través de la reducción de las tasas de interés de referencia, liberación de recursos procedentes del encaje legal, las operaciones de reporto y la facilidad de liquidez rápida con las entidades financieras. En ese sentido, se espera que los préstamos al consumo, comercio y a la adquisición de viviendas continúen siendo los de mayor preponderancia en la cartera de créditos al sector privado durante el 2021.

2.1.1 Sector corporativo

El sector corporativo está conformado por las personas jurídicas, residentes y no residentes, tanto públicas como privadas, el cual excluye a los hogares y la administración central (IMF,2000b). La dinámica de los créditos del sector corporativo se ha mantenido con un crecimiento positivo, a pesar de la suspensión temporal de las principales actividades económicas derivadas de la crisis sanitaria del COVID-19. En ese sentido, luego de la ralentización inicial de los créditos, la cartera se ha recuperado debido a los efectos de las políticas monetarias y financieras de provisión de financiamiento y liquidez por parte de la Junta Monetaria y el Banco Central. Por consiguiente, al cierre de 2020 se destinaron al sector corporativo cerca del 53.5% de todos los créditos de la economía dominicana (Ver gráfico 2.4).

La cartera de crédito a este sector ascendió a RD\$717,871.8 millones en el 2020, con un crecimiento interanual de 7.6%, representando el 16.9% del PIB de la República Dominicana. La distribución sectorial de estos créditos sugiere que la mayoría de estos recursos se canalizan hacia las actividades de comercio, construcción, industrias manufactureras, hoteles y restaurantes, agropecuario y microempresas (Ver gráfico 2.5).

En cuanto a la cartera vencida de este sector, la misma ha mostrado una morosidad de 1.5% a diciembre de 2020. En ese orden, la morosidad por tipo de moneda se ubicó en 1.9% en moneda nacional y 0.7% en moneda extranjera, lo que indica que las entidades se encuentran expuestas a un riesgo de crédito limitado en moneda extranjera. En cuanto al endeudamiento por tipo de moneda, predomina la preferencia por la adquisición de créditos en moneda nacional, representando los créditos en moneda extranjera aproximadamente un tercio del total de créditos.

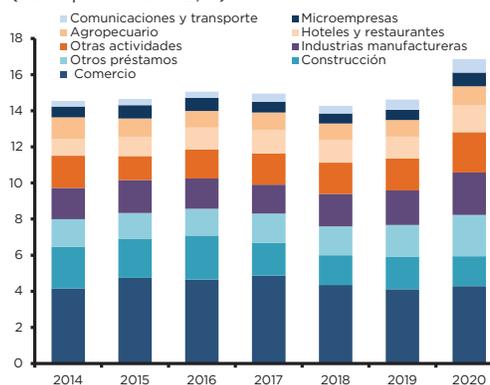
Gráfico 2.4

Participación del crédito al sector corporativo en el total de créditos otorgados por las instituciones financieras de depósito
(Cartera del sector corporativo / cartera total armonizada, %)



Gráfico 2.5

Cartera de crédito al sector corporativo por tipo de actividad económica
(Participación del PIB, %)



Notas: La cartera "otras actividades" está compuesta por electricidad, gas, agua y resto de otras actividades. En otro orden, la cartera "otros préstamos" se conforma por la explotación de minas y canteras, servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, servicios comunitarios, sociales y personales. Se refiere a los créditos otorgados por las instituciones financieras depositarias.

Gráfico 2.6

Cartera de crédito de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares otorgados por las instituciones financieras de depósito
(Participación del PIB, %)

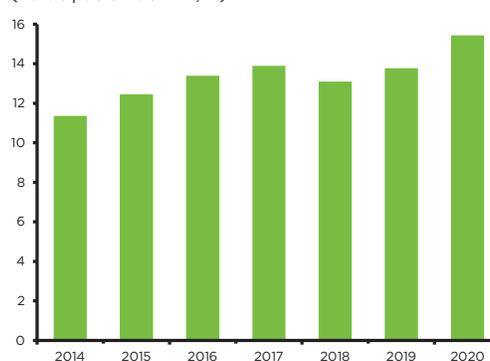
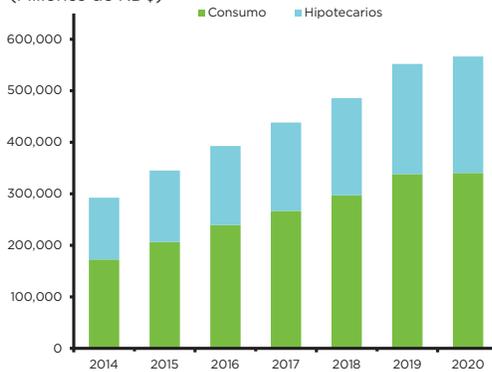


Gráfico 2.7

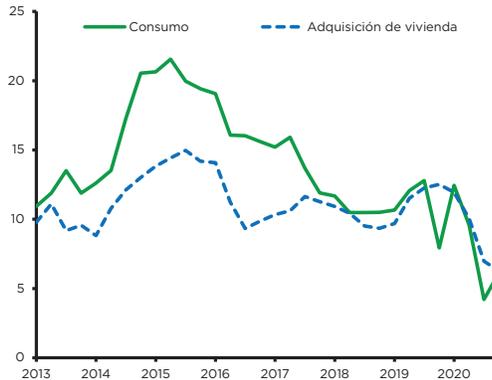
Cartera de crédito al sector hogares por tipo de crédito otorgado por las instituciones financieras de depósito (Millones de RD\$)



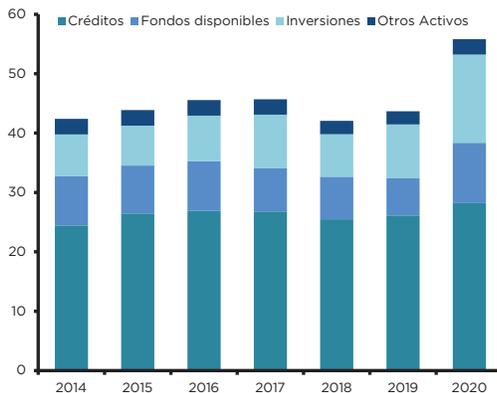
Nota: Se refiere a los créditos otorgados por las instituciones financieras depositarias, compuestas por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Gráfico 2.8

Cartera de crédito al consumo y a la adquisición de la vivienda de los hogares (variación interanual, %)

**Gráfico 2.9**

Activos totales netos de las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)



2.1.2 Sector hogares

Los créditos que se destinan al sector hogares han ganado una mayor preponderancia en la economía dominicana durante los últimos diez años. En ese orden, los préstamos a los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares representan un 15.4% del PIB y registran una variación interanual de 4.6% al cierre de 2020 (Ver gráfico 2.6). En tanto, los depósitos a plazo y certificados financieros de este sector en las entidades de intermediación financiera, los cuales se estiman como una aproximación de su ahorro, representan aproximadamente el 61.6% del total de depósitos, equivalentes a un 10.2% del PIB.

El endeudamiento de los hogares está generalmente representado por los créditos al consumo y a la adquisición de viviendas, los cuales representan aproximadamente un 42.2% de la cartera total de préstamos y un 13.3% del PIB. En ese sentido, la evolución de la cartera exhibe un crecimiento inferior a los últimos años, debido a los efectos económicos de la pandemia del COVID-19 (Ver gráfico 2.7). Es preciso destacar que más del 96.3% de los créditos a los hogares está colocado en moneda nacional, por lo que esta cartera presenta una baja exposición al riesgo cambiario⁴.

Los créditos de consumo muestran una variación interanual de 0.7%, representando el 60.1% del total de endeudamiento de los hogares. Estos a su vez son colocados a través de dos modalidades, las tarjetas de crédito, las cuales representan el 15.2% y los otros préstamos de consumo, donde se concentra el 84.8% restante⁵. En cuanto a los préstamos para la adquisición de vivienda, los mismos registran un crecimiento interanual de 5.7%, representando el 39.9% de los préstamos a los hogares y un 5.3% del PIB de la economía dominicana (Ver gráfico 2.8). En ese orden, se espera que el dinamismo de los créditos a los hogares se mantenga para el 2021, sobre todo para la adquisición de viviendas, debido a que se han concedido condiciones preferenciales en beneficio de todos los segmentos de la población, producto de las medidas de política monetaria y financiera. De hecho, a diciembre de 2020, la cartera de los hogares creció un 2.6%, a pesar de la situación económica de incerti-

4 Del total de créditos a los hogares en moneda extranjera, más del 50% se encuentra bajo la modalidad de préstamos de consumo, donde el mayor porcentaje se encuentra en tarjetas de crédito.

5 Los otros préstamos de consumo se refieren en su mayoría a los créditos personales, los cuales incluyen los créditos educativos, de vehículos, entre otros.

dumbre durante la pandemia, debido al aumento de los gastos de consumo de los hogares, los cuales representan una parte significativa de los créditos a este sector.

La mayor proporción de los créditos a los hogares se canaliza a través de los Bancos Múltiples y las Asociaciones de Ahorros y Préstamos; estas últimas tradicionalmente canalizaban la mayor parte de sus recursos al sector hipotecario, sin embargo, en los últimos años han reducido su participación hasta cerca del 50% del total de créditos, debido a una mayor competencia en este segmento de créditos. Por otro lado, los montos promedios desembolsados en créditos al sector hogares se han mantenido estables durante los últimos años. En ese sentido, de acuerdo a las estadísticas a diciembre de 2020, el monto promedio de los créditos desembolsados para el consumo ascendió a RD\$87,523; en tanto que el monto de los créditos desembolsados para la adquisición de vivienda ascendió a RD\$2,061,519.

A pesar de los efectos económicos de la pandemia, la cartera de crédito a los hogares mantiene un riesgo moderado de impago. Esto se debe a que la razón de los créditos vencidos como proporción del total se ubica en 2.7% hacia finales de 2020, equivalente a un aumento de 0.4 p.p. en relación a 2019. En ese orden, el índice de morosidad de la cartera de consumo es de 3.6% y el de la cartera hipotecaria es de 1.3%. Este resultado estuvo influenciado por la interrupción de las actividades productivas no esenciales para mitigar la propagación del coronavirus, lo cual ha repercutido en la reducción del empleo y los ingresos de los hogares. Sin embargo, se espera que las perspectivas en los próximos meses sean más favorables, en la medida en que las políticas económicas expansivas y la implementación de las rondas de vacunación contra el virus incidan en la reactivación del crecimiento económico y del empleo.

2.1.3 Entidades de intermediación financiera

Las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) están compuestas por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Entidades Públicas, alcanzando un total de 49 entidades que realizan operaciones conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 (Ver gráfico 2.1).

Gráfico 2.10

Cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)

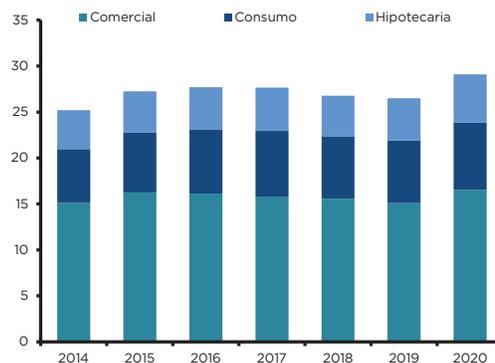


Gráfico 2.11

Cartera de crédito al sector privado no financiero otorgado por las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)

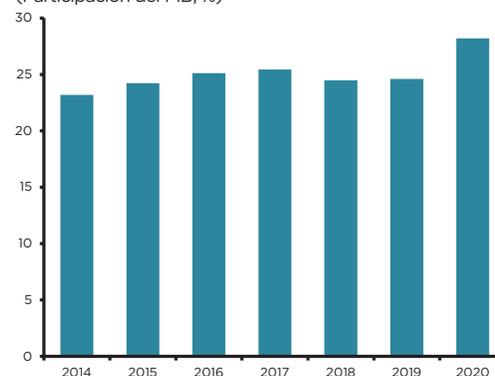
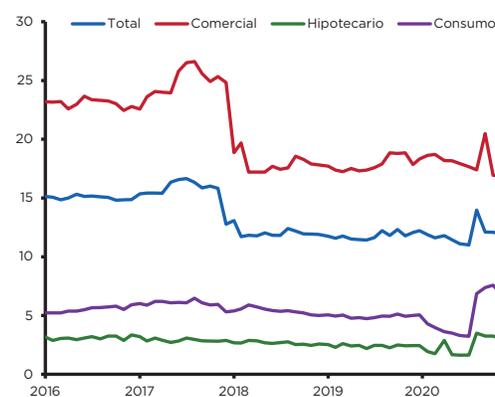


Gráfico 2.12

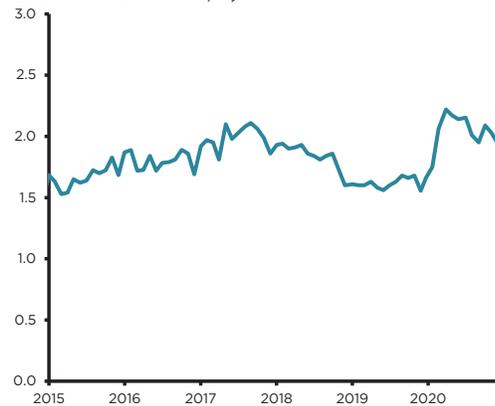
Indicador de la calidad por riesgo de la cartera de crédito de las entidades de intermediación financiera (Cartera riesgosa / cartera de crédito total, %)



Fuente: SB.

Gráfico 2.13

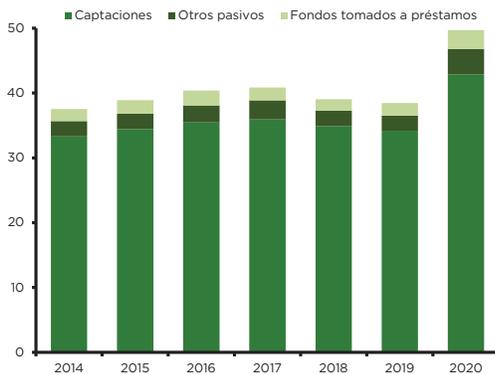
Índice de morosidad de las entidades de intermediación financiera
(Cartera de crédito vencida y en cobranza judicial / cartera de crédito total, %)



Fuente: SB.

Gráfico 2.14

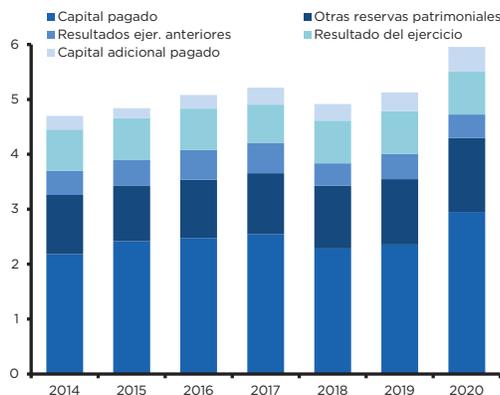
Pasivos totales de las entidades de intermediación financiera
(Participación del PIB, %)



Nota: Las captaciones del público se han aproximado como la suma de los depósitos del público a la vista, de ahorro y a plazo; los depósitos de instituciones financieras del país y del exterior; y los valores en circulación. Los fondos tomados a préstamos incluyen los financiamientos del banco central y aquellos tomados de instituciones financieras del país y del exterior.

Gráfico 2.15

Patrimonio total de las entidades de intermediación financiera
(Participación del PIB, %)



Los activos totales de estas entidades ascendieron a los RD\$2.38 billones (55.8% del PIB) a diciembre de 2020, experimentando una variación interanual de 19.2%, ubicándose por encima del promedio histórico de los últimos cinco años. Esta dinámica de crecimiento ha estado impulsada por las inversiones, las cuales aumentaron un 53.2%, promovidas por la adquisición de títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central (Ver gráfico 2.9). Al mismo tiempo, la dinámica de los fondos disponibles ha mantenido un comportamiento destacable, con un crecimiento de 50.8% durante el último año, representando un 10.1% del PIB, donde los recursos en efectivo en caja y banco representan el 7.6% del PIB.

La cartera de crédito total de las entidades financieras representa el 50.6% del total de activos y alcanza el 28.2% del PIB, exhibiendo un crecimiento balanceado al igual que en años anteriores. De acuerdo a las informaciones presentadas en el gráfico 2.10, los créditos comerciales son los que representan la mayor participación. Del total de créditos, la cartera destinada al sector privado no financiero representa casi la totalidad, alcanzando el 28.2% del PIB al cierre de 2020, con un crecimiento interanual de 7.0% (Ver gráfico 2.11).

El Indicador de Calidad de Riesgo (ICR) de la cartera de créditos hacia finales de 2020 se situó en 11.9%, aumentando en 0.2 p.p. en términos interanuales (Ver gráfico 2.12)⁶. En ese orden, el ICR de los hogares fue de 5.3%, el de consumo 6.8% y el hipotecario 3.0%. Para el caso de la cartera comercial, la proporción de los créditos de mayor riesgo en relación a la cartera total se ubicó en 17.2%. Ante el entorno actual de alta incertidumbre por el impacto de las políticas de confinamiento derivadas de la pandemia, la Junta Monetaria desde inicios de marzo de 2020 ha flexibilizado temporalmente las normas regulatorias mediante el congelamiento de la clasificación crediticia de los deudores y la facilitación de la reestructuración de los créditos. Estas medidas han tenido como objetivo mitigar el impacto de la calidad de los créditos sobre el sistema financiero. Por tanto, se espera que en la medida en que se reactiven las actividades económicas en el país, el perfil de riesgo de la cartera de crédito continúe ubicándose en niveles apropiados hacia finales de 2021.

⁶ El indicador de calidad de riesgo (ICR) se define como la razón de la cartera riesgosa entre la cartera de crédito bruta. La cartera riesgosa corresponde a todos los créditos con calificaciones de riesgo menores a B, en una escala de A, B, C, D1, D2 y E, donde A es la mejor calificación, de acuerdo al Reglamento de Evaluación de Activos (Junta Monetaria, 2017a).

En los principales sectores económicos, se registra un ICR cercano al 57.6% para hoteles y restaurantes, 22.2% para las actividades agropecuarias y 25.7% para la construcción. Sin embargo, el porcentaje de créditos vencidos del sector agropecuario es cercano al 2.3%, construcción se ubica en 1.8% y el sector hoteles y restaurantes en 0.4%. Esto denota que, a pesar del perfil de riesgo, la mayoría de los deudores dentro de estos sectores no incurren en atrasos significativos en el pago de sus compromisos financieros. Por su parte, el Índice de Morosidad (IM) de la cartera de créditos, pese a la situación económica adversa por la que atraviesa el país, se ubica en 1.9% a diciembre de 2020. Sin embargo, es preciso destacar que este resultado podría estar influenciado por las medidas de regulación financiera implementadas desde el inicio de la pandemia (Ver gráfico 2.13). Asimismo, la cobertura de la cartera de crédito vencida de las entidades se ubicó en 225.1%, superior al 100% considerado adecuado.

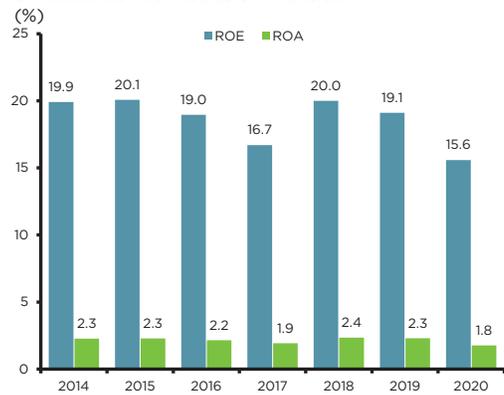
Por otro lado, se estima que los pasivos continúen su tendencia ascendente, lo que refleja la confianza del público en la estabilidad de las entidades de intermediación financiera dominicanas. En ese orden, a finales de 2020 los pasivos totales de las entidades alcanzaron los RD\$2.12 billones, equivalentes a un 49.7% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 20.6%. En términos de la composición del pasivo, la mayor proporción de estos corresponde a las captaciones del público, que son la principal fuente de financiamiento. De estas, los depósitos de ahorro y a la vista son las partidas de mayor crecimiento, con un 36.3% y 20.9%, respectivamente.

Los fondos tomados a préstamo mantienen una tendencia similar a la de años anteriores, representando un 2.9% del PIB. En cuanto a su evolución, los mismos han registrado un crecimiento interanual de 39.6%, influenciados en gran parte por los financiamientos adquiridos de las instituciones financieras del exterior en el contexto de ralentización de la oferta de divisas en la economía durante la pandemia (Ver gráfico 2.14). Sin embargo, se espera que para el 2021 las captaciones del público continúen siendo la principal fuente de financiamiento de las entidades y los fondos tomados a préstamo mantengan un desempeño adecuado.

El patrimonio neto de las entidades de intermediación financiera alcanza los RD\$259,098.04 millones, representando un 6.1% del PIB, exhibiendo un crecimiento interanual de 9.4% hacia finales de 2020. Este aumento patrimonial estuvo impulsado por

Gráfico 2.16

Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las entidades de intermediación financiera

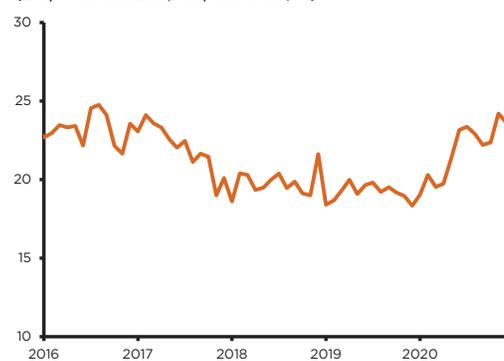


Fuente: SB.

Gráfico 2.17

Índice de liquidez de las entidades de intermediación financiera

(Disponibilidades / captaciones, %)

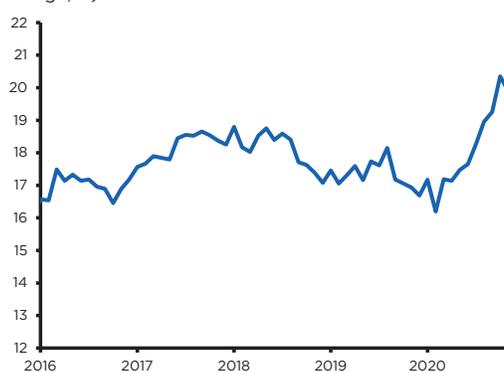


Fuente: SB.

Gráfico 2.18

Índice de solvencia de las entidades de intermediación financiera

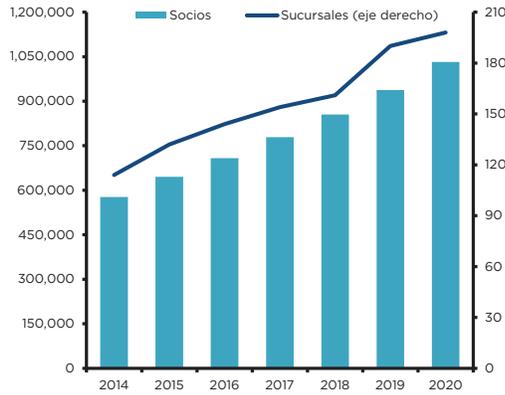
(Patrimonio técnico ajustado / activos ponderados por riesgo, %)



Fuente: SB.

Gráfico 2.19

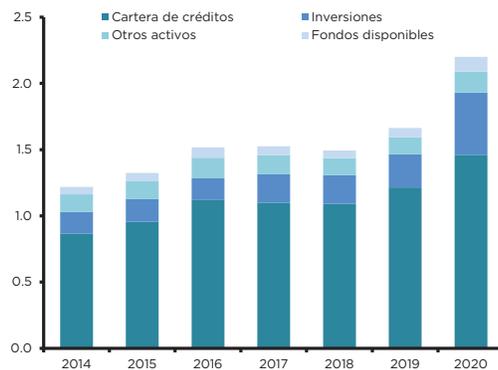
Cantidad de socios y sucursales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)



Fuente: Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC).

Gráfico 2.20

Activos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (Participación del PIB, %)

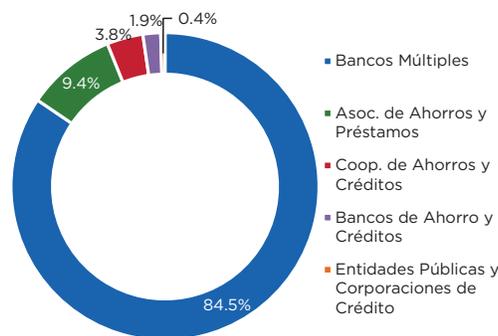


Nota: Los otros activos incluyen los activos fijos.

Fuente: AIRAC

Gráfico 2.21

Activos totales de las entidades de intermediación financiera y las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC. Diciembre de 2020 (Participación del total, %)



Fuente: BCRD y AIRAC

nuevas capitalizaciones realizadas por las entidades, las cuales representan un 77.9% del total de este crecimiento, y el restante 22.1% corresponde al incremento de los beneficios acumulados y del período (Ver gráfico 2.15)⁷. En el contexto de la incertidumbre económica asociada a la pandemia, ha sido fundamental que algunas entidades de intermediación financiera hayan decidido aumentar el capital pagado, reflejando la confianza en la recuperación de las actividades productivas y manteniendo el compromiso de la provisión de servicios financieros.

Los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) se ubican en 1.8% y 15.6%, respectivamente, hacia finales de 2020 (Ver gráfico 2.16). Estos indicadores reflejan la capacidad de las entidades de continuar operando de manera eficiente. En ese sentido, pese al choque negativo del COVID-19 en la economía dominicana, las entidades registran niveles de rentabilidad similares a los períodos previos a la pandemia. En otro orden, el indicador de liquidez, medido como la razón de los fondos disponibles entre captaciones, sugiere que por cada RD\$100.0 captados, las entidades disponen de alrededor de RD\$23.0 como recursos líquidos (Ver gráfico 2.17). En tanto, la solvencia muestra niveles apropiados, ubicándose en 21.0% hacia diciembre de 2020, superando los estándares internacionales y la regulación local vigente (Ver gráfico 2.18). Por otra parte, el coeficiente de intermediación financiera, medido como la relación de la cartera de crédito bruta entre las captaciones, se ubicó en 68.8% al cierre de 2020, por lo que los resultados sugieren que aún queda espacio para que las entidades puedan canalizar sus recursos en forma de créditos, aumentando la intermediación.

Durante el 2020 las entidades de intermediación financiera han expandido sus operaciones tanto activas como pasivas, al mismo tiempo que han mantenido niveles favorables de indicadores de calidad de la cartera de crédito, de cobertura y liquidez. Asimismo, estas entidades se han caracterizado por registrar niveles apropiados de capital con un buen desempeño financiero, lo cual se ha traducido en que se mantengan las perspectivas de estabilidad de estas instituciones para el 2021, con niveles apropiados de suficiencia patrimonial y una cartera de créditos al sector privado no financiero que exhibe un crecimiento balanceado.

⁷ Las capitalizaciones en el patrimonio neto se refieren al capital pagado y a otras reservas patrimoniales.

2.1.4 Cooperativas de Ahorro y Crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)

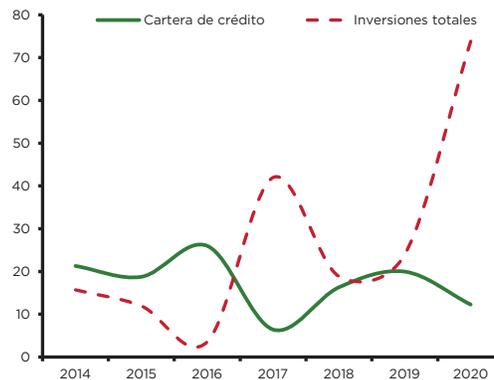
Las cooperativas en la República Dominicana están generalmente definidas como sociedades de personas naturales y jurídicas, sin fines de lucro, bajo el principio de las bases universales del cooperativismo e igualdad entre sus miembros, cuyo número de asociados no debe ser inferior a quince y disponen de la responsabilidad limitada de cada socio. Los mismos se unen para enfrentar sus necesidades, ya sean económicas o sociales, de manera democrática y conjunta; deben tener un capital variable y de duración indefinida (Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas, 1964, Art. 1).

En República Dominicana se otorga personalidad jurídica a las cooperativas a partir del año 1949, cuando se crea la Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FEDOCOOP). En el año 1952 se promulga la Ley No.3431 acerca de asuntos cooperativos, e inmediatamente las instituciones constituidas tramitaron su reconocimiento legal, mediante el decreto No.9616 en el año 1954. En la actualidad existen 17 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC), las cuales incluyen algunas de mayor tamaño y cuyas estadísticas están disponibles para la Administración Monetaria y Financiera. Estas poseen 198 sucursales y la cantidad de sus socios se aproxima a los 1,032,227 (Ver gráfico 2.19).

Los activos totales de las cooperativas afiliadas a la AIRAC ascienden a RD\$93,645.0 millones, equivalente al 2.2% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 23.4% a diciembre de 2020, los cuales se ubican por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (Ver gráfico 2.20). En ese orden, los activos totales de las CAC representan el 3.8% de los activos de las entidades de intermediación financiera, ubicándose por encima de los subsectores de Bancos de Ahorro y Crédito, Entidades Públicas y Corporaciones de Crédito (Ver gráfico 2.21). Esta dinámica de crecimiento se debe a la expansión registrada en la cartera de crédito de 12.3%, la cual representa un 66.4% del total de activos de las Cooperativas de Ahorro y Crédito (Ver gráfico 2.22). La clasificación de la cartera de crédito por destino, indica que los créditos de consumo representan el 35.3%, seguido de los créditos comerciales y a la vivienda, los cuales representan el 25.6% y 26.6% del total de la cartera de créditos, respecti-

Gráfico 2.22

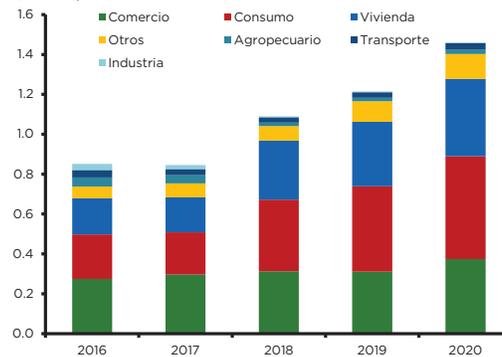
Cartera de crédito e inversiones brutas de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (Variación interanual, %)



Fuente: AIRAC

Gráfico 2.23

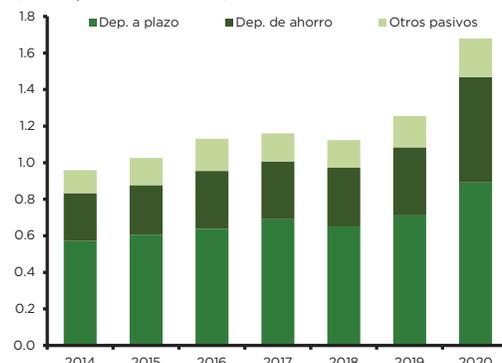
Cartera de crédito por destino económico de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (Participación del PIB, %)



Fuente: AIRAC

Gráfico 2.24

Pasivos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (Participación del PIB, %)



Nota: Los otros pasivos incluye las obligaciones a la vista y a plazo, la depreciación acumulada y las reservas en cuentas incobrables.

Fuente: AIRAC.

Gráfico 2.25

Patrimonio total de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC
(Participación del PIB, %)

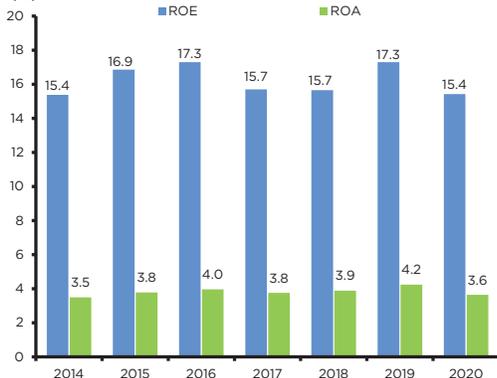


Nota: "Otros componentes del patrimonio" incluyen donaciones, superávit por revaluación, excedentes retenidos y ajustes de años anteriores.

Fuente: AIRAC.

Gráfico 2.26

Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (%)

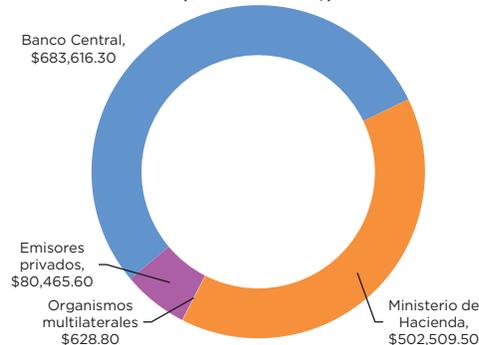


Nota: El ROE se construye como la razón del resultado del ejercicio anualizado y el total de patrimonio. En cambio, el ROA se calcula como el cociente entre el resultado del ejercicio anualizado y el total de activos.

Fuente: AIRAC.

Gráfico 2.27

Valores en circulación por tipo de emisor en el mercado de valores
Diciembre de 2020 (Millones de RD\$)



Fuente: Dirección General de Crédito Público (DGCP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV).

vamente. En cuanto al total de inversiones, estas ascienden a RD\$19,946.9 millones, representando el 0.5% del PIB, las cuales se concentran principalmente en títulos valores (Ver gráfico 2.23).

Respecto a los pasivos totales de las cooperativas, los mismos totalizaron RD\$71,517.6 millones, representando el 1.7% del PIB y registrando un crecimiento interanual de 24.8% en el 2020, impulsados por los depósitos de ahorro y a plazos, los cuales aumentaron 44.4% y 16.9%, respectivamente (Ver gráfico 2.24). En ese orden, las captaciones totales de las CAC ascendieron a más de RD\$62,489.6 millones, registrando un crecimiento interanual de 26.4%, por encima del promedio histórico de los últimos cinco años, representando estos un 87.4% de sus pasivos⁸. El indicador de liquidez, medido como los fondos disponibles entre las captaciones, se ubicó en 7.5%.

El patrimonio total de estas cooperativas, incluyendo los resultados del período, ascendieron a RD\$22,127.4 millones, registrando un crecimiento interanual de 18.9%; esto se debió al aumento de las aportaciones de los socios en RD\$1,777.4 millones, las cuales representaron un 51.6% del total de patrimonio (Ver gráfico 2.25). Los indicadores de rentabilidad del patrimonio (ROE) y del activo (ROA) de las cooperativas registran valores de 15.4% y 3.6%, respectivamente, los cuales son consistentes con el desempeño de las instituciones financieras depositarias (Ver gráfico 2.26).

2.2 Instituciones financieras no depositarias

Las instituciones financieras no depositarias están integradas por aquellas instituciones que proveen servicios financieros, pero que no realizan operaciones de captación de fondos del público de manera regular, con el propósito de cederlos a terceros. Las instituciones que se analizan en esta sección corresponden a los Emisores e Intermediarios de Valores, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y las Sociedades de Seguros (SS).

⁸ Las captaciones totales se aproximan como la suma de los depósitos de ahorro y a plazo del balance financiero.

2.2.1 Emisores e intermediarios del mercado de valores

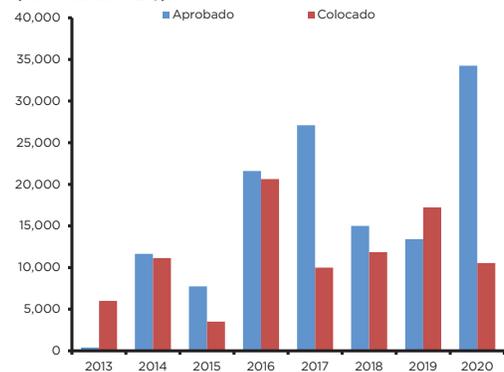
El mercado de valores dominicano se rige por la Ley No.249-17 del Mercado de Valores, bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV). Este se define como el mercado que comprende la oferta y demanda de valores, organizado en mecanismos centralizados de negociación y en el mercado extrabursátil, para permitir el proceso de emisión, colocación y negociación de valores de oferta pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores, bajo la supervisión de la SIMV. La emisión de valores en el mercado local está constituida mayormente por los valores de renta fija y las cuotas de participación de fondos de inversión; a diferencia de los principales mercados de valores internacionales, donde la emisión se encuentra diversificada en instrumentos de renta variable.

El total de valores en circulación de renta fija en moneda nacional ascendió a RD\$1.27 billones (29.8% PIB) a diciembre de 2020. Este total se distribuye entre emisores diferenciados, como el Banco Central con RD\$683,616.3 millones (16.1% del PIB) de valores en circulación, RD\$502,509.5 millones del Ministerio de Hacienda (11.8% del PIB) y RD\$628.8 millones de los Organismos Multilaterales. El resto corresponde a emisores privados, con un total acumulado de RD\$80,465.6 millones (Ver gráfico 2.27). Cabe resaltar que estos últimos han colocado valores de renta fija en pesos dominicanos por un monto aproximado de RD\$10,536.6 millones de enero a diciembre de 2020. En cambio, por la incertidumbre económica propia de la pandemia del COVID-19, durante el 2020, no se han colocado valores en dólares estadounidenses, habiéndose colocado aproximadamente US\$3.4 millones en el 2019 (Ver gráficos 2.28 y 2.29).

En los últimos años, se evidencia un dinamismo en los valores colocados por los emisores públicos y del sector privado, con nuevos instrumentos de inversión como son las cuotas de participación que ofrecen los fondos de inversión y los valores de fideicomiso de oferta pública, los cuales contribuyen a una mayor diversificación. Asimismo, en el mercado opera una sociedad proveedora de precios denominada RDVAL, mediante una alianza estratégica con la Bolsa de Valores de la República Dominicana, con el objetivo de proveer precios de referencia para los valores negociados en el mercado. La importancia de este participante radica en la generación de las curvas de rendimientos diarias de los valores emitidos por el Banco Central, el Ministerio de Hacienda y las empresas privadas (Ver gráficos 2.30 y 2.31).

Gráfico 2.28

Monto aprobado en valores de renta fija de emisores privados en moneda nacional (Millones de RD\$)

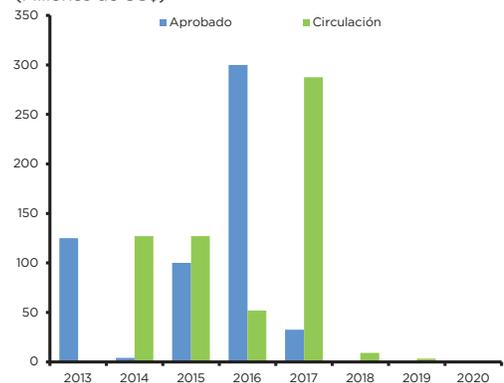


Nota: Los valores colocados pueden exceder al monto aprobado en un año en particular debido a valores aprobados en periodos anteriores.

Fuente: SIMV.

Gráfico 2.29

Monto aprobado en valores de renta fija de las empresas privadas en dólares estadounidenses (Millones de US\$)

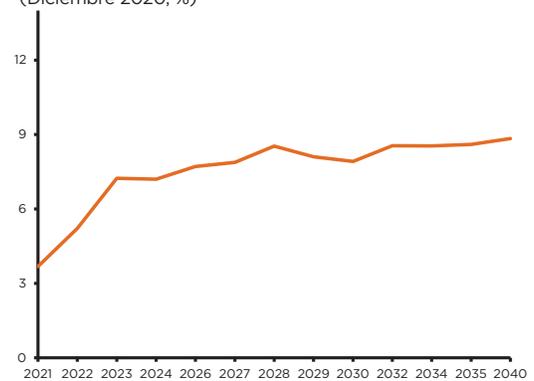


Nota: Los valores colocados pueden exceder al monto aprobado en un año en particular debido al monto aprobado de valores en periodos anteriores.

Fuente: SIMV.

Gráfico 2.30

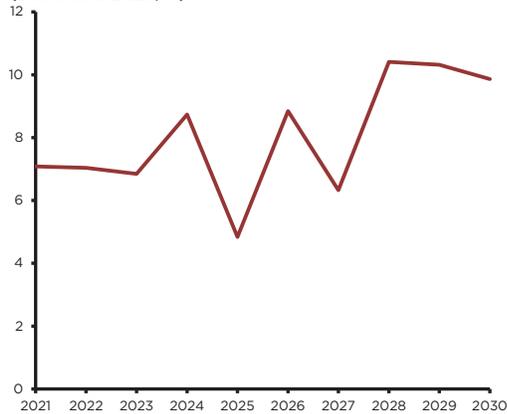
Curva de rendimiento emisiones en moneda nacional del Ministerio de Hacienda (Diciembre 2020, %)



Fuente: RDVAL

Gráfico 2.31

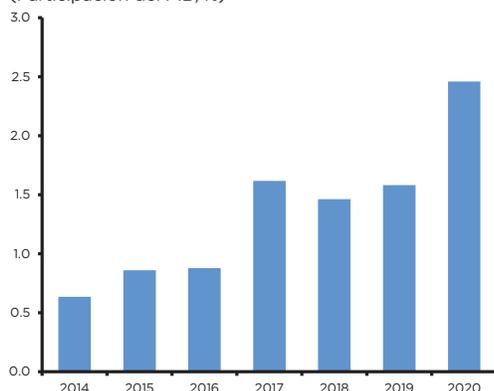
Curva de rendimiento emisiones de títulos de deuda de renta fija en moneda nacional de las empresas privadas (Diciembre 2020, %)



Fuente: RDVAL

Gráfico 2.32

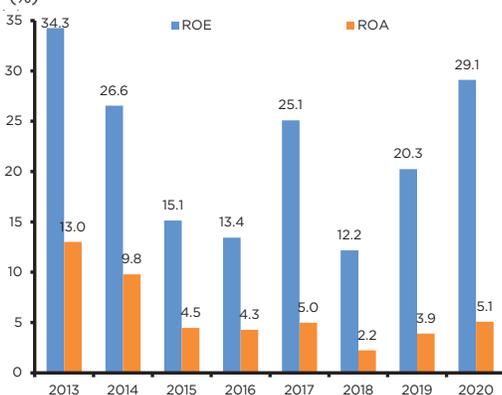
Activos totales de los intermediarios de valores (Participación del PIB, %)



Fuente: SIMV.

Gráfico 2.33

Rentabilidad de los intermediarios de valores (%)



Nota: El ROE se construye como la razón del resultado del ejercicio anualizado y el total de patrimonio. En cambio, el ROA se calcula como el cociente entre el resultado del ejercicio anualizado y el total de activos.

Fuente: SIMV.

En la actualidad, se encuentran activos 16 intermediarios de valores, debido a la salida voluntaria de un puesto de bolsa en el 2019. El total de activos de estos intermediarios ascendió a RD\$104,710.3 millones, equivalentes al 2.5% del PIB, con un crecimiento interanual de 45.2% (Ver gráfico 2.32). Estos han sido impulsados principalmente por las inversiones en instrumentos financieros. La composición de la cartera de inversión de los puestos de bolsa, por emisor en moneda local, se distribuye en títulos del Ministerio de Hacienda (51.2%), Banco Central (32.5%), emisores privados (8.0%), fondos de inversión (5.6%) y el 2.6% restante está distribuido entre otros emisores. En el caso de la cartera en moneda extranjera, el 57.3% corresponde al Ministerio de Hacienda, el 22.2% se encuentra en las inversiones en el exterior, el 10.1% en fondos de inversión, el 9.5% en las empresas distribuidoras de energía eléctrica y el 1.0% en el resto de los intermediarios financieros.

El total de ingresos alcanzó la suma de RD\$10,708.2 millones a diciembre de 2020, donde la principal fuente de ganancias se debió a las inversiones en instrumentos financieros a valor razonable. En este mercado, dentro del total de ingresos, las comisiones y honorarios representan el 1.5% del total, contrario a como sucede en otros países, donde los intermediarios de valores obtienen la mayor parte de sus beneficios de comisiones de corretaje cobradas a sus clientes, no por valoración de su cartera. La rentabilidad promedio del patrimonio, medida a través del ROE, es de 29.1% a diciembre de 2020, superior en 8.9 p.p. con respecto al año anterior. Asimismo, la rentabilidad promedio del activo, ROA, aumentó en 1.2 p.p. con respecto al mismo período del año anterior, equivalente a 5.1% (Ver gráfico 2.33).

2.2.2 Sociedades administradoras de fondos de inversión

Actualmente existe una oferta de 47 fondos de inversión autorizados, de los cuales 39 fondos están operando, correspondientes a 19 fondos abiertos y 20 fondos cerrados. El número de aportantes pasó de 45 en diciembre de 2014 a 24,072 a diciembre de 2020. El monto gestionado a través de los fondos de inversión alcanzó los RD\$107,229.0 millones, equivalentes al 2.5% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 57.9% (Ver gráfico 2.34). En tanto, los fondos cerrados acumularon RD\$65,764.0

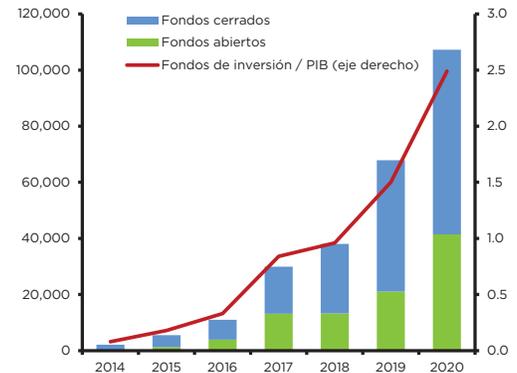
millones al cierre de 2020, aumentando 40.5% y representando el 61.3% del total de estos fondos. En el caso de los fondos abiertos, los mismos ascienden a RD\$41,465.0 millones, equivalentes al 38.7%; además poseen una mayor cantidad de aportantes en comparación con los cerrados, adquiriendo mayor popularidad en los últimos años.

El patrimonio de los fondos de inversión se puede clasificar por tipo de activos en renta fija, desarrollo de sociedades, inmobiliarios y de infraestructura, los cuales se encuentran distribuidos de la siguiente manera: a) el 44.0% corresponde a los fondos de renta fija, que representan la mayor participación; b) los de desarrollo de sociedades con una participación de 30.3%; c) los inmobiliarios con 19.0%; d) los de infraestructura que corresponden al 6.7% restante. Por tipo de moneda, el 51.8% de los fondos se encuentra denominado en moneda nacional y el resto está denominado en moneda extranjera, para una distribución balanceada de los mismos (Ver gráfico 2.35). Los fondos abiertos solo gestionan activos de renta fija. En cambio, los fondos cerrados manejan activos en su mayoría de desarrollo de sociedades, que equivalen a un 43.1%, luego los inmobiliarios en 33.2%, los de renta fija en 10.1% y finalmente los de infraestructura en 13.6% respecto al total general de los fondos de inversión cerrados (Ver cuadro 2.1).

El promedio anual de los rendimientos históricos en moneda nacional para los fondos cerrados inmobiliarios es 20.5%, para los de desarrollo de sociedades 31.2% y los de renta fija de 16.5%, todos hasta 30 días. En cambio, en moneda extranjera, el rendimiento de los fondos inmobiliarios es de 12.5% hasta 30 días. En cambio, los fondos abiertos en renta fija a mediano plazo en moneda nacional registran rendimientos de 11.0% hasta 30 días (Ver cuadro 2.2). Los fondos cerrados, generalmente ofrecen una rentabilidad mayor a los fondos abiertos y se caracterizan por ser inversiones de largo plazo.

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), según establece la Ley No.249-17 del Mercado de Valores, son empresas autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV) para crear y administrar los fondos de inversión. A diciembre de 2020, los fondos abiertos concentran la mayor cantidad de aportantes, representando un 90.0% y el resto corresponde a los fondos cerrados. Esto pudiera deberse a la flexibilidad y liquidez que poseen los fondos abiertos.

Gráfico 2.34

Fondos de inversión
(Millones de RD\$, participación del PIB)

Fuente: Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (ADOSAFI).

Cuadro 2.1

Tipos de fondos de inversión en la República Dominicana
Diciembre de 2020 (Millones de RD\$)

Tipo de Fondo	Principal Activo	Primera Emisión	AFI	Moneda del Fondo	Monto Gestionado (equivalente en RD)	Colocado / Autorizado
Abierto	Renta Fija	6/7/2015	BHD Fondos	RD	4,094.2	*
		15/05/2015	AFI Universal	RD	1,488.2	*
		25/08/2015	JMMB Fondos	RD	1,118.5	*
		15/01/2016	AFI Universal	RD	1,232.6	*
		18/04/2016	BHD Fondos	RD	4,139.3	*
		22/06/2016	BHD Fondos	US	12,354.3	*
		19/01/2017	AFI Reservas	RD	4,119.5	*
		20/02/2017	AFI Universal	US	3,039.0	*
		12/7/2017	AFI Universal	RD	325.1	*
		28/07/2017	AFI Reservas	RD	1,310.6	*
		2/7/2018	BHD Fondos	RD	172.9	*
		13/02/2018	AFI Universal	RD	413.6	*
		16/02/2018	JMMB Fondos	RD	478.1	*
		15/05/2018	AFI Reservas	US	2,477.8	*
		22/10/2018	AFI Reservas	RD	423.7	*
		19/11/2018	Excel Fondos	US	914.2	*
		11/4/2019	BHD Fondos	RD	261.6	*
		27/11/2019	JMMB Fondos	US	677.1	*
		Cerrado	Desarrollo de Sociedades	15/12/2015	GAM Capital	US
31/05/2017	Advanced			RD	2,576.9	71.3%
19/02/2018	Pioneer Funds			RD	6,035.7	68.4%
23/09/2019	GAM Capital			US	6,118.7	22.5%
12/12/2019	AFI Popular			US	2,035.9	42.0%
Pendiente	Pioneer Funds			RD	6,177.9	36.5%
Inmobiliario	Pendiente		Advanced	US	-	0.0%
	29/07/2015		Pioneer Funds	RD	1,025.7	31.5%
	2/12/2015		JMMB Fondos	US	1,582.4	100.0%
	2/3/2016		Excel Fondos	US	3,228.7	100.0%
	9/10/2017		AFI Popular	US	3,007.5	100.0%
	31/08/2018		AFI Universal	US	4,537.1	72.9%
	20/02/2019		Excel Fondos	US	2,564.7	42.0%
	24/10/2019		Pioneer Funds	RD	2,527.0	98.9%
	23/03/2020		JMMB Fondos	US	1,338.5	36.7%
	5/11/2020		BHD Fondos	US	602.5	10.0%
	Pendiente		GAM Capital	RD	-	0.0%
	Pendiente		AFI Popular	RD	-	0.0%
Pendiente	GMAT		RD	-	0.0%	
Renta Fija	16/05/2013		Pioneer Funds	RD	743.7	30.6%
	23/03/2015	AFI Popular	RD	1,386.9	66.7%	
	12/5/2015	AFI Popular	RD	1,362.1	83.3%	
	11/7/2018	GAM Capital	RD	1,219.6	40.0%	
	8/4/2019	AFI Popular	RD	877.5	37.5%	
	Pendiente	AFI Reservas	US	163.3	2.6%	
Deuda Infraestructura	Pendiente	AFI Reservas	US	-	0.0%	
	25/09/2018	AFI Universal	RD	7,145.6	50.1%	
Total General (RD)					107,228.4	32.2%

Nota: (*) Los fondos abiertos no tienen un número específico aprobado de cuotas.

Fuente: ADOSAFI.

Cuadro 2.2

Rentabilidad promedio anual de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) Diciembre de 2020 (%)

Tipo de Fondo	Principal Activo	Clasificación por duración	Moneda	Rentabilidad Histórica (%)			
				Días Previos			
				30	90	180	360
Abierto	Renta Fija	Corto plazo	RD	4.2	4.8	5.4	6.1
		Mediano plazo	RD	5.8	7.2	7.7	7.8
		Largo plazo	RD	8.5	8.9	11.0	8.9
		Corto plazo	US	1.1	1.2	1.3	1.8
		Mediano plazo	US	1.9	2.0	1.7	2.4
Cerrado	Desarrollo Sociedades	No aplica	RD	31.2	15.4	10.1	12.9
			US	-21.5	-4.6	-1.9	-0.8
	Inmobiliario		RD	20.5	8.7	7.2	16.8
			US	12.5	9.1	6.8	5.8
	Renta Fija		RD	16.5	20.9	20.3	13.3
	Infraestructura		RD	0.3	1.6	2.3	0.2

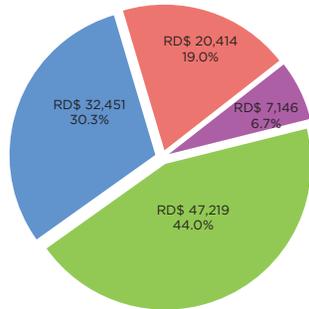
Nota: Se consideran de corto plazo a los fondos menores de 360 días, mediano plazo a los de 361 a 1,080 días y largo plazo mayor a 1,080 días. (*) No existe historia suficiente para el cálculo.

Fuente: ADOSAFI.

Gráfico 2.35

Patrimonio total por tipo de activo de los fondos de inversión Diciembre de 2020 (Millones de RD\$)

■ Renta fija ■ Desarrollo de sociedades ■ Inmobiliario ■ Infraestructura

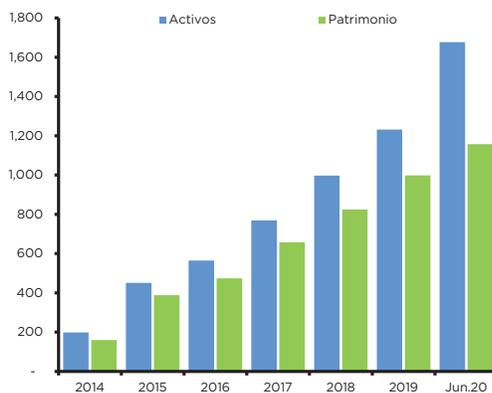


Abierto	Cerrado
MN: RD\$ 22,003 ME: RD\$ 19,462	MN: RD\$ 33,548 ME: RD\$ 32,216

Fuente: Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (ADOSAFI).

Gráfico 2.36

Total de activos y patrimonio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) (Millones de RD\$)



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV).

De acuerdo con las últimas informaciones disponibles, el total de activos acumulados de las SAFI es de RD\$1,676.9 millones a diciembre de 2020, con una tasa de crecimiento interanual de 57.5%. Por otro lado, el patrimonio de estas entidades alcanzó los RD\$1,157.8 millones, registrando un crecimiento de 26.3% (Ver gráfico 2.36). Cabe señalar que las primeras negociaciones de las cuotas de fondos de inversión cerrados en el mercado secundario se llevaron a cabo en diciembre de 2013, ascendentes a RD\$927.2 millones, acumulando un total de RD\$11,950.0 millones a diciembre de 2020 (ADOSAFI, 2020). Por otro lado, el total de ingresos de las SAFI ascendió a RD\$557.0 millones hacia finales de 2020, los cuales provienen casi en su totalidad de la comisión por administración. Los gastos operativos alcanzaron los RD\$456.0 millones y las ganancias netas superaron los RD\$154.7 millones.

2.2.3 Administradoras de fondos de pensiones

En el país existen actualmente cinco tipos de fondos de pensiones, los cuales se clasifican en: Fondo de Capitalización Individual (CCI) en moneda nacional, Fondo CCI en divisas (para dominicanos residentes en el exterior), Fondo Complementario de Aportes Adicionales (FC), Fondo de Reparto Individualizado y Fondo de Solidaridad Social (FSS) (CNSS, 2002a). Los fondos de pensiones mantienen actualmente una tendencia creciente, registrando un monto de RD\$820,942.3 millones a diciembre de 2020, equivalentes al 18.0% del PIB, con una variación interanual de 16.0%. Prevalece la concentración de recursos en el fondo de capitalización individual, con un 78.6% del total, el cual asciende a RD\$645,442.2 millones (Véase gráficos 2.37 y 2.38).

La composición del portafolio de inversiones de los fondos de pensiones, por tipo de emisor, indica que el portafolio está conformado en su mayoría por instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda, el Banco Central y los bancos múltiples, ascendentes a un total de RD\$635,229.5 millones (Ver gráfico 2.39). Sin embargo, en los últimos años se registra la participación en inversiones distintas a las tradicionales, como son los fondos de inversión, los fideicomisos de oferta pública y los valores titularizados de renta fija, acumulando la suma de RD\$52,104.9 millones. Esto indica cierta diversificación de las inversiones, ya que para el 2012 los instrumentos emitidos por

los bancos múltiples constituían cerca del 28% del portafolio de inversiones de los fondos de pensiones, mientras que en la actualidad representan un 7.6%. En general, las inversiones de los fondos de pensiones se concentran en activos de alto rendimiento y poca volatilidad, como son los instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, dada la limitada rentabilidad de otras alternativas de inversión.

La rentabilidad real de los fondos de pensiones depende, fundamentalmente, de las tasas de interés del mercado y de la estructura de sus inversiones. La rentabilidad real promedio de este sector se colocó en 7.52%, superior en 2.1 p.p. a la registrada en el 2019. Asimismo, la rentabilidad del CCI es de 7.48%. Este comportamiento se corresponde a la composición de la cartera de inversiones, centrándose en instrumentos del Ministerio de Hacienda (Ver gráfico 2.40).

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) que operan en la actualidad son siete. A diciembre de 2020, los fondos administrados por las AFP registraron una tasa de crecimiento interanual de 4.1%. El total de activos de las AFP ascendió a RD\$18,264.9 millones, equivalente a 0.4% del PIB. Las inversiones constituyen el rubro más importante dentro de los activos, representando un 45.4% (Ver gráfico 2.41). Para proteger el retorno mínimo de las inversiones se creó la cuenta de garantía de rentabilidad, cuyo fin es completar los rendimientos mínimos esperados garantizados por Ley, cuando la misma no fuese cubierta con la reserva de fluctuación de rentabilidad⁹.

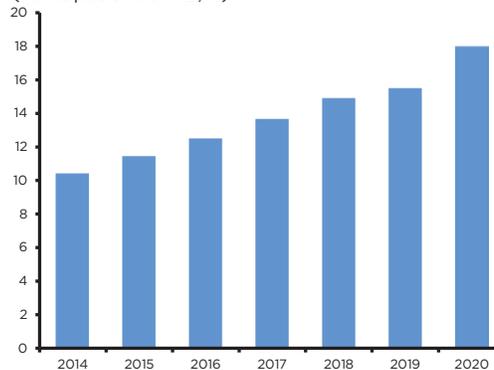
La cuenta de garantía de rentabilidad de las AFP ascendió a RD\$7,412.0 millones, equivalente a 50.2% de su patrimonio y las inversiones se encuentran cubiertas en 89.4% por dicha cuenta (Ver gráfico 2.42). La reserva de fluctuación de rentabilidad compone el elemento principal que asegura el retorno mínimo a los afiliados, la cual asciende a RD\$792.9 millones, equivalente a un 0.1% del total del patrimonio de los fondos de pensiones al cierre de 2020. Por otro lado, los depósitos totales y valores en manos de estas instituciones constituyen el 1.3% del total de pasivos de las entidades de intermediación financiera.

El patrimonio total de las administradoras asciende a RD\$14,763.8 millones a diciembre de 2020, reduciéndose 4.1% en términos interanuales, explicado por el resultado del ejerci-

⁹ Esta cuenta es obligatoria para todos los fondos de pensiones.

Gráfico 2.37

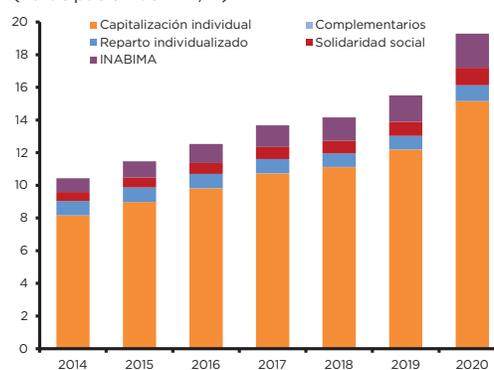
Patrimonio total de los fondos de pensiones (Participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Pensiones (SIPEN).

Gráfico 2.38

Fondos de pensiones de la República Dominicana (Participación del PIB, %)

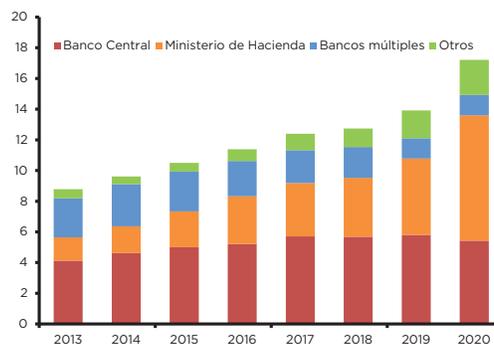


Nota: El INABIMA se refiere al Instituto Nacional de Bienestar Magisterial.

Fuente: SIPEN.

Gráfico 2.39

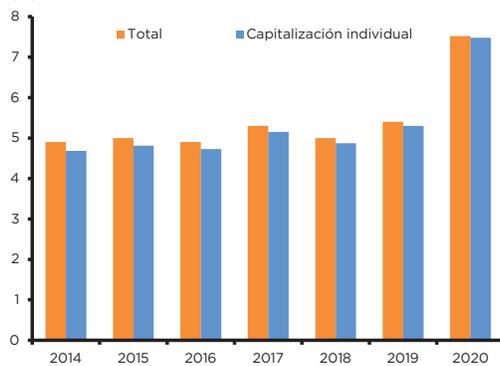
Portafolio de inversiones por tipo de emisor de los fondos de pensiones (Participación del PIB, %)



Nota: La partida "otros" incluye las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, empresas, fideicomisos de oferta pública, cuotas de fondos de inversión, organismos multilaterales y valores titularizados de renta fija-créditos hipotecarios.

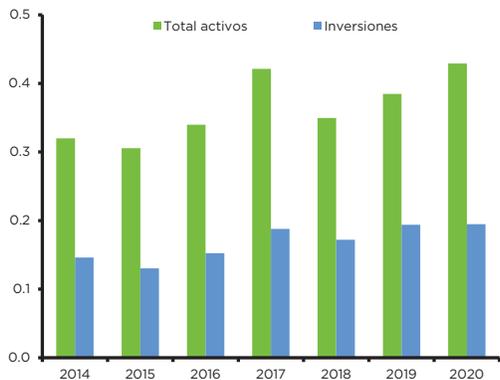
Fuente: SIPEN.

Gráfico 2.40
Rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones (%)



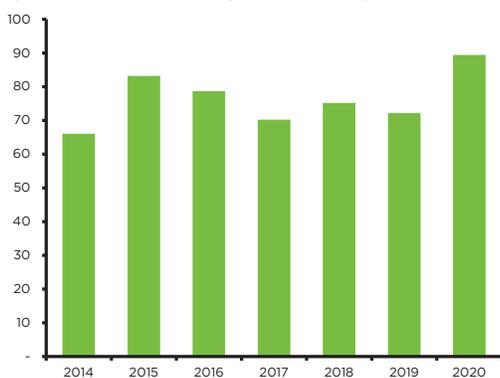
Fuente: SIPEN.

Gráfico 2.41
Evolución de los activos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) (Participación del PIB, %)



Fuente: SIPEN.

Gráfico 2.42
Garantía de rentabilidad como razón de las inversiones de las AFP (Garantía de rentabilidad / inversiones, %)



Fuente: SIPEN.

cio y el deterioro del empleo debido a la situación económica de la pandemia. La Ley No.87-01 señala que las administradoras deben mantener un patrimonio neto superior a RD\$10 millones, en efectivo, suscrito y pagado¹⁰.

Las utilidades de las administradoras de fondos de pensiones ascendieron a RD\$4,387.3 millones al cierre de 2020, registrando una contracción de 25.5% debido a menores ingresos operacionales, vía la comisión anual sobre el saldo administrado, la cual representa cerca del 81.7% del total de ingresos, es decir constituyen la principal fuente de ingresos de las AFP. La rentabilidad del patrimonio de las AFP disminuyó con respecto al promedio de los últimos años, registrando un ROE de 31.5% a diciembre de 2020 (Ver gráfico 2.43).

Recientemente, mediante la Ley No.13-20 que fortalece la Tesorería de la Seguridad Social (TSS) y la Dirección General de Información y Defensa del Afiliado (DIDA), que modifica el recargo por mora en los pagos al Sistema Dominicano de Seguridad Social (SDSS) y modifica, además, el esquema de comisiones aplicados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), se realizaron modificaciones a algunos aspectos a la Ley de Seguridad Social No.87-01 de 2001, para establecer, a partir de febrero de 2020, un nuevo esquema de comisiones a ser aplicado por las AFP. En ese orden, se modificaron los artículos 56 y 86 de la Ley No.87-01 para establecer una comisión única de 1.2% sobre el saldo administrado, la cual disminuirá de manera progresiva durante los próximos 10 años hasta llegar a 0.75%. Esta comisión única sustituye la comisión administrativa que recibían las AFP, equivalentes al 0.5% sobre el salario cotizado y la comisión complementaria de hasta un 30% de excedente de rentabilidad del fondo administrado en comparación con la tasa de interés pasiva de los bancos múltiples. En ese sentido, se espera que esta medida se traduzca en mayores beneficios para el fondo de los trabajadores afiliados sin afectar la sostenibilidad financiera de estas instituciones.

2.2.4 Sociedades de seguros

El mercado de seguros del país está compuesto actualmente por 34 compañías, que se rigen por la Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianzas de la República Dominicana de 2002. A pesar

¹⁰ El capital de las AFP deberá indexarse anualmente a fin de mantener su valor real e incrementarse en un diez por ciento (10%) por cada cinco mil afiliados en exceso de diez mil.

de que es un mercado con varios participantes, sus operaciones están concentradas en cuatro grandes entidades, que representan el 64.5% del total de las Primas Netas Cobradas (PNC), para un total ascendente a los RD\$72,240.6 millones a diciembre de 2020. Durante este período, el 57.3% de las PNC correspondió a Seguros Generales y el 42.7% restante a Seguros de Vida y Fianzas (Ver gráfico 2.44).

El total de activos de las sociedades de seguros ascendió a RD\$83,720.9 millones a junio de 2020, equivalentes a 2.0% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 13.3%. Este incremento se debe principalmente al aumento de 14.4% en las inversiones de las reservas, por medio de los depósitos a plazo en bancos del país (Ver gráfico 2.45). Las inversiones de las reservas concentran el 48.3% de los activos totales de las aseguradoras, de los cuales los instrumentos de fácil liquidez emitidos y garantizados por las instituciones financieras y los depósitos a plazo en bancos del país representan un 42.6% y 23.0% con relación al total de inversiones, respectivamente (Ver gráfico 2.46)¹¹. En ese orden, los activos de las sociedades de seguros, con relación al total de activos brutos de las entidades de intermediación financiera a junio de 2020, alcanzan un 3.8%, representando el total de las inversiones un 3.2% del total de créditos de las entidades financieras, sugiriendo esto que las sociedades aseguradoras cuentan con una participación limitada en las entidades de intermediación financiera.

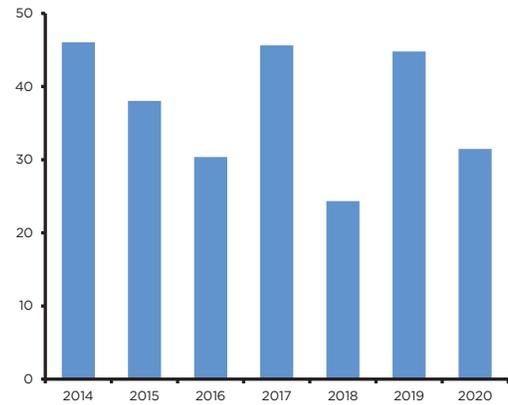
Las compañías aseguradoras mantienen recursos en forma de depósitos en las entidades financieras que alcanzan la suma de RD\$16,948.1 millones a junio de 2020, de estos el 77.9% han sido captados por los bancos múltiples. Asimismo, las entidades de intermediación financiera tienen cerca de RD\$1,787.0 millones colocados como préstamos a las aseguradoras, de los cuales el 81.8% fue colocado a través de los bancos múltiples.

La rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) de las aseguradoras registraron valores de 12.3% y 39.4% respectivamente, a junio de 2020. En ese orden, la rentabilidad registró incrementos con relación al mismo período del año anterior, producto de un aumento de más de 100% de las utilidades, las

¹¹ Las inversiones de las reservas se componen por instrumentos financieros de fácil liquidez en las entidades de intermediación financiera, tales como bienes inmuebles, depósitos a plazo, entre otros.

Gráfico 2.43

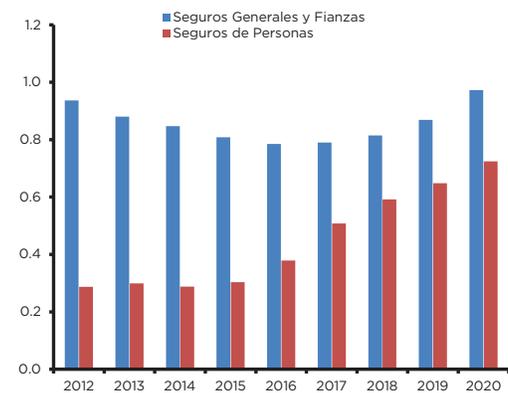
Rentabilidad del patrimonio de las AFP
(ROE: resultado del ejercicio anualizado / patrimonio promedio total, %)



Fuente: SIPEN.

Gráfico 2.44

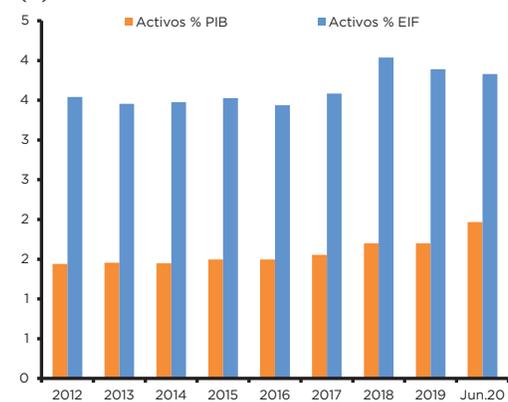
Primas netas cobradas por tipo de seguro
(Participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Seguros.

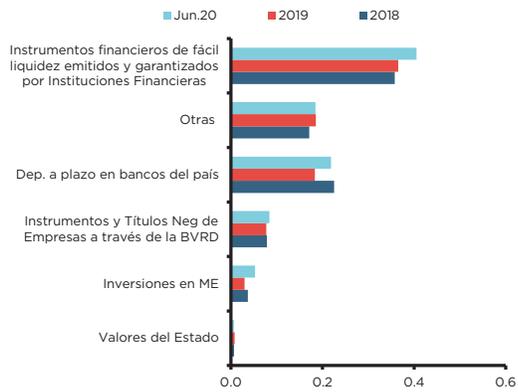
Gráfico 2.45

Activos totales de las sociedades de seguros
(%)



Fuente: Superintendencia de Seguros y Superintendencia de Bancos (SB).

Gráfico 2.46
Portafolio de inversiones de las sociedades de seguros
(Participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Seguros.

cuales aumentaron debido a mayores ingresos procedentes de las primas suscritas. En términos de los índices de solvencia y de liquidez de estas sociedades, los mismos se han mantenido por encima de los límites regulatorios, ubicándose en 2.1% y 1.6% respectivamente a junio de 2020, evidenciando una buena gestión por parte de las aseguradoras.

Recuadro 2.1 Desarrollo del mercado hipotecario y el fideicomiso en la República Dominicana

El fideicomiso es un acto basado en la confianza, donde se transfieren derechos de propiedad reales o personales con el fin de constituir un patrimonio separado en favor de una o varias personas. En el mismo intervienen los siguientes actores: (i) El fideicomitente, quien transfiere los derechos de propiedad u otros derechos reales o personales; (ii) El fiduciario, quien se encarga de administrar el patrimonio en apego a las instrucciones del o los fideicomitentes y (iii) El fideicomisario, quien desempeña el papel del beneficiario (Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y Fideicomiso, 2011).

Los beneficios que se pueden obtener a través de esta figura son numerosos, ya que la misma ofrece importantes oportunidades de negocio en distintos mercados. Según su modalidad, esta figura puede influir en distintas áreas de la economía:

- Fideicomiso inmobiliario: el objetivo primordial del mismo es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su venta, o arrendamiento.
- Fideicomiso de inversión: en el mismo se consagra como propósito fundamental la inversión o colocación, a cualquier título, de sumas de dinero en adhesión a las instrucciones preestablecidas en su constitución.
- Fideicomiso de planificación sucesoral: permite establecer las pautas en cuanto a la administración y distribución de los bienes de los fideicomitentes en favor de sus sucesores y legatarios luego de su defunción.
- Fideicomiso de oferta pública: constituido con el fin exclusivo de respaldar las emisiones de oferta pública de valores realizadas por el fiduciario, con cargo al patrimonio fideicomitado.
- Fideicomiso de garantía: en el mismo, los bienes patrimoniales están destinados a asegurar el cumplimiento de determinadas obligaciones, concretadas o por concertarse, a cargo del fideicomitente o un tercero.
- Fideicomisos culturales, filantrópicos y educativos: tienen como objetivo principal el mantenimiento y preservación de patrimonios culturales, la ejecución de labores filantrópicas y la promoción y fomento de la educación.
- Fideicomiso de administración: su finalidad es la administración de un patrimonio autónomo en apego a las exigencias de los aportantes.

En adición a lo antes expuesto, el fideicomiso ofrece múltiples ventajas para sus constituyentes, como el control de la distribución patrimonial y el de mitigar cargas impositivas. También, imposibilita la persecución legal de los bienes fideicomitados.

Fideicomisos en América Latina

Los orígenes del fideicomiso datan del siglo dos A.D., como un mecanismo de elusión de conflictos en la ley de sucesión romana (Johnston, 1988). En aquel entonces se encomendaba la propiedad a otros bajo testamento con el propósito de su custodia. Lo anterior, se acom-

pañaba de una intención de que la propiedad sea transferida o retenida por un tercero para su cuidado apropiado. Naturalmente, los conceptos legales romanos luego fueron subsecuentemente difundidos en el continente europeo durante la expansión del imperio. En ese orden, debido a que Britannia (Gran Bretaña) era una provincia romana, esta no estuvo exenta de la adopción de dichos conceptos. De esta manera se inicia la historia de la fundación del concepto del fideicomiso en la ley inglesa y posteriormente en la norteamericana (Mattei y Hansmann, 1998).

En América Latina suele decirse que el fideicomiso se origina del término trust del derecho inglés y del derecho norteamericano. Ciertamente, la influencia económica y financiera de los Estados Unidos de América ha jugado un papel fundamental para la introducción del mismo en el derecho latinoamericano (Goldschmidt, 1960). Los países de la región se han advocated a la utilización de las formas jurídicas que le son conocidas en el extranjero, sin embargo, el desarrollo de esta figura es disímil entre los países. Según Alvarado Esquivel et al. (2010), el fideicomiso es una figura en constante evolución, versátil y flexible, adaptada a las circunstancias de cada país e influenciada por los países de su entorno. También, el autor expresa que cada estado latinoamericano tiene su propia normativa sobre el fideicomiso, su tributación y la rentabilidad derivada de este.

En el caso de Colombia, por ejemplo, el sector fiduciario es el principal canal de transferencia de recursos entre el sector financiero y el sector real. En ese orden, el mercado colombiano al cierre de 2019, contaba con 28 sociedades fiduciarias autorizadas y 9 sociedades de capital extranjero, las cuales en conjunto han administrado 24,871 fideicomisos. Además,

estos recursos representan el 34.4% de los recursos del sistema financiero colombiano y el 60% del PIB.

El fideicomiso en la legislación dominicana

En el caso dominicano, la figura del fideicomiso fue introducida en el año 2011 con la promulgación de la Ley No.189-11 Para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana. La misma, tiene como objeto principal el reducir el déficit habitacional¹² a través del desarrollo de proyectos de vivienda, especialmente viviendas de bajo costo¹³. En adición, bajo esta misma ley las fiduciarias se constituyen en personas jurídicas.

La administración fiduciaria es reservada a personas jurídicas (sociedades anónimas) de objeto exclusivo, las administradoras de fondos de inversión, los intermediarios de valores y las entidades de intermediación financiera. Estas últimas están sujetas a la autorización previa por parte de la Junta Monetaria. Dentro de sus obligaciones principales se destacan el apego estricto a las instrucciones de los fideicomitentes, el manejo idóneo de las cuentas del fideicomiso, conservar el secreto fiduciario frente a terceros respecto a las operaciones del mismo y el cumplimiento con las obligaciones tributarias puestas a su cargo (Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y Fideicomiso, 2011).

En cuanto a la remuneración del fideicomiso, este se presumirá siempre remunerado, a

12 Unidades de vivienda que hacen falta construir para reponer las que están en malas condiciones y las que harían falta edificar para solucionar el tema de la suma de núcleos familiares secundarios.

13 Toda unidad habitacional cuyo valor de venta sea igual o inferior al tope de RD\$ 3.8 millones de pesos.

menos que se establezca en su constitución que el fiduciario no será remunerado por sus servicios. En el caso de ausencia de esta disposición, la remuneración será de 0.5% anual del valor del patrimonio neto (Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y Fideicomiso, 2011, Art. 35). De manera análoga, con el fin de promover su desarrollo y viabilidad, los fideicomisos cuentan con un régimen tributario especial. Este régimen estipula principalmente la exención del pago de impuestos para su constitución, impuestos sobre la renta de ganancias de capital, impuesto sobre el traspaso de bienes inmuebles e impuestos sobre activos y patrimonio establecidos en el Código tributario de la República Dominicana.

Lo antes mencionado ha permitido el desarrollo de múltiples proyectos, tanto públicos como privados. En efecto, en el año 2013, se constituyó el primer fideicomiso de oferta pública estatal, RDVIAL. Este tiene como objetivo asegurar el adecuado funcionamiento de la red vial principal de la República Dominicana, así como la ejecución de las actuaciones y obras necesarias para la ampliación, rehabilitación, conservación y/o mantenimiento de las vías públicas. Por otro lado, en el año 2018, Grupo Rica fue la primera empresa dominicana en constituir un fideicomiso de oferta pública de valores accionarios, a través del cual los inversionistas pueden invertir de manera indirecta en acciones de la compañía.

Actualmente, existen 18 entidades autorizadas para la administración de fideicomisos. Al cierre del 2019, estas han gestionado 843 fideicomisos, de los cuales el 74.6% son del sector construcción, 18.0% administrativos y el restante 7.4% contempla a los fideicomisos de inversión, garantía, oferta pública entre otros (Ver cuadro 2.3).

Entidades fiduciarias en el sistema financiero dominicano

Hasta el 2019, ocho entidades fiduciarias formaban parte del sistema financiero dominicano. Cuatro de estas se caracterizaban por ser entidades de intermediación financiera autorizadas, tal es el caso del banco múltiple BDI, Asociación Popular de Ahorros y Préstamos, Scotiabank y Citibank. Por otro lado, en el caso de las fiduciarias Reservas, Popular, BHD y La Nacional, estas fungen como personas jurídicas de objeto exclusivo pertenecientes a grupos financieros.

Los activos totales de las fiduciarias ascendían a RD\$1,248.6 millones al cierre de 2019, los cuales equivalen aproximadamente al 0.03% del PIB y al 0.1% de los activos de las instituciones financieras depositarias (Ver gráfico 2.47)¹⁴. Las mismas registraron un crecimiento de 37.4% respecto al 2018. En adición, los indicadores de Rentabilidad del Patrimonio (ROE) y del Activo (ROA) de las fiduciarias registraron cifras de 5.6% y 6.6% a diciembre de 2019, respectivamente.

En el 2019, más del 50% de los fideicomisos administrados pertenecían al sector inmobiliario, de acuerdo con informaciones preliminares de la Dirección General de Impuestos Internos (DGII). En efecto, la figura está siendo aprovechada para el desarrollo de proyectos de construcción de viviendas, tanto de bajo costo como suntuarias. Lo antes mencionado obedece en gran medida a los beneficios que brinda la figura en materia fiscal. El continuo desarrollo de proyectos de viviendas a través de fideicomisos contribuirá a la disminución

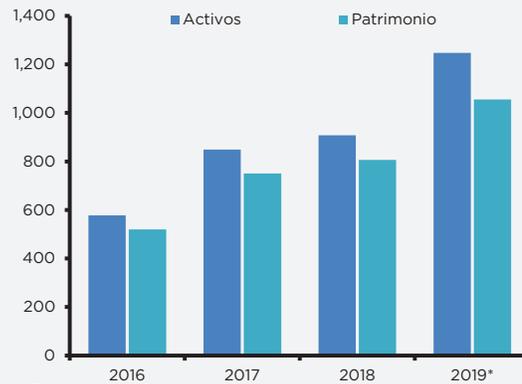
¹⁴ Cifras preliminares correspondientes a las personas jurídicas de objeto exclusivo que forman parte de grupos financieros.

Cuadro 2.3
Fideicomisos administrados al 2019

Tipo de Fideicomiso	Cantidad
Alquiler de Viviendas	21
Construcción	629
Intermediación Financiera, Seguros y Otras	5
Otros Servicios	188
Total	843

Fuente: Dirección General de Impuestos Internos (DGII)

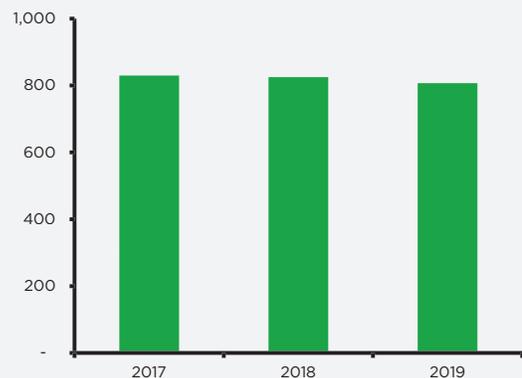
Gráfico 2.47
Activos totales netos y patrimonio de las sociedades fiduciarias
(Millones de RD\$)



* Informaciones preliminares.

Fuente: Estados financieros auditados de las sociedades.

Gráfico 2.48
Déficit habitacional de la República Dominicana
(Miles de viviendas)



Fuente: Ministerio de Economía Planificación y Desarrollo (MEPyD)

del déficit habitacional total, que de acuerdo con los datos publicados por el Ministerio de Economía Planificación y Desarrollo se ubicó en 807,145 en el 2019 (MEPyD, 2019). Este déficit se ha reducido un 7.3% durante los últimos tres años, beneficiando el sector construcción y a la adquisición de vivienda, los cuales han impactado positivamente el crecimiento de la economía dominicana (Ver gráfico 2.48).

Factores de riesgo en la actualidad

La actividad fiduciaria comprende operaciones de carácter administrativo, específicamente de bienes de terceros, en los cuales existen riesgos que son inherentes a este tipo de actividad (Porras Zamora, 2014). Dichos riesgos pueden ser clasificados de la siguiente manera:

- **Legal:** las fiduciarias están expuestas a demandas o sanciones por parte de los participantes del fideicomiso, entidades de supervisión, y de terceras personas por incumplimiento de las direcciones de ejecución establecidas o ante las disposiciones legales que regulan la figura en el país.
- **Financieros:** posibles pérdidas asociadas a un costo de operación superior al establecido originalmente o por negligencia en la ejecución de un contrato.
- **Reputación:** potencial deterioro de la imagen de la fiduciaria ante hechos o situaciones consideradas inaceptables por la opinión pública nacional e internacional.
- **Operativos:** en el marco de Basilea III, es el riesgo de pérdidas resultantes de procesos internos inadecuados o defec-

tuosos, de recursos humanos, sistemas o como resultado de acontecimientos externos.

No obstante, el régimen fiscal del cual gozan estas figuras, reduce el riesgo financiero asociado a los costos de operación superiores a los establecidos inicialmente. En cuanto al riesgo de carácter operativo, su amplitud depende significativamente del desarrollo en materia de regulación y supervisión de los diferentes países. En ese aspecto, la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) estableció una norma que regula las sociedades fiduciarias y los fideicomisos de oferta pública de valores. La misma establece, que el acto constitutivo del fideicomiso de oferta pública, debe contener las cláusulas indicadas en la ley 189-11 donde deben determinar y evaluar los riesgos existentes en el fideicomiso. De igual manera, debe identificarse a quien corresponde mitigar dichos riesgos y, en caso de que se llegue a materializar uno o varios de los riesgos identificados, a quien corresponde la afectación patrimonial y su posible impacto en los valores de fideicomiso.

Conclusiones

La figura del fideicomiso permite, a través de una administración eficaz y transparente, la creación de incentivos para coadyuvar el desarrollo financiero inclusivo. En especial, para el mercado de viviendas de bajo costo, lo cual ha contribuido a la reducción del déficit habitacional. De manera análoga, los fideicomisos han impulsado el crecimiento de múltiples sectores de la economía, tal como es el caso del sector construcción, los cuales juegan un papel fundamental en el crecimiento económico.

De manera indirecta, las entidades de intermediación financiera han sido beneficiadas, debido a que la construcción de viviendas promueve la colocación de créditos hipotecarios y seguros para las mismas. En adición, en el año 2017 se emitió la resolución 395-17 sobre el control de las inversiones locales de los fondos de pensiones. Dicha resolución autoriza la utilización de los recursos provenientes de los fondos de pensiones a ser invertidos en valores emitidos por fideicomisos de oferta pública. De modo que, la figura del fideicomiso sirve como vehículo para la utilización de estos recursos en proyectos de impacto social para la clase más vulnerable.

La constitución de los fideicomisos mencionados anteriormente ha posicionado a esta figura como otra opción de inversión para los agentes, convirtiéndose en un sistema de garantías, financiamiento, seguridad y planificación patrimonial fiable. Es de esperarse que el fideicomiso se convierta en uno de los principales canales de transferencia de recursos entre el sector financiero y el sector real.

Finalmente, se deben reconocer los esfuerzos realizados por las autoridades reguladoras y supervisoras locales en materia del ámbito legal. La implementación de la normativa que establece los requisitos a los que deben acogerse las personas jurídicas que deseen fungir como fiduciarios ha garantizado un clima de inversión próspero. Además, se les ha requerido a las fiduciarias que remitan sus estados financieros a la Superintendencia de Bancos, y el marco regulatorio se ha mantenido acorde a las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Recuadro 2.2 Tendencias de tecnologías financieras (FINTECH) en América Latina y República Dominicana

El Consejo de Estabilidad Financiera define a las tecnologías financieras (FinTech, por sus siglas en inglés) como innovaciones en los servicios financieros, habilitadas por la tecnología, las cuales podrían generar nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos, con efectos materiales en la provisión de servicios financieros y en los mercados e instituciones financieras (FSB, 2017, 2019)¹⁵. Sin embargo, a pesar de que el crecimiento acelerado que ha experimentado la tecnología ha transformado el panorama financiero en las principales economías del mundo, la adopción de las innovaciones tecnológicas por parte del sistema bancario viene desde mediados del siglo pasado. De hecho, la evolución de la industria financiera ha dependido en gran medida de la tecnología. De acuerdo a Kelly (2014), esta industria lideró la adopción comercial de servidores informáticos en la década de 1960, el desarrollo a gran escala de las tarjetas de crédito y las redes de cajeros automáticos en la década de 1970, el comercio electrónico en 1980, y la transición a la banca en línea durante la década de 1990.

Las FinTech surgen para colaborar con los proveedores de los servicios financieros tradicionales. Dorfleitner et al. (2017) divide la industria de las FinTech en cuatro grandes segmentos según los servicios que realizan. Primero,

las de financiación, ya sea entre pares o colectiva; segundo, la gestión de activos; tercero, la gestión de pagos y transferencias; por último, aquellas que realizan otras operaciones como contrataciones de seguros y asesoramiento.

Aquellas FinTech especializadas en la financiación se subdividen en dos categorías dependiendo de la modalidad en que otorgan los recursos. La primera corresponde a un financiamiento otorgado por un grupo de particulares conocido como financiamiento colectivo (*crowdfunding*). La segunda corresponde a aquel que se ofrece a través de créditos y factoraje (*factoring*).

Los demás segmentos de FinTech también se subdividen en otras ramas como métodos alternativos de pago, criptomonedas y cadenas de bloques, asesoramiento robótico sobre gestión financiera personal y corporativa, seguros, infraestructura y tecnología, por mencionar algunos.

FinTech en América Latina

Las FinTech pueden ser parte de las estrategias de inclusión financiera y desarrollo de los mercados financieros a nivel global. La incorporación de la tecnología en la prestación de servicios financieros puede ayudar a romper barreras de alcance hacia un segmento de la población desatendida por los proveedores de servicios financieros; así como desarrollar una serie de soluciones para los usuarios de estos servicios.

El sector de FinTech en América Latina está experimentando una rápida expansión; por tanto, es un tema que está en agenda entre

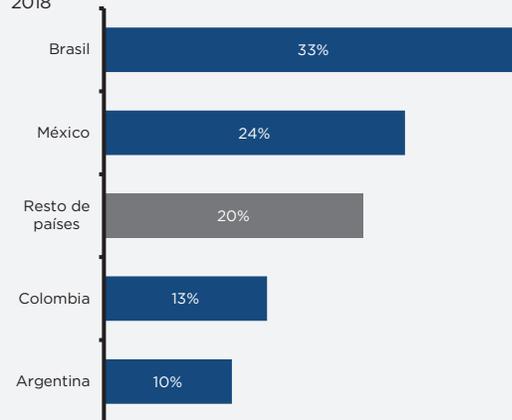
¹⁵ El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board o FSB, por sus siglas en inglés) es un organismo internacional creado en el 2009, en sustitución del Foro de Estabilidad Financiera, para promover la eficiencia y estabilidad del sistema financiero internacional. El Consejo está integrado por los principales países miembros del G-20, así como por las principales organizaciones mundiales, tales como el Banco de Pagos Internacionales (BIS), Fondo Monetario Internacional (IMF), Banco Mundial (WB), entre otros.

los reguladores de la región (Berkmen et al., 2019). Brasil, México y Colombia son los países de Latinoamérica donde se concentra la mayor actividad entre las FinTech y cuentan con un marco regulatorio relativamente más extenso (BID, 2018). A junio de 2018, Brasil contaba con 377 compañías FinTech, seguido de México y Colombia con 334 y 124, respectivamente, de un total de 1,166 compañías consideradas en el informe FinTech América Latina (Ver gráfico 2.49).

En Colombia, la alta participación de esta industria se ha favorecido del desarrollo del marco regulatorio de su mercado financiero. En 2010, las autoridades colombianas emitieron un decreto sobre la emisión de instrumentos de deuda y capital exclusivamente a través de entidades que realicen financiación colectiva o *crowdfunding*. En julio de 2018, se modificó este decreto para simplificar los procesos operativos y establecer las reglas para las FinTech que realicen esta actividad. El enfoque activo del regulador colombiano hacia las FinTech ha sido fomentar la incorporación de aquellas empresas que representen un beneficio para su sistema financiero.

Por su parte, el Banco Central de Brasil (BCB) ha tenido una participación activa promoviendo el sector de las FinTech en ese país. En el 2013, el BCB dispuso una regulación para apoyar la entrada de empresas tecnológicas en la industria de métodos de pago. Asimismo, promovió la competencia en el mercado de créditos a través de la tecnología; dando origen a las sociedades de créditos directos (SCD, por sus siglas en portugués) y las sociedades de préstamos entre pares (SEP, por sus siglas en portugués). A partir de abril de 2018, las SCD y las SEP que deseen participar en el mercado de créditos de Brasil deben contar con una autorización previa del BCB.

Gráfico 2.49
Distribución de empresas FinTech por país en América Latina 2018



Nota: El resto de países corresponde a Costa Rica, Chile, Ecuador, Panamá, Perú, Uruguay, Venezuela y República Dominicana.

Fuente: BID.

En México se promulgó la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera en marzo de 2018, comúnmente denominada Ley FinTech. Esta ley está basada en los principios de inclusión e innovación financiera, promoción de la competencia y protección al consumidor. Asimismo, a través de esta legislación, se modificaron diversas leyes como la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Instituciones de Crédito con el objetivo de incluir a las FinTech en estos mercados; de esta manera se regula la posibilidad de prestar servicios de financiamiento a través de la tecnología.

A nivel general, el marco regulatorio y las prácticas de supervisión deben adaptarse para el desarrollo y la estabilidad del sistema financiero. Al mismo tiempo, facilitar la entrada de nuevos productos, actividades e intermediarios de manera organizada.

La mayoría de las FinTech de América Latina y el Caribe se enfocan en proporcionar soluciones de pago y otorgar financiamiento. De acuerdo al BID (2018), las FinTech de servicios

de pagos y de financiamiento representan solo el 24% y 18% del total, respectivamente. Los demás segmentos del mercado se distribuyen en gestión de finanzas empresariales y personales con 16% y 8%, respectivamente. El otro gran segmento de FinTech corresponde al financiamiento colectivo con 8%. El 26% restante está dividido en servicios de asesoría financiera, seguros, banca digital, gestión de patrimonio, entre otros.

En los países de la región de América Central y el Caribe también se promueve el desarrollo del mercado de las FinTech. El BID (2018) considera que existen al menos treinta (30) empresas FinTech en dicha región; siendo Costa Rica el país con mayor presencia de empresas con un 30% del total, seguido de Panamá y República Dominicana con una participación de 20% cada uno. En ese orden, la integración de la tecnología en los servicios financieros representa un canal que promueve la profundización financiera e impulsa el proceso de inclusión financiera que atraviesan muchos países en América Latina y el Caribe (BID, 2018).

FinTech en República Dominicana

El BID identifica a República Dominicana como un país que cuenta con un ecosistema de amplias fronteras y muchas oportunidades por explorar para la industria de las FinTech. De acuerdo a la encuesta del BID y Finnovista de 2018, el 75% de las FinTech en República Dominicana están enfocadas en consumidores y pequeñas y medianas empresas que se encuentren al margen del mercado bancario.

El 27% de las FinTech en República Dominicana se enfocan en soluciones de pago (ADOFINTECH, 2021). Este segmento surgió con la aparición de una plataforma de pagos móviles,

llamada tPago, en convenio con operadoras de telefonía móvil en el 2010. Esta plataforma posibilita al usuario realizar transacciones financieras y pago de servicios. En su primer año, la plataforma contaba con más de 135 mil usuarios.

En el año 2012, el banco de servicios múltiples Scotiabank lanzó una aplicación de banca móvil, siendo la primera entidad de intermediación financiera en República Dominicana y el Caribe en ofrecer esta solución para sus clientes. En la actualidad, la mayoría de las entidades bancarias en la República Dominicana cuenta con aplicaciones móviles para realizar pagos y transacciones bancarias.

La cantidad de usuarios que utilizan este tipo de canal para realizar pagos mantiene un crecimiento constante. A diciembre de 2020, la cantidad de usuarios era 1,019,035 y han mantenido un crecimiento promedio de 20.4% durante los últimos nueve años (Ver Gráfico 2.50). Además, el monto transado por este canal ha aumentado hasta representar un 0.26% del PIB, equivalente a RD\$11,226.9 millones en 2020.

En 2018 se constituyó la Asociación Dominicana de Empresas FinTech (ADOFINTECH). Esta asociación nace con el objetivo de fomentar la incorporación de la tecnología en la prestación de servicios financieros en República Dominicana. Las verticales, o tipos de FinTech, que existen actualmente en el país se clasifican en (1) pagos digitales y remesas; (2) finanzas personales; (3) gestión financiera empresarial; (4) financiación alternativa; (5) crowdfunding; (6) activos financieros y mercado de valores; (7) tecnología para instituciones financieras; (8) InsurTech; (9) RegTech; y (10) incubadoras (ADOFINTECH, 2021). De acuerdo a informaciones recopiladas por el Banco Central de la

República Dominicana, se han identificado 102 empresas de tecnología financiera con soluciones en desarrollo o en operación.

El gráfico 2.51 muestra la participación de las verticales presentes en República Dominicana. Las verticales de soluciones de pagos y remesas son las que tienen mayor participación en este mercado, representando un 27% del total, seguidas por las de pagos digitales y remesas, así como gestión financiera empresarial, con 20.3% cada una.

Al igual que en otros países de América Latina y el Caribe, el marco regulatorio del sistema financiero en República Dominicana apunta a la incorporación de reglamentos que promuevan un mercado seguro para estos nuevos agentes que ingresen al mercado financiero. En ese orden, en noviembre de 2018, se aprobó el Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información para establecer los principios que deberán adoptarse para la integridad y confidencialidad de la información; de esta manera se contempla la adopción de prácticas para la gestión de ciberseguridad entre las instituciones financieras.

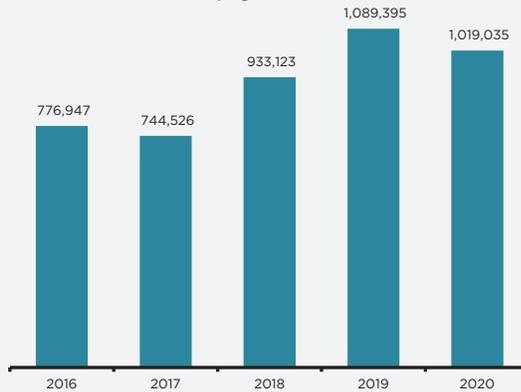
Principales riesgos y desafíos

Estar al frente de los cambios tecnológicos representa un reto para la industria financiera desde dos perspectivas. La primera es el uso de la tecnología para optimizar procesos. La segunda es la oportunidad de negocios que surge de los activos digitales y la capacidad de crear nuevos servicios y soluciones para los usuarios.

El Foro Económico Mundial ha identificado algunas fuentes de riesgos para la estabilidad financiera impulsadas por la tecnología (Weforum, 2016). Primero, algunas verticales

Gráfico 2.50

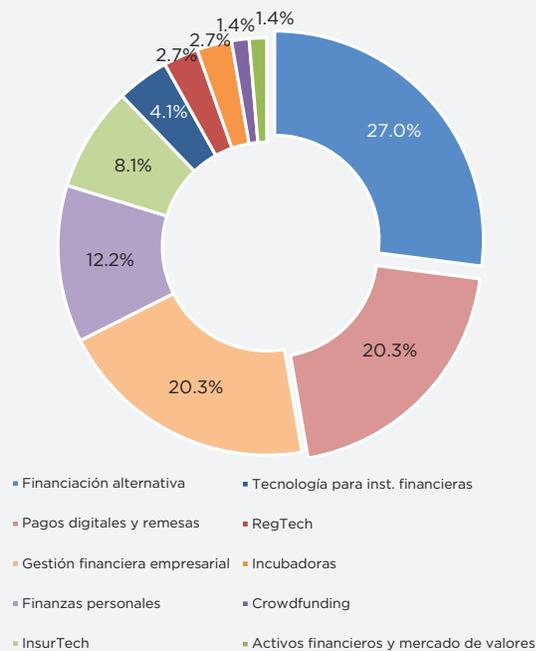
Número de usuarios de pagos móviles



Nota: La disminución de usuarios en 2017 se debe a la cancelación de cuentas inactivas.

Gráfico 2.51

Verticales FinTech presentes en República Dominicana Diciembre de 2020 (%)



Nota: Las verticales representan las tendencias o la clasificación de empresas fintech.

Fuente: ADOFINTECH

son consideradas como una fuente alternativa de financiamiento para los agentes económicos. Segundo, un mercado digitalizado está expuesto a ataques cibernéticos.

De acuerdo al BID (2018), aproximadamente el 80% de las FinTech en América Latina identifican la ciberseguridad como una amenaza para sus empresas. Es por esto que el 47% de las FinTech tomadas en consideración por el BID cuentan con un plan de contingencia en casos de incidentes relacionados a este riesgo, el 32% está planeando poner en marcha un plan de contingencia y cerca del 4% cuenta con un seguro de ciberseguridad. Adicionalmente, cerca del 56% de las FinTech señala que posicionarse en el mercado representa su mayor desafío, seguido por el lanzamiento de un producto (14.6%) y el acceso a financiamiento (13.6%).

Implicaciones de política

Kelly (2014) propone cuatro argumentos desde la perspectiva de los hacedores de política sobre las implicaciones que tiene la revolución tecnológica en el sector bancario. Primero, el proceso de digitalización cambia los límites de la industria bancaria. Las nuevas tecnologías introducidas en los últimos años, y el ímpetu con el cual se han acogido por los bancos, hace que este mercado sea cambiante, y la competencia sea más activa. El riesgo de propagación se intensifica a límites fuera del mercado bancario, pudiendo representar una amenaza al sistema financiero.

Segundo, en un mundo digital, las monedas pierden su identidad. Una moneda emitida y respaldada por el gobierno, controlada de manera eficiente, es un contribuyente clave para la estabilidad financiera. La introducción

incontrolada de una gran cantidad de monedas y activos virtuales, es un riesgo latente para la salud de los mercados financieros.

Por último, la digitalización de los servicios financieros cambia el perfil de riesgo de estos mercados, introduciendo nuevas áreas de preocupación. Los riesgos de ciberseguridad aumentan y se requerirán nuevos enfoques y técnicas para abordarlos y mitigarlos.

En este mismo sentido, en la literatura existen nuevas opiniones acerca de los efectos de la revolución digital, la cual puede traer mejoras en las condiciones socioeconómicas, pero también vulnerabilidades a la estabilidad financiera (Kopp et al., 2017, Fuster et al., 2018, Berkmen et al., 2019).

El desarrollo tecnológico tiene el potencial de alterar la estructura de los sistemas financieros. La comunidad internacional de supervisores bancarios ha mantenido esfuerzos por definir los estándares de los requerimientos para asegurar que los supervisores tengan la capacidad para monitorear y mitigar los riesgos que surjan de la innovación tecnológica.

De acuerdo al Foro Económico Mundial, los estándares deben cumplir los siguientes objetivos (Weforum, 2016):

- Incluir un equipo establecido para monitorear las innovaciones tecnológicas y su impacto en la transmisión de riesgo dentro de los mercados financieros.
- Desarrollar un marco de identificación de los riesgos derivados de la innovación tecnológica.
- Revisar periódicamente el perímetro regulatorio para adecuar las recomendaciones de política a las innovaciones tecnológicas.

- Tener una definición clara de las responsabilidades de los proveedores de productos y servicios financieros, según el tipo y la actividad que realizan.
- Asegurar una mayor coordinación entre los órganos supervisores para evitar arbitraje regulatorio.

Conclusiones

Las innovaciones tecnológicas han jugado un papel importante en el desarrollo de los mercados financieros. Desde el uso de servidores en la década de 1960, la aparición de cajeros automáticos y la banca en línea entre las décadas de 1980 y 1990, hasta la aparición de la banca móvil y los activos digitales desde inicios de la década de 2010.

Las FinTech surgen de la colaboración entre la tecnología y la prestación de servicios financieros. El rápido crecimiento de estas empresas está generando un impacto en los mercados financieros a nivel global, principalmente en la forma en que se realizan las transacciones financieras (Berkmen et al., 2019). Es por esto que la regulación y supervisión de las FinTech es un tema en agenda de las autoridades monetarias y financieras de los países.

Brasil, México y Colombia son las economías de América Latina que tienen mayor actividad en el mercado de las FinTech. Asimismo, cuentan con un marco regulatorio que promueve la inclusión de estos nuevos participantes en sus mercados financieros. La integración de las soluciones financieras propuestas por las FinTech ha conducido a que estos países tengan mercados financieros más desarrollados que el promedio de los países del occidente (Sviryzdenka, 2016).

En República Dominicana, la integración de la tecnología con los servicios financieros surge en 2010 con el desarrollo de una plataforma de pagos móviles. La introducción del sector FinTech continúa en 2012 con la primera aplicación de banca móvil en el mercado. En 2018, surge una asociación que conglomerará las FinTech del país con el objetivo de promover el desarrollo de este sector en la economía.

Las FinTech tienen el potencial de transformar los mercados financieros. Estas empresas pueden reducir los costos de transacción e impulsar los procesos de inclusión financiera que atraviesan muchos países de América Latina y el Caribe (Berkmen et al., 2019). De acuerdo a la encuesta hecha por el BID y Finnovista en 2018, el 46% de las FinTech de la región apunta a ofrecer soluciones financieras a aquellos agentes con un acceso limitado a los servicios financieros (BID, 2018).

Las recientes regulaciones domésticas en materia de ciberseguridad promueven un entorno seguro para el desarrollo de las FinTech en República Dominicana, mejorando así los niveles de inclusión financiera e impulsando la competencia y productividad del sistema financiero. En ese orden, el Banco Central se mantiene monitoreando los cambios en el panorama financiero de América Latina, en términos de tecnologías financieras, a los fines de estar preparado para presentar a la Junta Monetaria los cambios regulatorios que sean necesarios para preservar la estabilidad y el adecuado desarrollo del sistema financiero dominicano.



UNO UNO UNO

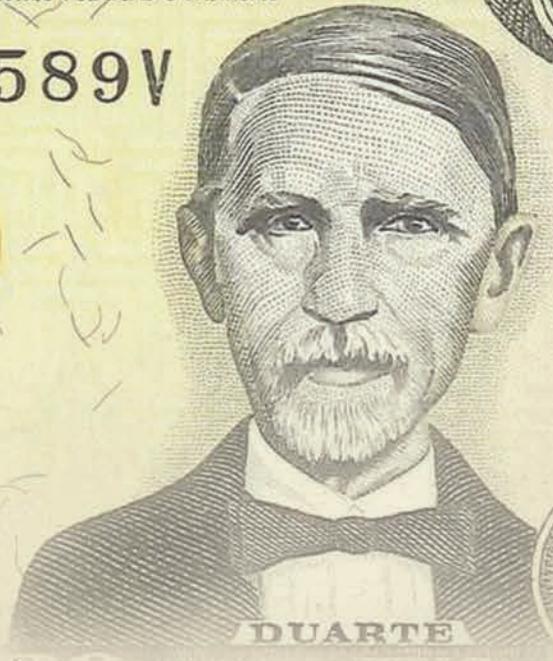
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

ESTE BILLETE TIENE FUERZA LIBERATORIA PARA EL PAGO DE TODAS LAS OBLIGACIONES PUBLICAS O PRIVADAS



B237589V

UN PESO ORO

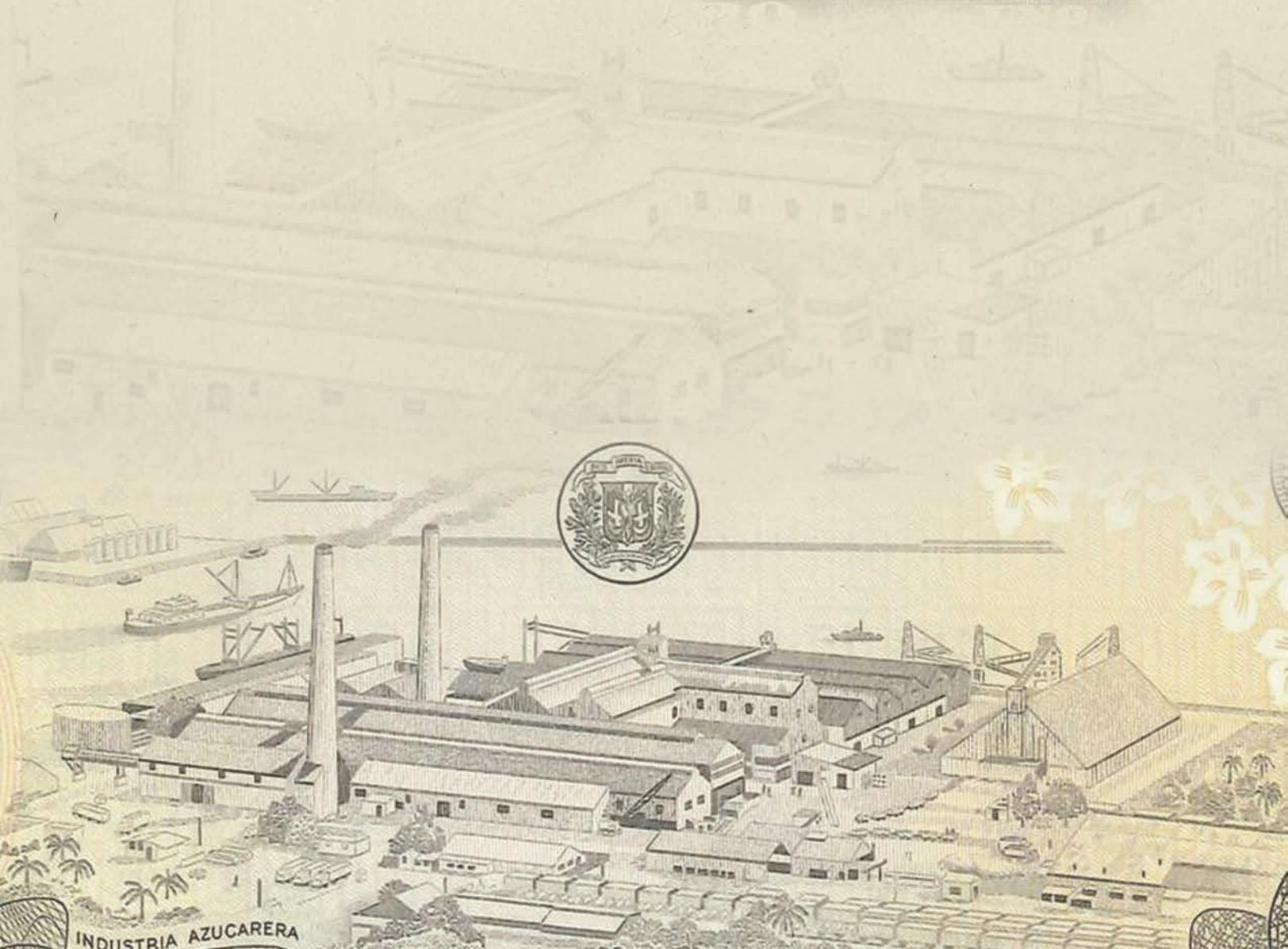


DUARTE

7589V

Fernández

B. de la



INDUSTRIA AZUCARERA

UN PESO ORO

3.

Balance de Riesgos

El mapa de estabilidad financiera sugiere que las entidades de intermediación financiera presentan una exposición moderada hacia factores de riesgo relacionados al entorno macrofinanciero doméstico e internacional, caracterizado por los efectos económicos y financieros de la pandemia del COVID-19. En los análisis de riesgos de crédito, de mercado y liquidez no se encuentra evidencia de vulnerabilidades significativas que amenacen la provisión de servicios financieros en el corto plazo. En particular, los riesgos de tasas de interés permanecen limitados, debido a las medidas de flexibilización monetaria y financiera implementadas, las cuales han promovido el crédito al sector privado en un entorno de ralentización de la demanda agregada producto de la crisis sanitaria. En ese sentido, las entidades de intermediación financiera cuentan con suficientes activos líquidos para cubrir sus necesidades de liquidez en el corto plazo. Asimismo, se evidencia una baja exposición de estas entidades hacia factores de riesgo cambiario, debido a la baja morosidad de la cartera de crédito en moneda extranjera y a la estabilidad de los depósitos en divisas. Las pruebas de estrés de solvencia sugieren que, bajo el escenario adverso donde la economía dominicana se contrae un 4.0% en el 2021, las entidades de intermediación financiera mantendrían niveles de adecuación patrimonial por encima del mínimo regulatorio de 10.0%. Asimismo, los resultados de las pruebas de estrés de liquidez sugieren que las entidades financieras contarían con los recursos suficientes para cubrir los retiros de efectivo que podrían experimentar en el corto plazo. En adición, las pruebas de estrés globales, que consideran los impactos de un aumento de 20.0% en la cartera de crédito riesgosa, una depreciación cambiaria de 15.0%, y los efectos conjuntos de ambos escenarios de tensión, sugieren que, bajo estos escenarios macrofinancieros de riesgo, las entidades de intermediación financiera mantendrían niveles apropiados de solvencia y liquidez.

3.1 Mapa de estabilidad financiera

Previo a la crisis financiera global, el consenso entre los hacedores de política financiera era que la regulación y supervisión de las instituciones financieras individuales podría garantizar el adecuado funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, el mecanismo de transmisión de la crisis, la interconexión del sistema y el debilitamiento prolongado de la oferta de créditos, mostraron que el enfoque de supervisión y regulación a nivel individual de cada institución no garantizaba que el sistema financiero en su conjunto mantuviera sus condiciones de estabilidad.

Los análisis de estabilidad financiera evalúan, de manera global e individual, el desempeño de las instituciones financieras, a fin de identificar las posibles fuentes de vulnerabilidades y riesgo, sean estas por causas endógenas o exógenas a las instituciones. Por lo general, la noción de estabilidad financiera es a menudo discutida en términos del riesgo sistémico. Sin embargo, no existe un consenso sobre una definición de estabilidad financiera en la literatura económica. En ese orden, este informe define la estabilidad financiera como la condición del sistema financiero en la cual se limita y reduce la acumulación de riesgos sistémicos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del adecuado funcionamiento del sistema financiero para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como para canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión, a fin de promover las actividades económicas.

El Mapa de Estabilidad Financiera (MEF) evalúa la estabilidad de las instituciones financieras de manera que el riesgo sistémico sea capturado por un conjunto de factores contenidos en cinco dimensiones diferentes, tomando en cuenta el entorno institucional y macrofinanciero. Estas dimensiones se presentan de manera gráfica en un diagrama de estilo telaraña, como una herramienta para representar las condiciones que afectan la estabilidad y fijar un eje para contrastar dichas vulnerabilidades. En ese orden, varios países han utilizado los mapas de estabilidad financiera para representar las diversas fuentes de riesgo que afectan sus sistemas financieros (IMF, 2008, Bedford y Bloor, 2009).

Para el caso de las entidades de intermediación financiera dominicanas se construye el mapa de estabilidad tomando en cuenta cinco dimensiones de riesgo que reúnen las condiciones macro-

económicas y vulnerabilidades propias del sistema financiero (Martínez y Noyola, 2016). Cada dimensión está compuesta por una serie de indicadores seleccionados de la Guía Descriptiva de Indicadores Financieros de la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana (SB) y de la Guía de Compilación de Indicadores de Solidez Financiera del Fondo Monetario Internacional (IMF, 2006b, Martínez, 2006). El cuadro 3.1 muestra los indicadores utilizados para construir las dimensiones y la relación que guardan las variables con los riesgos macrofinancieros.

El extremo superior del mapa considera las fuentes de riesgo inherentes a las entidades financieras, representadas bajo las dimensiones de Rentabilidad y Solvencia, Calidad de la Cartera, Fondeo y Liquidez. En contraste, el extremo inferior pretende capturar los cambios en la situación económica que pudieran afectar a las entidades, bajo las dimensiones de Sector Externo y Entorno Macroeconómico. Las dimensiones del MEF fluctúan en un intervalo de 0 a 100, donde los valores cercanos al centro del mapa simbolizan mayores niveles de estabilidad financiera y, por el contrario, alejarse del eje central del mapa revelaría grados de inestabilidad dentro de la dimensión¹⁶.

El gráfico 3.1 presenta el mapa de estabilidad financiera para las entidades de intermediación financiera dominicanas. En cuanto a la evolución de cada una de las dimensiones, el Sector Externo ha estado influenciado por la ralentización de los sectores turismo y exportación al principio de la pandemia, los cuales constituyen las principales fuentes de divisas para la economía dominicana. Sin embargo, de alguna manera esto se ha visto compensado, temporalmente, por el aumento de las remesas, la reactivación del comercio internacional y el incremento del precio del oro en los mercados financieros internacionales. En adición, el Banco Central ha colocado más de US\$6,900.0 millones para inyectar liquidez en moneda extranjera a las instituciones financieras, para suplir la demanda de divisas de los hogares y las empresas, procurando mantener la estabilidad relativa del tipo de cambio. Por consiguiente, a medida que se normalicen las actividades turísticas, se espera que los riesgos de esta dimensión para la estabilidad de las entidades sean cada vez más reducidos, a medida que se normalicen los flujos de divisas en la economía.

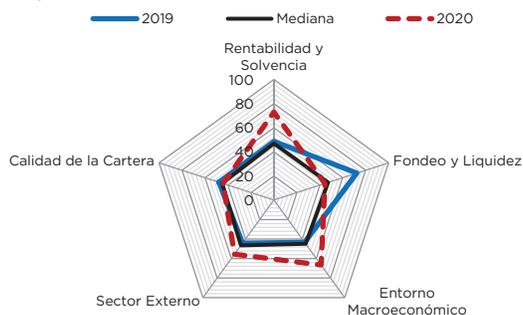
Cuadro 3.1

Dimensiones y variables del mapa de estabilidad financiera

Dimensión	Variables y relación con el riesgo		
Rentabilidad y Solvencia	Apalancamiento ROE	(-) Solvencia (-) ROA	(-) (-)
Calidad de la Cartera	Índice de morosidad Variación interanual préstamos vencidos	(+) Gastos de provisiones / (+) Cartera de créditos bruta	(+)
Fondeo y Liquidez	Depósitos/ Cartera de créditos bruta		(-)
Entorno Económico	Crecimiento real del PIB Diferencial tasa de cambio	(-) Inflación	(+)
Sector Externo	Cuenta corriente/ PIB	(+) EMBI	(+)

Gráfico 3.1

Mapa de estabilidad financiera



Nota: La mediana se corresponde con el período 2000-2020.

16 La lectura del mapa de estabilidad se realiza en términos relativos y, por esto, se recomienda que el período de análisis contenga al menos un evento de estrés financiero de referencia. En ese orden, el período de estudio comprende el intervalo desde diciembre de 2000 hasta diciembre de 2020, abarcando así la crisis bancaria sistémica de 2003 y los efectos de la crisis financiera global de 2008.

Respecto a las dimensiones concernientes a los riesgos propios de las entidades financieras, la Administración Monetaria y Financiera ha puesto en marcha un conjunto de medidas de flexibilización monetaria y financiera mediante la reducción de tasas de interés, liberación de recursos del encaje legal y provisión de liquidez a las entidades de intermediación financiera mediante las operaciones de reporto y la facilidad de liquidez rápida, las cuales ascienden a más del 4.0% del PIB, con la finalidad de financiar las actividades productivas y ofrecer liquidez a los agentes económicos durante la pandemia. Por consiguiente, a pesar del deterioro temporal de algunos indicadores financieros, tales como aquellos referentes a la calidad de la cartera, rentabilidad, solvencia, fondeo y liquidez, debido a los efectos económicos de la pandemia, los mismos no son significativos a mediano plazo y no conducirían a un deterioro material importante de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

En términos del entorno macroeconómico, los riesgos han disminuido debido a las medidas de política adoptadas por la Junta Monetaria y el Banco Central, las cuales han provisto de liquidez a las entidades de intermediación financiera para promover el crédito al sector privado no financiero. De hecho, en términos de la salud financiera de las entidades, el índice de morosidad es de 1.9% a diciembre de 2020, a pesar de que se espera que el mismo podría fluctuar por el orden de los 2.0% y 3.0% para finales de 2021. Esto, junto a la flexibilización de la regulación financiera para la calificación de los créditos, ha permitido que las entidades continúen generando resultados positivos. En ese orden, la rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) del sistema financiero se ubica en 1.8% y 16.0%, respectivamente, reflejando la capacidad de las entidades para continuar la provisión de servicios financieros a los sectores productivos y a los hogares.

Los principales resultados del mapa de estabilidad sugieren que las entidades de intermediación financiera mantendrían una exposición limitada a factores de riesgo internos y externos, dados los efectos económicos de la pandemia del COVID-19. Sin embargo, las perspectivas a corto plazo indican que estos riesgos convergerían a sus niveles promedios históricos, debido a la adquisición de las vacunas contra el virus y la implementación de las políticas sanitarias y económicas adoptadas por las autoridades dominicanas para reiniciar las actividades productivas y contener el riesgo biológico de contagio del coronavirus. En ese orden, hacia el 2021 se espera que los niveles de riesgo en

cada una de las dimensiones se sitúen alrededor de la mediana, ligeramente por encima de los valores históricos, capturando los efectos que la pandemia ha tenido sobre la economía y el sistema financiero.

3.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez refleja la capacidad de las entidades de obtener fondos para financiar sus activos, manteniendo el cumplimiento de sus obligaciones financieras con los depositantes y acreedores. Por tanto, su medición es importante a la hora de identificar la probabilidad de que las entidades no dispongan de activos líquidos suficientes para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

La capacidad que tienen las entidades para cubrir sus necesidades de liquidez en el corto plazo se puede medir a través de la Razón de Cobertura de Liquidez (Liquidity Coverage Ratio, LCR, por sus siglas en inglés). Este indicador relaciona los activos de alta calidad con las salidas de efectivo que enfrentarían las entidades durante un período de 30 días. En ese orden, el monto de los activos de alta calidad debe ser al menos igual al total de las salidas de efectivo para respaldar la demanda de liquidez.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) clasifica la calidad de los activos líquidos en tres categorías de acuerdo con su facilidad para ser convertidos en efectivo. Los activos líquidos de mayor calidad son los de Nivel 1, seguido de los de Nivel 2A y los de Nivel 2B (BCBS, 2013). En ese sentido, se aplica un recorte a estos activos conforme a su clasificación de calidad para representar la posible pérdida de valor al intentar liquidarlos rápidamente en los mercados financieros (Ver cuadro 3.2). Se recomienda que este indicador sea de al menos 100.0%, de manera que las entidades cuenten con suficientes activos líquidos para resistir salidas de efectivo durante 30 días, ya que la incapacidad de una entidad de intermediación financiera de cumplir con sus obligaciones de corto plazo puede derivar en consecuencias negativas para los intermediarios financieros, a pesar de que la entidad cuente con altos niveles de capital.

El gráfico 3.2 muestra la razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera. En ese orden, los resultados a nivel general indican que las entidades financieras cuentan con suficientes activos líquidos para cubrir las salidas de

Cuadro 3.2

Clasificación de los activos líquidos de alta calidad de las entidades de intermediación financiera

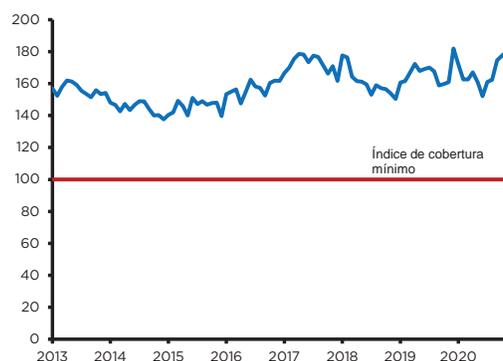
Recortes aplicados por tipo de activos líquidos	Cuentas del activo
Nivel 1 Recorte de 0% sobre los activos líquidos	Efectivo Reservas en BCRD Valores negociables garantizados por el gobierno
Nivel 2A Recorte de 15% sobre los activos líquidos	Valores libres de riesgo Bonos corporativos en ME
Nivel 2B Recorte de 50% sobre los activos líquidos	Deuda corporativa en MN

Notas: El término recorte se refiere a un descuento del precio por liquidación forzosa para capturar el riesgo de mercado. Las siglas ME se refieren a moneda extranjera y las siglas MN a moneda nacional.

Fuente: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, 2013).

Gráfico 3.2

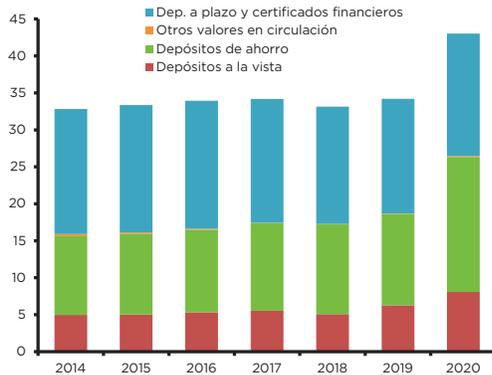
Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera (%)



Nota: El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea recomienda un LCR de al menos 100% (BCBS, 2013).

Gráfico 3.3

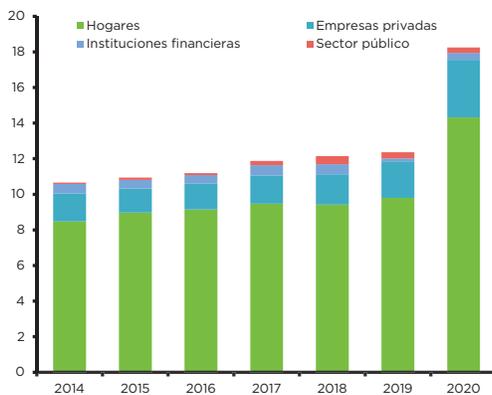
Captaciones del público en las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)



Nota: Las captaciones del público se refieren a los pasivos de las entidades de intermediación financiera que provienen de los recursos depositados por el público en general, a través de cualesquiera de los instrumentos nominativos autorizados a dichas entidades, los cuales corresponden a los depósitos a la vista, de ahorros y a plazo, y los valores en poder del público.

Gráfico 3.4

Depósitos de ahorro por sector en las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)



Nota: Se refiere a las obligaciones de las instituciones por los fondos recibidos del público a la vista bajo la modalidad de depósitos de ahorro.

efectivo durante 30 días, con un excedente de RD\$304,133.9 millones. Hacia 2021 se estima que las entidades mantengan una cobertura de liquidez similar a la de años anteriores, dadas las medidas de política monetaria y financiera implementadas por la Junta Monetaria y el Banco Central.

En relación al total de captaciones del público, las mismas ascendieron a cerca de un 42.9% del PIB durante el 2020, registrando un crecimiento interanual de 17.0%. La estructura de financiamiento de las entidades de intermediación financiera está determinada principalmente por los recursos captados a través de depósitos y certificados financieros, siendo los depósitos el principal mecanismo de captación de recursos de las entidades financieras. En ese sentido, los depósitos y certificados financieros de los hogares son la principal fuente de fondos, representando el 60.7% del total de las captaciones del público. Estos depósitos en su mayoría están en cuentas de ahorro, que representan cerca del 42.5% del total, seguido de los depósitos a plazo y certificados financieros, los cuales representan el 38.6%. Los depósitos de las empresas privadas son la segunda fuente de fondeo de mayor importancia para las entidades de intermediación financiera, representando el 25.1% del total de las captaciones del público. El resto de los depósitos procede del gobierno, cuya composición se ha mantenido sin cambios significativos con relación a años anteriores y se espera que mantengan la misma proporción en el mediano plazo (Ver gráfico 3.3).

Los depósitos en las entidades de intermediación financiera han mostrado una tendencia creciente en los últimos años, impulsado por los ahorros de los hogares. En ese sentido, como proporción del PIB, los hogares han mantenido recursos en forma de depósitos de ahorro equivalentes a 13.4%, depósitos a la vista en 1.5% y depósitos a plazo y certificados financieros en 10.2%, acumulando un 25.1% del PIB en depósitos totales. Asimismo, los fondos de las empresas privadas en depósitos de ahorro, a la vista y a plazo, representan un 3.0%, 4.1% y 3.4% del PIB, respectivamente, para un total de 10.5% del PIB de la economía dominicana. A pesar de las pérdidas causadas por los fenómenos atmosféricos, la contracción de la actividad económica y la suspensión de contratos laborales debido a las medidas de cuarentena y distanciamiento social para mitigar la propagación del COVID-19, los depósitos de los hogares y las empresas han aumentado como medida precautoria de fondos de emergencia para mitigar los costos económicos de la pandemia (Ver gráficos 3.4, 3.5 y 3.6).

Cabe mencionar además que los depósitos a plazo de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) han estado disminuyendo durante los últimos años. En 2018, el saldo de estas instituciones ascendía a RD\$61,503.8 millones (1.5% del PIB); sin embargo, para el 2020 se redujo a RD\$27,018.9 millones, reduciendo su participación en 0.8 p.p. del PIB respecto al mismo período del año anterior (Ver gráfico 3.6). Esta reducción se debe a una mayor participación de estas instituciones en la colocación de recursos en otros instrumentos de inversión del mercado de valores que ofrecen plazos más largos a tasas atractivas y con bajo riesgo.

3.3 Riesgo de tasas de interés

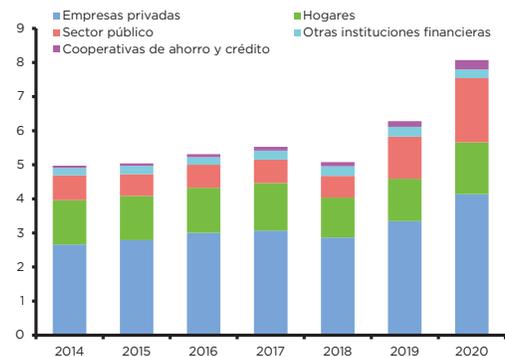
La Junta Monetaria a través de su Tercera Resolución de fecha 29 de marzo de 2005 aprobó el Reglamento de Riesgo de Mercado, dentro del cual se contempla la evaluación del riesgo de tasa de interés. En ese orden, el riesgo de tasas de interés está definido como la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera enfrente pérdidas de ingresos netos o valor del patrimonio debido a la incapacidad de ajustar sus activos y pasivos sensibles a cambios en las tasas de interés.

Desde el 2019, el Banco Central ha adoptado una política de flexibilización monetaria mediante la reducción de su tasa de política monetaria. En efecto, el BCRD redujo su tasa de política monetaria hasta 4.50% en julio 2019, después de mantenerla sin variación desde julio de 2018. Adicionalmente, desde el mes de marzo del 2020, el Banco Central ha reducido su tasa de política monetaria desde 4.50% hasta 3.00% para mitigar los efectos económicos de la pandemia del COVID-19. Estas medidas han sido adoptadas con la finalidad de proveer liquidez a un menor costo para las entidades de intermediación financiera, así como incidir en la reducción de las tasas de interés activa del mercado, a fin de que los hogares y las empresas puedan obtener financiamiento en condiciones más favorables. En respuesta a estas reducciones de las tasas de referencia, el promedio ponderado de la tasa de interés real interbancaria ha registrado una tendencia a la baja.

Los ajustes en las tasas de referencia han incidido en los movimientos de las tasas del mercado durante el 2019 y 2020. En efecto, las tasas nominales se han reducido durante el transcurso del 2020, situándose el diferencial de las tasas de interés reales promedio ponderado de los bancos múltiples en 6.7% al

Gráfico 3.5

Depósitos a la vista por sector en las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)



Nota: Se refiere a las obligaciones de las instituciones por los fondos recibidos del público a la vista mediante la modalidad de cuentas corrientes.

Gráfico 3.6

Depósitos a plazo y certificados financieros por sector en las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)

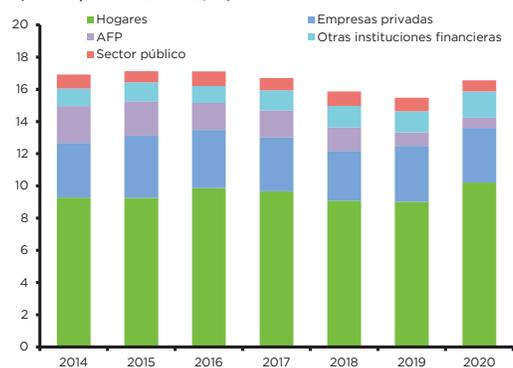


Gráfico 3.7

Tasas de interés reales de los bancos múltiples (Promedio ponderado, %)

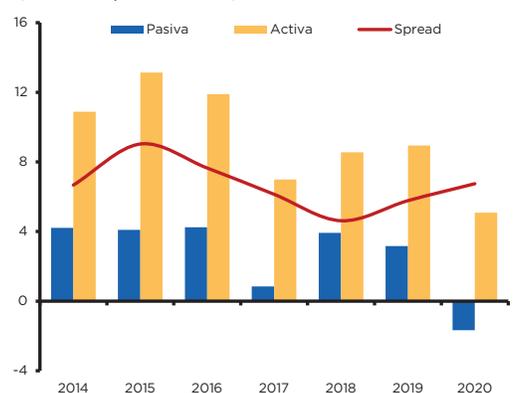
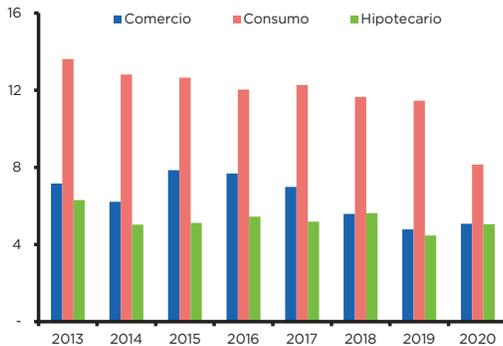
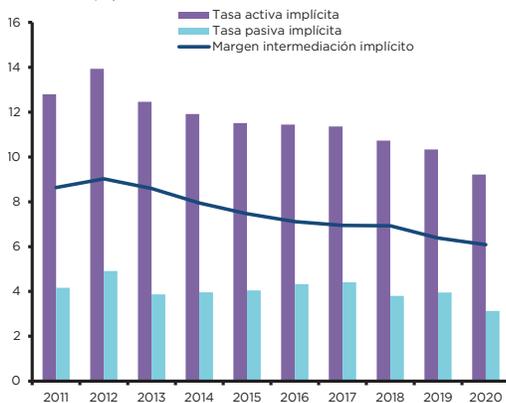


Gráfico 3.8

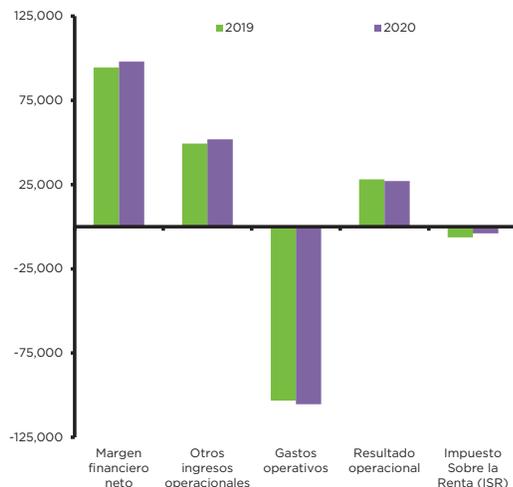
Spread de tasas de interés reales por tipo de crédito de los bancos múltiples
(Promedio ponderado, %)

**Gráfico 3.9**

Tasas implícitas y margen implícito nominal de los bancos múltiples
(Tasas anuales, %)

**Gráfico 3.10**

Principales renglones del resultado del ejercicio de los bancos múltiples
(Millones de RD\$)



cierre de 2020, aumentando 97.4 puntos básicos (p.b.) respecto al cierre de 2019. Este comportamiento en las tasas de interés reales se debe en gran medida a la reducción de las tasas de interés domésticas de referencia y al aumento transitorio de la inflación en torno al límite superior del rango meta de $4.0\% \pm 1.0\%$ a causa del aumento de los costos externos de las materias primas de producción en los mercados internacionales (Ver gráfico 3.7). Sin embargo, el diferencial de tasas por tipo de crédito ha registrado un comportamiento heterogéneo durante el 2020, disminuyendo en 331.1 p.b. para la tasa de interés de los créditos al consumo y aumentando en 58.5 p.b. y 29.5 p.b. para los hipotecarios y comerciales, respectivamente (Ver gráfico 3.8).

Los ingresos recibidos por los intereses generados de los préstamos e inversiones se han incrementado en 8.6% en términos interanuales. Asimismo, los intereses pagados por las captaciones se redujeron en 3.3% durante los últimos 12 meses. Este comportamiento resultó en un margen de intermediación implícito inferior al registrado en 2019, ubicándose en 6.1% (Ver gráfico 3.9). En ese sentido, se registró un margen financiero neto superior en 3.8%, con relación al 2019 y una reducción del resultado operacional en torno al 3.8%, influenciado por la disminución de las comisiones por servicios y el aumento de gastos diversos (Ver gráfico 3.10).

La reducción de las tasas de interés de referencia del Banco Central ha incidido en mitigar la volatilidad de la tasa de interés pasiva promedio ponderado de los bancos múltiples, a medida que los agentes económicos han buscado asegurar un mayor retorno por la inversión de sus recursos, en virtud de la ralentización de las actividades productivas a causa de las medidas de cuarentena y la crisis sanitaria derivada del COVID-19 (Ver gráfico 3.11). En contraste, a nivel comparativo, la volatilidad de las tasas de interés de los certificados financieros a largo plazo se ha mantenido moderada, a pesar de que los rendimientos de los instrumentos financieros de largo plazo no tienden a ser usualmente muy sensibles a los cambios inmediatos en las condiciones económicas y financieras (Sill, 1996).

En términos de la volatilidad de la tasa de interés de los certificados financieros y depósitos a plazo en dólares estadounidenses, la misma se ha mantenido en valores históricamente bajos en términos relativos, debido a la disminución de las tasas de interés en dólares en los mercados financieros internacionales. En ese sentido, las perspectivas del mercado para el 2021 y hacia el

mediano plazo se mantienen positivas; a medida que continúen los efectos favorables de las políticas económicas expansivas para estimular el consumo y la inversión en un entorno de bajas tasas de interés con estabilidad monetaria y financiera.

3.4 Riesgo de crédito

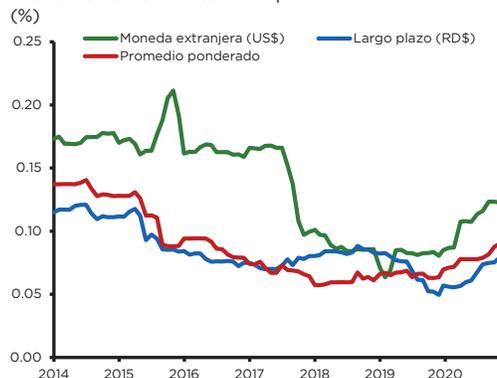
La modificación al Reglamento de Evaluación de Activos ha dado inicio a una nueva metodología para la clasificación del riesgo de crédito. En la modificación del 2017, se flexibilizó el requerimiento de información para la evaluación de la categoría de menor deudor comercial, y se dividió la categoría de riesgo D en dos nuevas categorías D1 y D2, actualizando el marco normativo para la evaluación del riesgo de crédito con la finalidad de mitigar aquellos riesgos que asumen las entidades financieras, sin afectar la canalización del crédito, en provecho de los sectores productivos nacionales.

Entre las diversas razones que motivaron el cambio regulatorio se destacaban que algunos deudores comerciales de menor cuantía carecían de estados financieros formales con el historial y la periodicidad requerida para el otorgamiento de créditos. Por consiguiente, se posibilitó que la evaluación de estos deudores se ejecutara en función de otros documentos contables, y que su perfil de riesgo se determinara sujeto a su comportamiento de pago. Es por esto que, la proporción de préstamos de categoría de riesgo C, D1, D2 y E, dentro del total de préstamos, se redujo de 16.7% en diciembre de 2017 a 12.8% en enero de 2018. A pesar del cambio de nivel, esta proporción ha mostrado un comportamiento relativamente estable antes y después de la medida. En el 2020, alrededor del 76.9% del total de la cartera de créditos se clasifica en la categoría de riesgo A, el 11.1% en la categoría B y el restante 11.9% en las categorías de mayor riesgo C, D1, D2 y E (Ver gráfico 3.12).

Desde septiembre de 2017, los préstamos vencidos han mostrado una tendencia marcada a la baja, indicando esto una mejor gestión de crédito por parte de las entidades. En ese sentido, la razón de préstamos vencidos como proporción del total de la cartera de créditos – índice de morosidad – alcanzó un 1.7% al cierre de 2019, muy cercano al mínimo histórico de los últimos cinco años. Este comportamiento se mantuvo hasta el primer trimestre de 2020, donde iniciaron las medidas de cuarentena y distanciamiento social para reducir la propagación del COVID-19. Debido al cese temporal de las actividades productivas y la

Gráfico 3.11

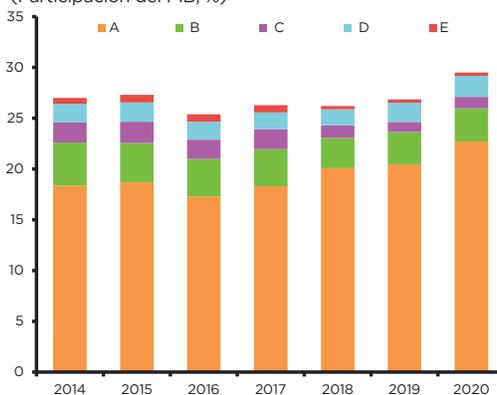
Volatilidad de tasas de interés de los certificados financieros de los bancos múltiples (%)



Nota: Se utiliza la tasa de interés pasiva promedio ponderado de los bancos múltiples en virtud de las disposiciones de la circular No.8674 del Banco Central, de fecha 15 de octubre de 2020, la cual establece la modificación de la tasa de referencia para el cálculo de los riesgos de mercado, a fin de que se utilice la tasa de interés pasiva promedio ponderado de los bancos múltiples. La tasa de interés utilizada para los certificados financieros de los bancos múltiples de largo plazo corresponde a aquellos con un plazo de 361 días a 2 años.

Gráfico 3.12

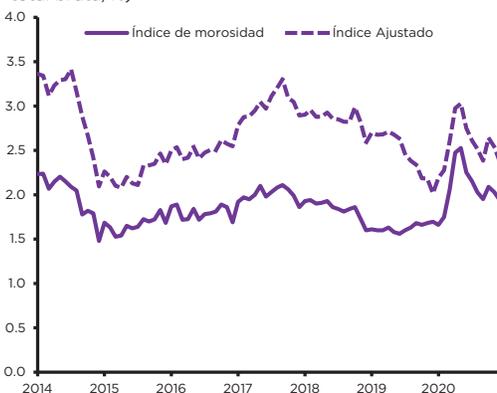
Cartera de crédito por clasificación de riesgo de las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)



Fuente: SB.

Gráfico 3.13

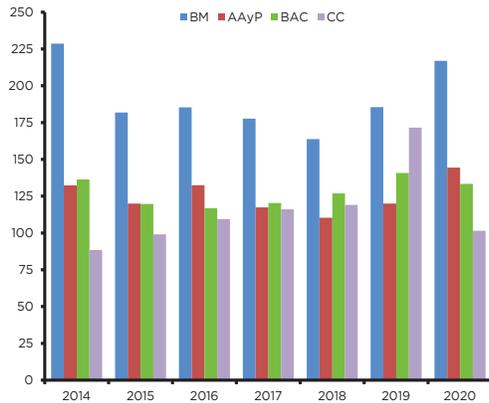
Morosidad de la cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera (Cartera vencida + cartera en cobranza judicial / cartera total bruta, %)



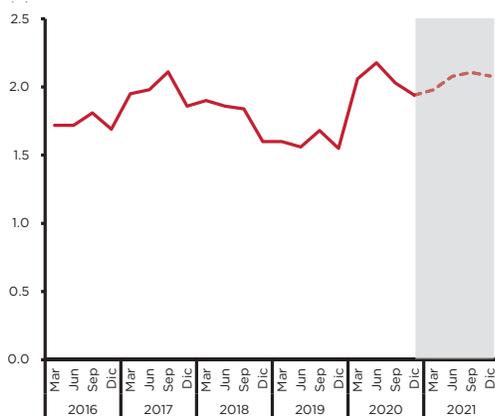
Fuente: BCRD y SB.

Gráfico 3.14

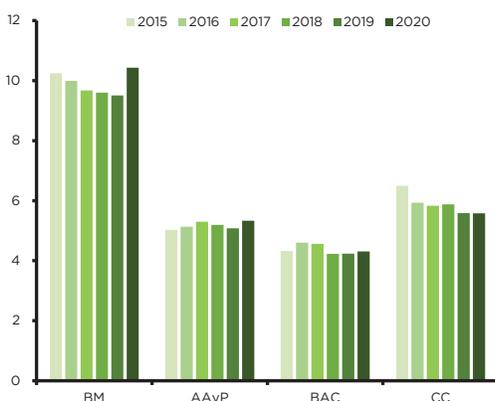
Cobertura de la cartera de crédito vencida de las entidades de intermediación financiera (Provisiones de la cartera / cartera vencida + cartera en cobranza judicial, %)

**Gráfico 3.15**

Estimaciones del índice de morosidad de las entidades de intermediación financiera (%)

**Gráfico 3.16**

Apalancamiento por subsector de las entidades de intermediación financiera (Total de activos / patrimonio neto, veces)



Fuente: SB.

suspensión de los contratos laborales, el índice de morosidad registró un incremento interanual de 0.2 p.p. alcanzando un valor aproximado de 1.9% hacia finales de 2020. En ese orden, el índice de morosidad ajustado, el cual considera adicionalmente la variación interanual de los préstamos castigados, registra una evolución similar, al ser superior al mismo en 0.5 p.p. (Ver gráfico 3.13).

Sin embargo, a nivel agregado, el sistema financiero cuenta con provisiones suficientes para cubrir la totalidad de los créditos vencidos (Ver gráfico 3.14). En ese sentido, las entidades de intermediación financiera han aumentado sus niveles de provisiones durante la pandemia, a pesar de las dispensas regulatorias otorgadas inicialmente mediante la Segunda Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 17 de marzo de 2020, la cual autoriza a las entidades de intermediación financiera, de manera voluntaria durante la pandemia, a congelar las clasificaciones y las respectivas provisiones de los deudores durante el período de un año, a partir del cual las entidades deberán regularizar dicha clasificación conforme a las disposiciones del Reglamento de Evaluación de Activos.

Con el objetivo de estimar la evolución del índice de morosidad, se proyectó este indicador a través de la técnica econométrica de vectores autorregresivos propuesta por Sims (1980). Este método permite pronosticar el sendero de la variable en función de los rezagos de ésta, así como de otras variables determinantes, el cual ha sido ampliamente utilizado para proyectar variables macroeconómicas y financieras en la literatura. Para un horizonte de cuatro trimestres hacia adelante, es decir para el 2021, la proyección central sugiere que el índice de morosidad fluctuaría en torno a 2.1%. La intuición de estos resultados sugiere que los niveles de morosidad del portafolio de préstamos de las entidades de intermediación financiera se mantendrían relativamente estables, coadyuvados por las medidas de política monetaria y financiera adoptadas durante la pandemia para preservar la estabilidad financiera (Ver gráfico 3.15).

El apalancamiento, medido como la razón del total de activos sobre patrimonio neto, se ha mantenido estable, ubicándose en alrededor de 9.2 veces el patrimonio (Ver gráfico 3.16). Esto se debe a que el patrimonio continúa con un ritmo de crecimiento similar al mismo período del año anterior, influenciado por el aumento del capital pagado y otras reservas patrimoniales en 16.7% y 5.4% en términos nominales, respectivamente. Asimismo, el apalancamiento financiero, medido como los acti-

vos ponderados por riesgo sobre el patrimonio técnico, es un indicador que podría señalar si las entidades financieras tienen la suficiente base patrimonial para continuar operando en condiciones de riesgo moderado. Este indicador refleja que el sistema financiero puede financiarse a través de los créditos colocados en 4.8 veces con sus propios recursos al cierre de 2020. En la actualidad, el mismo se encuentra en un nivel de riesgo adecuado.

El crédito total al sector privado como proporción del PIB es usualmente considerado en la literatura como una aproximación del ciclo de crédito. En ese sentido, la expansión excesiva del crédito en relación a su capacidad para generar actividad económica podría evidenciar la acumulación del riesgo sistémico en las instituciones financieras (Borio, 2012). Sin embargo, para el caso de la República Dominicana, esta razón ha exhibido un crecimiento balanceado durante la última década, ubicándose en alrededor de 28.2% del PIB al cierre de 2020. En ese orden, se entiende que esta recuperación del crédito a sus niveles precrisis de 2003 se origina por una mayor profundización e inclusión financiera como consecuencia del crecimiento económico experimentado en el país durante los últimos años.

3.5 Riesgo cambiario

La tasa de cambio promedio para las entidades de intermediación financiera se calcula sobre la base del promedio de las operaciones de compra y venta de dólares estadounidenses realizadas por las entidades y los agentes de cambio. En ese orden, el volumen de las operaciones netas realizadas a través de las entidades sumó US\$43,299.1 millones en 2019. Sin embargo, durante el 2020, el volumen de estas operaciones, a través de los intermediarios financieros, totalizaban US\$36,862.5 millones, registrando una disminución de 14.9% con relación al mismo período de 2019, debido a la caída de los flujos de divisas producto de los efectos económicos de la pandemia en las actividades productivas, principalmente aquellas de exportación y turismo.

Las operaciones de divisas a través de las entidades de intermediación financiera representan en la actualidad cerca del 82.7% del total de operaciones del mercado cambiario. En diciembre de 2020, el total de las operaciones cambiarias ascendía a US\$44,597.4 millones, siendo las operaciones de venta las que predominaban en el mercado (Ver gráfico 3.17). En ese sentido,

Gráfico 3.17

Variación del tipo de cambio promedio anual, operaciones de compra y venta netas de dólares estadounidenses de las entidades de intermediación financiera y agentes de cambio (Millones de US\$; variación interanual, %)

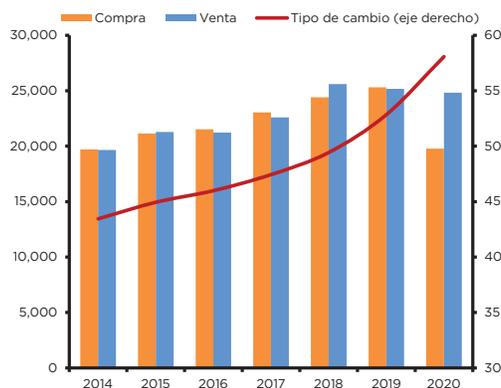
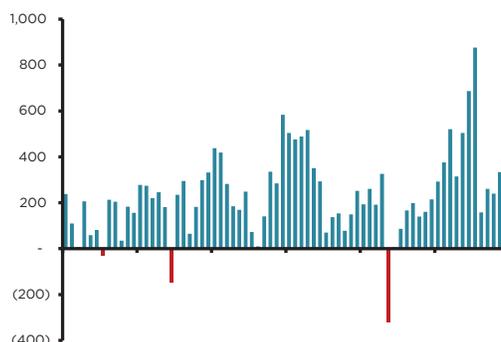


Gráfico 3.18

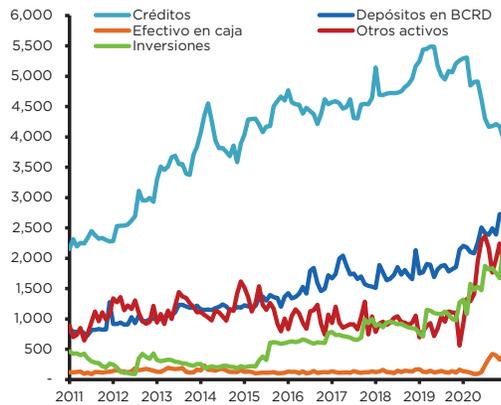
Posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera (Millones US\$)



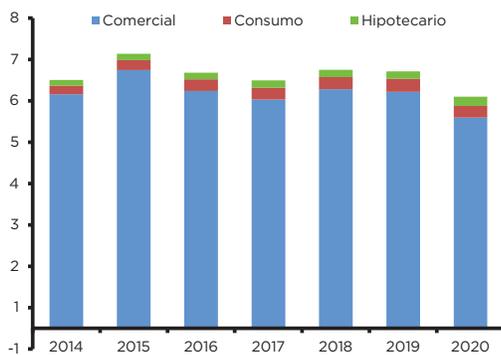
Nota: Las barras rojas indican una posición neta corta.

Gráfico 3.19

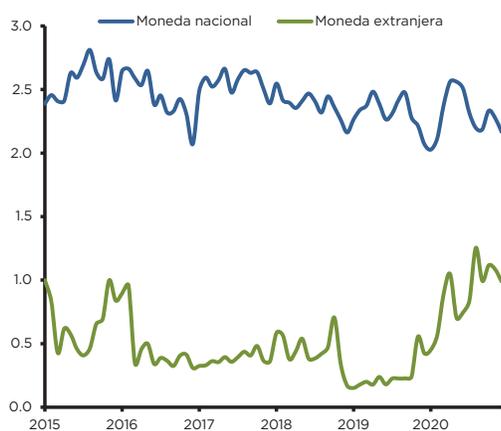
Activos totales en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera (Millones de US\$)

**Gráfico 3.20**

Cartera de crédito total en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)

**Gráfico 3.21**

Morosidad de la cartera de crédito total por tipo de moneda de las entidades de intermediación financiera (Cartera vencida + cartera en cobranza judicial / cartera total bruta, %)



es importante destacar que el Banco Central se ha mantenido participando activamente en el mercado cambiario para mantener la estabilidad relativa del tipo de cambio, tras realizar colocaciones de divisas que sobrepasan los US\$6,900.0 millones para proveer liquidez en moneda extranjera a los agentes económicos. La finalidad de estas colocaciones de divisas ha sido principalmente mitigar el descalce transitorio en la disponibilidad habitual de moneda extranjera producto de la combinación de menores ingresos por concepto de turismo, exportaciones de bienes y servicios, inversión extranjera directa y las remesas al inicio de la pandemia, a causa de las medidas económicas de cuarentena interpuestas para mitigar los contagios por el COVID-19.

Las exposiciones de las entidades financieras al riesgo cambiario pueden medirse a través de la posición neta en moneda extranjera, la cual considera los activos y pasivos en moneda extranjera, además de los compromisos, provisiones y contingencias vinculadas al tipo de cambio. Para estos fines, en su Tercera Resolución del 29 marzo de 2005, la Junta Monetaria define el riesgo cambiario como las pérdidas potenciales que genera el descalce de activos, pasivos y contingentes denominados en moneda extranjera, ante las variaciones significativas de la tasa de cambio (Junta Monetaria, 2005a).

Durante los últimos seis años, la posición neta en moneda extranjera de las entidades financieras ha sido predominantemente larga, es decir, ha existido una mayor cantidad de activos en relación a los pasivos en moneda extranjera. En ese sentido, las entidades han evidenciado una posición larga de US\$364.5 millones al cierre de 2020, valor superior al promedio histórico de los últimos cinco años, equivalente al 8.4% del patrimonio técnico (Ver gráfico 3.18). En ese comportamiento influyó la colocación de depósitos en moneda extranjera y la ralentización del crédito al sector privado en divisas debido, entre otros factores, a las medidas de liberación de recursos del encaje para la colocación de préstamos a los sectores productivos nacionales. Sin embargo, los activos en moneda extranjera ascendieron a más de US\$11,236.0 millones; superiores en 19.5% en términos nominales a los activos del mismo período en 2019 (Ver gráfico 3.19). En ese orden, las entidades financieras mantuvieron recursos líquidos en efectivo en caja por montos ascendentes a los US\$400.4 millones, a la vez que mantuvieron depósitos en el Banco Central por US\$2,740.8 millones al cierre de 2020, superior al promedio de los últimos 10 años.

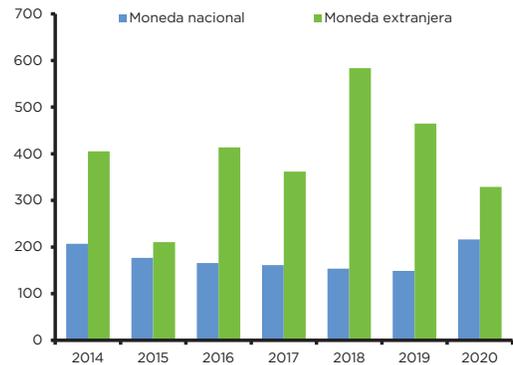
El nivel de la cartera de créditos en moneda extranjera descendió en 24.5% hacia finales de 2020. Sin embargo, desde el 2013, el nivel de los créditos en divisas había mantenido una tendencia a la baja producto de una mayor colocación de préstamos en moneda nacional. En ese sentido, los créditos totales en moneda extranjera ascendieron a US\$3,969.9 millones a diciembre 2020. De estos, se estima que los créditos destinados al sector comercio representan la mayor proporción dentro de la cartera, es decir un 91.0% del total de créditos, representando el 5.1% del PIB. En cambio, los créditos al consumo e hipotecario representan cerca del 5.1% y 4.0% del total, es decir un 0.3% y 0.2% del PIB, respectivamente (Ver gráfico 3.20).

La proporción de los créditos vencidos en moneda extranjera es de 1.0% del total de estos créditos, superior en 0.6 p.p. al registrado en 2019, pero aun considerablemente más baja que la morosidad en moneda nacional. Este incremento es atribuible al comportamiento del mercado cambiario, producto de la incertidumbre sobre los efectos económicos de la pandemia, la ralentización de la demanda agregada y la caída de los ingresos de divisas (Ver gráfico 3.21). En ese orden, para enfrentar cualquier escenario de riesgo de crédito en moneda extranjera, los bancos múltiples mantienen provisiones suficientes para cubrir la cartera de créditos vencida en moneda extranjera, con una cobertura total aproximada de 329.0% (Ver gráfico 3.22). Respecto a las inversiones en moneda extranjera, las mismas representan un 20.1% del total, superior en 3.9 p.p. a lo registrado en 2019 (Ver gráfico 3.23). En ese sentido, las inversiones en moneda extranjera suman US\$2,192.0 millones, de las cuales alrededor del 70.0% corresponde a títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda.

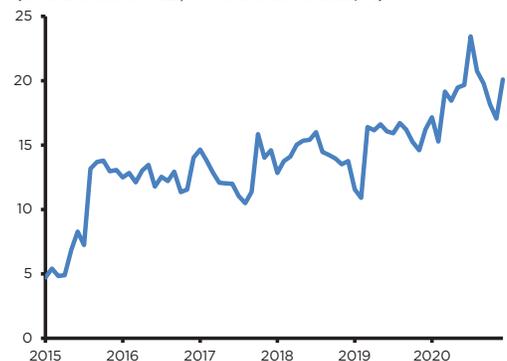
Los pasivos en moneda extranjera ascendieron a US\$10,991.6 millones al cierre del 2020, aumentando 3.7% en términos nominales respecto al mismo período de 2019. De estos, más de US\$9,196.0 millones corresponden a depósitos del público, los cuales representan un 12.5% del PIB y un 83.7% del total de pasivos en moneda extranjera, registrando una variación interanual de 13.3%. Los depósitos a plazo en moneda extranjera representan el 27.8% del total, registrando una disminución de 2.2%. En este mismo orden, los depósitos de ahorro representaron el 72.2% de los depósitos totales en divisas, registrando un crecimiento interanual de 22.7%, manteniendo una tendencia de crecimiento desde el 2014 (Ver gráficos 3.24 y 3.25).

Gráfico 3.22

Cobertura de la cartera de crédito por tipo de moneda de los bancos múltiples
(Provisiones de la cartera / cartera vencida + cartera en cobranza judicial, %)

**Gráfico 3.23**

Proporción de las inversiones en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera
(Inversiones en ME / inversiones totales, %)

**Gráfico 3.24**

Pasivos totales en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera
(Millones de US\$)

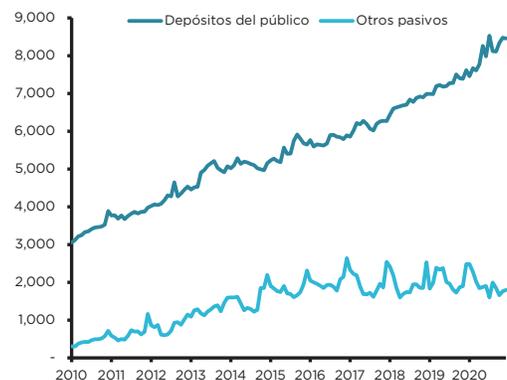
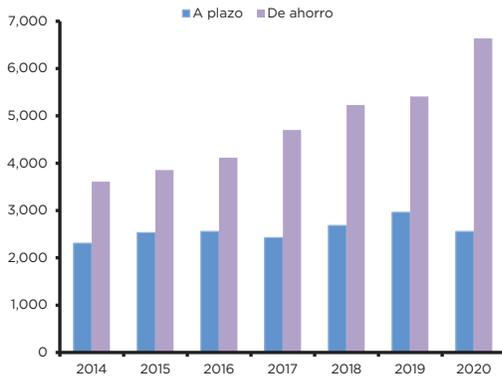


Gráfico 3.25
Depósitos en moneda extranjera por instrumento de las entidades de intermediación financiera (Millones de US\$)



Fuente: SB.

Asimismo, las instituciones financieras mantuvieron depósitos en el orden de los US\$737.8 millones, de acuerdo a las cifras preliminares al cierre de 2020, a los fines de mantener suficientes niveles de liquidez en moneda extranjera para cubrir sus operaciones de corto plazo. Por otra parte, los otros pasivos totalizaron US\$1,795.6 millones a la misma fecha, influenciados por los financiamientos obtenidos del exterior por parte de las entidades financieras, a fin de suplir en gran parte las necesidades de financiamiento del comercio internacional de exportaciones e importaciones de bienes y servicios de la economía dominicana (Ver gráfico 3.24).

Cabe destacar que la puesta en funcionamiento de la plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central, ha contribuido a mantener un desempeño eficiente de las operaciones de compra y venta de divisas del mercado, coadyuvando a regularizar el comportamiento estacional del tipo de cambio, promoviendo la competitividad y eficiencia del mercado cambiario. Asimismo, es preciso destacar que el nivel de la posición neta en moneda extranjera y los niveles de dolarización de los créditos y depósitos en moneda extranjera, los cuales son inferiores a un tercio de los totales de estas partidas en moneda nacional, no representan actualmente vulnerabilidades financieras significativas para la estabilidad de las entidades de intermediación financiera.

3.6 Pruebas de estrés

Las pruebas de estrés, en términos generales, tienen como objetivo caracterizar las vulnerabilidades de las instituciones financieras. Para estos fines, se construyen modelos que capturen la incidencia de los escenarios macrofinancieros adversos en los estados financieros de las instituciones. Por consiguiente, los resultados de estos análisis sirven como herramienta para la toma de decisiones de política macroprudencial para prevenir y limitar el riesgo sistémico, a fin de preservar la estabilidad del sistema financiero. Para la realización de estas pruebas, se proyecta el impacto de los choques negativos sobre la liquidez, morosidad y solvencia de las entidades de intermediación financiera. Los análisis de pruebas de estrés radican en la identificación de las capacidades de las entidades financieras para absorber las pérdidas potenciales generadas por los escenarios de riesgos evaluados. Las mismas han evolucionado y cobrado mayor relevancia entre las autoridades monetarias y financie-

ras de los países miembros del G20 desde la crisis financiera global de 2008, convirtiéndose en uno de los elementos fundamentales para los análisis de estabilidad de las instituciones financieras ante la ocurrencia de eventos de importancia sistémica (BIS, 2018).

3.6.1 Pruebas de estrés de solvencia

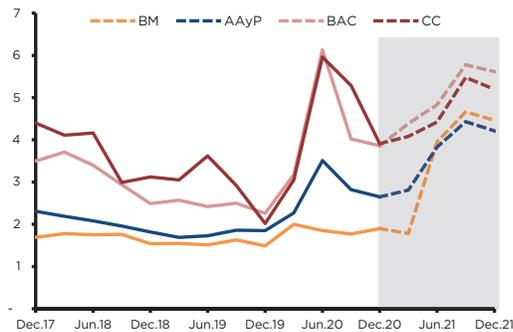
Para la realización de los ejercicios de las pruebas de estrés de solvencia se evalúa como responderían las entidades de intermediación financiera ante una contracción de la actividad económica nacional, la cual incidiría negativamente en la colocación de los créditos y en el pago de los compromisos financieros por parte de los agentes económicos. En ese sentido, las estimaciones preliminares para la República Dominicana sugieren un crecimiento entre 5.0% y 6.0% hacia finales de 2021. Por consiguiente, para el caso de las pruebas de estrés a las entidades de intermediación financiera se consideraron dos escenarios macroeconómicos adversos. El primer escenario corresponde a la estimación de un crecimiento neutral de 0.0% en el 2021. En cambio, el segundo escenario corresponde a la estimación de una contracción de 4.0% en el 2021, producto de los efectos económicos de la pandemia del COVID-19 en los sectores productivos nacionales.

Para ambos escenarios se asume un choque único, a partir del primer trimestre de 2021, bajo el supuesto de una ralentización de la recuperación económica debido a un incremento en los contagios a causa de la aparición de nuevas cepas del virus, así como a la continuación de las medidas de cuarentena y distanciamiento social, entre estas la interrupción de algunas actividades productivas no esenciales. En ese orden, los efectos de este choque son transmitidos a los estados financieros de las entidades de intermediación financiera para examinar el impacto sobre la morosidad y la solvencia de las entidades. En los análisis, se consideran algunas de las medidas dispuestas por la Junta Monetaria para mitigar el impacto de la crisis sanitaria global a través de los tratamientos regulatorios especiales, tales como el congelamiento de las clasificaciones de riesgo, la gradualidad para la constitución de provisiones, reestructuraciones de pagos de compromisos financieros, entre otras, a fin de aliviar la carga financiera de los hogares y las empresas. De esta manera, la Junta Monetaria busca minimizar el riesgo de crédito y garantizar la continuidad de la provisión de servicios financie-

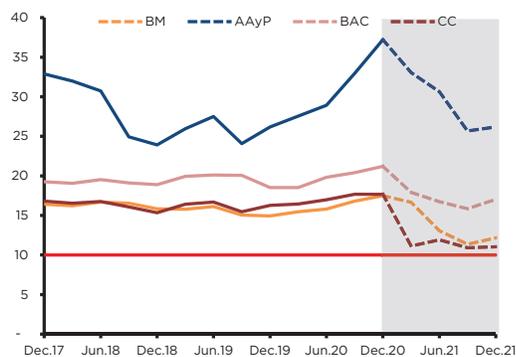


Gráfico 3.26

Estimaciones índice de morosidad después del choque a la actividad económica
(Escenario de contracción de -4.0% del PIB en 2021, %)

**Gráfico 3.27**

Estimaciones del índice de solvencia después del choque a la actividad económica
(Escenario de contracción de -4.0% del PIB en 2021, %)



ros. Sin embargo, también se realizan estimaciones sin considerar estas medidas para monitorear el índice de morosidad ante un eventual deterioro de la cartera de créditos.

La estimación de estos escenarios macroeconómicos adversos responde a los posibles efectos negativos que pudieran surgir en las actividades productivas durante el 2021, de no lograrse una inmunización efectiva contra el virus y de no rescindirse las medidas de cuarentena que permitan la normalización de las actividades productivas. De cierta forma, las medidas sanitarias y de cuarentena han contribuido a una desaceleración de la oferta y demanda agregada, a través de la pérdida de dinamismo de las actividades productivas y la ralentización de la productividad de los factores.

El principal factor de riesgo en esta prueba de estrés proviene de los deudores y las pérdidas generadas por el posible impago de sus obligaciones financieras. Ante una caída del producto, el ingreso de los agentes económicos se vería afectado, reduciéndose la capacidad de pago de los mismos. Esto implicaría que las entidades de intermediación financiera manejarían mayores montos de préstamos vencidos y, por tanto, mayores niveles de morosidad (Ver gráfico 3.26). Sin embargo, estas pruebas indican también que las pérdidas que resultarían de operar bajo un escenario como el planteado, pueden ser absorbidas en su totalidad por el patrimonio de las entidades financieras, lo cual provocaría una disminución de sus niveles de solvencia. Sin embargo, los resultados indican que, para ambos escenarios macroeconómicos, todos los subsectores de las entidades de intermediación financiera, a nivel agregado, presentarían niveles de adecuación patrimonial apropiados, manteniéndose el índice de solvencia por encima del mínimo regulatorio durante el período de tensión, superando los niveles mínimos requeridos por las regulaciones nacionales (Ver gráfico 3.27).

3.6.2 Pruebas de estrés de liquidez

La liquidez es la capacidad que tiene una entidad para obtener dinero en efectivo para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Es decir, es la facilidad con la que un activo puede convertirse en efectivo sin incurrir en pérdidas de valor significativas. La liquidez incluye los compromisos y los recursos a corto plazo, mientras la solvencia considera los compromisos tanto a corto como a largo plazo. En ese sentido, una mala planificación finan-

ciera que no considere las posibles exigencias futuras de depósitos por parte del público y origine descálces importantes de plazos entre activos y pasivos, así como una inadecuada gestión de tesorería que no prevea suficientes divisas en el corto plazo, son de las principales razones por las que una entidad financiera pudiese presentar problemas de liquidez, los cuales de no ser resueltos de forma oportuna y efectiva, podrían generar problemas de solvencia.

El análisis de estrés de liquidez considera un enfoque similar al propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), el cual se centra en la capacidad de una entidad de intermediación financiera en el corto plazo para hacer frente a salidas repentinas de efectivo, pero esta vez examinando el efecto en la liquidez que tendría un escenario de depreciación cambiaria significativa (BCBS, 2013). Para medir este escenario de riesgo, se construye la razón de cobertura de liquidez, con el propósito de medir la resistencia de las entidades de intermediación financiera ante un choque macrofinanciero extremo de una pérdida de valor de los instrumentos financieros en moneda extranjera equivalente a 30.0%, el cual, aunque muy improbable, constituye una estimación de la capacidad de las entidades para cumplir con sus compromisos financieros en situaciones de estrés.

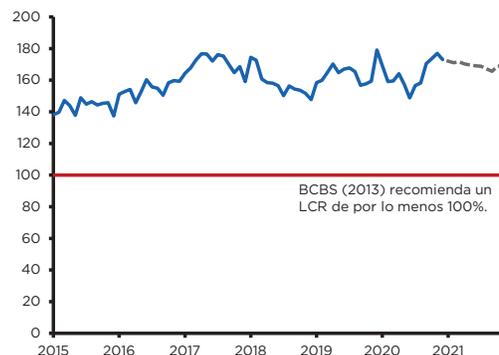
Los resultados de este ejercicio de estrés sugieren que, a nivel agregado, las entidades de intermediación financiera han contado con suficientes niveles de liquidez para hacer frente a un posible escenario adverso como el descrito anteriormente. En efecto, durante el período de tensión, el LCR registra valores superiores a 169.0%, nivel muy superior a la cobertura mínima de 100% considerada apropiada para cubrir las salidas de efectivo derivadas de este choque (Ver gráfico 3.28). En ese orden, no se encuentra evidencia de que las perspectivas de liquidez de las entidades de intermediación financiera varíen de manera significativa hacia el 2021, por lo que se mantendrían las condiciones de estabilidad para el mediano plazo.

3.6.3 Pruebas de estrés globales

El objetivo de este análisis es caracterizar las vulnerabilidades de la estructura bancaria a través de los estados financieros, así como identificar a las entidades de intermediación financiera que presenten mayores debilidades en los niveles de solvencia.

Gráfico 3.28

Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera
(Escenario de recorte de 30.0% del valor de los activos en ME, %)



Cuadro 3.3

Estimaciones del índice de solvencia antes y después de cada choque adverso
Diciembre 2020
(Patrimonio técnico ajustado / activos ponderados por riesgo, %)

Sectores	Solvencia antes del choque	Choques		
		Cartera de Crédito Riesgosa	Tasa de Cambio	Conjunto
SIS	19.9	18.6	19.1	17.6
BM	17.5	16.4	16.9	15.3
AAyP	37.2	36.4	37.2	36.4
BAC	21.2	19.9	21.2	19.9
CC	17.7	17.5	17.7	17.5

Nota: El choque conjunto es la agregación de los demás choques.

Cuadro 3.4

Estimaciones de los indicadores de liquidez de las entidades de intermediación financiera
Diciembre de 2020 (%)

	Un día	Tres días	Cinco días
Activos Líquidos / Total de Activos			
Pre-Choque	27.8	27.8	27.8
Post-Choque	24.2	16.3	9.6
Activos Líquidos / Pasivos			
Pre-Choque	56.1	56.1	56.1
Post-Choque	52.0	41.3	31.3

Para estos fines, se estima el efecto combinado del riesgo de crédito, cambiario y liquidez en los estados financieros de las entidades de intermediación financiera dominicanas.

Para las pruebas de estrés globales de 2020, se asume que el 20% de la cartera con clasificación de riesgo diferente de A se degrada a la siguiente categoría. En ese orden, el análisis se efectúa sobre la cartera riesgosa, es decir, aquella con clasificaciones C, D1, D2 y E. Los resultados muestran que la solvencia de las entidades se mantendría por encima del mínimo regulatorio durante el período de tensión. Esto se explica, principalmente, debido a que el 88.1% del total de créditos de las entidades se encuentra bajo la clasificación de riesgo A y B. En ese orden, el efecto del impacto es mínimo debido a que la mayoría de los créditos son de buena calidad con un bajo riesgo de impago.

Para el escenario de riesgo de un deterioro en la cartera de crédito en moneda extranjera, se asumió una depreciación del tipo de cambio de 15.0%. Este escenario de riesgo evalúa la resistencia de las entidades de intermediación financiera a escenarios de tensión significativa en el mercado cambiario. Los resultados presentados en el cuadro 3.3 indican que el impacto de la depreciación cambiaria en las entidades financieras no sería significativo, debido a que la mayoría de las entidades mantiene usualmente más activos que pasivos en moneda extranjera, y la proporción de los mismos en los saldos totales de estas partidas es inferior a un tercio, por lo que los efectos son estructuralmente limitados. Para el choque conjunto, el cual se define como la agregación de los choques de riesgo de crédito y cambiario, los subsectores de las entidades financieras registran niveles de solvencia superiores a lo requerido por la regulación local, evidenciando la resiliencia de las entidades para soportar los períodos de estrés.

El impacto en la liquidez de las entidades de intermediación financiera se calcula imponiendo una tasa de retiro de depósitos del público que dependerá del nivel de activos de cada entidad, donde la mayor tasa de retiro impuesta corresponde a un 25.0% para el banco múltiple más grande del sistema financiero. Se entiende que este nivel de exigencias constituye una situación de estrés para las entidades financieras. Bajo este escenario, se asume que las entidades de intermediación financiera no pueden obtener liquidez de otras entidades, ni podrán acceder a los préstamos de última instancia del Banco Central. En ese sentido, los resultados de los ejercicios indican que los

niveles de liquidez de las entidades financieras son suficientes para hacer frente a estas salidas de efectivo repentinas durante un horizonte de cinco días, tiempo considerado adecuado para que en una situación de estrés financiero severo se apliquen las políticas macroprudenciales pertinentes para contener el riesgo sistémico (Ver cuadro 3.4).

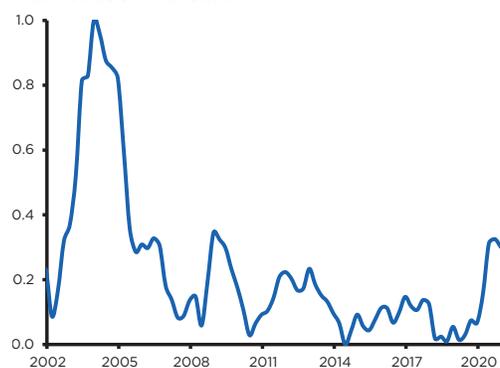
3.6.4 Índice de tensión financiera

La estabilidad financiera está relacionada con un entorno propicio para el bienestar de los agentes económicos y el buen funcionamiento del sistema financiero (Allen y Wood, 2006). Además, debe ser un estado observable con el propósito de que las autoridades financieras puedan identificar y dar seguimiento a los riesgos que pudieran afectarla. Para estos fines, se desarrolla un Índice de Tensión Financiera (Financial Stress Index, FSI, por sus siglas en inglés) agregando todas las dimensiones de riesgo consideradas en el Mapa de Estabilidad Financiera (MEF) a través de la técnica de componentes principales, la cual ha sido ampliamente utilizada en la literatura económica para reducir las dimensiones de un conjunto de datos, a fin de facilitar los análisis y seguimiento de las variables (Pearson, 1901, Pett et al., 2003).

Los resultados de las estimaciones se presentan en el gráfico 3.29, abarcando un período de 20 años desde el 2001 hasta el 2020. El FSI refleja que, tras superar la crisis financiera de 2003 y las consecuencias que esta trajo consigo, las entidades de intermediación financiera han gozado de menores niveles de tensión financiera desde el 2006. Sin embargo, se observa en el gráfico, de manera relativa, que la estabilidad financiera fue transitoriamente interrumpida durante el primer trimestre de 2009, debido a la crisis financiera global de ese año, lo cual pudiera asociarse a la incertidumbre experimentada en los mercados financieros internacionales.

El FSI sugiere que, desde el 2010 y hasta el período previo a la pandemia del COVID-19, las entidades de intermediación financiera han presentado niveles apropiados de estabilidad, solvencia y capitalización adecuados, reflejando niveles de apalancamiento apropiados, con un crecimiento balanceado del crédito doméstico al sector privado no financiero. A partir de la primera mitad del 2020, el FSI muestra señales de tensión como consecuencia de la incertidumbre provocada por los efectos econó-

Gráfico 3.29
Índice de tensión financiera de las entidades de intermediación financiera



Nota: Valores cercanos a cero denotan períodos de estabilidad con relación a la media histórica.

nicos de la pandemia, debido a las medidas de cuarentena para prevenir la propagación del virus y la interrupción de las actividades productivas no esenciales.

Para el 2021, se espera que a medida que se implementen los planes de vacunación contra el virus SARS-CoV-2 en el país, y se desarrolle la inmunidad comunitaria, se rescindan las medidas de cuarentena y se normalicen las actividades productivas, aumentando así los niveles de empleo y de ingreso de los trabajadores, mejorando la capacidad de pago de los deudores y generándose más oportunidades para la inversión. No obstante, las condiciones de estabilidad de las entidades pudieran deteriorarse si se acentúan los efectos económicos de la pandemia y se deteriora la demanda de crédito de los agentes económicos, que posibiliten el financiamiento de los gastos de inversión y capital, necesarios para la recuperación económica. Sin embargo, a partir de las estadísticas disponibles a la fecha de la realización de este informe, no se encuentran evidencias de que los niveles de tensión a los que está expuesto el sistema financiero representen vulnerabilidades ni riesgos significativos para la estabilidad financiera de la economía dominicana.

Recuadro 3.1 Mapa de riesgo para la identificación y monitoreo de las vulnerabilidades del sistema financiero dominicano

En la actualidad, los estudios de estabilidad financiera enfatizan la importancia del monitoreo constante de los riesgos y las vulnerabilidades del sistema financiero. Luego de la crisis financiera internacional del 2008, académicos y hacedores de políticas han combinado esfuerzos para poner a disposición del público guías y herramientas para estimar la estabilidad financiera, con especial énfasis en la medición del riesgo que se acumula por el desempeño del sector financiero.

Los estudios de las series de tiempo de las variables financieras permiten comprender la naturaleza de los sistemas financieros y se complementan con la generación de modelos e indicadores que ayuden a explicar el comportamiento del mismo. Por ende, estos constituyen la base para la determinación de los sistemas de alerta temprana. Behn et al. (2013) asegura que el uso de una amplia gama de indicadores de alerta temprana mejora la habilidad de los hacedores de políticas para predecir futuras crisis. La literatura reciente acerca del estudio de las vulnerabilidades financieras recomienda incorporar el análisis de los riesgos provenientes del crecimiento del crédito privado (Jordà et al., 2013), los precios de la vivienda, la calidad del crédito, fuentes de financiamiento y apalancamiento (Drehmann et al., 2012), la estructura de la hoja de balance de las instituciones financieras (Hahm et al., 2013), rentabilidad del sistema financiero (Borio y Disyatat, 2011), y posibles amenazas que pudieran originarse en el sector real y el externo. En ese orden, la identificación de las vulnerabilidades financieras depende, en gran medida, de la disponibilidad de datos. Es por esto que el interés de abarcar un período

extenso, el cual incluya un evento de vulnerabilidad significativa del sistema financiero, podría requerir la omisión de algunas variables relevantes para este tipo de análisis (Drehmann et al., 2012).

Un marco de referencia interesante para la medición del riesgo sistémico en el sistema financiero de Estados Unidos es propuesto por Aikman et al. (2017). Los autores proveen una logística para el monitoreo de las vulnerabilidades financieras, utilizando 44 indicadores financieros para la evaluación del precio de los activos, evaluación de los préstamos no financieros y la estabilidad del sistema financiero en general. Estos autores sugieren que este enfoque puede proporcionar información valiosa para el establecimiento de políticas macroprudenciales, como las orientadas al requerimiento contracíclico de capital.

El estudio presentado en este recuadro utiliza el marco de referencia y las técnicas ofrecidas por Aikman et al. (2017) para crear un mapa de riesgo para el sistema financiero dominicano. A pesar de que Aikman et al. (2017) aplica esta metodología para el sistema financiero de los Estados Unidos, esta constituye una herramienta práctica para la identificación de riesgos subyacentes, ya que esta técnica permite identificar los riesgos bajos y altos, independientemente de si el indicador es de una o dos colas de distribución. Por ejemplo, si la liquidez es muy baja puede tener efectos negativos sobre el sistema financiero, ya que los agentes podrían no disponer fácilmente de los recursos en el momento que deseen. De forma contraria, si la liquidez es muy alta puede generar la toma excesiva de riesgos en el sistema finan-

ciero. De esta manera, se puede diferenciar fácilmente un episodio de bajo riesgo de algún evento posible de alta vulnerabilidad.

Selección de indicadores

Para construir el mapa de riesgo se compila una lista de 26 indicadores financieros. Sin embargo, dar seguimiento a todos los indicadores a la vez podría resultar computacionalmente demandante, y la interpretación separada de cada uno de los indicadores pudiese arrojar conclusiones incompletas. Motivo por el cual, se han agrupado los veintiséis indicadores en catorce dimensiones, organizadas en cuatro categorías.

La primera categoría que evalúa las vulnerabilidades del sistema financiero se captura a través de dieciséis indicadores distribuidos en nueve dimensiones: financiamiento no tradicional, solvencia, transformación, adecuación de capital, rentabilidad, posición neta en moneda extranjera, exceso de crédito, interconexión y tamaño.

- La primera dimensión identificada como financiamiento no tradicional, está compuesta por la proporción de los pasivos distintos a los depósitos, los pasivos en moneda extranjera y los financiamientos obtenidos del sector externo con respecto al total de pasivos. Además, esta dimensión incluye la razón de préstamos sobre captaciones¹⁷.
- La segunda dimensión correspondiente a la solvencia se mide como los cocientes de los créditos vencidos mayores de 30 días (incluyendo aquellos en cobranza judicial) sobre la cartera de

crédito bruta, así como estos mismos créditos vencidos sobre las provisiones para cartera de créditos vencidos.

- La tercera dimensión referente a la transformación, se define como el cociente de los fondos disponibles sobre los depósitos a la vista¹⁸.
- La cuarta dimensión corresponde a la adecuación de capital, conformada por la proporción del patrimonio neto sobre los activos netos (medida de apalancamiento) y el índice de adecuación de capital.
- La quinta dimensión es la rentabilidad, compuesta por los cocientes entre los resultados del ejercicio antes de impuestos sobre el patrimonio neto y sobre los activos netos.
- La sexta dimensión corresponde a la posición neta en moneda extranjera, la cual representa la diferencia de los activos y pasivos en moneda extranjera, incluyendo los contratos de compra/venta a futuro y contingencias.
- El exceso de crédito corresponde a la séptima dimensión, definida como la brecha de la razón de los préstamos al sector privado no financiero entre el Producto Interno Bruto (PIB), así como el crecimiento interanual de los préstamos al sector privado no financiero¹⁹.

¹⁷ Las captaciones se calculan como la suma de los depósitos totales (depósitos a la vista, de ahorro y a plazo) y los valores en circulación.

¹⁸ Los fondos disponibles incluyen el dinero en caja, bóveda y el efectivo en tránsito de los depósitos en el Banco Central, en otras instituciones financieras del país y del exterior, en la casa matriz, sucursales en el exterior y los efectos de cobro inmediato, así como los intereses devengados por estos activos que se encuentran pendientes de cobro.

¹⁹ La brecha es la diferencia entre valor observado y su tendencia de largo plazo. La tendencia fue estimada con el filtro Hodrick y Prescott (1997), con un parámetro de suavización (λ) de 400,000.

- La octava dimensión corresponde a la interconexión, se construye como la razón de los activos y pasivos interbancarios entre el total de activos brutos.
- La última dimensión corresponde a tamaño, medido como el total de activos netos entre el PIB.

La segunda categoría agrupa las vulnerabilidades del sector privado no financiero a través de las siguientes dos dimensiones: sector hogares y sector corporativo. La primera dimensión está compuesta por dos indicadores que representa la brecha del crédito neto del consumo e hipotecario sobre el PIB. La segunda dimensión está compuesta por un único indicador que captura la brecha del crédito neto al sector corporativo sobre el PIB.

La tercera categoría contempla las vulnerabilidades del sector externo, por medio de las siguientes dimensiones. La primera corresponde al sector externo, la cual comprende la razón de la cuenta corriente sobre el PIB y el precio del barril del petróleo intermedio de Texas (WTI) ²⁰. La segunda dimensión corresponde al tipo de cambio, compuesta por el tipo de cambio real con respecto al dólar estadounidense, así como la diferencia entre el precio del dólar de referencia de compra y venta del mercado spot, utilizando promedios trimestrales.

La última categoría captura las fluctuaciones de las tasas de interés y está compuesta por una única dimensión denominada intermediación. Esta dimensión se construye como el margen de las tasas de interés activa por tipo de crédito, con relación a la tasa pasiva promedio ponderada de los bancos múltiples.

El cuadro 3.5 muestra las principales estadísticas descriptivas de los indicadores construidos. Las cuatro categorías que agrupan las dimensiones de análisis representan las principales fuentes de riesgo que podrían amenazar la estabilidad del sistema financiero dominicano. Asimismo, los indicadores identificados proporcionan información cuantitativa para cada dimensión con el propósito que puedan servir como indicadores adelantados a la posible materialización de una eventual vulnerabilidad financiera. Por otro lado, las medidas de unidad central, media y mediana, permiten presentar los valores que podrían esperarse bajo condiciones normales. Los valores mínimos y máximos observados, evidencian los niveles más bajos y más altos experimentados por el sistema financiero durante el período de análisis. Mientras que los valores de junio de 2003 hacen referencia al valor que registró cada indicador durante el momento más álgido de la crisis bancaria sistémica de 2003.

Normalización y estandarización de datos

En vista de que los indicadores no comparten una escala común, se realiza la normalización de los datos para ajustar los valores a un mismo nivel, de modo que los mismos puedan ser comparables (Aikman et al., 2017). Por consiguiente, se aplica la siguiente identidad de normalización:

$$z_t = \frac{x_t - \mu}{\sigma}$$

Donde x_t representa el valor del indicador en el tiempo t , μ representa la media del período, y σ representa la desviación estándar. De esta manera, se centra la variable, y se reduce la misma; es decir, se le resta su media y se divide

²⁰ Se refiere al West Texas Intermediate (WTI) - Cushing, Oklahoma. Este es el precio de referencia del crudo para la República Dominicana, y es el que se utiliza para la elaboración del presupuesto nacional.

Cuadro 3.5

Estadísticas descriptivas de los indicadores del mapa de riesgo de las entidades de intermediación financiera

Categoría	Dimensión	Indicador	Media ¹	Mediana ²	Rango 2000 - 2020		Junio 2003 ³
					Min	Max	
I	Financiamiento no tradicional	Pasivos distintos de depósitos (%)	7.69	4.38	1.34	27.73	24.79
		Pasivos en moneda extranjera (%)	24.03	23.86	12.76	32.63	23.14
		Fondeo externo (%)	3.38	3.00	0.91	8.62	7.90
		Créditos sobre captaciones (%)	73.39	73.86	53.83	89.40	85.28
	Cartera vencida	Morosidad (%)	3.88	3.17	1.48	13.84	13.84
		Cartera vencida y en cobranza sobre provisiones (%)	87.64	81.98	47.56	329.30	329.30
	Transformación	Activos de corto plazo sobre pasivos de corto plazo (%)	58.88	56.58	34.22	102.26	85.03
	Adecuación de capital	Índice de adecuación de capital (%)	16.98	17.38	12.37	19.99	13.43
		Apalancamiento (veces)	11.51	11.63	1.09	12.75	1.09
	Rentabilidad	Retorno del patrimonio (ROE) (%)	20.31	20.35	-4.09	28.34	-4.09
		Retorno de los activos (ROA) (%)	2.35	2.39	-0.36	3.23	-0.36
	Posición neta en moneda extranjera	Posición neta en moneda extranjera sobre activos (%)	0.22	0.70	-5.48	4.54	0.71
	Exceso de crédito	Crecimiento interanual del crédito privado (%)	14.21	13.58	-16.36	43.51	33.58
		Razón crédito a PIB (Brecha, p.p.)	0.01	-0.02	-0.24	0.41	0.41
Interconexión	Activos y pasivos interbancarios sobre total de activos (%)	1.92	2.09	0.18	4.53	0.72	
Tamaño	Total de activos sobre el PIB (%)	168.41	165.84	125.43	255.01	255.01	
II	Sector hogares	Razón crédito de consumo neto a PIB (Brecha, p.p.)	0.00	0.00	-0.06	0.07	0.03
		Razón crédito hipotecario neto a PIB (Brecha, p.p.)	0.00	0.00	-0.04	0.03	0.02
	Sector corporativo	Razón crédito comercial neto a PIB (Brecha, p.p.)	0.00	0.00	-0.19	0.36	0.36
III	Sector externo	Cuenta corriente sobre el PIB (%)	-2.41	-2.54	-12.51	12.50	2.86
		Precio del crudo (USD por barril)	61.53	58.08	20.50	123.78	28.98
	Tipo de cambio	Tipo de cambio real (índice, período base = 2010)	103.49	99.50	89.10	148.10	137.20
IV	Intermediación ⁴	Tasa comercial (margen, p.b.)	0.08	0.08	0.04	0.12	0.10
		Tasa consumo (margen, p.b.)	0.13	0.13	0.10	0.16	0.16
		Tasa hipotecario (margen, p.b.)	0.07	0.07	0.04	0.15	0.12

Notas:

- 1 La media se construye como el promedio simple de la serie histórica.
- 2 La mediana se incluye como medida de unidad de tendencia central. Este valor se compara con la media como referencia de que los valores esperados se encuentran en el centro de la distribución.
- 3 En junio de 2003 se registró el mayor período de estrés durante la crisis financiera local. Se toma como referencia como período de alta acumulación de riesgo.
- 4 Se construye como la diferencia entre la tasa activa por destino económico respecto a la tasa pasiva promedio ponderada de la banca múltiple.

por su desviación estándar, para posibilitar comparaciones independientes de la unidad de medida de los indicadores utilizados.

Los indicadores identificados proporcionan información cuantitativa para cada dimensión durante la serie de tiempo analizada. La misma comprende observaciones trimestrales durante un período de tiempo que va desde el año 2000 hasta el cuarto trimestre del 2020.

Cada dimensión de riesgo es construida con un promedio simple de los indicadores estandarizados que la componen.

Seguendo el método utilizado por Aikman et al. (2017) para estandarizar los indicadores, se utiliza una función de distribución acumulada (CDF, por sus siglas en inglés), o de densidad no parametrizada de kernel, que calcula la probabilidad acumulada de una observación aleatoria de que sea menor o igual a cierto valor (x). Luego, cada observación es entonces transformada para delimitar su valor en el intervalo de cero a uno, basado en el cuartil de su distribución histórica.

$$F_x(x) = P(X \leq x)$$

donde la parte derecha de la ecuación representa la probabilidad de que la variable aleatoria X tome un valor menor o igual que x . La probabilidad de que X se encuentre en el intervalo cerrado de $[a, b]$, donde $a < b$, entonces:

$$P(x < X \leq b) = F_x(b) - F_x(a)$$

De igual manera, se construye un índice agregado (IA) de todas las dimensiones de riesgo consideradas en el análisis. Para ello, se toman en cuenta diversos métodos para sintetizar los datos, y se obtuvieron resultados similares en las fluctuaciones del indicador.

Mapa de riesgo

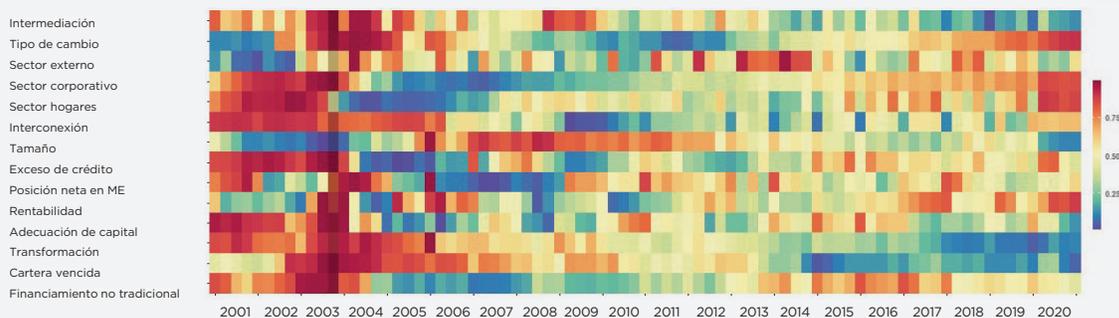
El mapa de riesgo se construye como un monitor de veintiséis indicadores estandarizados. La transformación de cada indicador se realiza de manera que los valores más altos denoten mayores riesgos que podrían terminar en desbalances en el sistema financiero. Además, la estandarización facilita el mapeo de los indicadores en un esquema de colores en el

que a cada observación se le asigna un color conforme el valor obtenido con la transformación. Valores cercanos a cero se tornan verdes, indicando un riesgo bajo, mientras que valores cercanos a uno se tornan rojos, indicando la existencia de una alta vulnerabilidad. El gráfico 3.30 muestra la distribución del riesgo mapeada de acuerdo con los colores.

En general, las dimensiones que conforman el mapa de riesgo muestran niveles de alerta alrededor de la crisis financiera de 2003. En ese orden, las dimensiones muestran tonos rojizos desde el último trimestre del 2000, con la clara excepción de las dimensiones de tipo de cambio y sector externo. La crisis financiera de 2003 fue de carácter local, por tanto, el estrés que muestran estos últimos indicadores es como consecuencia de la tensión evidenciada en ese año, donde se experimentó una crisis bancaria que trajo como resultado un fuerte proceso inflacionario, la pérdida de confianza en la moneda nacional y salidas de capitales, lo que impactó negativamente el crecimiento económico.

Gráfico 3.30

Mapa de riesgos de las entidades de intermediación financiera



Hacia finales de 2020 los estudios realizados sugieren que las dimensiones concernientes al tipo de cambio, rentabilidad, solvencia, sector corporativo y hogares registran valores por encima de su promedio histórico, debido a los efectos económicos y sanitarios de la pandemia del COVID-19 en la economía dominicana. En efecto, la interrupción de las actividades productivas durante la pandemia y la suspensión de los contratos laborales han elevado relativamente algunos niveles de riesgo cambiario y crediticio, aunque los mismos no representen un riesgo material significativo para la estabilidad financiera. En ese sentido, hacia el 2021 se espera que las medidas de políticas económicas y sanitarias implementadas para aliviar la carga financiera de los hogares y las empresas, así como la implementación de las rondas de vacunación reduzcan la propagación del coronavirus, incidiendo positivamente en la reactivación de las actividades productivas y por ende en la reducción de los factores de riesgo, a medida que las actividades económicas y la situación sanitaria retornen a la normalidad.

Conclusiones

Los análisis de los riesgos desde una dimensión temporal facilitan la identificación oportuna de señales de desequilibrios en la estabilidad financiera. Por consiguiente, existe una vasta literatura que relaciona los desbalances en el sector financiero con diferentes indicadores inherentes a la intermediación financiera. En ese sentido, el estudio de series de tiempo constituye la base para la determinación de los sistemas de alerta temprana y el uso de herramientas como el mapa de riesgo facilitan la identificación de vulnerabilidades que amenazan la estabilidad financiera.

Para la construcción del mapa de riesgo de las entidades de intermediación financiera dominicanas, se realizó una revisión de la literatura y se utilizó la metodología propuesta por Aikman et al. (2017), la cual permite a través de la evolución histórica de los indicadores seleccionados, identificar las vulnerabilidades que podrían afectar la estabilidad financiera. Cabe señalar que el mapa revela la existencia de una alta vulnerabilidad en las dimensiones de riesgo durante el período que va desde diciembre de 2002 hasta junio de 2005, coincidiendo con la crisis bancaria sistémica de 2003 y sus efectos subsecuentes.

Las dimensiones del mapa de riesgo en el 2020 muestran tonos mayormente rojizos y amarillentos, indicando niveles de riesgo crecientes y medios en las dimensiones de tipo de cambio, rentabilidad, solvencia, sector corporativo y hogares, dados los efectos económicos y sanitarios de la pandemia del COVID-19. En ese orden, el comportamiento de los indicadores en el 2020 se explica por la incertidumbre temporal asociada a los efectos de la pandemia y al proceso electoral. Sin embargo, para el 2021, cuando la economía empiece a mostrar signos de recuperación de las actividades productivas, se espera que estas tendencias de riesgo se moderen.

Es importante dar continuidad a los análisis de las condiciones financieras utilizando esta herramienta, ya que permite identificar de manera visual la acumulación de riesgos y su posible materialización. Además, la simplicidad de la agrupación de las dimensiones permite actualizar y ajustar los indicadores utilizados para construir el mapa a medida que nuevos indicadores sean desarrollados y surjan nuevas dimensiones que representen riesgos para

la estabilidad financiera. En consecuencia, el mapa de riesgo, como herramienta de alerta temprana, podría orientar las acciones del Comité de Política Macroprudencial y Estabilidad Financiera, al guiar los temas de discusión en los que éste debe de enfocarse, ya que el mapa de riesgo sirve para identificar los riesgos financieros que están acumulándose en el sistema financiero dominicano.



REPUBLICA DOMINICANA



BANCO

Y, LIMITED.

4.

Política Macroprudencial

Este capítulo presenta una descripción de las principales medidas de política monetaria y financiera adoptadas durante la pandemia del COVID-19, a fin de promover la estabilidad del sistema financiero. Entre estas políticas se destacan la reducción de las tasas de interés de referencia, la liberación de recursos procedentes del encaje legal, la habilitación de las ventanillas de liquidez estructuradas mediante operaciones de reporto y la facilidad de liquidez rápida (FLR) con las entidades de intermediación financiera, para proveer financiamiento a los sectores productivos y a los hogares. Estas políticas se han implementado con la finalidad de dinamizar el crédito al sector privado y promover las actividades económicas afectadas por las medidas de cuarentena y distanciamiento social destinadas a prevenir el riesgo biológico de contagio por coronavirus SARS-CoV-2. Asimismo, este capítulo presenta una descripción del esquema de políticas macroprudenciales de la Junta Monetaria, el cual se define como el conjunto de políticas económicas destinadas a prevenir y a limitar el riesgo sistémico, a fin de promover la estabilidad financiera de la economía dominicana. Entre los principales instrumentos de política de este esquema se destacan los requerimientos de reservas, los límites a las posiciones netas en moneda extranjera, límites a la concentración de riesgos, restricciones al financiamiento del exterior, así como el programa excepcional de prevención del riesgo para las entidades de intermediación financiera, entre otros. En la actualidad, los principales riesgos macrofinancieros a nivel doméstico se han circunscrito al riesgo biológico de contagio por el coronavirus, así como al debilitamiento de los ingresos de divisas debido a los efectos económicos de la pandemia. Para enfrentar estos escenarios de riesgos, la Junta Monetaria y el Banco Central han implementado un conjunto de políticas monetarias, cambiarias y financieras, con orientación macroprudencial, a los fines de proveer liquidez a las instituciones financieras, anclar las expectativas cambiarias y proveer el financiamiento necesario para reactivar las actividades productivas de la economía dominicana. En ese orden, se espera que estas medidas tengan los efectos esperados, promoviendo la estabilidad financiera con un crecimiento económico de acuerdo al potencial hacia el 2021.

4.1 Actuaciones de política monetaria y financiera para promover la estabilidad durante la pandemia del COVID-19

Desde la publicación del último informe de estabilidad financiera, algunos de los principales riesgos globales hacia una contracción económica mundial se han materializado. Entre estos se destacan el riesgo biológico de contagio por la infección de coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19), los elevados niveles de endeudamiento de las empresas, los conflictos geopolíticos, las barreras comerciales a la difusión de tecnología y la ralentización de la productividad. En especial, la ralentización de la productividad de la mano de obra debido a la crisis sanitaria.

Debido a estos escenarios de riesgo, los principales bancos centrales del mundo han implementado un conjunto de medidas de política monetaria y financiera, con orientación macroprudencial, para mantener distendidas las condiciones financieras de sus economías, a fin de promover el financiamiento y liquidez a las instituciones financieras, los hogares y las empresas. El objetivo primordial de estas políticas ha sido promover el consumo intertemporal de bienes y servicios, así como proveer el financiamiento para los gastos de inversión y capital necesarios, a fin de apuntalar las actividades productivas, a la vez que se promueva la estabilidad macroeconómica.

Entre las medidas de política monetaria y financiera adoptadas por los principales bancos centrales del mundo, tales como la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón, se destacan las siguientes: a) la reducción de las tasas de interés de referencia para la provisión de financiamiento a las instituciones financieras; b) la adquisición de activos para proveer de liquidez a las instituciones y los mercados financieros; c) la provisión de financiamiento a los hogares y las empresas, a fin de financiar los gastos de consumo, inversión y capital necesarios para apuntalar la producción; d) la implementación de dispensas en la regulación financiera para promover la obtención de financiamiento en condiciones favorables para los sectores económicos más afectados por la crisis sanitaria.

En consonancia con las principales medidas de política económica adoptadas a nivel global, a fin de prever y atenuar el impacto económico del cierre de fronteras internacionales, la suspensión de las actividades productivas y los efectos de las medidas de cuarentena y distanciamiento social interpuestas para mitigar la propagación del coronavirus en la República Dominicana, la Junta Monetaria y el

Banco Central iniciaron a partir del 16 de marzo de 2020 la adopción de un conjunto de medidas de política monetaria y financiera, con orientación macroprudencial, para mitigar el impacto económico de la pandemia en la economía nacional.

Entre las principales medidas adoptadas por la Junta Monetaria y el Banco Central se destacan: 1) la reducción en 150 puntos básicos de la Tasa de Política Monetaria de 4.50% a 3.00% anual; 2) la disminución en 250 puntos básicos de la tasa de interés de la facilidad permanente de expansión de liquidez (repos a un día) de 6.00% a 3.50%; 3) la reducción de la tasa de interés de los depósitos remunerados a corto plazo (overnight) de 3.00% a 2.50%; 4) la habilitación de una ventanilla para la provisión de liquidez para las entidades de intermediación financiera, a través del mecanismo de operaciones de reporto de hasta 360 días, renovables por tres años, por un monto ascendente hasta RD\$20,000.0 millones de pesos y hasta US\$400.0 millones de dólares estadounidenses, utilizando como garantías títulos del Ministerio de Hacienda, el Banco Central y otros activos de alta calidad²¹. Los recursos otorgados a través de esta ventanilla se han utilizado para nuevos préstamos y refinanciamientos a los sectores productivos, en especial a los sectores de construcción, manufactura, agropecuario, turismo y exportación, a plazos de hasta 3 años y a tasas de interés de hasta un 8.0% anual.

Asimismo, la Junta Monetaria dispuso la liberación del encaje legal a las entidades de intermediación financiera por RD\$30,269.81 millones y US\$222.3 millones. De igual manera, se dispuso la liberación de más de RD\$5,681.0 millones del encaje legal para ser canalizados como préstamos exclusivamente para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES), así como a préstamos personales, para ser canalizados como préstamos a los sectores productivos nacionales, a una tasa de interés de hasta 8.0% anual y a plazos de hasta cuatro años.

Los recursos otorgados a través de las liberaciones del encaje legal al beneficiario final gozarán de un tratamiento regulatorio especial, dispuesto en las Primera, Segunda y Tercera Resoluciones de la Junta Monetaria, de fecha 17 de marzo, 24 de marzo y 16 de abril de 2020, respectivamente, consistente en que los préstamos nuevos que se otorguen sean clasificados en la categoría de riesgo 'A',

21 Las operaciones de reporto a través de esta modalidad llegaron a estar autorizadas por hasta RD\$60,000 millones, sin embargo, a medida que se fueron venciendo y saldando las mismas, estas operaciones se redujeron hasta un monto autorizado de RD\$20,000 millones, traspasándose los RD\$40,000 millones de la reducción a la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) del Banco Central. Las operaciones repos en pesos se han realizado a tasas entre un rango de 4.50% - 5.50% anual, y en moneda extranjera a un 0.90% anual, con las entidades de intermediación financiera.

con un 0% de requerimientos de provisiones por riesgo de crédito, ponderando un 0% en los activos ponderados en base de riesgo, necesarios para el cálculo del índice de solvencia de las entidades de intermediación financiera.

Asimismo, la Junta Monetaria, mediante su Segunda Resolución de fecha 16 de abril de 2020 autorizó al Banco Central a:

- Crear una ventanilla de liquidez de hasta tres años, por un monto de hasta RD\$15,000.0 millones, estructurada mediante operaciones de reporto, a plazos de hasta un año, renovables durante la vigencia del programa, con el Banco de Reservas de la República Dominicana. Estos recursos serán otorgados al Banco de Reservas a una tasa de interés de 3.50% anual, garantizados con títulos del Banco Central o de deuda pública. Dichos recursos deberán ser otorgados como financiamiento en moneda nacional a las MIPYMES y préstamos personales de hasta 50 salarios mínimos, sea directamente a sus clientes o a través del Banco Agrícola de la República Dominicana o de Banca Solidaria. Igualmente, el Banco de Reservas podrá financiar con estos recursos a otras entidades de intermediación financiera, siempre que los mismos sean canalizados a este segmento de mercado.
- Estos préstamos se otorgarán al beneficiario final a una tasa de interés máxima de 8.0% anual fija durante la vigencia del programa. En ese orden, los préstamos otorgados bajo esta ventanilla gozarán de un tratamiento regulatorio especial hasta el 30 de abril de 2021, el cual consistirá en clasificar estos préstamos en la categoría de riesgo "A", con un 0% de requerimiento de provisiones por riesgo de crédito y un ponderador de riesgo de 0% para fines del cálculo del índice de solvencia

En ese sentido, considerando que es de vital importancia para la recuperación económica proveer financiamiento a los sectores productivos claves de la economía dominicana, los cuales históricamente han evidenciado un encadenamiento productivo importante con el crecimiento económico, la Junta Monetaria mediante su Primera Resolución de fecha 06 de mayo de 2020 autorizó al Banco Central a habilitar una ventanilla de liquidez por un monto de RD\$20,000.0 millones, durante tres años. Esta ventanilla será estructurada mediante operaciones de reporto con las entidades de intermediación financiera, a plazos no mayores de un año, renovables durante la vigencia del programa, a una tasa de interés de 3.50% anual, garantizada con títulos del Banco Central o de deuda

pública, con la finalidad de que dichos recursos sean otorgados como financiamiento a las empresas de los sectores construcción, manufactura, agropecuario, turismo y exportación.

El tratamiento regulatorio de los préstamos otorgados a través de esta nueva ventanilla sería igual al descrito precedentemente, con calificación de riesgo en la categoría "A", provisiones de 0% por riesgo de crédito y un ponderador de riesgo de 0% para fines del cálculo del índice de solvencia regulatoria. En ese orden, las tasas de interés a la que se otorgarán estos recursos al deudor no serán superiores al 8.0% anual.

En adición a los recursos colocados, la Junta Monetaria, mediante la Cuarta Resolución de fecha 22 de julio del 2020, autorizó además la creación de una Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) por RD\$60,000.0 millones, con el objetivo de que las entidades puedan canalizar créditos a los hogares y las empresas, promoviendo el desarrollo productivo y preservando la generación de empleos durante la pandemia del COVID-19. Subsecuentemente, la Junta Monetaria, mediante la Segunda Resolución de fecha 08 de octubre del 2020, incrementó el monto de la ventanilla FLR en RD\$40,000 millones, para un total de RD\$100,000 millones de recursos disponibles. En ese orden, los recursos otorgados a través de la FLR se colocarán a las entidades de intermediación financiera a plazos de hasta 3 años y a tasas de interés de hasta 3.0% anual, con garantía de valores emitidos por el Banco Central, el Ministerio de Hacienda y otros activos de alta calidad, para que las entidades de intermediación financiera canalicen financiamientos a los sectores productivos, a tasas de interés no superiores al 8.0% anual, y a los hogares y MIPYMES a tasas de interés competitivas de acuerdo con los costos inherentes a estos segmentos del mercado.

El impulso monetario y financiero de políticas hacia finales de 2020 ha ascendido a más de RD\$190,000 millones y US\$622.0 millones para proveer liquidez a las instituciones financieras y financiamiento a los sectores productivos nacionales, bajo las condiciones preferenciales antes descritas. Este estímulo ha representado más de un 4.0% del PIB de la economía dominicana. En adición a estas medidas, se han colocado más de US\$6,900.0 millones en el mercado cambiario a través de la plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central, a fin de proveer liquidez en moneda extranjera para las operaciones comerciales.

Respecto a la efectividad de estas medidas, las políticas que más efecto han tenido en preservar la estabilidad del sistema financiero y dinamizar el crédito al sector privado para financiar las actividades productivas han sido la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR),



las operaciones de reporto a plazos con las entidades de intermediación financiera y las liberaciones de recursos procedentes del encaje legal. En efecto, después de la contracción de las actividades económicas observada durante el primer semestre de 2020, estas medidas de política han promovido un crecimiento saludable del crédito total al sector privado de la economía dominicana en más de RD\$66,046.1 millones, para un crecimiento interanual de 5.4% en términos nominales respecto al 2019, así como un crecimiento económico menos negativo al esperado. En ese orden, estos financiamientos han contribuido a la generación de empleos a través de la dinamización de las actividades comerciales de los sectores de exportación, manufactura, agropecuario, comercio y construcción, así como a promover el consumo de los hogares y las actividades comerciales de las micro, pequeñas y medianas empresas.

Las perspectivas para el sistema financiero nacional hacia el 2021 sugieren que, a pesar de los factores internacionales y domésticos de riesgos, el sistema financiero dominicano se mantendrá estable y en condiciones óptimas de capitalización, con niveles adecuados de rentabilidad y liquidez, tanto en moneda nacional como extranjera. Asimismo, se estima que la economía dominicana retorne a su crecimiento económico potencial bajo condiciones de estabilidad monetaria y financiera. En ese orden, el amplio conjunto de políticas monetarias y financieras de los que dispone la Junta Monetaria se prevé que sean suficientes para prevenir y limitar la acumulación de riesgos sistémicos que puedan amenazar la estabilidad financiera de la economía dominicana.

4.2 Esquema de políticas macroprudenciales de la Junta Monetaria

El esquema de políticas macroprudenciales de la Junta Monetaria está definido como el conjunto de políticas económicas destinadas a prevenir y a limitar el riesgo sistémico, es decir, el riesgo inherente a la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real. Asimismo, incluye aquellas políticas orientadas a reducir los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sector financiero, con la finalidad de promover la estabilidad financiera. En ese orden, el sistema financiero exhibe condiciones de estabilidad cuando se limita y reduce la acumulación de riesgos sistémicos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan limitar la capacidad del sistema para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como para canalizar el ahorro

hacia oportunidades de inversión que promuevan el crecimiento de la actividad económica en un entorno de estabilidad monetaria, cambiaria y financiera.

La Administración Monetaria y Financiera de la República Dominicana está compuesta por la Junta Monetaria, el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, siendo la Junta Monetaria el órgano superior de ambas instituciones. Por consiguiente, la autoridad macroprudencial de la República Dominicana es la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, de acuerdo a las disposiciones de la Constitución de la República Dominicana de 2015. En ese orden, el ordenamiento jurídico constitucional y las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera establecen que la Junta Monetaria tendrá a su cargo la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la Nación, así como la coordinación de los entes reguladores del sistema y de los mercados financieros. De esta manera, existe un mandato implícito para la conducción de las políticas macroprudenciales a través de la determinación de las políticas financieras de la Nación, a fin de preservar y mantener la estabilidad del sistema financiero.

El marco operacional de activación de las políticas e instrumentos macroprudenciales consta de tres etapas principales. En la primera etapa, el Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera del Banco Central examina las condiciones monetarias, cambiarias y financieras del sistema financiero consolidado de la economía dominicana, a fin de determinar el origen y evolución de los principales riesgos, choques y desbalances macrofinancieros que puedan conducir a la acumulación de riesgos sistémicos. En una segunda etapa, se presentan los resultados de estos estudios, análisis y pruebas de estrés, sobre estos riesgos, así como su eventual impacto en la economía, al Comité de Políticas Macroprudenciales y Estabilidad Financiera, a fin de definir y proponer a las autoridades del Banco Central y a la Junta Monetaria las principales medidas e instrumentos de política macroprudencial a ser implementados con la finalidad de prevenir, reducir y administrar la acumulación de desbalances, vulnerabilidades y riesgos en el sistema financiero ²².

En la tercera etapa, la Junta Monetaria examina las condiciones generales del entorno macrofinanciero doméstico e internacional, los estudios y análisis presentados tanto por el Banco Central como

²² El esquema de políticas macroprudenciales entra en vigencia hacia finales de 2017, con la implementación de la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 20 de diciembre de 2017, que crea el Comité de Políticas Macroprudencial y Estabilidad Financiera, integrado por miembros del Banco Central y la Superintendencia de Bancos.



por la Superintendencia de Bancos, así como las evaluaciones de las principales recomendaciones de política realizadas por el Comité de Políticas Macropрудenciales y Estabilidad Financiera, a fin de decidir sobre la activación (o desactivación) de los instrumentos de política macropрудencial pertinentes. Asimismo, la Junta Monetaria podrá decidir sobre la posible adopción de otras medidas de política económica complementarias, que sean eventualmente necesarias, a fin de mantener la estabilidad financiera de la nación. En ese orden, una vez aprobadas las medidas de política pertinentes, la Junta Monetaria dispondrá, mediante los actos de resolución correspondientes, la ejecución inmediata de tales medidas por parte del Banco Central y de la Superintendencia de Bancos, conforme a los ámbitos de sus respectivas competencias, para salvaguardar la estabilidad financiera de la República Dominicana.

Finalmente, la Administración Monetaria y Financiera informará a los agentes económicos y al público en general, en los medios de prensa escritos y electrónicos, las medidas e instrumentos de política adoptados, los objetivos de los mismos, su perímetro de aplicación y el tiempo esperado para que tales medidas surtan sus efectos en el sistema financiero. En ese orden, la Junta Monetaria dispondrá la publicación anual del Informe de Estabilidad Financiera de la República Dominicana, el cual examina el desempeño de las instituciones financieras y los riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero, así como las medidas de política macropрудencial que sean necesarias para administrar y reducir esos riesgos, evaluando el entorno macrofinanciero doméstico e internacional, el panorama del sistema financiero, el balance de riesgos del sistema, las principales medidas de política macropрудencial y la regulación del sistema financiero.

4.3 Instrumentos de política macropрудencial en la actualidad

Los instrumentos de política macropрудencial de la Administración Monetaria y Financiera están definidos como aquellas herramientas de política, dictaminadas por la Junta Monetaria, a ser implementadas por el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, con el objetivo de preservar la estabilidad del sistema financiero de la economía dominicana²³. En ese orden, la Junta Monetaria dispone

²³ Es importante destacar que los instrumentos de política monetaria y cambiaria implementados con la finalidad de salvaguardar la estabilidad financiera tienen una connotación de instrumentos macropрудenciales. Por consiguiente, pueden existir instrumentos de política macropрудencial que a su vez sean instrumentos de política monetaria, cambiaria y financiera, siempre y cuando el objetivo ulterior de la activación del instrumento de política sea el de mantener la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

de la autoridad y las facultades para el diseño, creación, implementación y modificación de los instrumentos de política macroprudencial que se consideren necesarios para prevenir y reducir la acumulación de riesgos sistémicos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del sistema financiero en su conjunto, para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como para canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión que promuevan la actividad económica en un entorno de estabilidad monetaria, cambiaria y financiera. A continuación, se presenta una breve descripción de los principales instrumentos de política macroprudencial de los que dispone la Junta Monetaria en la actualidad para preservar la estabilidad del sistema financiero dominicano.

4.3.1 Límites a la concentración de riesgos y restricciones a los préstamos no garantizados

Las disposiciones del Artículo 47 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002, sobre concentración de riesgos y créditos a partes vinculadas, establecen que las entidades de intermediación financiera no podrán efectuar operaciones que impliquen financiamiento, directo o indirecto, de cualquier naturaleza, sin importar la forma jurídica que adopte, ni otorgar ningún tipo de garantías o avales, que en su conjunto excedan el 10% del patrimonio técnico a una sola persona, individual o jurídica, o grupo de riesgo. Sin embargo, dicho límite podrá incrementarse hasta el 20% del patrimonio técnico si las operaciones están garantizadas con hipotecas en primer grado o garantías reales en condiciones similares, y de la manera que reglamentariamente dictamine la Junta Monetaria²⁴.

El objetivo principal de este instrumento macroprudencial es limitar las exposiciones a grupos de riesgos que puedan generar un impacto sistémico en el sistema financiero, de materializarse un posible evento de incumplimiento o falta de solvencia de los mismos a la hora de honrar sus compromisos financieros con las entidades de intermediación financiera. Asimismo, este instrumento tiene la finalidad de limitar la concentración de financiamiento hacia grupos específicos de personas físicas o jurídicas, los cuales puedan generar una situación de falta de acceso y discriminación del financiamiento hacia otros sectores de la economía.

24 La legislación vigente entiende por grupo de riesgo a dos o más personas, físicas o jurídicas, ligadas por relaciones de administración, propiedad, control o parentesco. En ese orden, la Junta Monetaria determinará los casos existentes que conduzcan a la materialización de grupos de riesgos (Junta Monetaria, 2006).

Actualmente, este instrumento se encuentra activo y el mismo corresponde a un límite de concentración de riesgo del 10% del patrimonio técnico de las entidades de intermediación financiera. En los últimos años este instrumento no ha sido modificado debido a la fortaleza patrimonial que exhiben las entidades financieras, así como al crecimiento balanceado del crédito doméstico al sector privado no financiero de la economía dominicana.

4.3.2 Límites a los créditos a partes vinculadas

El Artículo 47 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 también establece que las entidades de intermediación financiera no podrán bajo ningún concepto o modalidad, cualquiera que sea la forma o el instrumento de concesión, otorgar más del 50% de su patrimonio técnico como créditos al conjunto de accionistas, administradores, directores, funcionarios y empleados de la entidad, así como a sus familiares dentro del segundo grado de consanguinidad y primero de afinidad. Asimismo, tampoco podrán otorgar más del 50% del capital en créditos a las empresas que estos controlen, en la forma que reglamentariamente dictamine la Junta Monetaria²⁵.

Las disposiciones de este Artículo 47 también son aplicables a aquellas empresas que, aunque no medien relación directa de propiedad, controlen o influyeran las decisiones financieras de la entidad, directa o indirectamente. Asimismo, se incluyen a las personas jurídicas que controlen directa o indirectamente las relaciones de propiedad o administración de la entidad financiera. Conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02, la Junta Monetaria con el voto favorable de las $\frac{3}{4}$ parte de sus miembros podrá modificar los límites de créditos correspondientes. En ese orden, las entidades de intermediación financiera que no apliquen los referidos límites, en la forma que dictamina la Ley, y que reglamentariamente disponga la Junta Monetaria, serán pasibles de las correspondientes sanciones administrativas y penales prescritas en la referida legislación.

Este instrumento permite limitar la concentración de riesgos a personas físicas, jurídicas y a grupos de riesgos específicos. Asimismo, provee desincentivos y limita el posible tráfico de influencias en el otorgamiento de créditos a personas físicas o jurídicas, directa o indirectamente, relacionadas a aquellas en control de las decisiones de las operaciones financieras en las entidades de intermediación financiera. De esta manera se limita así el riesgo sistémico por

²⁵ De estas disposiciones quedan exentos los accionistas que controlen menos del 3% del capital pagado de la entidad.

grupo de riesgo, se promueve la estabilidad financiera y el acceso inclusivo y equitativo al crédito de todos los sectores y agentes económicos de la economía dominicana.

4.3.3 Límites a las exposiciones entre instituciones financieras

El Artículo 45 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 establece que los Bancos Múltiples y las Entidades de Crédito no podrán participar en el capital de otras entidades de intermediación financiera regidas por esta Ley. Asimismo, no podrán: a) participar en más de un 20% de su capital pagado en entidades financieras del exterior, sucursales, agencias u oficinas de representación en el exterior; b) participar en más del 20% de su capital pagado en entidades de apoyo y servicios conexos; c) participar en más del 10% de su capital pagado en empresas no financieras, siempre y cuando esta inversión no constituya más de un 10% del capital pagado y reservas de las empresas no financieras en las cuales se realicen las inversiones. En ese orden, las entidades de intermediación financiera tampoco podrán participar en el capital de compañías de seguros, administradoras de fondos de pensiones y sociedades administradoras de fondos de inversión.

El objetivo principal de este instrumento es limitar el contagio financiero de riesgo sistémico a través de los vínculos intersectoriales entre el sistema y los mercados financieros, así como limitar el contagio entre instituciones financieras y no financieras. En ese orden, la idea es que un evento de importancia sistémica que se origine, por ejemplo, en el sector no bancario o en el sector financiero no se propague de forma amplia a otras entidades financieras que realicen operaciones conexas en líneas de negocios similares, sino que tales exposiciones sean contenidas y limitadas a los montos correspondientes de inversión de capital. La variación de estos límites requiere naturalmente la modificación de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, debiendo estar los mismos conforme a los estándares para los bancos del marco regulador internacional de Basilea III.

4.3.4 Límites al financiamiento en moneda extranjera

Considerando que es necesario que exista una canalización correcta de los recursos captados en moneda extranjera hacia el pago de préstamos y otros compromisos financieros, a los fines de evitar presiones innecesarias en el mercado cambiario, la Octava



Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 05 de febrero de 2004, establece que los recursos captados en moneda extranjera por los Bancos Múltiples deberán ser canalizados en un 85% hacia aquellas personas físicas o jurídicas generadoras de divisas, cuyas actividades u operaciones les permita generar un flujo de ingresos regular y continuo en moneda extranjera, para cubrir la totalidad de los compromisos asumidos. En lo que respecta a los préstamos canalizados hacia el sector importador de bienes y servicios, los Bancos Múltiples podrán destinar hasta un 40% del total de los recursos captados en moneda extranjera hacia dicho sector, mientras que el 60% restante deberá canalizarse hacia los sectores generadores de divisas²⁶.

La finalidad de este instrumento es limitar el riesgo sistémico proveniente del descalce de monedas, esto es de la adquisición de pasivos (financiamiento) en moneda extranjera cuando se reciben ingresos en la moneda local (pesos dominicanos) para pagar esos compromisos financieros en divisas. En este caso, al tener pasivos en divisas e ingresos en pesos dominicanos, ante cualquier eventual ralentización de la actividad económica o variación significativa en el tipo de cambio, los agentes económicos pueden enfrentar dificultades a la hora de honrar sus compromisos financieros en moneda extranjera con las entidades de intermediación financiera, pudiendo esto inducir así subsecuentes pérdidas en estas entidades, situación ésta que de no controlarse a tiempo pudiese generar una eventual crisis financiera; como ha ocurrido en otros países de América Latina (Véase México 1994, Brasil 1998 y Argentina 2001).

En la actualidad este instrumento macroprudencial permanece activo, y el mismo no ha sido modificado durante los últimos años debido a la relativa estabilidad del mercado cambiario de la República Dominicana, así como al crecimiento saludable de la cartera de créditos en moneda extranjera, la cual de hecho evidencia una de las morosidades más bajas del conjunto de cartera de créditos.

4.3.5 Límites a la posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios

El nuevo Reglamento Cambiario, aprobado mediante la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 08 de Agosto 2019, establece las políticas, normas y procedimientos que regirán las

²⁶ La regulación vigente define a los generadores de divisas como aquellas personas físicas o jurídicas que perciben ingresos estables, regulares y continuos en moneda extranjera debido a las actividades de exportaciones de bienes y servicio, así como al turismo, zonas francas, comunicaciones y remesas (Junta Monetaria, 2004a).

operaciones en moneda extranjera, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002, a fin de contribuir con el adecuado funcionamiento del mercado cambiario en un entorno de competitividad, eficiencia y libre convertibilidad, que promueva la debida canalización de recursos en moneda extranjera para la actividad económica en un contexto de estabilidad cambiaria y financiera. Considerando estos objetivos, las disposiciones de este reglamento establecen los límites a la posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios²⁷.

Para las entidades de intermediación financiera, los agentes de remesas y cambio, así como para los agentes de cambio categoría A, se ha fijado un límite máximo de un 50.0% de su capital pagado y reservas legales para la posición larga, y un límite máximo de un 40.0% de su capital pagado y reservas legales para la posición corta. Sin embargo, a pesar de que los requerimientos para la posición larga se mantienen iguales para los agentes de cambio categoría B, estos últimos no están autorizados a mantener una posición corta. En adición, las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios no podrán tener aumentos diarios de su posición neta en moneda extranjera que excedan, durante un promedio de 5 días hábiles consecutivos, más del 25.0% de su capital pagado y reservas legales, o más de US\$10 millones de dólares estadounidenses.

Con la modificación al Reglamento Cambiario se han mejorado, simplificado y actualizado las políticas y normativas relativas a las operaciones en moneda extranjera, a la vez que se ha reducido la magnitud de los descalces entre la posición larga y la posición corta en divisas de las entidades financieras y los intermediarios cambiarios²⁸. Asimismo, se establecieron nuevas políticas y directrices para la nueva plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central.

Las entidades de intermediación financiera y los intermediarios

27 La posición neta en moneda extranjera se define como la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera. Si las instituciones mantienen más activos que pasivos, entonces se dice que las instituciones mantienen una posición larga. En cambio, si las instituciones poseen más pasivos que activos, entonces se dice que las mismas mantienen una posición corta en moneda extranjera.

28 Anteriormente, el Reglamento Cambiario de 2006 disponía que las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios debían mantener una posición neta larga en moneda extranjera, con un límite máximo del monto que resulte mayor de entre el 20% de los pasivos denominados en monedas extranjeras, más contingencias acreedoras sin garantías en moneda extranjera, o el 100% del capital pagado y reservas legales. Asimismo, disponía que los mismos mantengan un límite máximo para la posición corta del monto que resulte mayor entre el 20% de sus activos denominados en monedas extranjeras o del 100% del capital pagado y reservas legales.



cambiarlos que no cumplan con los referidos límites serán pasibles de las sanciones correspondientes previstas en el Reglamento Cambiario de 2019 y la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (Junta Monetaria, 2019a). El Banco Central de la República Dominicana, con la ratificación de la Junta Monetaria, podrá autorizar modificaciones, excepciones y desvíos de los límites establecidos, como una medida de política macroprudencial, a los fines de salvaguardar la estabilidad cambiaria y financiera de la economía dominicana.

4.3.6 Programa excepcional de prevención del riesgo para las entidades de intermediación financiera

La Ley No.92-04 estableció el Programa Excepcional de Prevención del Riesgo para las Entidades de Intermediación Financiera en el 2004 en virtud de que era necesario fortalecer las atribuciones de la Administración Monetaria y Financiera para velar por el cumplimiento de las condiciones de gestión, solvencia y liquidez de aquellas entidades cuya no-viabilidad pudiese conducir hacia una situación de riesgo sistémico en el sistema financiero, y con la finalidad de proteger el ahorro financiero nacional a través del mantenimiento de las garantías de las obligaciones de primer orden de dichas entidades.

El Programa Excepcional de Prevención del Riesgo para las Entidades de Intermediación Financiera se constituye así mediante la creación de un fondo público-privado para proteger a los depositantes y evitar el riesgo sistémico; esto es el riesgo inherente causado por la interrupción o el deterioro de la provisión de servicios financieros, el cual pueda tener graves consecuencias para la economía real. Asimismo, el objetivo del Programa es minimizar el costo monetario para el Estado de un eventual rescate financiero de aquellas entidades de intermediación financiera de importancia sistémica, así como de aquellas que pudiesen ser subsecuentemente afectadas por el riesgo sistémico.

Cuando una entidad se encuentre enfrentando problemas de viabilidad, gestión, solvencia y liquidez, no pudiendo la misma resolver sus problemas mediante los planes de recapitalización y regularización de su situación dispuestos por la Superintendencia de Bancos, entonces la Superintendencia podrá solicitar a la Junta Monetaria que le sean aplicados a esta entidad los procedimientos contenidos en el Programa Excepcional. Cuando la Junta Monetaria determine que existan razones fundamentadas para la aplicación y ejecución del Programa, con el objetivo de preservar a los depositantes, entonces con el voto favorable del Gobernador del Banco Central,

el Ministro de Hacienda y la no objeción del Presidente de la República, se podrá autorizar la utilización de los fondos del Programa para preservar la estabilidad del sistema financiero dominicano.

Conforme a las disposiciones de los Artículos 4 y 5 de la Ley No.92-04, el programa es implementado mediante el uso del Fondo de Consolidación Bancaria, creado por el Banco Central y administrado conforme a los lineamientos de las reservas internacionales, con la finalidad de promover la reestructuración y compensación de activos, la capitalización bancaria y finalmente la garantía de los depósitos. Este fondo se constituye con patrimonio y contabilidad separada, con personalidad jurídica propia y financiado por los aportes obligatorios de las entidades de intermediación financiera, así como de otras fuentes de ingreso, conforme a las disposiciones de la Ley No.92-04.

Las disposiciones del Artículo 10 de la referida legislación establecen que en los casos de que una o más entidades, sometidas al programa, sean consideradas no viables, y ninguna otra entidad de intermediación financiera esté dispuesta a adquirir las obligaciones privilegiadas de primer orden de dicha entidad, una vez agotadas todas las posibilidades de transferir los activos y pasivos a otra entidad, entonces el Fondo de Consolidación Bancaria procederá a honrar los depósitos correspondientes en un plazo no mayor a 30 días calendario²⁹. En ese orden, los administradores, directores, gerentes y apoderados de las entidades sometidas al programa, los cuales presten o hayan prestado servicios en los últimos doce meses previos al sometimiento de la entidad financiera, quedan automáticamente excluidos de participar como tales en el sistema financiero. Pudiendo ser los mismos, así como los miembros del consejo de administración, funcionarios, entre otros empleados, cuando exista causa justificada, ser pasibles de las aplicaciones del régimen de sanciones administrativas y penales prescritas en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002.

Durante el 2020 ninguna entidad de intermediación financiera se ha acogido al Programa Excepcional de Prevención de Riesgos de las Entidades de Intermediación Financiera. En ese orden, al 31 de diciembre de 2020, el Fondo de Consolidación Bancaria totalizaba aproximadamente unos RD\$23,960.97 millones de pesos, repre-

²⁹ El pago de estos depósitos será realizado por intermedio de un banco pagador, seleccionado mediante concurso y por invitación. En caso de que no sea elegido ningún banco, las funciones de pago serían asumidas por el Banco de Reservas de la República Dominicana. Sin embargo, no se considerarán para el pago de depósitos aquellos correspondientes a las operaciones de ultramar, es decir aquellos off-shore, de las entidades sometidas al programa (Ley No.92-04 Programa Excepcional de Prevención del Riesgo para las Entidades de Intermediación Financiera, 2004).



sentando 0.56% del PIB de la economía dominicana y un 1.14% de los pasivos totales de las entidades de intermediación financiera. Por su parte, el Fondo de Contingencia alcanzaba los RD\$13,651.18 millones, representando un 0.32% del PIB.

4.3.7 Requerimientos de capital: coeficiente de solvencia

Las normas prudenciales y de evaluación de activos estipuladas en el Artículo 46 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 establecen que los Bancos Múltiples y las Entidades de Crédito deberán mantener en todo momento un nivel mínimo de patrimonio técnico exigido sobre la base de sus activos y operaciones contingentes ponderados por los diversos riesgos, en la forma que reglamentariamente determine la Junta Monetaria. En ese orden, se establece que las entidades de intermediación financiera mantendrán en todo momento un nivel mínimo de patrimonio técnico equivalente al 10% de la totalidad de sus activos y operaciones contingentes ponderados por riesgos. Sin embargo, la Junta Monetaria, con el voto favorable de las (3/4) parte de sus miembros podrá modificar dicho coeficiente como una política macroprudencial³⁰.

Los bancos múltiples y las entidades de crédito que no cumplan con el coeficiente mínimo de solvencia serán considerados en insolvencia regulatoria y serán pasibles de las sanciones y planes de regularización correspondientes; los cuales, de no resolver la situación, serán causa justificada para la liquidación y disolución de la entidad financiera correspondiente. Este instrumento macroprudencial asegura que las entidades de intermediación financiera mantengan en todo momento un nivel mínimo de capital para garantizar sus operaciones financieras.

4.3.8 Requerimientos adicionales de capital

Las disposiciones del Artículo 46 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 también establecen que la Junta Monetaria de manera reglamentaria podrá imponer exigencias adicionales de capital (patrimonio técnico) a las entidades de intermediación financiera. Estas exigencias adicionales de capital podrán ser impuestas en función de los diversos riesgos cambiarios, de liquidez, de tasas de interés, de plazos, de concentración de pasivos, de riesgos colaterales, operacionales, legales, así como de cualquier otra índole

³⁰ La eventual modificación del coeficiente de solvencia por parte de la Junta Monetaria en ningún momento podrá resultar en un coeficiente que sea inferior al de los estándares internacionales de países similares (Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, 2002).

que puedan ser considerados por la Junta Monetaria. Asimismo, los bancos múltiples deberán mantener en todo momento las proporciones globales entre operaciones activas y pasivas en moneda extranjera, de la manera que reglamentariamente dictamine la Junta Monetaria.

Estos requerimientos adicionales de capital actúan como instrumentos macroprudenciales a fin de que las entidades de intermediación financiera internalicen los costos económicos asociados a la toma excesiva de riesgos. Al poner más de su propio capital en riesgo, las entidades financieras deberían ser más prudentes y conservadoras en el otorgamiento de créditos y en sus evaluaciones de riesgo correspondientes, por lo que las mismas tendrían más incentivos económicos para reducir los riesgos inherentes a sus operaciones. En ese orden, la eventual reducción de las operaciones riesgosas por parte de las entidades financieras contribuye a disminuir la probabilidad de ocurrencia y de contagio del riesgo sistémico, contribuyendo así al mantenimiento y la preservación de la estabilidad financiera.

4.3.9 Requerimientos de reservas: encaje legal

La Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 establece en su Artículo 26 que las entidades de intermediación financiera estarán sujetas al encaje legal, entendiéndose como tal la obligación de mantener en el Banco Central, o donde determine la Junta Monetaria, un porcentaje de la totalidad de los fondos captados del público, en cualquier modalidad o instrumento, sean estos en moneda nacional o extranjera. La Junta Monetaria podrá además extender la obligación de encaje a otras operaciones pasivas, contingentes o de servicios. En ese orden, es preciso destacar que el incumplimiento de las obligaciones de encaje dará lugar a que las entidades de intermediación financiera sean pasibles de las sanciones correspondientes previstas en la referida legislación.

La política de encaje legal define todos los aspectos relativos al ámbito de aplicación, metodología de cálculo, criterios de admisibilidad, coeficientes de reservas, límites y magnitudes de la posición de encaje de las entidades de intermediación financiera (Junta Monetaria, 2017b). Por consiguiente, el encaje legal puede ser utilizado a su vez como un instrumento de política monetaria, así como un instrumento de política macroprudencial, dependiendo del objetivo final de política que se persiga a través de la modificación de los coeficientes de reserva. En ese orden, si el objetivo final es incidir sobre el nivel de precios en la economía, a través de la influencia



en la oferta y demanda de dinero, entonces este instrumento tiene más una connotación de instrumento de política monetaria. Sin embargo, si la variación de los coeficientes de reservas es utilizada para promover la actividad económica en un contexto de estabilidad financiera, entonces este instrumento tiene más una connotación de instrumento de política macroprudencial.

Al cierre de 2020, el encaje legal de los Bancos Múltiples se encuentra en 10.6% en moneda nacional y 20.0% en moneda extranjera. Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, los Bancos de Ahorro y Crédito y las Corporaciones de Crédito, mantienen un encaje de 6.4%. En ese sentido, durante los últimos años las políticas de liberalización de recursos del encaje legal han sido generalmente utilizadas para promover el crecimiento del crédito doméstico al sector privado, a fin de dinamizar la actividad económica a través del consumo y la inversión, la cual pueda generar empleos productivos, y por ende un crecimiento económico más estable e inclusivo con estabilidad de precios y estabilidad del sistema financiero.

4.3.10 Requerimientos de reservas de liquidez

La Cuarta Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 29 de marzo de 2005, establece el Reglamento de Riesgos de Liquidez y la metodología para calcular los coeficientes, las posiciones y el riesgo de liquidez en las entidades de intermediación financiera. Los coeficientes o las razones de liquidez se definen como el coeficiente de activos líquidos y realizables entre el monto de los pasivos y operaciones contingentes exigibles, los cuales se calculan en períodos de 15, 30, 60 y 90 días. En ese orden, los coeficientes de liquidez son calculados de manera separada para cada tipo de moneda, en los rangos de tiempo establecidos, y los mismos pueden calcularse además de forma ácida, a los fines de reflejar la estructura a corto plazo de los activos y pasivos a vencimiento para las bandas de tiempo definidas en el Reglamento. Asimismo, se determina la posición de liquidez de las entidades, como la diferencia entre la sumatoria de los vencimientos de los activos y los pasivos, a los diferentes plazos, así como la brecha o gap de vencimiento, la cual se define como la diferencia entre el plazo promedio ponderado de los activos y los pasivos, incluyendo las operaciones contingentes. Estos cálculos son realizados con la finalidad de establecer las razones mínimas de liquidez en los rangos de tiempo definidos.

Conforme a las disposiciones del artículo 37 del Reglamento de Riesgos de Liquidez, las entidades de intermediación financiera

deberán presentar un coeficiente de liquidez ajustado a 15 y 30 días no inferior a un 80%, es decir, 80 centavos de activos líquidos por cada peso de pasivos inmediatos. Asimismo, deberán presentar un coeficiente de liquidez a 60 y 90 días no inferior a un 70%. A la vez, esta razón podrá ser revisada por la Junta Monetaria en función de las políticas de encaje legal vigentes para las entidades financieras. En ese orden, las entidades de intermediación financiera que no cumplan con tales requerimientos deberán someterse a un programa de reestructuración de activos y pasivos por parte de la Superintendencia de Bancos, a la vez que las mismas podrían ser pasibles de aplicación de las sanciones correspondientes previstas en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera y su reglamento de aplicación, a los fines de que estas entidades se regulen y cumplan con las disposiciones del Reglamento de Riesgos de Liquidez (Junta Monetaria, 2005b).

El objetivo principal de este instrumento, cuya composición, metodología y frecuencia de cálculo pueden ser modificados por la Junta Monetaria, es que las entidades de intermediación financiera realicen una adecuada administración del riesgo de liquidez con la finalidad de evitar situaciones de iliquidez a la hora de honrar los depósitos y otros compromisos financieros a corto plazo, tanto en moneda nacional como extranjera. Tal situación posible de iliquidez podría conducir a un pánico bancario, afectando negativamente las actividades de intermediación financiera y la provisión de servicios financieros. Al mantener los activos líquidos en una proporción saludable de los pasivos inmediatos a corto plazo, las entidades de intermediación financiera mantienen un colchón de liquidez adecuado para responder a los retiros de depósitos por parte del público, de una manera expedita y estable, a fin de garantizar la canalización adecuada de los recursos económicos a los diferentes sectores productivos.

4.3.11 Restricciones al financiamiento del exterior en moneda extranjera

La Junta Monetaria mediante su Segunda Resolución de fecha 07 de octubre de 1999, y sus modificaciones, estableció que, a partir de 01 de enero del año 2000, los bancos múltiples tengan un límite de 30% de su capital y reservas para obtener financiamiento del exterior con vencimiento hasta 1 año, en el entendido de que los montos que superen dicho límite aumentan el capital y las reservas de estas instituciones en la misma proporción del exceso. En ese sentido, es preciso destacar que son excluidos del referido límite



los financiamientos a mediano y largo plazo en el exterior (a más de 1 año), así como aquellas operaciones destinadas a cubrir la factura petrolera. Asimismo, son excluidos de estos instrumentos las operaciones contingentes a través de líneas de crédito, giros, avales, transferencias, así como las captaciones del público a través de los depósitos en moneda extranjera. En ese orden, los Bancos Múltiples que no cumplan con estas disposiciones serán pasibles de las sanciones correspondientes previstas por las resoluciones de Junta Monetaria (1999, 2001).

El objetivo de política de este instrumento es adoptar las medidas prudenciales de lugar que permitan reducir al mínimo los riesgos inherentes a las operaciones pasivas en moneda extranjera de los Bancos Múltiples, a fin de que las mismas sean realizadas con el respaldo patrimonial correspondiente, con la finalidad de limitar el financiamiento externo de corto plazo que busque promover el crecimiento excesivo de la cartera de créditos en moneda extranjera, posiblemente causado por los diferenciales de tasas de interés entre los mercados domésticos e internacionales. En la actualidad, este instrumento macroprudencial se encuentra activo, promoviendo la estabilidad cambiaria y financiera de la economía dominicana.

Recuadro 4.1 Políticas financieras adoptadas en la antesala de la pandemia del COVID-19

El sistema financiero dominicano durante el 2019 estuvo caracterizado por escenarios de riesgos provenientes de la incertidumbre internacional asociada a las tensiones comerciales entre los países, así como el debilitamiento doméstico del sector turismo debido a la publicidad negativa en torno al bienestar de los turistas en el país. Estos escenarios de riesgos influirían subsecuentemente en los flujos de divisas, con sus efectos en las condiciones crediticias y las operaciones en moneda extranjera. En ese orden, a mediados de 2019, la incertidumbre asociada a estos escenarios de riesgos generó inicialmente una moderación del ciclo de crédito al sector privado, así como un debilitamiento del consumo y la inversión, conduciendo a una desaceleración de la actividad económica nacional en torno al crecimiento potencial de la economía dominicana.

Para enfrentar estos escenarios de riesgos, la Junta Monetaria y el Banco Central implementaron diversas medidas de políticas monetaria y financiera para la promoción del crédito al sector privado destinadas a dinamizar la actividad económica y a mantener niveles saludables de liquidez, tanto en moneda nacional como extranjera, de manera que se preservaran tanto la estabilidad de precios como la estabilidad del sistema financiero. Entre las principales medidas de política adoptadas por la Junta Monetaria y el Banco Central se destacaban la reducción de los requerimientos de reservas (encaje legal), las modificaciones a los límites de las posiciones cambiarias neta de las entidades de intermediación financiera, así como la inyección de divisas al mercado cambiario, a los fines de proveer de liquidez al

mercado y dar mayor certidumbre a los agentes económicos, con el objetivo de estimular el crédito y dinamizar la actividad económica en un entorno de estabilidad.

En términos de la liberalización de recursos del encaje legal, durante el segundo trimestre de 2019, la Junta Monetaria mediante la Novena Resolución del 30 de mayo de 2019 y la Tercera Resolución del 27 de junio de 2019, autorizó la liberalización de recursos procedentes del encaje legal por unos RD\$34,364.6 millones, con la finalidad de que estos recursos sean canalizados por las entidades de intermediación financiera en préstamos a los diferentes sectores productivos nacionales, a una tasa de interés de hasta un 9.0% anual y a un plazo máximo de seis (6) años. Asimismo, a los fines de acelerar el proceso para la colocación de estos recursos, se autorizó subsecuentemente, a partir del mes de octubre, que las entidades de intermediación financiera puedan utilizar los recursos pendientes de desembolso en cualesquiera de los sectores económicos, a la vez que los mismos puedan financiar proyectos habitacionales con la finalidad de dinamizar el sector de construcción y la adquisición de viviendas, los cuales tienen generalmente un impacto significativo en la actividad económica nacional.

Respecto a la regulación macroprudencial, la Junta Monetaria mediante su Cuarta Resolución, de fecha 08 de agosto 2019, modificó el Reglamento Cambiario y estableció nuevos límites macroprudenciales referentes a las posiciones netas en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios, así como los requerimientos y lineamientos operativos para

la nueva plataforma electrónica de divisas del Banco Central. Posteriormente, durante los últimos meses de 2019, el Banco Central dispuso la inyección de más de US\$300.0 millones de dólares estadounidenses con el objetivo de preservar la estabilidad cambiaria ante la incertidumbre causada por el entorno internacional adverso y el inicio del ciclo electoral. En ese orden, el inicio de las operaciones de la plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central ha promovido en el mercado cambiario una mayor eficiencia y transparencia en las operaciones de oferta y demanda de divisas.

Recuadro 4.2 Pandemias virales y estabilidad financiera: examinando el impacto

Desde los inicios de las actividades financieras en la antigua Mesopotamia, circa 2000 A. C., el mundo ha sido el escenario de distintas pandemias virales que han diezclado considerablemente a la población mundial; siendo la actual pandemia de infección por coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19) única en su clase dada la escala actual de la globalización, los niveles de las migraciones internacionales y las tasas de urbanización en las grandes ciudades. En ese sentido, entre los temas que preocupan hoy día está cual sería el impacto en el sistema financiero de una interrupción generalizada en la actividad económica causada por una pandemia viral que afecte primordialmente a la mano de obra en el proceso productivo.

La evidencia histórica de los últimos siglos sugiere que, una vez superada la pandemia, la actividad económica se reinicia de manera gradual y moderada. Si bien los procesos productivos son interrumpidos temporalmente, una vez superado el virus, se produce una redistribución de la riqueza, un cambio en la tenencia de los derechos de propiedad del capital y la tecnología, así como una reorganización y reingeniería de los procesos productivos y una mejora en la productividad de los factores.

De acuerdo con la evidencia histórica, después de las pandemias del cólera del siglo XIX inició la revolución industrial en Gran Bretaña y el resto del mundo. Asimismo, después de la Gripe Española de 1918, una década antes de la Gran Depresión de 1929, y una vez superada las mismas, los países experimentaron una aceleración de su crecimiento económico, impulsado por la acumulación de capital y el cambio tecnológico, habiendo sido este interrup-

pido durante los años de la Segunda Guerra Mundial y los períodos de la postguerra. Estos eventos implicaron un cambio en el pensamiento económico, el auge del capitalismo y la economía de mercado, en contraste con el debilitamiento de la economía socialista para responder a las necesidades de la población en materia de crecimiento y bienestar.

El crecimiento económico de largo plazo, conforme a la descripción de las escuelas clásica, austríaca y keynesiana de pensamiento económico, es usualmente generado por tres factores de producción: el capital, la mano de obra y la tecnología³¹. Sin embargo, debido a que la población económicamente activa crece generalmente a una tasa de crecimiento poblacional constante, el crecimiento económico de largo plazo se deriva en su mayor proporción de cambios en el capital y la tecnología. En ese sentido, es importante destacar que estos últimos factores no son generalmente afectados en el corto plazo (menos de 3 años) por una pandemia viral, sino que se estima que el ciclo económico durante ese período experimente una contracción de la actividad económica debido a la reducción de la capacidad y la productividad de la mano de obra, reiniciándose subsecuentemente la producción de una manera más acelerada, una vez la mano de obra haya recuperado su capacidad productiva.

Si bien la actividad económica nacional ha sido interrumpida por las medidas de cuarentena y distanciamiento social implementadas para evitar la propagación del virus, la misma

³¹ De acuerdo con los clásicos, existe otro factor de producción en la economía agraria que es la tierra.

podría reanudarse con mayor ímpetu en el corto plazo, una vez se completen las rondas de vacunación contra el virus y se reorienten los recursos económicos para resolver la crisis sanitaria mediante la compra de equipos de protección y tratamiento médico. Como bien ha sugerido Ben Bernanke, expresidente de la Reserva Federal de Estados Unidos y un gran académico que ha estudiado en detalle la gran depresión de 1929 de ese país, se podría esperar para los Estados Unidos, así como para otras economías, una recesión aguda, pero también una recuperación bastante rápida.

Para el caso de la República Dominicana, las políticas monetarias y financieras que han sido implementadas para mitigar el impacto económico del COVID-19 tienen como objetivo principal aumentar la provisión de liquidez a las entidades financieras y el financiamiento a los sectores productivos nacionales y a los hogares. Entre estas medidas se destacan la reducción de las tasas de interés de referencia del Banco Central, la liberación de recursos del encaje legal, la ampliación de los volúmenes de las operaciones de Reporto, la creación de la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), el congelamiento de las provisiones y las clasificaciones de riesgo de crédito, la consideración como no vencidos de los préstamos desembolsados contra líneas de créditos con atrasos de hasta 60 días, la extensión por 90 días de los plazos otorgados para la actualización de las tasas de las garantías admisibles, así como la inyección de divisas al mercado cambiario.

Al igual que las políticas económicas implementadas por otros bancos centrales del mundo, estas medidas temporales son necesarias a los fines de preservar el adecuado funcionamiento del sistema financiero para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos a

fin de canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión³². Estas tendrán un efecto temporal en las variables macrofinancieras durante los próximos meses, a los fines de reducir las tasas de interés y proveer la liquidez necesaria a las entidades de intermediación financiera para la canalización de créditos a los hogares y empresas, de modo que las mismas puedan reajustar sus flujos de efectivo y obtener el financiamiento necesario para reiniciar la actividad económica, una vez se resuelva la crisis sanitaria y se levanten las medidas de cuarentena y distanciamiento social.

Los efectos de una pandemia viral en el sistema financiero inician teóricamente a través de dos canales principales de transmisión. Primero, a través de la reducción en los depósitos para financiar los gastos de consumo. Segundo, a través de la suspensión de los pagos de las obligaciones financieras por parte de los hogares y las empresas, a causa del cese de las actividades productivas generadoras de ingresos y divisas. Subsecuentemente, la dilación y eventual cesación en el pago de los compromisos financieros puede generar gastos de provisiones y capital en las entidades financieras, a la vez que estas enfrentan una mayor demanda para la provisión de créditos a los fines de promover el consumo intertemporal de bienes y servicios.

³² La Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón, entre otros, han lanzado una serie de medidas de política monetaria y financiera que incluyen la compra de activos financieros, tales como bonos corporativos, acuerdos de recompra (Repos, por sus siglas en inglés), bonos soberanos, acuerdos de intercambio de liquidez (Swaps), así como la reducción de las tasas de interés de referencia y la activación de nuevos programas de facilitación de liquidez para las instituciones financieras, a los fines de preservar la estabilidad del sistema financiero internacional. A estos esfuerzos se han aunado el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, entre otros organismos internacionales, para asistir financieramente a los países.

En este sentido, si las entidades financieras no reciben las facilidades de liquidez suficientes, a la vez que mantienen la provisión de créditos para mantener el consumo y la inversión, se podría producir una interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, lo cual agravaría en gran medida la crisis sanitaria, convirtiéndola en una crisis financiera de proporciones mayores. En ese orden, al mantener la liquidez a las entidades financieras se salvaguarda la estabilidad del sistema monetario y financiero, mientras se proveen los recursos económicos necesarios para reiniciar la gran mayoría de las actividades productivas, una vez la situación de salud pública haya retornado a la normalidad.

Una actual incógnita de las políticas monetarias y financieras vigentes es cuáles serían sus potenciales efectos en los agentes económicos informales. En estos casos, las reducciones de las tasas de interés a nivel nacional incidirán en la disminución de las tasas de interés de los préstamos informales, a la vez que se crearán las bases para la obtención de financiamiento a bajo costo para proveer ayuda económica a los sectores poblacionales más desposeídos. Para estos fines, las políticas fiscales implementadas, tales como el otorgamiento de subsidios alimentarios, educativos y sanitarios, proveerán un alivio temporal hasta el período de normalización de las actividades productivas.

Es importante destacar que la distribución de los efectos económicos de la pandemia podría ser desigual a través de los sectores productivos nacionales. Los sectores económicos más afectados pudieran ser aquellos intensivos en mano de obra, tales como el agropecuario, construcción, comercio, manufactura, hoteles, bares y restaurantes, entre otros. El resto de los sectores podría sufrir interrupciones temporales, pero en menor magnitud debido a la utili-

zación de la tecnología, el capital (maquinaria) y el teletrabajo para mantener el proceso de producción de bienes y servicios. Asimismo, la distribución del ingreso y los niveles de ahorro poblacional pudieran ser afectados en mayor proporción mientras más tiempo dure el cese de actividades por la pandemia, a medida que los quintiles poblacionales de bajo y mediano ingreso agoten sus reservas de ahorro y sean afectados de manera más desproporcional por la rescisión y suspensión de contratos laborales, aumentando la desigualdad de los ingresos. De hecho, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) estima que si la pandemia provoca una reducción en el ingreso medio de la población activa de entre 5.0% y 10.0% se podría esperar un aumento de 14 a 22 millones de personas más en pobreza extrema en la región.

El alcance de la política fiscal será de vital importancia para paliar los efectos redistributivos de la riqueza causados por la pandemia, en ausencia de un seguro nacional de desempleo que transfiera un subsidio monetario irrestricto a todas las personas en cesación y suspensión de contratos laborales. Para estos fines, las políticas implementadas en términos de la ampliación de la cobertura y la capacidad de los programas sociales, así como de subsidiar los contratos laborales a las empresas a los fines de evitar un aumento drástico del desempleo, serán vitales para atenuar los niveles de inequidad en los ingresos de los trabajadores afectados por la cesación de la actividad laboral.

Las políticas económicas implementadas hasta la fecha permitirán preservar y mantener la estabilidad financiera de la economía dominicana, a los fines de que las entidades financieras puedan proveer los recursos económicos necesarios para reiniciar la actividad econó-



mica. Estas medidas de política monetaria, cambiaria y financiera evitarán, en la medida de lo posible, una crisis en el sector financiero, lo cual redundará en mayores oportunidades para que los hogares y las empresas puedan adquirir financiamiento para reiniciar la producción, reanudar el empleo y promover el consumo de bienes y servicios, paliando en gran medida los efectos redistributivos adversos de la pandemia.

Recuadro 4.3 Criptomonedas y sus implicaciones para la política económica de los bancos centrales

En los últimos años las criptomonedas han surgido como medios de pagos e instrumentos especulativos de inversión en los mercados financieros internacionales. Los avances en las tecnologías financieras (FinTech, por sus siglas en inglés) han provisto a los agentes económicos de sistemas privados de transferencia de dinero con la finalidad de reducir los costos de transacción, así como de proveer mayor confidencialidad sobre la identidad del remitente y el destinatario de los flujos de capitales. El reciente auge en el uso de criptomonedas, como una clase de monedas virtuales, puede tener implicaciones importantes para la política financiera, la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, así como para el buen funcionamiento del mercado cambiario y los sistemas de pagos. Asimismo, la complejidad y opacidad de estas operaciones pueden presentar grandes retos para la supervisión y regulación del sistema financiero. En ese orden, este recuadro examina brevemente cuales podrían ser las principales implicaciones de las operaciones con criptomonedas, en particular del Bitcoin, para la política económica de los bancos centrales. La primera sección explora la definición y operación de estas monedas virtuales. Las secciones siguientes examinan algunas implicaciones de política monetaria, cambiaria y financiera, así como las respuestas de política económica de algunos países. La sección final presenta algunas consideraciones finales sobre estos temas.

Monedas virtuales: definiciones y operaciones

Inicialmente, una pregunta importante es qué son las monedas virtuales y cómo operan. Sin embargo, aunque no hay una definición generalmente aceptada sobre estas, la literatura económica sugiere que las monedas virtuales están definidas como la representación digital de un valor no emitido ni garantizado por un Estado, el cual puede estar denominado en su propia unidad de cuenta (He et al., 2016). En la mayoría de los casos tampoco implica que estén garantizadas por personas físicas o jurídicas del sector privado. Esta definición puede incluir también aquellos pasivos emitidos y garantizados por empresas privadas, los cuales pueden ser intercambiados por dinero u otros bienes y servicios.

Dentro de la categoría de monedas virtuales se destacan las criptomonedas, las cuales están usualmente definidas como monedas virtuales creadas (pero no garantizadas) por personas físicas o morales del sector privado. Se les llama criptomonedas porque los procesos de emisión, operación y transacción de las mismas están gobernados por algoritmos criptográficos digitales³³. El registro de las transacciones es realizado por un programa de computadora de código libre (*open-source software*) mediante una tecnología de contabilidad distribuida (*distributed ledgers*) a través de una red descentralizada de computado-

³³ El algoritmo criptográfico digital puede ser definido como una función matemática cuyo objetivo es modificar los datos fuentes para obtener algunas características de seguridad deseadas, a fin de mantener la confidencialidad, integridad y autenticación de las operaciones. Para una discusión más detallada sobre criptografía digital moderna véase Katz y Lindell (2015).

ras de pares-a-pares o de persona-a-persona (*peer-to-peer networks*), la cual registra todas las transacciones en una base de datos pública (*blockchain*)³⁴.

Estas definiciones contrastan con las de monedas digitales, las cuales representan depósitos (*eDeposits*) y dinero (*eMoney*) electrónico denominado en dinero fiduciario emitido y garantizado por un Estado, pero que son utilizados solamente en medios de pagos electrónicos. De hecho, debido a su característica de representación digital de un valor, las monedas virtuales pueden ser consideradas como un subconjunto de las monedas digitales (He et al., 2016). En años recientes, las criptomonedas han sido el segmento de más auge en el amplio espectro de monedas virtuales. De acuerdo a los datos presentados en el cuadro 4.1, actualmente existen más de 2,700 criptomonedas, de las cuales las más importantes son el Bitcoin (con una participación que excede las $\frac{3}{4}$ partes del mercado) y el Ethereum (con una participación que excede el 9.0% del mercado). En ese orden, debido a la concentración del mercado, y a los fines de facilitar la exposición, nos enfocaremos en examinar las características del Bitcoin como principal moneda virtual.

Bitcoin

La tecnología y el protocolo de Bitcoin fueron creados por una o varias personas físicas y/o jurídicas bajo el seudónimo Satoshi Nakamoto hacia finales de 2008 y principios de 2009 (Nakamoto, 2008). El Bitcoin es una moneda virtual utilizada en un sistema de pagos descentralizado basado en un programa de

³⁴ Esta base de datos es de uso público, y en la misma no participan organismos centralizados de registro, tales como bancos centrales e instituciones de intermediación financiera. Es importante destacar que cada criptomoneda usualmente tiene su propio protocolo, programa y base de datos en particular.

Cuadro 4.1
Capitalización de mercado de las criptomonedas en el 2020

#	Criptomoneda	Capitalización de Mercado (Mill US\$)	Participación de mercado (%)
1	Bitcoin (BTC)	\$ 539,051.14	67.94%
2	Ethereum (ETH)	\$ 84,156.81	10.61%
3	Tether (USDT)	\$ 20,939.44	2.64%
4	XRP (XRP)	\$ 9,981.87	1.26%
5	Polkadot (DOT)	\$ 8,318.28	1.05%
6	Litecoin (LTC)	\$ 8,256.04	1.04%
7	Bitcoin Cash (BCH)	\$ 6,381.07	0.80%
8	Cardano (ADA)	\$ 5,643.71	0.71%
9	Binance Coin (BNB)	\$ 5,397.34	0.68%
10	Chain Link (LINK)	\$ 4,491.42	0.57%
11	Resto de las más de 4,500 criptomonedas en existencia	\$ 100,781.35	12.70%

Nota: valores en millones de dólares estadounidenses. Los datos se refieren a la capitalización total del mercado al 31 de diciembre de 2020, estimada en aproximadamente US\$793,398 millones.

Fuente: Coinmarketcap (2020).

computadora de código libre, el cual utiliza la tecnología de contabilidad distribuida a través de una red de computadoras de pares-a-pares. En su documento original, Nakamoto (2008) esbozó los sistemas de criptografía, autenticación, cadena de bloques, así como los protocolos y reglas a seguir para la producción, transferencia y registro de bitcoins.

En teoría cualquier persona física o jurídica puede utilizar el código fuente para crear su propia moneda virtual, y sobre esa base diseñar sus propios protocolos de encriptado, autenticación, transferencia y registro de operaciones. Sin embargo, para modificar el código fuente original del Bitcoin — o cambiar algunas de sus características claves — se necesitaría el consenso de un grupo de desarrolladores tecnológicos que operan el *Bitcoin Core* o el programa que decide cuales registros, transacciones y cambios serán válidos, y por ende añadido a la cadena de bloques finales que opera el Bitcoin.

La oferta total de bitcoin está limitada teóricamente a un máximo de BTC\$21 millones. Los aumentos en la cantidad virtual están determinados por una regla matemática que disminuye a la mitad la cantidad emitida cada cuatro años³⁵. En ese orden, cada bitcoin es creado por un “minero” el cual resuelve—mediante computadoras—un problema matemático complejo, a fin de registrar y añadir nuevas transacciones a la cadena final de bloques, por lo cual es recompensado con nuevos bitcoins por sus costos de operación y transacción (Dwyer, 2015)³⁶.

La cantidad demandada de bitcoin responde básicamente a la necesidad de reducir costos de transacción en las transferencias internacionales de dinero, así como de proteger y encriptar la identidad real del remitente y el destinatario de los fondos. Sin embargo, la demanda global de bitcoin es hoy todavía limitada debido a la existencia de varios riesgos importantes en las operaciones.

Entre los riesgos más importantes sobre las operaciones con bitcoin podemos citar los siguientes: Primero, existe un riesgo criptográfico o de posibles errores en los códigos de programación de las operaciones de bitcoin, los cuales pueden alterar el valor de mercado y el equilibrio del sistema. Segundo, existe un riesgo operacional de doble gasto, es decir que se realicen varias transacciones simultáneas con los mismos bitcoin, si el registro de

las transacciones no se realiza de forma inmediata o hay algún retraso. Tercero, existen riesgos de seguridad ya que no está claro si el sistema pudiese colapsar completamente ante un eventual ataque cibernético.

El equilibrio en el mercado del bitcoin está determinado por la interacción entre la oferta y la demanda. Teóricamente, se puede demostrar que existe un equilibrio con valor positivo de la moneda si hay un “equilibrio reputacional” en el cual las monedas pueden ser distinguidas o diferenciadas. Sin embargo, si el costo marginal de emisión de las monedas es virtualmente cero (pueden ser creadas arbitrariamente), y los agentes económicos son indiferentes sobre la adquisición de varias monedas, entonces puede demostrarse que el valor de la moneda puede converger hacia un valor de cero en el equilibrio (Dwyer, 2015).

Las operaciones con bitcoin han aumentado en años recientes debido a su uso especulativo como instrumentos de inversión y sistema de pagos, ya que los costos de transacción entre los participantes son reducidos, y además las transacciones se realizan bajo la anonimidad de los participantes. En años recientes, varios comercios a nivel mundial han comenzado a aceptar bitcoins para la compra de bienes y servicios (entre estos Microsoft, Expedia, Whole Foods, Starbucks, Overstock, entre otros), por lo que se espera que el valor de esta criptomoneda aumente a medida que se extienda el uso de la misma como medio de pago. Sin embargo, el uso generalizado del bitcoin puede representar grandes retos para la política monetaria, cambiaria y financiera. A continuación, examinaremos algunas de estas implicaciones desde la óptica del banco central.

35 Esta regla podría modificarse con el consenso de los operadores en la red de computadoras de pares-a-pares.

36 Dado el algoritmo matemático que reduce la cantidad emitida de bitcoin a la mitad cada cuatro años, se estima que para el 2041 se hayan producido aproximadamente 20 millones de bitcoins. Por consiguiente, se prevé que a partir de esa fecha habrá pocos incentivos para que los mineros continúen añadiendo transacciones a la cadena de bloques y por tanto generando bitcoins, por lo que la seguridad de la red podría comprometerse y llegar incluso a desintegrarse si los mineros deciden no continuar realizando registros.

Implicaciones para la política monetaria

En su forma actual, las criptomonedas no son consideradas como dinero en términos de la teoría económica clásica, debido a la volatilidad en el valor de las mismas, su uso limitado a transacciones electrónicas, y debido al hecho de que no son monedas de curso legal. Las mismas no funcionan estrictamente bajo la definición tradicional de dinero como reserva de valor, medio de pago (generalizado) y unidad de cuenta. Por tanto, una pregunta interesante en términos monetarios es ¿cuáles podrían ser exactamente las diferencias entre el bitcoin y las monedas de curso legal? El cuadro 4.2 presenta una comparación sobre las principales características entre las criptomonedas y las monedas de curso legal oficiales.

La evidencia sugiere que, dadas las restricciones para la emisión total de bitcoins, los mismos no podrían ser utilizados para fines de política monetaria ya que la emisión monetaria sería limitada y el ente emisor no podría desempeñar adecuadamente su función de prestamista de última instancia³⁷. En adición a esto, los mismos no podrían ser utilizados para suavizar el ciclo económico ni prevenir una deflación estructural de la economía. Por tanto, la política monetaria podría ser inefectiva a la hora de prevenir una recesión y estabilizar el nivel de precios, con consecuencias negativas para la actividad económica.

El bitcoin tiene un bajo riesgo inflacionario debido a que este no es ampliamente utilizado a nivel mundial y existen ciertas restricciones

Cuadro 4.2
Características del Bitcoin en comparación con las monedas de curso legal

Características	Bitcoin (BTC)	Monedas de curso legal
<i>Factores de la demanda</i>		
Valor intrínseco	No	No
Reclamación al ente emisor	No	Sí
Moneda de curso legal	No	Sí
Usado como medio de intercambio	Muy poco, aunque su uso ha aumentado en las ventas <i>online</i> al por menor	Sí
Usado como unidad de cuenta	No	Sí
Usado como reserva de valor	No	Sí
<i>Estructura de la oferta</i>		
Monopolio / Descentralizado	Descentralizado (<i>Blockchain</i>)	Monopolio
Fuente de la oferta	Privada	Pública
Cantidad ofertada	Inflexible	Flexible
Regla de oferta	Programa de computadora	Basado en reglas, posiblemente en metas de inflación
¿Cambios de oferta posibles? (por ente emisor)	Sí, con el acuerdo de la mayoría de mineros	Sí
Costo de producción (emisión)	Alto (consumo de electricidad vía computación)	Bajo
<i>Riesgos para la estabilidad financiera</i>		
Riesgo de hiperinflación debido a exceso de oferta	No para las monedas digitales individuales	Bajo, debido a las reglas monetarias
Riesgo de hiperdeflación en el largo plazo	Alto	Bajo
Ajustes de la oferta monetaria debido a choques temporales	No (limitado aun si cambian las reglas del algoritmo)	Sí
Puede el ente emisor actuar como prestamista de última instancia	No	Sí

Fuente: informaciones basadas en He et al. (2016).

a la cantidad ofertada. Sin embargo, a medida que crezca la popularidad de su uso pudiera disminuir la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, en particular, si las criptomonedas evolucionan a ser sistemas de financiamiento generalizados a través de los cuales se pueda realizar micro-financiación colectiva (*crowdfunding*) con sus propias tasas de interés³⁸.

³⁷ Algunas criptomonedas han variado estas reglas y no han establecido límites a la cantidad total emitida. Tal es el caso de los Ethers de la tecnología Ethereum. El protocolo de Ethereum es actualmente más dinámico y flexible que el protocolo de Bitcoin. Para una discusión más detallada véase Wood (2014).

³⁸ A través de los sistemas operativos de las criptomonedas, varios inversores pueden colaborar entre sí para financiar proyectos de otros inversores sin la necesidad de que estos últimos acudan a requerir financiamiento a las entidades de intermediación financiera tradicionales.

Implicaciones para la política cambiaria

Las monedas digitales y las monedas virtuales pueden coexistir con tipos de cambios flexibles entre ambas monedas (Dwyer, 2015). Sin embargo, la volatilidad en los precios de las criptomonedas puede tener implicaciones importantes para el régimen cambiario y el sistema monetario³⁹. Por consiguiente, una pregunta interesante es si las variaciones en el precio del bitcoin conducen a variaciones significativas en los tipos de cambio oficiales de las principales monedas del mundo.

Actualmente, la evidencia empírica sugiere que la volatilidad en los precios del bitcoin no se ha traducido en una amplia volatilidad en los precios de los activos financieros internacionales como el oro, ni tampoco en una gran volatilidad en los tipos de cambio oficiales de las principales monedas como el dólar estadounidense y el euro (Yermack, 2013). Asimismo, existe poca evidencia que indique un patrón consistente en el cual las variaciones en los precios del bitcoin causen variaciones significativas en los tipos de cambio de las principales monedas del mundo (Pieters, 2016a). Sin embargo, puede existir una correlación positiva entre los tipos de cambio y el precio del bitcoin, aunque esta correlación no implique necesariamente causalidad (Pieters, 2016b).

En relación con esta observación, ¿de dónde podría provenir una correlación positiva entre el precio del bitcoin y los tipos de cambio oficiales? La respuesta a esta pregunta radica en la demanda de divisas. Debido a que

actualmente no se pueden adquirir bitcoins físicamente, los agentes económicos necesitan primero adquirir divisas (dólares, euros u otras monedas) para así comprar bitcoins en los mercados financieros internacionales. Por lo que un aumento en la demanda de bitcoin podría estar correlacionado con un aumento en la demanda de divisas, con el correspondiente efecto en la depreciación de las monedas locales de las economías emergentes y en vías de desarrollo. Sin embargo, este efecto podría no ser significativo debido al poco volumen que actualmente representan las transacciones con criptomonedas en relación al volumen total de las transacciones con las monedas de curso legal (Yermack, 2013).

Implicaciones para la política financiera

En la actualidad las operaciones con monedas virtuales no representan grandes riesgos para la estabilidad del sistema financiero y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos⁴⁰. Sin embargo, es importante examinar cuales podrían ser los principales riesgos derivados de un uso generalizado de estas monedas en las economías emergentes y en vías de desarrollo. Entre los principales riesgos del uso generalizado de monedas virtuales en el sistema financiero se pueden citar los riesgos operacionales, de crédito y de tasas de interés. Asimismo, los riesgos transaccionales en los sistemas de pago y los riesgos regulatorios en términos de lavado de activos y evasión de impuestos.

³⁹ La volatilidad en los precios de las criptomonedas ha respondido, básicamente, a riesgos de criptografía, riesgos legales, operacionales y de liquidez; así como a comportamientos gregarios (*herd behavior*) de inversión especulativa (He et al., 2016).

⁴⁰ Esto debido a la aceptación limitada que han tenido las monedas virtuales como sustitutas de las monedas de curso legal y como medios de pagos masivos, así como de transferencia de dinero a nivel internacional.

A medida que se popularice el uso de las monedas virtuales, el crédito y los préstamos totales procedentes de las instituciones de intermediación financiera formales podrían verse afectados significativamente. Esto debido a que el bitcoin y los protocolos más avanzados de criptomonedas, tales como el Ethereum, podrían evolucionar para permitir la incorporación de los mismos para fines de microfinanciación colectiva (*crowdfunding*). En ese sentido, esto implicaría que, si se populariza el uso de criptomonedas para fines de microfinanciación colectiva, los deudores no tendrían necesidad de acudir a las instituciones financieras formales para solicitar préstamos, ya que estos fondos podrían ser adquiridos a través de otros inversionistas privados en la red de pares (*peer-to-peer lending*)⁴¹.

En términos de tasas de interés, la aceptación generalizada de criptomonedas puede conducir a una mayor competitividad de tasas de interés y por ende a una disminución del *spread* de tasas (diferencias entre tasas activas y pasivas) con posibles consecuencias negativas para los márgenes de beneficios y la rentabilidad de las instituciones financieras formales. Ante la eventual disminución de los márgenes de beneficios y la rentabilidad, algunas entidades financieras pudieran optar por salir del mercado y por consiguiente fragmentarse el sistema.

La reciente tecnología de contabilidad distribuida en la red de pares (*distributed ledger system*) supone un riesgo futuro importante para la continuidad de las operaciones a través de los sistemas de pagos centralizados. Debido a que las transacciones podrían realizarse a

través de la red de pares, mediante el registro de las mismas en la base de datos pública (*Blockchain*), por lo que en teoría habría pocos incentivos para realizar transacciones a través de los sistemas de pago formales de transferencias de dinero, si los mismos tienen un costo de operación altamente superior al de la red de pares.

Las operaciones de criptomonedas a través de la red de pares también suponen riesgos importantes en términos de regulación financiera, lavado de activos y evasión de impuestos. En teoría, los protocolos de criptomonedas pueden configurarse de tal manera que no sea trivialmente posible determinar la identidad real de los operadores, por lo que no sería difícil rastrear el origen y el destino de los fondos, a fin de conducir una política financiera efectiva contra el lavado de activos, actividades ilícitas y financiación del terrorismo. Asimismo, debido a que no es trivial determinar la identidad real del remitente y el destinatario de los fondos, sería difícil determinar la carga impositiva de estas operaciones, así como regularlas y/o limitarlas debido a que las mismas serían realizadas a través de diferentes jurisdicciones regulatorias y a través de diferentes países, por lo que se dificultaría su eventual rastreo y posible control.

Entre los beneficios que convencionalmente se pueden adscribir al uso de criptomonedas en el sistema financiero se pueden citar generalmente tres: primero, una reducción en los costos y comisiones de transferencias de dinero, así como una reducción del *spread* de tasas de interés (activas y pasivas), debido a una mayor competitividad en el mercado. Segundo, una mayor “democratización” del financiamiento, así como una mayor inclusión financiera, ya que a través de la red de pares sería difícil identificar la identidad real de los

41 Implicaciones similares podrían derivarse para el mercado de valores; debido a que los agentes demandantes de recursos podrían adquirir capital mediante la microfinanciación colectiva en vez de emitir y/o vender acciones y bonos.

operadores (salvo por las disposiciones e informaciones ofrecidas en los contratos inteligentes de manera virtual) por lo que sería difícil discriminar el acceso al crédito y ofrecer tasas de interés preferenciales a ciertos grupos sociales. Tercero, la mayor confidencialidad y encriptado de las operaciones dificultaría el registro centralizado de los récords de crédito en los buros crediticios, de manera que todos los participantes tendrían igualdad de condiciones de acceso al crédito y participación en el mercado. Todos estos factores de manera global podrían conducir a un mayor desarrollo, profundización e inclusión en el sistema financiero.

Respuesta convencional de política económica en los países

Una interrogante importante para los bancos centrales ha sido ¿cuál debe ser la respuesta apropiada, en términos de política financiera, ante los retos que enfrenta el sistema financiero debido al posible auge de las operaciones con monedas virtuales? La respuesta a través de los principales bancos centrales del mundo ha estado mayormente orientada a desincentivar y a limitar legalmente el uso generalizado de estas monedas por parte de la población.

Algunos países se han orientado a prohibir dentro de su territorio económico las operaciones con monedas virtuales⁴². Varios han optado por clarificar la regulación y las leyes existentes a fin de emitir advertencias a los consumidores sobre los posibles riesgos inherentes a estas operaciones. Mientras que otros países han considerado imponer regulaciones prudenciales, así como empezar a regular las

operaciones de los intermediarios de monedas virtuales⁴³. Debido a que recientemente se ha utilizado la tecnología de las criptomonedas para evadir controles de cambio y de capital en países como China, Chipre, Venezuela y Rusia, el consenso a nivel internacional ha estado mayormente orientado a regular e imponer requerimientos prudenciales a las operaciones con monedas virtuales (He et al., 2016)⁴⁴.

En el caso de la República Dominicana, la Junta Monetaria tiene autoridad legal para decidir sobre el uso de monedas virtuales en el territorio nacional, en virtud de los artículos 228, 229, 230 y 231 de la Constitución Dominicana. En los referidos artículos de la Constitución se establece que el Banco Central es el único emisor de billetes y monedas de circulación nacional, a la vez que establece que el peso dominicano es la unidad monetaria nacional. Asimismo, indica que los billetes y las monedas emitidos por el Banco Central son los únicos que tendrán circulación legal y fuerza liberatoria dentro del territorio económico nacional. En ese mismo orden, el artículo 231 expresa claramente que “queda prohibida la emisión de papel moneda u otro signo monetario no autorizado por la Constitución” (Constitución de la República Dominicana, 2015)⁴⁵.

En adición a las observaciones legales antes señaladas, la Junta Monetaria, en virtud del Art. 223 de la Constitución, puede adoptar

42 Argelia, Bolivia, China, Colombia, Emiratos Árabes Unidos, Omán, Qatar, Arabia Saudita, entre otros, se han orientado hacia este enfoque (Library of Congress, 2019).

43 Argentina, Australia, Canadá, Estados Unidos, Israel, Italia, Noruega, México, Suecia, Suiza, Italia, Reino Unido, Rusia, entre otros, se han aunado a estos esfuerzos.

44 Un enfoque más innovador, en materia de desincentivar el uso de monedas virtuales, está siendo considerado por aproximadamente treinta bancos centrales alrededor del mundo, y el mismo consiste en que cada banco central desarrolle su propia moneda digital (Frost, 2016).

45 Es importante señalar que la circulación y fuerza liberatoria de las monedas virtuales podría quedar prohibida dentro del territorio económico de la República Dominicana, conforme a las disposiciones de la Constitución, si las mismas se llegasen a considerar como “otros signos monetarios”.

una postura más restrictiva y emitir directrices regulatorias donde queden expresamente prohibidas las operaciones con monedas virtuales en las instituciones financieras—incluyendo el cambio de divisas procedentes de estas operaciones—dentro del territorio económico de la República Dominicana. Asimismo, la Superintendencia de Bancos, a través de la Oficina de Protección al Usuario de los Servicios Financieros (Prouuario), puede emitir recomendaciones y alertar a los usuarios sobre los peligros inherentes a las operaciones con monedas virtuales.

La Administración Monetaria y Financiera de la República Dominicana ha emitido avisos y notas de prensa a la población en general para que actúen con cautela ante las propuestas de esquemas de inversión especulativos mediante la compra y venta de monedas virtuales por Internet, las cuales no cuentan con ningún respaldo del Estado dominicano ni de sus instituciones financieras. Asimismo, se ha avisado a las instituciones financieras dominicanas a no tomar participación alguna en operaciones financieras con monedas virtuales, las cuales están expresamente prohibidas dentro del territorio económico de la República Dominicana, pudiendo ser pasibles las mismas de las sanciones correspondientes prescritas en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 2002.

La tecnología de monedas virtuales está evolucionando rápidamente a los fines de promover las mismas como medios de pagos, unidad de cuenta y reserva en valor, es decir como “dinero virtual”. Por estas razones, las decisiones de regulación de las mismas estarían dentro del ámbito de la regulación del sistema monetario y financiero, y, por consiguiente, dentro de las atribuciones de la Administración Monetaria y Financiera.

Conclusiones

Este recuadro examina algunas implicaciones de las operaciones con monedas virtuales para las políticas económicas de los bancos centrales. En términos de la política monetaria, la evidencia actual sugiere que las monedas virtuales, en especial el Bitcoin, tienen un bajo riesgo inflacionario debido a los límites en la cantidad ofertada de las mismas, por lo que no representan actualmente un riesgo importante para la estabilidad de precios. Sin embargo, el uso generalizado de estas monedas por parte de la población y de los intermediarios financieros puede limitar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, en particular si las monedas virtuales y sus sistemas de pagos son utilizados para fines de microfinanciación colectiva.

La evidencia actual sugiere que las monedas virtuales pueden coexistir con otras monedas de curso legal en regímenes de tipos de cambio de libre flotación. En ese orden, puede existir una correlación positiva entre el precio del bitcoin y los tipos de cambio oficiales de algunas de las principales monedas del mundo. Sin embargo, esta posible correlación no necesariamente implica causalidad. Durante los últimos años, no se ha encontrado evidencia que indique que las variaciones en el precio del bitcoin conducen a variaciones significativas en los tipos de cambio oficiales de las principales monedas del mundo, como el dólar estadounidense y el euro. La evidencia tampoco sugiere que exista un arbitraje cambiario persistente y significativo entre la adquisición de bitcoins en diferentes divisas.

En la actualidad, las operaciones con monedas virtuales no representan grandes riesgos para la estabilidad del sistema financiero y el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Sin embargo, la evidencia sugiere que el uso cada vez más generalizado de estas monedas por parte de la población y de los intermediarios financieros podría conducir a riesgos operacionales y de tasas de interés, los cuales podrían derivar en la fragmentación del sistema financiero. Asimismo, el uso generalizado de estas monedas podría conducir a riesgos regulatorios en términos de lavado de activos, financiación del terrorismo y evasión de impuestos.

La respuesta internacional de política económica en la mayoría de los bancos centrales ha estado orientada a desincentivar y a limitar legalmente las operaciones transfronterizas con monedas virtuales; así como a aplicar requerimientos prudenciales de capital a los intermediarios de estas operaciones. En ese orden, la evidencia para la República Domi-

nicana sugiere que, de acuerdo con la Constitución y a las características inherentes a las operaciones con monedas virtuales, la regulación de las mismas compete al ámbito de la regulación del sistema monetario y financiero de la Nación, y por consiguiente es competencia de la Junta Monetaria regular tales operaciones.

La Junta Monetaria en virtud de los artículos 228, 229, 230 y 231 de la Constitución—así como en virtud de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 2002—puede emitir directrices regulatorias a fin de desincentivar, limitar y prohibir las operaciones con monedas virtuales dentro del territorio económico de la República Dominicana. Asimismo, es función del Banco Central y de la Superintendencia de Bancos aplicar tales directrices, de acuerdo a los ámbitos de sus respectivas competencias, conforme a las disposiciones de la Constitución de la República y las leyes nacionales.



CINCO

CINCO

TRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

ERZA LIBERATORIA PARA EL PAGO DE TODAS LAS OBLIGACIONES PUBLICAS O PRIVADAS



A 000009 U



[Signature]

Baero

o Central

Secretaría de Estado de Finanzas

SANCHEZ

CINCO PESOS ORO



PRESAS HIDROELECTRICAS

CINCO PESOS ORO

5.

Regulación Financiera

La regulación del sistema financiero ha promovido la estabilidad financiera nacional creando las condiciones necesarias para la provisión de financiamiento a los sectores productivos, fortaleciendo el marco operativo de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios durante la pandemia del COVID-19. Entre las principales medidas regulatorias se destaca la liberación de recursos del encaje legal para proveer financiamiento a los sectores productivos nacionales a fin de reactivar las actividades productivas luego de las medidas de cuarentena y distanciamiento social impuestas para mitigar la propagación del coronavirus SARS-CoV-2. Asimismo, se destacan la promulgación del nuevo Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información, el cual establece nuevos lineamientos para la gestión del riesgo cibernético, a fin de evitar el uso ilegal de la información de los usuarios, la suplantación de identidad y la interrupción de los servicios financieros por ciberataques y delitos electrónicos. Además, se modificó el Reglamento de Auditorías Externas, el cual actualiza y mejora los procesos, requisitos y responsabilidades que deben llevar a cabo las firmas de auditoría para su registro en la Superintendencia de Bancos y su contratación por parte de los intermediarios financieros y cambiarios. De igual manera, se actualizó el Reglamento Cambiario, el cual establece los lineamientos operacionales de la nueva plataforma electrónica de negociación de divisas del Banco Central, así como el establecimiento de nuevos límites macroprudenciales para las posiciones de cambio netas de los intermediarios financieros y cambiarios, con el propósito de promover la transparencia, eficiencia y competitividad de las operaciones en moneda extranjera. En ese orden, se espera a mediano plazo que estas regulaciones promuevan un sistema financiero más estable, seguro y eficiente, así como un crecimiento económico más balanceado e inclusivo en la República Dominicana.

5.1 Resoluciones de la Junta Monetaria para reducir el impacto económico de la pandemia del COVID-19

Las medidas de cuarentena y distanciamiento social impuestas para mitigar el riesgo biológico de contagio por la enfermedad de coronavirus SARS-CoV-2 han afectado considerablemente las actividades productivas de los países, impactando negativamente el crecimiento económico a nivel mundial. En ese orden, ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento y el aumento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, los principales bancos centrales del mundo adoptaron una serie de medidas de política monetaria y financiera, con orientación macroprudencial, para inyectar liquidez a las instituciones financieras y proveer financiamiento a los hogares y a las empresas, con la finalidad de promover los gastos de inversión y capital que posibiliten la recuperación económica.

Ante esta coyuntura, la Junta Monetaria y el Banco Central de la República Dominicana han adoptado una serie de medidas de regulación financiera especiales para aliviar la carga financiera de los hogares y las empresas, así como aumentar la provisión de financiamiento y liquidez a través de las entidades de intermediación financiera. El principal objetivo de estas medidas ha sido reducir el riesgo sistémico y promover la reactivación de las actividades económicas en un entorno de estabilidad monetaria, cambiaria y financiera. En ese orden, en lo adelante, se realiza un recuento cronológico de las principales medidas de regulación financiera adoptadas por la Junta Monetaria y el Banco Central para mitigar los costos económicos de la pandemia por la enfermedad de coronavirus (COVID-19) en el sistema financiero dominicano.

Durante el inicio de la pandemia, a los fines de mantener la liquidez a las entidades de intermediación financiera y aumentar la provisión de financiamiento a los hogares y a los sectores productivos nacionales, la Junta Monetaria, mediante su Primera Resolución de fecha 17 de marzo de 2020, autorizó al Banco Central a:

- Considerar para fines de cobertura del coeficiente de encaje legal en moneda nacional de las entidades de intermediación financiera, valores emitidos por el Banco Central (BCRD) y por el Ministerio de Hacienda (MH), por un monto de RD\$22,321.0 millones, equivalentes a un 2% del pasivo sujeto a encaje legal de cada entidad, a un plazo de un año. En ese orden, el coeficiente de encaje legal estaría compuesto por

los depósitos en efectivo que mantengan las entidades en el Banco Central, así como por la cartera de préstamos colocados a los sectores productivos y, por los valores emitidos por el Banco Central y por el Ministerio de Hacienda.

- El monto de estos recursos deberá ser destinado por las entidades de intermediación financiera al financiamiento de los sectores hogares, comercio, micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) por un monto de RD\$10,000.0 millones. Asimismo, se destinarán a otros sectores productivos, tales como turismo y exportación, un monto de RD\$12,321.0 millones. En este sentido, los préstamos que otorguen las entidades con estos recursos deberán ser colocados a una tasa de interés de hasta un 8.0% anual fija y a un plazo que no deberá exceder el 31 de marzo de 2021.
- De igual manera, se autorizó al Banco Central para que durante el plazo de 1 año considere para fines de cobertura del coeficiente de encaje legal requerido en moneda extranjera de los bancos múltiples, valores emitidos por el Ministerio de Hacienda, por un monto de US\$222.4 millones, equivalente hasta el 2.5% del pasivo sujeto a encaje legal de cada entidad. En ese orden, los préstamos otorgados con estos recursos deberán ser colocados a los sectores generadores de divisas, especialmente a los sectores de turismo y exportación.
- Vencido el plazo otorgado a través de estas facilidades, las entidades de intermediación financiera deberán proceder a restituir en efectivo, en sus cuentas de encaje legal en moneda nacional y extranjera, el monto constituido con valores emitidos por el Banco Central y por el Ministerio de Hacienda.

Subsecuentemente, a los fines de evitar el deterioro potencial de la cartera de crédito como consecuencia de las condiciones de incertidumbre creadas por el impacto del coronavirus en la economía, la Junta Monetaria en su Segunda Resolución de fecha 17 de marzo del 2020 autorizó la implementación de un tratamiento regulatorio transitorio para las entidades de intermediación financiera, vigente hasta el 31 de marzo de 2021, consistente en:

- Autorizar a las entidades de intermediación financiera a que los préstamos nuevos que otorguen, por un monto global de hasta RD\$22,321.0 millones, producto de la sustitución del encaje legal en efectivo por títulos emitidos por el Ministe-



rio de Hacienda y por el Banco Central, sean clasificados en la categoría de riesgo "A", con un requerimiento de 0% de provisiones por riesgo de crédito, a una tasa de interés de hasta el 8.0% anual y a un plazo que no exceda el 31 de marzo de 2021. Asimismo, estos préstamos ponderarán en un 0% de los activos ponderados en base a riesgo, necesarios para el cálculo del índice de solvencia.

- De igual manera, se autoriza a las entidades de intermediación financiera a congelar las clasificaciones y las respectivas provisiones de sus deudores, a la última fecha disponible. Terminado el período de vigencia de esta disposición, el 31 de marzo de 2021, las entidades financieras deberán regularizar dicha clasificación conforme a lo dispuesto en el Reglamento de Evaluación de Activos (REA).
- Asimismo, se autoriza a las entidades financieras a que puedan reestructurar los créditos otorgados a sus deudores, que presenten incumplimientos de pagos a partir del 31 de diciembre del 2019, pudiendo éstas implicar modificaciones de las condiciones de pago, tasas de interés, plazos, cuotas, gracias de capital, entre otros; en cuyo caso deberán mantenerse las mismas clasificaciones y las provisiones existentes al momento de su reestructuración.
- En adición, las entidades están autorizadas a que las actualizaciones de las tasaciones que amparan las garantías puedan extenderse hasta 90 días luego de su vencimiento y que se consideren vigentes los préstamos desembolsados contra líneas de crédito que presenten mora de hasta 60 días.

Considerando que, no obstante las medidas de política adoptadas, la mayoría de los Bancos de Ahorro y Crédito, así como las Corporaciones de Crédito, no habían podido hacer uso extensivo de estas facilidades, debido a que por sus modelos de negocios los mismos no mantienen una tenencia importante de valores emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, además de considerarse pertinente la ampliación de las facilidades de financiamiento para atender la demanda de créditos durante la pandemia, la Junta Monetaria dictó su Segunda Resolución de fecha 24 de marzo del 2020, en la cual autoriza al Banco Central a:

- Incrementar el monto de los recursos liberados del encaje legal mediante la Primera Resolución del 17 de marzo del 2020, para que pasen de RD\$22,321.0 millones a RD\$30,133.4 millones, equivalentes a un 2.7% del pasivo sujeto a encaje legal de las entidades de intermediación financiera. El monto

liberado deberá ser canalizado a préstamos a los sectores de comercio, consumo, micro, pequeñas y medianas empresas, por un monto de RD\$10,000.0 millones, al sector agropecuario por RD\$5,000.0 millones y a los demás sectores productivos, en especial turismo y exportación, por RD\$15,133.4 millones.

- En adición, se dispone la disminución de 0.5% en el coeficiente de encaje legal de los Bancos de Ahorro y Crédito y de las Corporaciones de Crédito, los cuales en lo adelante tendrán un coeficiente de encaje legal de un 6.4% del pasivo sujeto a encaje legal. Los recursos liberados producto de esta disminución, ascendentes a RD\$136.4 millones, podrán ser utilizados como financiamiento a los sectores productivos, de la forma descrita precedentemente.
- Asimismo, se elimina la condición de exigir valores del Banco Central y del Ministerio de Hacienda a las entidades de intermediación financiera, sustituyéndolos por los contratos de préstamos otorgados por las entidades financieras, debiendo remitir al Banco Central las evidencias de desembolsos como requisitos para ser admitidos como encaje legal. Estas medidas de flexibilización serían aplicables tanto para los recursos liberados en moneda nacional como extranjera. En ese sentido, el coeficiente de encaje de las entidades de intermediación financiera estaría compuesto por los depósitos en efectivo que mantengan en el Banco Central, así como por la cartera de préstamos colocada a los sectores hogares, comercio, MIPYMES, agropecuario, turismo, exportación, entre otros, hasta la proporción autorizada.
- Se autoriza además a las entidades a que los nuevos préstamos otorgados, al igual que en las resoluciones anteriores, sean clasificados en la categoría de riesgo "A", con 0% de requerimientos de provisiones por riesgo de crédito, a una tasa de interés de hasta 8.0% anual y a un plazo de un año. De igual manera, estos préstamos ponderarán en un 0% de los activos ponderados en base a riesgos, para el cálculo del índice de solvencia.

Con la finalidad de impulsar el financiamiento específico a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES), las cuales históricamente han evidenciado un encadenamiento productivo significativo con el crecimiento económico y el empleo nacional, la Junta Monetaria, mediante su Tercera Resolución de fecha 16 de abril del 2020, dispuso medidas adicionales para flexibilizar la política de encaje legal de la manera siguiente:



- Se autorizó al Banco Central, a partir del 20 de abril de 2020, a liberar a las entidades de intermediación financiera un monto adicional de hasta RD\$5,681.0 millones, equivalentes a un 0.5% del pasivo sujeto a encaje legal de cada entidad, a los fines de que dichos recursos sean destinados para préstamos a las Micro, Pequeñas y Medianas empresas (MIPYMES), así como a créditos personales de hasta 50 salarios mínimos, en la forma establecida en el Reglamento de Microcréditos, observando que: a) los préstamos se concedan a los beneficiarios finales, a plazos que no superen los cuatro años, implicando que los mismos puedan ser revolventes; b) sean concedidos a una tasa de interés fija no superior al 8.0% anual; c) los recursos puedan ser utilizados para nuevos financiamientos, así como refinanciamientos y consolidación de deudas; d) las entidades de intermediación financiera podrán traspasar bajo cualquier modalidad los recursos que les sean asignados, con base a su ponderación en los pasivos sujetos a encaje, a otras entidades de intermediación financiera, quienes deberán colocarlos a las MIPYMES y a préstamos personales bajo las condiciones antes descritas.
- Se autoriza además a las entidades de intermediación financiera a clasificar los préstamos otorgados con estos recursos en la categoría de riesgo "A", con un porcentaje de requerimiento de provisiones por riesgo crediticio de 0% y un ponderador de riesgo de 0% para fines del cálculo del índice de solvencia, a los préstamos otorgados con estos recursos al beneficiario final. En ese orden, el tratamiento normativo tendrá vigencia hasta el 30 de abril del año 2021, a partir del cual dichos créditos deberán ser clasificados y provisionados de acuerdo al Reglamento de Evaluación de Activos y su ponderación para el cálculo del índice de solvencia se realizará en base al Reglamento de Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial y sus modificaciones.
- Asimismo, se modifican las Primera y Segunda Resoluciones dictadas por la Junta Monetaria en fechas 17 y 24 de marzo del 2020, de la manera siguiente: a) el plazo de los nuevos préstamos, tanto en moneda nacional como extranjera, será de hasta cuatro años; b) la tasa de interés será fija y no excederá el 8.0% anual, manteniéndose el tratamiento regulatorio especial hasta el 31 de marzo de 2021; c) las entidades de intermediación financiera podrán canalizar los préstamos indistintamente a las actividades productivas que consideren pertinentes, principalmente a los sectores turismo, exportador, construcción, manufactura y agropecuario.

A los fines de eliminar los cargos, comisiones y tarifas cobrados a los usuarios de los servicios financieros por no movimientos en sus cuentas, la Junta Monetaria, mediante su Quinta Resolución de fecha 16 de abril del 2020, resolvió:

- Disponer que las entidades de intermediación financiera no cobren tarifas, comisiones o cargos, en cualquier forma y medio, por falta de transaccionalidad en las distintas modalidades de captación de recursos del público, es decir, por no movimiento de cuentas.
- En ese orden, el incumplimiento de esta disposición se considerará como práctica financiera bancaria abusiva, sancionable de conformidad con lo dispuesto en el literal b), numeral 2 del artículo 68 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 2002 y sus modificaciones.

Considerando que las diferencias entre los plazos de entrega de los reportes del Balance de Comprobación Analítico Mensual, Estado de Cartera de Créditos y Central de Riesgos, limita la posibilidad de que las entidades de intermediación financiera cumplan de manera oportuna con lo establecido en el artículo 93 del Reglamento de Evaluación de Activos, referente a la constitución de provisiones en el mismo mes de la autoevaluación, pudiendo provocar esta situación que las entidades financieras realicen una mayor cantidad de retransmisiones de dicho Balance al Banco Central y a la Superintendencia de Bancos, a fin de ajustar las provisiones constituidas. Por tanto, con el objetivo de reducir los costos de cumplimiento regulatorio tanto para la Administración Monetaria y Financiera, como para las entidades de intermediación financiera, la Junta Monetaria en su Sexta Resolución de fecha 19 de noviembre de 2020 resolvió lo siguiente:

- Modificar el literal b) del Ordinal 1 de la Cuarta Resolución dictada por la Junta Monetaria, en fecha 20 de diciembre del 2016, para que en lo adelante se lea de la manera siguiente: “b) Los Bancos Múltiples, Bancos de Ahorro y Crédito, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Corporaciones de Crédito, Banco Nacional de las Exportaciones (BANDEX) y Banco Agrícola de la República Dominicana, deberán enviar al Banco Central y a la Superintendencia de Bancos, por transmisión electrónica o cualquier otro medio que determine la Junta Monetaria, las informaciones definitivas del Balance de Comprobación Analítico Mensual y Estado de Cartera de Créditos, durante los primeros 5 días laborables del mes siguiente al que correspondan”.



- Los agentes de cambio, y agentes de remesas y cambio, deberán también enviar al Banco Central y a la Superintendencia de Bancos, por transmisión electrónica u otro medio que determine la Junta Monetaria, las informaciones definitivas del Balance de Comprobación Analítico, durante los primeros 5 días laborables del mes siguiente a que correspondan.
- En adición, la Superintendencia de Bancos deberá realizar las actuaciones que estime pertinentes en relación a la modificación del plazo de remisión de los reportes de la Central de Riesgos, establecido en el Manual de Requerimientos de Información de la Superintendencia de Bancos, orientados a la supervisión basada en riesgos, aprobado y puesto en vigencia mediante la circular SB No.002/2012 de fecha 14 de marzo del 2012 y sus modificaciones.

De igual manera, la Junta Monetaria, mediante su Primera Resolución de fecha 15 de diciembre de 2020, dispuso lo siguiente:

- Autorizar la actualización del límite nominal establecido en el literal c) del artículo 64 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 2002, y sus modificaciones, de RD\$500,000 hasta el monto de RD\$1,860,000, en virtud de las disposiciones previstas en el literal d) del artículo 79 de la Ley Monetaria y Financiera. En ese sentido, esta medida de indexación fortalecerá la red de protección financiera de los ahorrantes y, a su vez, crearía incentivos para que el público utilice los servicios de las entidades financieras reguladas.

En relación a que el proceso de generación de rentas del sistema financiero pudiera verse afectado por el deterioro de las clasificaciones de riesgo de los deudores, una vez finalice el tratamiento regulatorio especial dispuesto por la Junta Monetaria el 31 de marzo de 2021, lo cual generaría la constitución de mayores gastos de provisiones por parte de las entidades financieras, situación ésta que podría conducir a la reducción de las utilidades de las entidades y a un mayor consumo de su capital, lo que podría subsecuentemente reducir la oferta de créditos a la economía y afectar la estabilidad de las entidades; para mitigar el impacto adverso de la constitución de mayores provisiones, de tal forma que las entidades financieras cuenten con más recursos para superar dicho impacto y se evite un riesgo sistémico, la Junta Monetaria dictó su Tercera Resolución de fecha 15 de diciembre de 2020, en la cual dispone:

- Eximir a las entidades de intermediación financiera del pago de los aportes a los Fondos de Contingencia y Consolidación Bancaria, correspondientes a los años 2021 y 2022, que debían efectuar dichas entidades al Banco Central, en su calidad de Administrador de los mencionados Fondos, en virtud de las disposiciones del artículo 64 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 2002 y del artículo 6 de la Ley No.92-04 que crea el Programa Excepcional de Prevención del Riesgo para las Entidades de Intermediación Financiera del 2004.

De igual manera, al considerar el impacto financiero del vencimiento del tratamiento regulatorio especial otorgado por la Junta Monetaria hasta el 31 de marzo de 2021, sobre los gastos de provisiones, las utilidades, rentabilidad y solvencia de las entidades de intermediación financiera, ante el posible deterioro de las clasificaciones de riesgo y la capacidad de pago de los deudores del sistema financiero, a causa de efectos económicos de la pandemia en las actividades productivas en el corto y mediano plazo, la Junta Monetaria, mediante su Cuarta Resolución de fecha 15 de diciembre de 2020, dispuso lo siguiente:

- Autorizar la implementación de un tratamiento regulatorio para que las entidades de intermediación financiera puedan constituir de manera gradual y voluntaria, mensualmente, en un plazo máximo de 24 meses, con vencimiento al 31 de marzo de 2023, y a razón de al menos una vigésima cuarta parte (1/24), las provisiones no constituidas por disposición regulatoria, correspondiente a los créditos y sus rendimientos por cobrar.
- Extender, transitoriamente, de 3 a 5 años, hasta el 31 de diciembre del 2022, el plazo establecido en el literal a) del artículo 84 del Reglamento de Evaluación de Activos, aprobado mediante la Segunda Resolución adoptada por la Junta Monetaria en fecha 28 de Septiembre del 2017, para la constitución de las provisiones remanentes de los bienes inmuebles recibidos en recuperación de créditos, cuyo ingreso en los libros de las entidades de intermediación financiera haya sido en una fecha previa al 31 de diciembre del 2020, inclusive, manteniéndose las mismas condiciones y metodología de cálculo.



- Disponer que las entidades de intermediación financiera no podrán distribuir dividendos, salvo que se trate de su capitalización, hasta tanto existan provisiones diferidas, en las entidades financieras que voluntariamente se acojan a lo dispuesto precedentemente en esta resolución.

Subsecuentemente, la Junta Monetaria aprobó la modificación de algunos aspectos relativos a la gradualidad de provisiones contenidos en el Ordinal 1 de la Cuarta Resolución de 15 de diciembre de 2020, tal como se detalla a continuación: primero, se amplió el plazo de la gradualidad de provisiones de 24 a 33 meses, con inicio al 30 de abril de 2021 y vencimiento al 31 de diciembre de 2023. En segundo lugar, se varió la masa de provisiones a graduar, para incluir, además de las correspondientes a los créditos y sus rendimientos por cobrar, los nuevos préstamos, deterioro de créditos preexistentes o la pérdida de valor de garantías admisibles ; y en tercer lugar se autorizó la constitución de provisiones anticíclicas por hasta el 2% de los activos y contingentes ponderados por riesgo, con cargo a los resultados de 2021, para ser destinados al uso exclusivo de absorción de pérdidas en los créditos específicos que generaron las provisiones u otros que requieran de cobertura ante la ocurrencia de faltantes de provisiones.

Este conjunto de regulaciones ha sido beneficioso para aliviar las cargas y compromisos financieros de los hogares, las empresas y las entidades de intermediación financiera, a la vez que se promueve un uso más equilibrado y balanceado de los recursos económicos para mantener la liquidez del sistema financiero y conceder financiamiento a los sectores productivos nacionales, a fin de crear las bases para una recuperación económica sostenible durante la pandemia del COVID-19.

5.2 Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información

La Junta Monetaria mediante su Segunda Resolución de fecha 01 de noviembre de 2018 aprobó el Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información, el cual tiene por objeto establecer los principios y lineamientos necesarios para la preservación de la integridad, disponibilidad, confidencialidad y adecuado funcionamiento de la infraestructura tecnológica y sistemas de información de las entidades de intermediación financiera, las entidades de apoyo y servicios conexos, los administradores y demás participantes del Sistema de Pagos y de Liquidación de Valores de la República Dominicana (SIPARD). En ese orden, el presente regla-

mento establece las mejores prácticas para la gestión integral del riesgo cibernético, de conformidad con los estándares internacionales y la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (Junta Monetaria, 2018).

El Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información plantea que todos los participantes del SIPARD establezcan acciones para crear, desarrollar, implementar y mantener un Programa de Seguridad Cibernética y de la Información, contando con una estructura gerencial y controles de ciberseguridad y de la información, acordes con su naturaleza, tamaño, complejidad, perfil de riesgo e importancia sistémica. Para estos fines, cada participante del sistema deberá conformar un Comité Funcional de Seguridad Cibernética y de la Información, con sus respectivas áreas especializadas sobre estos temas, el cual se reportará directamente al Consejo u otro órgano societario competente de la entidad, para fines de aprobación, rendición de cuentas y cumplimiento de las funciones que le sean asignadas. Asimismo, se establece que cada participante del SIPARD disponga el nombramiento de su respectivo Oficial de Seguridad Cibernética y de la Información, estableciendo el perfil de sus características y sus responsabilidades, el cual entre sus funciones desarrollará, implementará y mantendrá actualizado el Programa de Seguridad Cibernética y de la Información de su respectiva entidad participante, gestionando las acciones para limitar y reducir el riesgo tecnológico, así como establecer las responsabilidades de los miembros que conforman las áreas especializadas en seguridad cibernética y de la información.

Entre los principales lineamientos, disposiciones y responsabilidades que establece este reglamento para las entidades de intermediación financiera, entidades de apoyo y servicios conexos, los administradores y demás participantes del SIPARD, se destacan los siguientes:

- Establecer la metodología para la gestión del riesgo tecnológico.
- Implementar y mantener una política general, o varias políticas segregadas, que contemplen los aspectos, procesos y procedimientos para la gestión de la seguridad cibernética y de la información.
- Promover una cultura de seguridad cibernética y de la información.
- Desarrollar esquemas para la gestión de activos de información.



- Establecer políticas relacionadas a la seguridad de la información y datos utilizados en sus productos y servicios.
- Identificar y registrar en un inventario de conexiones los accesos de los clientes a los servicios de canales electrónicos y digitales.
- Establecer políticas y procedimientos para la gestión de los sistemas de información.
- Implementar plataformas y sistemas que faciliten la aplicabilidad de los controles de seguridad apropiados.
- Establecer un proceso de análisis, monitoreo y evaluación integral de las vulnerabilidades y amenazas tecnológicas a sus sistemas, infraestructuras y procesos tecnológicos.
- Establecer políticas y procedimientos apropiados para la gestión de incidentes de seguridad cibernética y de la información, con el fin de identificar, responder, remediar y documentar de manera efectiva los eventos que vulneren dicha seguridad, procurando minimizar el impacto y promoviendo la recuperación en el menor tiempo posible.
- Asegurar las comunicaciones electrónicas.
- Garantizar la continuidad de las operaciones tecnológicas ante incidentes de seguridad cibernética y de la información.
- Establecer procesos de auditorías para garantizar la supervisión efectiva del Programa de Seguridad Cibernética y de la Información.

Para fines de la coordinación sectorial sobre eventos de riesgo cibernético, se crea el Consejo Sectorial para la Respuesta a Incidentes de Seguridad Cibernética, integrado por los siguientes miembros (con voz y voto): el Gobernador del Banco Central, quien lo presidirá; el Superintendente de Bancos; el Superintendente del Mercado de Valores; el Contralor del Banco Central; el Subgerente de Sistemas e Innovación Tecnológica del Banco Central; así como por los respectivos presidentes de la Asociación de Bancos Comerciales de la República Dominicana (ABA), Liga Dominicana de Asociaciones de Ahorros y Préstamos (LIDAAPI), Asociación de Bancos de Ahorro y Crédito y Corporaciones de Crédito (ABANCORD); y con voz pero sin voto, el director del Equipo de Respuesta a Incidentes de Seguridad Cibernética para el Sector Financiero (CSIRT, por sus siglas en inglés), quien fungirá como secretario.

Para dar respuesta a los incidentes de seguridad cibernética, se dispone la creación de un Equipo de Respuesta a Incidentes de Seguridad Cibernética para el Sector Financiero (CSIRT, por sus siglas en inglés) bajo la dependencia administrativa del Banco Central, y funcional del Consejo Sectorial, con el objetivo de definir las acciones de prevención, detección, contención, erradicación y recuperación a incidentes de seguridad cibernética que afecten a los participantes del SIPARD. En ese orden, el CSIRT deberá establecer servicios de seguridad cibernética a fin de dar su apoyo a las entidades de intermediación financiera, entidades de apoyo y servicios conexos, los administradores y demás participantes del SIPARD, en sus procesos de respuestas a incidentes de seguridad cibernética.

El régimen sancionador prescrito en el reglamento establece que las entidades de intermediación financiera que infrinjan las disposiciones contenidas en el reglamento, y los instructivos que de este se deriven, serán pasibles de las sanciones establecidas en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, así como de aquellas dispuestas en el Reglamento de Sanciones (Junta Monetaria, 2003, 2018). Sin embargo, para los demás participantes del SIPARD que incumplan las disposiciones de este reglamento, los mismos podrán ser suspendidos temporalmente de su participación del SIPARD como medida precautoria para minimizar el riesgo sistémico. En ese orden, de persistir el reiterado incumplimiento de estas disposiciones por parte de algún participante del SIPARD, el mismo podrá ser excluido de manera definitiva.

5.3 Reglamento para Auditorías Externas

La Junta Monetaria a través de su Tercera Resolución de fecha 24 de enero de 2019 aprobó la modificación al Reglamento de Auditores Externos de 2004, el cual tiene por objeto establecer las nuevas normas que las firmas de auditores externos deberán cumplir para la realización de auditorías a las entidades de intermediación financiera y a los intermediarios cambiarios, conforme a los estándares y mejores prácticas internacionales vigentes sobre la materia. En ese orden, las disposiciones de este reglamento son aplicables a las firmas de auditores externos, Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito, Entidades Públicas de Intermediación Financiera, Agentes de Cambio, Agentes de Remesas y Cambio (Junta Monetaria, 2019b).



Las firmas de auditores externos que deseen prestar servicios de auditorías a las entidades de intermediación financiera y a los intermediarios cambiarios deberán presentar solicitud de registro formal como auditores externos ante la Superintendencia de Bancos. Para estos fines, deberán cumplir con los lineamientos y la documentación requerida en este reglamento, en adición a los procedimientos para no incurrir en sanciones administrativas, así como las causales de rechazo y revocación de su registro como auditores externos. Es preciso destacar que, si a una firma de auditores se le rechaza o se le revoca su registro como auditor externo en la Superintendencia de Bancos, la misma no podrá prestar servicios de auditoría a las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios.

La Superintendencia de Bancos determinará en todo momento si en las solicitudes y actualizaciones del registro de auditores externos las firmas auditoras cumplen con las condiciones técnicas, económicas y morales requeridas para la prestación de servicios de auditoría. En ese orden, en un plazo no mayor a dos (2) meses, la Superintendencia de Bancos se pronunciará aprobando o rechazando, mediante circular administrativa debidamente fundamentada, la solicitud de registro de una firma para prestar servicios de auditoría externa. Asimismo, entre las disposiciones se establece que las firmas de auditores externos deberán presentar ante la Superintendencia de Bancos, antes del 30 de junio de cada año, un informe anual que cubra un período de doce (12) meses con información general de la firma, cuyo formato y contenido de información serán determinados mediante instructivo.

En términos de la contratación y supervisión de las firmas de auditores externos, es preciso destacar que en el caso de las entidades de intermediación financiera con activos totales superiores a los RD\$10,000 millones, el Comité de Auditoría de la entidad deberá requerir que la firma de auditores a ser contratada posea representación internacional, debiendo exigir además la participación de un socio revisor de control de calidad, que se encuentre desde el inicio de la auditoría, y que verifique la profundidad del equipo de trabajo.

En cuanto a la prestación de servicios complementarios, las firmas no podrán prestar servicios de auditoría externa a una entidad de intermediación financiera, o a un intermediario cambiario, al que en ocasiones anteriores le haya realizado otros servicios complementarios que puedan comprometer su independencia durante el período del acuerdo y durante el período cubierto por los esta-

dos financieros. En adición, cuando una entidad de intermediación financiera o intermediario cambiario desee contratar o reemplazar una firma de auditores externos en cualquier período interino siguiente a la fecha de los estados financieros más recientes, la entidad debe facilitar a la Superintendencia de Bancos la fecha de reemplazo, los motivos del cambio y el acta de la reunión del Consejo en la que se aprobó el reemplazo de los auditores, en un período de 15 días hábiles luego de la fecha de dicha decisión⁴⁶.

Para la selección de las firmas de auditores externos, el Comité de Auditoría o su equivalente deberá iniciar la selección de las firmas mediante concurso, estableciendo los términos de referencia que regirán el proceso. Sin embargo, las firmas de auditores no podrán prestar servicios de auditoría de manera continua durante más de 3 años consecutivos en una misma entidad de intermediación financiera o intermediario cambiario, salvo que la propuesta de continuidad de prestación de servicios de auditoría contemple la rotación completa del socio responsable de la auditoría y del equipo de trabajo.

En términos de la supervisión de la auditoría externa, el Comité de Auditoría deberá dar seguimiento a la calidad, eficacia e independencia de la firma de auditores externos. Asimismo, tendrá la facultad de reunirse con el auditor externo sin que la Alta Gerencia esté presente. A los fines de fortalecer el oficio de la auditoría, la Superintendencia de Bancos publicará una lista con la documentación regulatoria vigente y una relación de las firmas de auditores inscritos. Además, el organismo supervisor realizará una revisión de calidad para que se cumplan los requisitos establecidos en las Normas Internacionales de Auditorías (NIA).

El examen de los estados financieros de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios deberá efectuarse de acuerdo a las NIA, así como lo dispuesto en el reglamento y las demás regulaciones vigentes. Las firmas de auditores que no cumplan con las disposiciones reglamentarias y demás legislaciones vigentes estarán sujetas a las sanciones correspondientes por infracciones o violaciones de las normativas establecidas. Las referidas sanciones podrán ser desde la inhabilitación de la firma y/o del socio administrador por un tiempo determinado, hasta la exclusión de la firma del registro de la Superintendencia de Bancos. Estas nuevas disposiciones regulatorias buscan forta-

⁴⁶ La Superintendencia de Bancos podrá rechazar la contratación de una firma de auditores externos por parte de una entidad de intermediación financiera o intermediario cambiario si existieren causas justificadas para ello, debiendo comunicar a la entidad o intermediario su decisión motivada por escrito (Junta Monetaria, 2019b, Art. 15).



lecer el procedimiento y las herramientas que puede implementar la Superintendencia de Bancos para mejorar la calidad de las informaciones recibidas y establecer las responsabilidades del Consejo, el Comité de Auditoría y la Alta Gerencia de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios en la contratación y supervisión de los servicios de auditorías externas.

5.4 Liberación de recursos del encaje legal en 2019

La Junta Monetaria, mediante la Novena Resolución del 30 de mayo de 2019 y la Tercera Resolución del 27 de junio de 2019, adoptó medidas de liberación de recursos procedentes del encaje legal, para que estos recursos sean canalizados a los sectores productivos de exportación, manufactura, agropecuario, comercio, pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como para el financiamiento de construcción y adquisición de viviendas y para préstamos personales de consumo.

La primera medida autorizó la disminución en 1.0% del coeficiente de encaje legal en moneda nacional requerido a las entidades de intermediación financiera, representando una liberación inicial de recursos ascendente a los RD\$29,209.7 millones, de la cual aproximadamente el 50% de estos correspondía a los recursos que habían sido reintegrados, luego de vencido el plazo de 6 años de la liberación autorizada mediante la Tercera Resolución del 25 de abril de 2013. En ese orden, la segunda medida correspondió a la Tercera Resolución del 27 de junio de 2019, la cual autorizó la reducción del coeficiente de encaje legal en moneda nacional a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y a los Bancos Múltiples en 0.5%, cuyo monto liberado ascendió a RD\$5,154.9 millones adicionales para el financiamiento de préstamos interinos para la construcción de viviendas. De esta manera, las medidas tomadas representaron una liberación total de recursos de encaje legal en el orden de los RD\$34,364.6 millones.

El instructivo de aplicación de estas medidas documenta las condiciones y la distribución de los recursos por tipo de entidad y por sectores. Las referidas liberaciones no admitirán renovaciones ni reestructuraciones de préstamos otorgados con anterioridad a la entrada en vigencia de estas disposiciones, a excepción de aquellos préstamos para el financiamiento de viviendas, por ser los mismos de largo plazo.

Las tasas de interés de los préstamos otorgados en virtud de estas liberaciones se deberán mantener hasta el 9.0% anual, a un plazo de hasta 6 años para los sectores productivos. Los préstamos interinos para la construcción de viviendas, colocados bajo el amparo de la Tercera Resolución del 27 de junio del 2019, podrán ser otorgados a una vigencia de hasta 2 años, pudiendo recolocarse al vencimiento por un período que no supere los 6 años de vigencia del programa.

A inicios de octubre de 2019, manteniendo las mismas condiciones, se autorizó que los recursos puedan colocarse indistintamente a todos los sectores productivos nacionales, así como para viviendas nuevas y usadas, sin límites particulares entre los sectores. Estas medidas, han contribuido a impulsar la actividad económica a través del crédito doméstico al sector privado no financiero, promoviendo el consumo y la inversión nacional.

5.5 Ley No.195-19 que modifica los artículos 129 y 131 de la Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana

Considerando que es un deber del estado dominicano establecer políticas públicas para la adquisición y construcción de viviendas dignas y de bajo costo, se hace necesaria la actualización del valor de referencia de estas propiedades inmobiliarias por efectos de la inflación, por lo cual se promulga la Ley No.195-19, de fecha 29 de junio de 2019, la cual modifica los artículos 129 y 131 de la Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana.

La Ley No.195-19 tiene por objeto la actualización del valor de referencia de las viviendas de bajo costo por efectos de la inflación, pasando el valor de las mismas de RD\$2.0 millones a RD\$3.5 millones. Asimismo, se modifican los párrafos I, II y III del Artículo 131 de la Ley No.189-11 para que en lo adelante los párrafos establezcan lo siguiente: primero, un bono para la adquisición de viviendas equivalente al valor del costo estándar de los materiales y servicios sujetos al impuesto de transferencia de bienes industrializados y servicios (ITBIS); segundo, se establece que la Dirección General de Impuestos Internos (DGII) financiará los bonos entregados con el Fondo Especial de Reembolsos Tributarios, para lo cual el Ministerio de Hacienda incluirá las asignaciones presupuestarias correspondientes; tercero, se establece en el Párrafo III que los



adquirientes de una primera vivienda quedarán exentos del pago del impuesto de transferencia para el traspaso de bienes inmuebles, al momento de completar el pago del inmueble⁴⁷.

Se espera que estas modificaciones faciliten el acceso a viviendas dignas por parte de los hogares de menores ingresos, de manera que el mercado inmobiliario sea más inclusivo y abarque a un mayor segmento de la población. Asimismo, esta modificación ha permitido expandir los efectos de las medidas de liberación de recursos procedentes del encaje legal al ampliar la selección de viviendas en las que estos recursos pueden ser utilizados, debido a que ahora se incluyen viviendas de un mayor valor. Estas medidas promueven el crédito hipotecario, el cual tradicionalmente es uno de los créditos menos morosos y con mejores garantías, contribuyendo así a una expansión saludable del crédito en un contexto de estabilidad financiera.

5.6 Reglamento Cambiario

La Junta Monetaria, mediante su Cuarta Resolución de fecha 8 de agosto de 2019, aprobó la modificación al Reglamento Cambiario, el cual establece nuevas disposiciones, normativas y procedimientos para regular las operaciones en moneda extranjera de los Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito, Agentes de Cambio, Agentes de Remesas y Cambio, el Banco Nacional de Exportaciones (BANDEX) y las personas jurídicas autorizadas a negociar divisas en la plataforma cambiaria del Banco Central, de conformidad con las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (Junta Monetaria, 2019a).

Este reglamento detalla de manera amplia los requisitos de constitución y autorización de las operaciones de los Agentes de Cambio, Agentes de Remesas y Cambio y Subagentes de Cambio. Para estos últimos, la Superintendencia de Bancos deberá emitir una certificación por cada subagente que autorice. Asimismo, cada subagente de cambio deberá suscribir un contrato de servicios con los intermediarios financieros y cambiarios mediante los cuales lleve a cabo sus operaciones.

Por otro lado, se establece un aumento del capital mínimo para los Agentes de Cambio, alcanzando el monto de RD\$16.8 millones para la categoría A y de RD\$8.4 millones para los de cate-

⁴⁷ Posterior a la fecha de corte de este informe, el valor de referencia de las viviendas de bajo costo fue actualizado a RD\$3.8 millones.

ría B. Asimismo, para los Agentes de Remesas y Cambio, el capital mínimo será de RD\$16.8 millones, igual que los agentes de cambio categoría A. En ese orden, se establece un plazo de 18 meses para la adecuación del capital de aquellos intermediarios que se encuentren operando y presenten faltante, los cuales podrán realizar aportes semestrales de 33.33% del monto faltante.

El reglamento cambiario establece además nuevos límites macroprudenciales para la posición neta en moneda extranjera de los intermediarios financieros y cambiarios. En ese orden, se reduce la posición larga de un 100% a un 50% del capital pagado y reservas legales, mientras que el límite máximo de la posición corta disminuye de un 100% a un 40% del capital pagado y reservas legales⁴⁸. Adicionalmente, estos intermediarios no podrán tener aumentos diarios en la posición, que promediados durante 5 días hábiles consecutivos, alcancen un resultado superior a los US\$5.0 millones o al 25% del capital pagado o reservas legales, de ambos el menor. En caso de exceder los límites de la posición larga, deberán regularizar esta situación al siguiente día hábil y la posición corta en el menor tiempo posible.

Las disposiciones del reglamento describen además las funciones y el rol del Banco Central y de la Superintendencia de Bancos de forma más detallada. Dentro de las funciones del Banco Central, se especifica su responsabilidad como administrador de la Plataforma Electrónica de Negociación de Divisas, la cual permitirá crear el ambiente propicio para que las operaciones en moneda extranjera transcurran con mayor transparencia, competitividad y eficiencia. Asimismo, contará con dos segmentos del mercado: 1) el mercado profesional, integrado por los intermediarios financieros y cambiarios y 2) el corporativo, integrado por personas jurídicas debidamente autorizadas por el Banco Central.

El Banco Central establecerá las medidas de control con el propósito de evitar que la Plataforma Electrónica de Negociación de Divisas sea utilizada para actividades ilícitas. De hecho, si ocurriese alguna compra o venta de efectivo u otros medios de pagos por un monto igual o mayor a los US\$15,000 o su equivalente en moneda nacional, los intermediarios financieros y cambiarios deberán registrar de forma separada la información de los beneficiarios, pagadores y su relación de pago. En ese orden, se espera que todas estas medidas puedan fortalecer la competitividad del mercado cambiario. Asimismo, se espera que el inicio de las operaciones de la Plataforma Electrónica de Negociación de Divisas del Banco

⁴⁸ Es preciso destacar que los agentes de cambio categoría B no están autorizados a mantener una posición corta en moneda extranjera.



Central fortalezca la ejecución de la política cambiaria, a través de una mayor transparencia y eficiencia de las operaciones en moneda extranjera, consistentes con un régimen cambiario de flotación administrada con estabilidad cambiaria.

5.7 Circulares del Banco Central y la Superintendencia de Bancos relevantes para la estabilidad financiera durante la pandemia del COVID-19

Circular SIB No.001/2020, sobre medidas a seguir por las entidades de intermediación financiera y cambiaria para mitigar el riesgo de expansión del coronavirus (COVID-19), emitida el 16 de marzo del 2020

Considerando que el 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró oficialmente la enfermedad por coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19) como pandemia, requiriendo que todos los países tomen medidas para combatir el virus, el Ministerio de Salud de la República Dominicana requirió a todas las empresas y lugares de trabajo higienizar superficies y objetos, limpiándolos y desinfectándolos regularmente. En ese orden, considerando el artículo 19 del Reglamento sobre Riesgo Operacional, el cual establece que las entidades de intermediación financiera deben implementar planes de contingencia y de continuidad, a fin de garantizar su capacidad para operar en forma continua y minimizar las pérdidas en caso de una interrupción severa del negocio, la Superintendencia de Bancos en uso de las atribuciones que le confiere el literal e), del artículo 21 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 2002, dispuso lo siguiente para las entidades de intermediación financiera y cambiaria⁴⁹:

- Tomar medidas para mitigar la propagación del coronavirus (COVID-19), siguiendo las recomendaciones y el protocolo establecido por las autoridades sanitarias nacionales e internacionales.
- Implementar planes para garantizar su capacidad para operar en forma continua, y minimizar la interrupción del negocio, habilitando, en los casos que sean posibles, a su personal para trabajar de manera remota.

⁴⁹ Conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 2002, en su artículo 4 sobre el régimen jurídico de los actos regulatorios y de los recursos, en su literal f) sobre las terminologías, se denominarán circulares a los actos del Banco Central y de la Superintendencia de Bancos.

- Contar con la dispensa para la remisión de los reportes establecidos en el “Manual de Requerimientos de Información de la Superintendencia de Bancos Orientados a la Supervisión Basada en Riesgos”, durante el período de mitigación del riesgo de propagación del coronavirus (COVID-19), que inicia a partir de la publicación de la citada circular. La finalización del período será informada por la Superintendencia de Bancos, indicando los plazos para la remisión de la información correspondiente al mismo.
- Realizar cambios de horarios y el cierre de oficinas, durante el período de mitigación del riesgo de contagio del COVID-19, notificando de inmediato a la Superintendencia de Bancos, a través del Portal Sistema de Información Bancaria.
- Impartir instrucciones internas, al personal que ha estado realizando trabajos de supervisión in situ en las entidades de intermediación financiera y cambiaria, para el reintegro a la Sede Principal, Regional Norte y la Oficina de Servicios y Protección al Usuario.
- Suspensión de las reuniones de la Superintendencia de Bancos programadas con las entidades de intermediación financiera y cambiaria, fiduciarias y auditores externos.
- Las entidades de intermediación financiera que infrinjan las disposiciones contenidas en la presente Circular, en cualquiera de sus aspectos, serán pasibles de la aplicación de sanciones por la Superintendencia de Bancos, con base en la Ley No.183-02, Monetaria y Financiera del 2002 y el Reglamento de Sanciones, aprobado por la Junta Monetaria mediante la Quinta Resolución del 18 de diciembre de 2003 y sus modificaciones.

Circular SIB No.008/2020, sobre gestión y monitoreo de riesgos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y armas de destrucción masiva, relacionadas con la contingencia sanitaria generada por el COVID-19, emitida el 21 de abril del 2020.

Considerando que, ante la contingencia sanitaria generada por el coronavirus, las entidades de intermediación financiera, cambiaria y las entidades fiduciaria, pueden enfrentar mayores exposiciones a riesgos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva, relacionados al surgimiento de nuevos esquemas de actividades criminales y al incremento de los existentes, la Superintendencia de Bancos emitió las siguientes directrices a las entidades de intermediación financiera, cambiaria y las entidades fiduciaria:



- Revisar periódicamente el marco de gestión y el programa de cumplimiento, para realizar los ajustes que consideren necesarios como consecuencia de posibles amenazas o vulnerabilidades, así como por la posibilidad de que algunas medidas o controles se afecten por el manejo de la situación actual generada por el COVID-19.
- Como parte del monitoreo de fenómenos que pudiesen traducirse en riesgos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva, derivados de la contingencia sanitaria, deberán actualizar sus evaluaciones de riesgos y de eventos potenciales de riesgos. Asimismo, deberán considerar los distintos fenómenos listados en esta circular, y otros identificados internamente, para fortalecer los parámetros de los sistemas de monitoreo de transacciones de clientes y relacionados, ante los posibles riesgos emergentes.
- De igual manera, deberán asegurar una adecuada gestión de los eventos potenciales de riesgos.
- Asimismo, deberán mapear las posiciones claves, para sostener las operaciones, con la finalidad de desarrollar planes para que el personal pueda operar adecuadamente.
- Las entidades de intermediación financiera, cambiaria y las entidades fiduciaria deben asegurar, la determinación de un perfil transaccional de sus clientes y relacionados, sobre la base de la información y documentación obtenida, al momento de la vinculación y durante la relación contractual, profesional o comercial, con los mismos. Este perfil, debe tener un carácter prospectivo (ex ante), sin perjuicio de las calibraciones y ajustes posteriores, de acuerdo con las operaciones efectivamente realizadas. En ese sentido, el perfil transaccional debe basarse en el entendimiento del propósito y la naturaleza esperada de la relación contractual, profesional o comercial, la información transaccional y la documentación relativa a la situación económica, patrimonial y financiera, que proporcione el cliente y relacionado, o que hubiera podido obtener la propia entidad, conforme a los procesos de Debida Diligencia, que corresponda aplicar en cada caso. De igual manera, la determinación del perfil transaccional debe apoyar la detección oportuna de operaciones inusuales o sospechosas, realizadas por los clientes y relacionados.

- Deberán implementar sistemas tecnológicos que apoyen la realización de la debida diligencia continua y el monitoreo de las transacciones realizadas por sus clientes y relacionados, para asegurar que las mismas sean consistentes con el conocimiento de su perfil de riesgo, incluyendo, cuando se requiera, la evaluación del origen de los fondos utilizados, con la finalidad de detectar operaciones inusuales, que puedan dar lugar a la realización de reportes de operaciones sospechosas y apoyar la gestión de riesgos y la prevención de fraudes. Los documentos recopilados como parte de las evaluaciones realizadas, podrán estar en original, en copia o por algún medio electrónico.
- El monitoreo debe cubrir las transacciones relacionadas a todos los productos, servicios, canales de distribución y áreas geográficas.
- Para el monitoreo de las transacciones realizadas por sus clientes y relacionados, deben establecer reglas de control de operaciones y alertas automatizadas, de manera que puedan monitorear apropiadamente, y en forma oportuna, la ejecución de operaciones, incluyendo la adecuación al perfil transaccional de los mismos y a su nivel de riesgos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva.
- Para el establecimiento de alertas y controles, las entidades, deben considerar, tanto su propia experiencia de negocio, como las tipologías y pautas de orientación, que difundan la Unidad de Análisis Financiero y los organismos relacionados a la prevención del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva.
- Los parámetros aplicados a los sistemas implementados, para el monitoreo automatizado de las transacciones, deben sustentarse en metodologías, debidamente documentadas y formalizadas, para la determinación de reglas y parámetros de monitoreo, incluyendo alertas basadas en cálculos estadísticos, alertas conductuales y alertas basadas en tipologías, así como procedimientos y responsables de su desarrollo, implementación, modificación, revisión y eliminación, cuando corresponda.



- Las entidades de intermediación financiera, cambiaria y fiduciaria, deben mantener un registro histórico de los parámetros implementados, modificados y eliminados del sistema tecnológico y de las auditorías y revisiones realizadas a los mismos, a la metodología y al sistema tecnológico, para determinar su efectividad, exhaustividad y adecuación para detectar operaciones inusuales y sospechosas y niveles de protección de la seguridad y privacidad de la información.

Carta Circular SIB No.007/2020, sobre el cumplimiento a las disposiciones establecidas en el artículo 14 del Reglamento Cambiario y el artículo 19 del Reglamento de Protección al Usuario de los Productos y Servicios Financieros, emitida el 29 de mayo del 2020.

Considerando que la Superintendencia de Bancos ha recibido numerosas denuncias de los usuarios del sistema financiero, a través del Departamento de Protección al Usuario (PROUSUARIO), señalando que algunas entidades del sistema financiero han recibido remesas con instrucciones de pago en dólares estadounidenses, los cuales son entregados por la entidad en pesos dominicanos, bajo el argumento de que no cuentan con la disponibilidad necesaria para hacer la entrega del efectivo en dólares estadounidenses, la Superintendencia de Bancos informó lo siguiente:

- Las entidades de intermediación financiera y cambiaria deberán dar fiel cumplimiento a lo establecido en el artículo 14, del Reglamento Cambiario, aprobado por la Junta Monetaria, en la Cuarta Resolución, del 8 de agosto del 2019, el cual establece que, “las entidades de intermediación financiera podrán realizar operaciones cambiarias, así como operaciones de remesas que podrán ser entregadas en moneda nacional o extranjera” y en el Párrafo I, del mismo artículo, establece que, “en el caso de que sean entregadas en moneda nacional, el monto deberá reportarse como una compra de divisa y se utilizará la tasa pactada en el país de origen de la remesa”.
- Las entidades de intermediación financiera y cambiaria deberán dar fiel cumplimiento a lo establecido en el artículo 19, literal a), del Reglamento de Protección al Usuario de los Productos y Servicios Financieros, aprobado por la Junta Monetaria, en la Primera Resolución del 5 de febrero del 2015 y sus modificaciones, el cual señala que la entidad tiene la obligación de “proporcionar el producto o servicio financiero contratado por el Usuario, en la forma y condiciones pactadas”.

- Las entidades que incumplan lo dispuesto en el artículo 14 del Reglamento Cambiario y el artículo 19, literal a), del Reglamento de Protección al Usuario de los Productos y Servicios Financieros, serán pasibles de ser sancionadas, conforme a la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera y el Reglamento Cambiario.

Circular SIB No. 015/20, sobre la modificación al manual de requerimientos de información de la Superintendencia de Bancos orientados a la supervisión basada en riesgos, emitida el 8 de julio de 2020.

Considerando que el Reglamento sobre Fideicomiso otorga a la Superintendencia de Bancos la autoridad para la supervisión de las personas jurídicas constituidas de conformidad con las leyes dominicanas, cuyo objeto exclusivo es prestar los servicios fiduciarios que pertenezcan a una entidad de intermediación financiera, la Superintendencia de Bancos reconoce la importancia de contar con las informaciones básicas de las entidades fiduciarias que pertenezcan o presten servicios de fideicomiso a una entidad de intermediación financiera, para fines del adecuado monitoreo y seguimiento. Por tanto, la Superintendencia dispuso:

- Las entidades fiduciarias que pertenezcan o presten servicios de fideicomiso a una entidad de intermediación financiera, deberán remitir al organismo supervisor, de forma electrónica a través del Sistema Bancanet de la Superintendencia de Bancos, los informes referidos al 31 de diciembre de cada año, de los estados financieros auditados con el correspondiente informe de los auditores externos, la carta de gerencia preparada por sus auditores externos y el informe de gestión anual. Las informaciones deberán tener formato de imagen (PDF), que no permita su alteración o modificación.
- Se modifica el “Manual de Requerimientos de información de la superintendencia de bancos orientados a la supervisión basada en riesgos (MRI)”, para incluir a las entidades fiduciarias que pertenezcan o presten servicios de fideicomiso a una entidad de intermediación financiera. La periodicidad de envío está indicada en cada uno de los reportes.
- El primer envío de estas informaciones será al cierre del ejercicio, al 31 de diciembre del 2019, debiendo ser remitidos a más tardar sesenta días posteriores a la publicación de esta circular.



Circular SIB No. 017/20, acerca de extender la entrada en vigencia, a partir del 1 de enero de 2022, de las normativas contables emitidas por la Superintendencia de Bancos, cuya fecha de implementación estaba prevista para el 1 de enero de 2021, emitida el 17 de julio de 2020.

Considerando los argumentos planteados por la Asociación de Bancos Comerciales (ABA), sobre la prudencia de posponer la puesta en vigencia del Instructivo para el Uso del Valor Razonable de Instrumentos Financieros en las entidades financieras y del Instructivo para la Valoración y Contabilización de Operaciones de Derivados, tomando en consideración la difícil situación global derivada de la pandemia del COVID-19, sus efectos en la economía real y el deterioro de los ingresos en los emisores de deuda corporativa o gubernamental. La Superintendencia de Bancos, reconoció que producto de la pandemia mundial COVID-19, con las medidas de distanciamiento y el trabajo remoto, se dificulta el avance y terminación de los proyectos de adecuación de los sistemas para la implementación del nuevo Manual de Contabilidad, para lo cual adoptó las siguientes medidas:

- Aplazar hasta el 1 de enero de 2022, la entrada en vigencia de las disposiciones establecidas en la circular SIB No.014/18, que aprueba el “Instructivo para el Uso de Valor Razonable de Instrumentos Financieros en las Entidades de Intermediación Financiera” y la circular SIB No.015/18 que aprueba el “Instructivo para la Valoración y Contabilización de Operaciones de Derivados”, ambas del 15 de agosto de 2018.
- Aplazar hasta el 1 de enero de 2022, la entrada en vigencia de las disposiciones establecidas en la circular SIB No.001/19, del 16 de mayo del 2019, que aprueba la modificación integral del “Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras”.
- Extender el plazo establecido en la circular SIB No.004/19, del 20 de diciembre de 2019, para que durante el período comprendido entre el 1ro. de enero y el 31 de diciembre de 2021, las entidades de intermediación financiera, al cierre de cada mes, continúen efectuando el análisis de impacto en el resultado del ejercicio y en el patrimonio, de la aplicación de la medición a valor razonable de los instrumentos de la cartera de inversiones, conforme a los criterios establecidos en esta circular.
- Ratificar que las entidades de intermediación financiera deberán aplicar de forma retroactiva, los efectos del primer registro de los ajustes de valoración en el resultado del ejerci-

cio y en el patrimonio, que resulten de los instrumentos financieros que se valoren por su valor razonable, modificando las cifras afectadas de la información comparativa del ejercicio anterior, en los estados financieros auditados.

- Requerir a las entidades de intermediación financiera y cambiaria, un informe elaborado por la compañía consultora contratada, sobre la planificación inicial del Proyecto de Adecuación de los Sistemas, el avance y la agenda de trabajo para su implementación, que contenga los requerimientos mínimos establecidos, tales como planificación, nivel de avance y actividades pendientes del Proyecto.
- Las entidades de intermediación financiera y cambiaria dispondrán de un plazo de 60 días calendario, para la remisión de dicho informe, a partir de la fecha de la publicación de esta circular.

Circular SIB No. 023/20, sobre los lineamientos que deben observar las entidades de intermediación financiera que adoptaron medidas de flexibilización para los clientes, en función de sus políticas internas, emitida el 27 de agosto de 2020.

Considerando que las entidades de intermediación financiera, con el objetivo de disminuir la carga financiera de sus clientes durante la pandemia producida por el coronavirus (SARS-CoV-2), han adoptado medidas para el pago de los créditos que mantienen en las entidades, disponiendo la Superintendencia de Bancos de los siguientes lineamientos:

- Las entidades de intermediación financiera que adoptaron como medida de flexibilización otorgar a sus clientes un plazo de gracia para el pago de las cuotas de los préstamos, deberán observar lo siguiente:
 - Los cambios que representan estas medidas en las condiciones de pago presentes y futuras deberán contar con la autorización de los clientes, de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Protección al Usuario de los Productos y Servicios Financieros y las formalidades requeridas por el Derecho Común.
 - Las entidades de intermediación financiera podrán utilizar los medios que permitan verificar el consentimiento expreso del cliente, entre los que se encuentran los medios digitales, al amparo de los artículos 4 y 9 de la Ley No. 126-02 sobre Comercio Electrónico, Docu-

mentos y Firmas Digitales, que otorga la validez a los documentos digitales. Para obtener el consentimiento expreso, las entidades de intermediación financiera deberán continuar ejecutando notificaciones masivas a aquellos usuarios que no respondieron al momento de iniciar los períodos de gracia y demás flexibilizaciones otorgadas.

- Los intereses generados durante el período de gracia no podrán ser capitalizados sin contar con el consentimiento expreso del cliente. En los casos donde los clientes consientan una reestructuración de crédito, las entidades de intermediación financiera deberán constituir las provisiones correspondientes al monto capitalizado, con el objetivo de neutralizar el ingreso reconocido por este concepto.
 - Las entidades de intermediación financiera deberán respetar el principio de libre elección de los usuarios. No deben aplicar cargos adicionales por concepto de penalidad para los clientes que no consientan acogerse a la flexibilidad otorgada, y que decidan ponerse al día en el pago de los intereses, capital y otros cargos exigibles originalmente que corresponden al período de gracia.
 - Las entidades de intermediación financiera deberán explicarles a los usuarios que manifiesten su voluntad de no acogerse a la flexibilización ofertada, sobre las consecuencias de dicha elección sobre su crédito.
 - Los pagos realizados por los clientes durante el período de gracia deberán ser aplicados sobre el saldo insoluto en la fecha que se realizó el pago, y no recibir el tratamiento de cuota pagada por adelantado.
- Las entidades de intermediación financiera que adoptaron medidas de flexibilización deberán realizar una campaña masiva e instruir al personal de las sucursales y demás canales de contacto que apliquen, para explicar a los clientes cómo serán aplicadas o cobradas las cuotas correspondientes al período de gracia y las implicaciones de las cinco modalidades a escoger, debiendo la entidad financiera abstenerse de incurrir en publicidad engañosa.

Circular SIB No.026/20 sobre requerir un plan de gestión de la cartera de créditos de cada entidad a partir del impacto del COVID-19, tomando en cuenta el perfil de riesgo de los distintos segmentos, emitida el 9 de octubre de 2020.

Considerando que la Segunda Resolución de Junta Monetaria de 17 de marzo de 2020 autoriza a las entidades de intermediación financiera a reestructurar los créditos, manteniendo las mismas clasificaciones y provisiones que tenían al momento de la reestructuración y que la Superintendencia de Bancos requiere información precisa, oportuna y confiable sobre la gestión que dichas entidades realizan de los riesgos en el corto y largo plazo, para poder formular respuestas, normativas adecuadas y puntuales para fines de seguimiento y control, la Superintendencia de Bancos dispuso:

- Requerir a las entidades de intermediación financiera que segmenten a sus deudores considerando sus niveles de riesgo y las probabilidades de impago o incumplimiento a partir del impacto de la pandemia COVID-19. La segmentación debe considerar el tipo de moneda en que están denominados los créditos y si el deudor es un generador de divisas.
- Las entidades de intermediación financiera deberán remitir un informe sobre la evaluación de riesgos de la cartera de créditos, en donde se definan las estrategias para la gestión de las exposiciones por cada segmento, así como también, la metodología para gestionar la cartera deteriorada y la cartera con altas probabilidades de ser castigada.
- Asimismo, las entidades deberán realizar pruebas de estrés que muestren escenarios de impacto producto de la pandemia a diciembre de 2020 y diciembre de 2021, tomando como línea base el corte de septiembre de 2020. Los resultados, la metodología y los escenarios utilizados deberán ser remitidos a la Superintendencia de Bancos.
- De igual manera, las entidades anexarán las proyecciones y los supuestos utilizados para la preparación de los estados financieros con corte a diciembre de 2020 y diciembre de 2021, que incluyan la metodología empleada, los resultados de las pruebas de estrés, el efecto en los resultados derivados de la crisis y las proyecciones para el registro de provisiones. Estas proyecciones se deben enviar a más tardar al cierre de noviembre de 2020.



Circular BCRD No.8674 sobre la modificación de la tasa de referencia para el cálculo de los riesgos de mercado, emitida el 15 de octubre del 2020.

Considerando la solicitud de los gremios que representan a las entidades de intermediación financiera, y con la finalidad de que estas entidades puedan contar con una mayor holgura en los requerimientos de capital para el cálculo del índice de solvencia, ante el impacto adverso del COVID-19 en el sistema financiero, el Banco Central dispuso lo siguiente para todas las entidades de intermediación financiera:

- El cálculo de los riesgos de mercado en las entidades de intermediación financiera, a partir del mes de noviembre de 2020, se realizará en base a la volatilidad de la tasa de interés pasiva promedio ponderado de los bancos múltiples (TIPPP), en lugar del promedio ponderado del plazo de 30 días de dichas tasas, como se había calculado hasta el momento. Esta modificación se realizó en virtud de lo establecido en el Reglamento de Riesgo de Mercado, aprobado mediante la Tercera Resolución de la Junta Monetaria del 29 de marzo de 2005, el cual establece que el Banco Central podrá definir la tasa de interés a utilizar para el cálculo de dichos riesgos.

Circular SIB No. 029/20, sobre los requerimientos mínimos que deben observar las entidades de intermediación financiera para abrir cuentas básicas de ahorros, emitida el 23 de noviembre de 2020

Considerando que es necesario establecer un marco regulatorio que facilite la inclusión financiera de los ciudadanos que no han podido acceder a los servicios bancarios básicos, y tomando en consideración las políticas y procedimientos para la prevención de riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, la Superintendencia de Bancos dispuso lo siguiente:

- Las entidades de intermediación financiera podrán ofrecer el producto de depósito de ahorro denominado “cuenta básica de ahorros”, mediante la cual los usuarios puedan acceder a los servicios y productos financieros ofertados en el mercado financiero. En ese orden, las cuentas básicas de ahorros podrán ser para pago de nómina.
- La cuenta básica de ahorros que ofrezcan las entidades de intermediación financiera será exclusivamente para personas físicas nacionales o extranjeras residentes legales que, al momento de completar una solicitud para su apertura,

no dispongan de una cuenta de ahorros ni productos de créditos en el sistema financiero. Su apertura no podrá estar condicionada a la adquisición de ningún otro producto o servicio financiero ni integrar ningún paquete multiproducto.

- Este producto es flexible, cuyas principales características son: a) se expresa solo en pesos dominicanos; b) los montos mínimos de apertura y saldo promedio de mantenimiento deben igualar los montos mínimos ofertados por la entidad para productos similares; c) los cargos por servicios serán mínimos; d) no podrán abrir, recibir depósitos, ni mantener balances durante el período de 30 días, por un monto superior a RD\$45,000.00 que será ajustado anualmente por la inflación; e) las entidades pueden ofrecer, de manera opcional al potencial cliente, una tarjeta magnética; y f) se solicitará al cliente información y documentación mínima.
- Esta cuenta tendrá acceso a internet banking y se podrán hacer transacciones bancarias de depósito, retiro y pago de tarjetas de crédito y préstamos.
- Los clientes solo podrán tener habilitada una (1) cuenta básica de ahorros en el sistema financiero. Para cumplir con esta disposición se ofrecerá a las entidades de intermediación financiera acceso al portal Superintendencia de Bancos Interactivo, para verificar si un potencial cliente tiene una cuenta básica de ahorros en el sistema financiero.
- Las entidades de intermediación financiera podrán abrir cuentas básicas a pesar que el ciudadano presente un caso penal no resuelto, no cuente con una sentencia que decida sobre el fondo del proceso y no corresponda a un delito precedente señalado en el artículo 2), numeral 11 de la Ley No.155-17 Contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.
- En caso de que potenciales clientes presenten antecedentes penales, las entidades deberán requerirles la documentación que se detalla a continuación:
 - Si el ciudadano fue descargado de una acusación penal, se deberá requerir copia certificada de la sentencia que decidió sobre el proceso y certificación de no recurso.
 - Si el ciudadano presenta una sentencia condenatoria, se deberá requerir copia certificada de la sentencia, certificación de no recurso y en los casos judicializados en el



país posteriores al año 2005, deberán presentar copia certificada del cómputo definitivo de la pena emanada por el Tribunal de Ejecución de la Pena correspondiente.

- Este producto puede ser utilizado para pagos de nómina exclusivamente, estando sujeto a los siguientes lineamientos:
 - Deberán contar con una carta o certificación laboral que dé constancia de la relación de trabajo entre el trabajador solicitante y su empleador.
 - No le aplica el límite de monto establecido en la presente circular para abrir, recibir y mantener balance en la cuenta.
 - Los antecedentes penales de un trabajador no podrán ser obstáculo ni causal de rechazo para la apertura de esta cuenta.

Recuadro 5.1. Introducción a la regulación de tecnologías financieras en América Latina

Los servicios financieros se encuentran entre los sectores más regulados del mundo. Según la lista de McLaughlin y Sherouse (2014) de las diez industrias más reguladas del 2014, los intermediarios financieros ocupan la cuarta posición en restricciones para operar. No es sorprendente que la regulación haya surgido como la principal preocupación entre los gobiernos a medida que las empresas de tecnología financiera (FinTech, por sus iniciales en inglés) emergen. Mientras la tecnología se integra en los procesos de servicios financieros, los problemas regulatorios para tales compañías se han multiplicado. En algunos casos, los problemas son función de la tecnología, por el uso inadecuado de los datos y la falta de seguridad en la transmisión de las informaciones. La automatización de procesos y la digitalización de datos hace que las tecnologías financieras sean vulnerables a riesgos cibernéticos. En ese orden, los recientes ataques a instituciones financieras en países como Estados Unidos, Alemania, Japón, Brasil y México son un claro ejemplo de la facilidad con que los malos actores pueden obtener acceso a los sistemas informáticos de las entidades y causar daños significativos. En ese sentido, las preocupaciones más importantes para los consumidores se refieren generalmente a la falta de privacidad y al mal uso de los datos financieros y la información personal.

Debido a la diversidad de las empresas FinTech, es difícil formular un enfoque integral único, universalmente aceptado, sobre estas soluciones tecnológicas para regular la provisión de servicios financieros. En su mayor parte, los gobiernos han utilizado las regulaciones exis-

tentes y, en algunos casos, las han adaptado para regular los aspectos más importantes de las tecnologías financieras.

Tendencias recientes en la región

En los últimos años, los países latinoamericanos se han sumado a la revolución FinTech, promoviendo el desarrollo de nuevas tecnologías y modelos de negocio para la provisión de servicios financieros. De hecho, según un estudio realizado por la Asociación para Capital Privado de Inversión en América Latina (LAVCA, por sus siglas en inglés) en el 2017, este sector representa el 25% de las inversiones de capital de riesgo en tecnologías de la información en la región latinoamericana (LAVCA, 2017). Los emprendimientos FinTech en la región brindan diferentes soluciones, concentrándose en los segmentos de pagos, remesas, préstamos y gestión de finanzas empresariales y personales. Esta concentración se debe, en mayor medida, a la proliferación de dispositivos móviles, los niveles limitados de inclusión financiera, así como la oferta reducida de productos financieros de bajo costo, adaptados a las necesidades de los diferentes grupos de consumidores.

Las FinTech identificadas en la región de América Latina se localizan en 18 países⁵⁰. Sin embargo, existe una mayor cantidad de estas en Brasil, México, Colombia, Argentina y Chile. A pesar de que la regulación financiera en el Caribe y en América Latina es compleja, los gobiernos de la región están encaminados a la

50 Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

creación de normativas para regular el financiamiento colectivo (*crowdfunding*, en inglés)⁵¹ y crear *sandboxes* regulatorios⁵².

A modo de ejemplo, Argentina emitió la Resolución General N°717-E – Comisión Nacional de Valores: “Sistema de Financiamiento Colectivo” – bajo el amparo de la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor N° 27349 y la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales, enmarcado dentro de las atribuciones asignadas a la Comisión Nacional de Valores de la Argentina, en fecha 3 de enero de 2018. Esta Resolución considera las condiciones necesarias para que una sociedad opere como plataforma de financiamiento colectivo y los requisitos para inscribirse en el registro correspondiente. Además, incluye el monto mínimo requerido como patrimonio neto, así como el procedimiento a seguir en caso de presentar insuficiencia en este sentido. También contempla las normas de conducta que deben seguir estas entidades y las restricciones que tienen los inversores en cuanto a los ingresos brutos anuales y la participación en instrumentos de financiamiento.

Por otro lado, Brasil tiene regulaciones para el crowdfunding de inversión desde el año 2017 y para el financiamiento entre personas a través de plataformas electrónicas desde el 2018. Las normativas establecen que estas plataformas deben contar con autorización para su funcionamiento, además de establecer los requerimientos y/o restricciones de la inversión. En ese orden, inició sus funciones el Grupo de Trabajo FinTech, conformado por miembros de

diferentes entidades brasileñas, con el objetivo de analizar las nuevas tecnologías financieras y posteriormente evaluar la viabilidad de incorporar un sandbox regulatorio.

En Colombia, se integró a la normativa vigente el crowdfunding financiero de valores y la figura de sociedad de financiación colaborativa. De forma general, se determinaron reglas de información, estándares operativos y mecanismos de protección de los participantes en estas nuevas figuras. México también promulgó una nueva Ley FinTech, pionera de este tipo de regulaciones en América Latina, la cual se analiza más en detalle a continuación.

Regulación de tecnologías financieras en México

El gobierno de México en el año 2018 promulgó la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera, mejor conocida como Ley FinTech, con el objetivo de regular los servicios financieros que ofrecen las Instituciones de Tecnología Financiera (ITF), así como su estructura, funcionamiento y servicios particulares ofrecidos por medios novedosos. Esta nueva Ley ofrece un marco de seguridad jurídica para el desarrollo de empresas tecnológicas en el sector financiero, surgida a partir de la iniciativa que el Ejecutivo Federal envió al Senado de la República el 10 de octubre de 2017, la cual fue aprobada en la Cámara Alta el 5 de diciembre de ese mismo año.

El Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos promulgó la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera – Ley FinTech – el 9 de marzo de 2018. Para la aplicación de esta Ley, se definen como Clientes a las personas físicas o jurídicas que realizan operaciones con una Institución de Tecnología Financiera (ITF), que utilizan servicios de Enti-

51 De Buysere et al. (2012) define el crowdfunding como una forma de financiación que consiste en utilizar el capital de varios individuos para financiar proyectos, a partir de pequeñas aportaciones de cada uno de estos inversionistas.

52 Sandbox, en el ámbito regulatorio financiero, hace referencia a la creación de regulaciones generales que permitan poner a prueba nuevos modelos de negocio de tecnologías financieras (Jenik, 2017).

dades Financieras contempladas en esta Ley o sociedades autorizadas a operar con Modelos Novedosos. Adicionalmente, se consideran principales actores a las comisiones encargadas del mercado de valores, pensiones, seguros, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como al Banco de México, entre otros.

La Ley FinTech de México estipula la autorización previa para operar una Institución de Tecnología Financiera por parte de una autoridad gubernamental para operar, en virtud del cumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa. Posterior a ser autorizada, la ITF deberá incorporar en su denominación “institución de financiamiento colectivo” o “institución de fondos de pago electrónico” conforme a los tipos de servicios que ofrece.

Las instituciones de financiamiento colectivo son las únicas facultadas a realizar actividades dirigidas a vincular a personas del público en general con el objeto de facilitar financiamientos entre inversionistas y solicitantes. Los inversionistas son las personas físicas o morales que aportan recursos a los solicitantes, y los solicitantes son aquellos que requieren recursos a los inversionistas a través de este tipo de institución. Estas instituciones realizarán sus operaciones en moneda nacional y solo en moneda extranjera o con activos virtuales, cuando el Banco de México así lo autorice. Adicionalmente, tendrán prohibido garantizar rendimientos de la inversión realizada o asegurar su éxito.

Por otro lado, las instituciones de fondos de pago electrónico, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México (CNBV), son las encargadas de permitir los servicios de emisión, administración, redención y transmisión de fondos de pago electrónico, mediante aplicaciones informáticas inter-

faces o páginas de internet. Se considerarán fondos de pago electrónico aquellos que estén contabilizados en un registro electrónico de cuentas transaccionales que quede referido a un valor monetario equivalente a una cantidad determinada de dinero en moneda nacional o extranjera, o a un número determinado de unidades de un activo virtual determinado por el Banco de México.

La referida legislación define a un activo virtual como la representación de valor registrada de forma electrónica y que se utiliza como medio de pago para actos jurídicos, cuya transferencia exclusivamente se puede realizar a través de medios electrónicos. Las ITF solo operarán con los activos virtuales especificados por el Banco de México, condicionado a la adecuada disponibilidad que tengan dichas instituciones para entregar al cliente, cuando lo solicite, la cantidad de activos virtuales de los que sea titular o el monto equivalente en moneda nacional. Las ITF que operen con este tipo de activos deberán difundir a su clientela los riesgos que conllevan realizar estas operaciones, indicando que el activo virtual no es moneda de curso legal ni está avalado por el Gobierno Federal o el Banco de México.

Esta legislación define además como Modelo Novedoso a aquel que para la prestación de servicios financieros utilice herramientas o medios tecnológicos con modalidades distintas a las existentes en el mercado. Estos modelos persiguen facilitar la manera de hacer negocios, excluyendo intermediarios del proceso y eliminando costos transaccionales. Para poder operar un Modelo Novedoso, deberá ser previamente autorizado por una Comisión Supervisora o por el Banco de México. Ante el cumplimiento de que sea efectivamente un nuevo modelo, el producto o servicio en cues-



ción debe ser probado en un medio controlado, la forma en que se desarrolle la actividad debe generar un beneficio al usuario y el proyecto debe estar listo para ejecutarse.

Además, esta Ley permite crear autorizaciones temporales para el desarrollo de interfaces de programación aplicadas (API), que son el medio más comúnmente utilizado para operar un modelo novedoso. Las sociedades autorizadas a operar con Modelos Novedosos y las demás instituciones vinculadas a este proceso, deberán establecer interfaces de programación de aplicaciones informáticas estandarizadas que permitan la conexión de otras interfaces con el fin de compartir datos. En ese orden, las entidades que no cumplan con las disposiciones establecidas recibirán multas de parte de la CNBV.

Con la aplicación de esta regulación, se espera un mayor desarrollo de la economía de México, a través de la reducción de los costos de operaciones, un aumento de la competitividad y mayores beneficios sociales al mejorar la inclusión financiera y ofrecer servicios financieros óptimos. Adicionalmente, se espera que esta Ley sea una oportunidad para los microempresarios realizar actividades puntuales dentro del negocio bancario y que se fortalezca la prevención de lavado de dinero.

Avances en la regulación de tecnologías financieras en la República Dominicana

Las iniciativas FinTech en la República Dominicana muestran un alto potencial de desarrollo debido a la necesidad de promover la inclusión financiera. Al 2020, se ha triplicado el número de empresas de tecnología financiera en el país, encontrándose las mismas diversificadas

en los segmentos de tecnología financiera para empresas, entidades financieras, banca digital, gestión de finanzas personales, financiamiento colectivo y préstamos expresos.

En términos de los avances en materia de gremios empresariales y entes reguladores, el 10 de mayo de 2018 se creó la Asociación Dominicana de Empresas FinTech (ADOFINTECH) con el objetivo de promover el desarrollo de las empresas de tecnologías financieras y los sistemas informáticos utilizados para la prestación de servicios financieros y demás operaciones vinculadas en la República Dominicana. La misión de esta asociación es promover el fortalecimiento del ecosistema FinTech, apoyando el emprendimiento tecnológico y la inclusión financiera.

De igual forma, la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIVM) forma parte del acuerdo de colaboración firmado el 30 de junio de 2018 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con el objetivo de avanzar en la creación de un medio iberoamericano de desarrollo de emprendimientos tecnológicos financieros para incentivar la innovación y la protección del usuario final⁵³. Adicionalmente, el Banco Central de la República Dominicana forma parte de la iniciativa FinTech-LAC del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

En noviembre de 2018, la Junta Monetaria aprobó el Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información con la finalidad de establecer los lineamientos generales que deberán

⁵³ Las demás instituciones que se han unido a este acuerdo son la Comisión Nacional de Valores de Argentina, la Superintendencia Financiera de Colombia, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras, la Comisión Nacional de Valores de Paraguay, la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú y la Comisión de Mercado de Valores Mobiliarios de Portugal.

adoptarse para la integridad de la información para el funcionamiento óptimo de los sistemas de información y de la infraestructura tecnológica. Asimismo, esta normativa contempla la adopción e implementación de prácticas para la gestión de riesgos de la seguridad cibernética y de la información.

En la República Dominicana, las FinTech y los reguladores mantienen un dialogo fluido, condición esencial para el desarrollo del sector. Sin embargo, aún quedan aspectos por definir, como los referentes a la protección de datos personales, así como la identificación de las áreas que necesitan regulaciones adicionales. Además, se deben colocar estándares aplicables a todas las innovaciones tecnológicas y, por último, se debe asegurar que los supervisores dominicanos tengan las condiciones y herramientas adecuadas para ejercer su función sobre los nuevos jugadores del sistema financiero y de pago del país.

El Consejo de Estabilidad Financiera de los países del G-20 ha identificado tres problemas que merecen la atención prioritaria de las autoridades para la cooperación internacional (FSB, 2019). El esquema de supervisión actual de los

proveedores de servicios externos a instituciones financieras ocupa la primera prioridad, especialmente el de los servicios de computación en la nube y más aún si las instituciones financieras confían en los mismos proveedores de servicios externos. La incorporación temprana de aspectos de ciberseguridad en el diseño de sistemas, así como la educación en finanzas y tecnología, son importantes para el desarrollo de una cultura de conciencia sobre los riesgos entre los usuarios, a fin de reducir la probabilidad de eventos cibernéticos que tengan efectos adversos para la estabilidad financiera. Finalmente, el monitoreo constante de los riesgos macrofinancieros resulta imprescindible; si bien no hay signos convincentes de que estos puedan materializarse, la experiencia muestra que pueden surgir rápidamente si no se controlan.



GLOSARIO

Activos son bienes o derechos de propiedad de una entidad de intermediación financiera, de acuerdo con las normas de la Superintendencia de Bancos (Junta Monetaria, 2005b).

Activos brutos corresponden al importe total de los activos presentados en el estado de situación, sin deducir las amortizaciones, depreciaciones acumuladas y las pérdidas de valor por deterioro del total de activos (provisiones).

Activos y contingentes ponderados por riesgo son el resultado de los porcentajes aplicados a los montos de los activos netos y operaciones contingentes de una entidad de intermediación financiera, conforme a sus respectivas categorías de riesgos (Junta Monetaria, 2004b).

Activos líquidos se refieren a aquellos activos que constituyen efectivo o que son de fácil conversión a efectivo (Junta Monetaria, 2005b).

Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son sociedades financieras públicas, privadas o mixtas constituidas de acuerdo a las leyes del país, encargadas de administrar las cuentas personales de los afiliados e invertir los fondos de pensiones, así como otorgar y administrar las prestaciones del sistema previsional (Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social, 2001).

Administración Monetaria y Financiera está compuesta por la Junta Monetaria, el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, siendo la Junta Monetaria el órgano superior de ambas entidades. La misma goza de autonomía funcional, organizativa y presupuestaria, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002.

Agentes de cambio se refiere a aquellas personas jurídicas, organizadas conforme a las leyes de la República Dominicana, autorizadas por la Junta Monetaria para operar con el objeto social y la actividad exclusiva habitual de realizar operaciones de intermediación cambiaria (Junta Monetaria, 2019a).

Agentes de remesas y cambio son aquellas personas jurídicas, organizadas de acuerdo con las leyes de la República Dominicana, autorizadas por la Junta Monetaria a realizar intermediación cambiaria, así como a recibir y enviar órdenes de pago, desde y hacia el exterior, en calidad de remesas (Junta Monetaria, 2019a).

Apalancamiento se refiere a los beneficios derivados de mantener una posición en un activo financiero sin tener que financiar la posición con fondos propios (IMF, 2006b).

Asociaciones de Ahorros y Préstamos corresponden a las personas jurídicas de derecho privado y sin fines de lucro, cuyo fin es propiciar el ahorro y colocar préstamos destinados a la construcción, compra y remodelación de la vivienda. Bajo el amparo de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, son tipificadas como un tipo de entidad de intermediación financiera no accionaria, de naturaleza mutualista, cuyas operaciones se encuentran delimitadas en el Artículo 75 de dicha legislación (Ley No.5897 sobre Asociaciones de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, 1962).

Asociaciones cooperativas se refiere a las sociedades de personas naturales o jurídicas, sin fines de lucro, las cuales funcionan bajo los principios de las bases universales del cooperativismo e igualdad entre sus miembros, tienen un capital variable y duración indefinida, procuran el mejoramiento social y económico de sus asociados mediante la acción conjunta de estos en una obra colectiva, reparten sus rendimientos o excedentes netos a prorrata entre los asociados, de acuerdo al monto de las operaciones realizadas por la sociedad, no conceden ventaja ni privilegio alguno ni preferencia a parte alguna del capital, el número de asociados no es inferior a quince, y disponen la responsabilidad limitada de cada uno de sus socios (Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas, 1964).

Autoridad macroprudencial corresponde a la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, conforme a las disposiciones de la Constitución de la República Dominicana de 2015. En ese orden, el ordenamiento jurídico constitucional y las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera establecen que la Junta Monetaria tiene a su cargo la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la nación, así como la coordinación de los entes reguladores del sistema y de los mercados financieros. De esta manera, existe un mandato implícito para la conducción de las política macroprudencial a través de la determinación de las políticas financieras de la nación, a fin de preservar y mantener la estabilidad del sistema financiero de la República Dominicana.

Bancos de Ahorro y Crédito corresponden a las entidades de créditos de carácter accionario, las cuales captan recursos mediante depósitos de ahorro y a plazo, sujetas a las disposiciones de la Junta Monetaria, y que pueden realizar todas las operaciones establecidas en el Artículo 42 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera.

Bancos Múltiples son instituciones que pueden captar recursos del público de inmediata exigibilidad, depósitos a la vista o cuenta corriente, y que pueden realizar todas las operaciones que establece el catálogo general de actividades descrito en el Artículo 40 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (2002).

Banca sombra se refiere generalmente a la intermediación de créditos que involucre entidades y actividades (total o parcialmente) fuera del sistema bancario regular (FSB, 2013).

BigData se refiere a la utilización de grandes volúmenes de datos complejos, así como de inteligencia de datos, para la realización de análisis, estudios e investigaciones.

BigTech corresponde a las grandes empresas de tecnologías que proveen directamente servicios financieros o productos muy similares a los productos financieros (FSB, 2019).

Captaciones del público corresponden a los pasivos de las entidades de intermediación financiera que provienen de los recursos depositados por el público en general, a través de cualesquiera de los instrumentos nominativos autorizados a dichas entidades (Junta Monetaria, 2017b).

Cartera de crédito bruta se refiere al total de la cartera de créditos de una entidad de intermediación financiera sin deducir las provisiones de los créditos.

Cartera de créditos vencidos de 31 a 90 días corresponde a los préstamos que no han sido pagados a la fecha de su vencimiento ni renegociados, con atrasos, mayores a 30 días y menores de 90 días, conforme a las disposiciones del Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

Cartera de créditos vencidos por más de 90 días son los préstamos que no han sido pagados después de 90 días de vencimiento desde el momento en que debieron ser pagados, con excepción de los préstamos de consumo de tarjeta de crédito, los cuales deben de ser trasladados a esta cuenta después de 60 días de atraso en el pago (SIB, 2015).

Coefficiente de encaje legal se refiere al porcentaje que las entidades de intermediación financiera deben mantener como reserva obligatoria sobre el pasivo sujeto a encaje en el banco central, o donde determine reglamentariamente la Junta Monetaria (2017b).

Coefficiente de solvencia es la razón del patrimonio técnico entre los activos y operaciones contingentes ponderados por riesgo de las entidades de intermediación financiera (Junta Monetaria, 2004b).

Comité de políticas macroprudenciales y estabilidad financiera es un comité creado mediante la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 20 de diciembre de 2017, el cual tiene por objeto examinar el riesgo sistémico y la estabilidad del sistema financiero de la economía dominicana, a fin de definir y proponer a la Junta Monetaria las políticas macroprudenciales que sean necesarias para promover y mantener la estabilidad de dicho sistema, así como proponer los proyectos de creación y modificación de los instrumentos de política macroprudencial que se consideren necesarios para prevenir, reducir y administrar los riesgos globales que amenacen la estabilidad financiera de la nación. Este Comité está presidido por el Gerente del Banco Central, e integrado por funcionarios del Banco Central y la Superintendencia de Bancos.

Corporación de Crédito son entidades de créditos de constitución accionaria, sujetas a las disposiciones de la Junta Monetaria, que captan fondos mediante depósitos a plazo, las cuales pueden realizar todas las operaciones establecidas en el Artículo 43 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera.

Créditos al sector corporativo están conformados por la sumatoria de los préstamos a otras sociedades no financieras, sociedades públicas no financieras y no residentes. En ese orden, incluyen aquellos correspondientes a las entidades de intermediación financiera y a las cooperativas de ahorros y créditos (IMF, 2000b).

Créditos al sector privado se obtienen como la adición de los créditos otorgados al sector financiero, sector no residente y sector privado no financiero, de acuerdo a las cuentas que detalla el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

Créditos al sector público corresponde al total de créditos otorgados al sector público no financiero, conforme a las cuentas que detalla el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

Créditos comerciales se refiere a los préstamos cedidos a las personas físicas o jurídicas, con el objetivo de dinamizar los sectores productivos de la economía, tales como los sectores agropecuario, industrial, turismo, comercio, exportación, minería, construcción, comunicación, financiero y otras actividades económicas, así como los créditos otorgados a través de tarjetas de créditos corporativas y operaciones de reporto (Junta Monetaria, 2017a).

Créditos de consumo son los préstamos destinados a personas físicas cuya fuente principal de ingresos provienen de salarios, remuneraciones por consultoría, rentas y jubilaciones, rendimientos de inversiones, entre otros (Junta Monetaria, 2017a).

Créditos hipotecarios para la vivienda son préstamos concedidos a personas físicas con la finalidad de adquirir, reparar, remodelar o construir una vivienda. Estos préstamos son pagaderos en cuotas sucesivas a largo plazo y amparados con una garantía del mismo inmueble (Junta Monetaria, 2017a).

Cuenta de capitalización individual (CCI) es un registro individual unificado de los aportes obligatorios y voluntarios de cada afiliado, en la administradora de fondos pensiones de su elección, así como del pago de prestaciones, del monto correspondiente al bono de reconocimiento y la proporción que le corresponda de la rentabilidad del fondo administrado (CNSS, 2002).

Cuota de fondos de inversión corresponde a cada una de las partes de igual valor y características en las que se divide el patrimonio de un fondo de inversión e indica las contribuciones de los aportantes (Junta Monetaria, 2017a).

Entidades de crédito son las entidades que realizan captaciones mediante depósitos de ahorro y a plazo. Dichas entidades no podrán hacer operaciones de depósitos a la vista o de cuenta corriente (Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, 2002).

Entidades de intermediación financiera se refiere a las personas jurídicas autorizadas por la Junta Monetaria, al amparo de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (2002), a realizar de forma habitual la captación recurrente de fondos del público con el objeto de cederlos a terceros, a través de cualquier instrumento de captación o cesión utilizado, así como de otras operaciones y servicios previstos en la referida Ley.

Esquema de políticas macroprudenciales está definido como el conjunto de políticas económicas destinadas a prevenir y a limitar el riesgo sistémico; es decir el riesgo inherente a la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real. Asimismo, incluye aquellas políticas orientadas a reducir los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sector financiero.

Estabilidad financiera es la condición del sistema financiero en la cual se limitan y reducen la acumulación de riesgos sistémicos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del adecuado funcionamiento del sistema para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión, a fin de promover la actividad económica (Ferguson, 2003, Padoa-Schioppa, 2003, Schinasi, 2004, Alawode y Al Sadek, 2008).

Fondo de inversión se refiere a un esquema de inversión colectiva mediante un patrimonio autónomo que se constituye con el aporte de sumas de dinero de personas físicas o jurídicas, denominadas aportantes, para su inversión, por cuenta y riesgo de los mismos, en bienes inmuebles, valores o cualquier derecho de contenido económico, dependiendo de la naturaleza del fondo, y cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados del mismo (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Fondos de inversión abiertos o mutuos son fondos que tienen un plazo indefinido, donde los aportantes pueden incorporarse y salir del mismo de acuerdo a las reglas estipuladas en el reglamento interno. Asimismo, el monto de patrimonio y el número de cuotas emitidas es variable, continuo e ilimitado (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Fondos de inversión cerrados son aquellos cuyo número de cuotas de participación colocadas entre el público es fijo y no son redimibles a solicitud de los aportantes directamente por el mismo fondo que los emite, excepto en los casos establecidos en esta ley, por lo que son negociables a través de las bolsas de valores. Estos fondos pueden tener un plazo de duración determinado o indeterminado, según el tipo de fondo de que se trate, conforme a lo dispuesto reglamentariamente (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Fondos de inversión cerrados de desarrollo de sociedades son fondos administrados por una sociedad administradora, donde los recursos son invertidos en capital para el desarrollo de sociedades o valores equivalentes a deuda de sociedades que tengan potencial de crecimiento, desarrollo y que necesiten recursos para su financiamiento (CNV, 2017).

Fondos de inversión cerrados inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario son patrimonios autónomos gestionados por una sociedad administradora, por cuenta y riesgo de los aportantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento, así como para obtener rentas provenientes de su venta (CNV, 2017).

Fondo de pensión se conforman de todos los aportes obligatorios y voluntarios (ordinarios y extraordinarios) realizados por los afiliados y sus utilidades, los cuales pertenecen exclusivamente a los afiliados. Este constituye un patrimonio independiente y distinto al de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), conforme a las disposiciones de la Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social (2001).

Grupo de riesgo corresponde al conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas, vinculadas o ligadas por razones de administración, propiedad, parentesco o control, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 (Junta Monetaria, 2006).

Hogar es un conjunto de una o más personas que residen en la misma vivienda, que enfrentan un gasto común y que pueden ser parientes o no (BCRD, 2017).

Inclusión financiera se refiere al acceso y uso de servicios financieros formales por parte de las personas físicas o jurídica (Demirgüç-Kunt et al., 2017).

Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) es un índice que refleja el comportamiento de las actividades económicas con frecuencia mensual. Este índice es construido a partir de los indicadores de volumen de cada una de las actividades que componen el Producto Interno Bruto (PIB), los cuales son convertidos en índices con base móvil. Estos índices, a su vez son encadenados de forma individual y luego se agregan utilizando ponderaciones para obtener el resultado final del IMAE. Las tasas de crecimiento promedio del IMAE al cierre de cada trimestre son consistentes con la variación interanual del PIB trimestral. Asimismo, el crecimiento promedio de doce meses del IMAE se corresponde con la tasa de crecimiento del PIB anual (BCRD, 2007).

InsurTech se refiere a la utilización de tecnologías para la prestación de servicios relacionados a los seguros, reaseguros y fianzas.

Instituciones financieras se refiere a todas aquellas instituciones que proveen servicios financieros de intermediación entre aquellas personas físicas o jurídicas que proveen fondos y aquellas que reciben fondos (IMF, 2006a).

Inversionistas institucionales son las entidades de intermediación financiera, sociedades de seguros y reaseguros, administradoras de fondos de pensiones, sociedades administradoras de fondos de inversión, los intermediarios de valores, sociedades fiduciarias, sociedades titularizadoras, así como toda persona jurídica legalmente autorizada para administrar recursos de terceros, para fines de inversión principalmente a través del mercado de valores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Instituciones financieras de depósito se refiere a las instituciones financieras que reciben depósitos o sustitutos cercanos a depósitos, excepto el Banco Central. Estas instituciones están generalmente compuestas por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Entidades Financieras Públicas.

Instituciones financieras no depositarias se refiere a todas aquellas instituciones financieras que proveen servicios financieros y que no realizan operaciones de captación de fondos o depósitos del público de manera regular, con el propósito de cederlos a terceros, a través de cualesquiera instrumentos de captación o cesión utilizado.

Intermediación cambiaria es la actividad habitual de compra y venta de divisas realizada por los intermediarios autorizados a efectuar transacciones en divisas en el mercado cambiario, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (Junta Monetaria, 2019a).

Intermediario cambiario son las personas jurídicas autorizadas por la Junta Monetaria a operar en el mercado cambiario, entendiéndose como tal a los agentes de cambio y los agentes de remesas y cambio (Junta Monetaria, 2019a).

Intermediario financiero son las personas jurídicas dedicadas a la captación habitual de fondos del público, con el objeto de cederlos a terceros (Junta Monetaria, 2019a).

Margen de intermediación corresponde al margen de intermediación neto o al margen financiero que equivale a la diferencia de los ingresos financieros y los gastos financieros (Martínez, 2006).

Mercados financieros se refiere a los mercados en los cuales las unidades institucionales pueden negociar activos y pasivos financieros bajo reglas bien definidas. Dependiendo de la naturaleza jurídica de los activos y pasivos negociados, estos incluyen los mercados de capitales, valores, derivados, moneda extranjera, entre otros que pudieran agregarse en un futuro a esta definición (IMF, 2006b).

Mercado extrabursátil comúnmente conocido como mercado over-the-counter (OTC, en inglés), se refiere al mercado que opera fuera de los mecanismos centralizados de negociación con valores de oferta pública (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Mercado de valores se refiere al mercado de oferta y demanda de valores organizados en mecanismos centralizados de negociación y en el mercado extrabursátil, para permitir el proceso de emisión, colocación y negociación de valores de oferta pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores, bajo supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Mercado primario de valores corresponde a aquel en el que las emisiones de valores de oferta pública son colocadas por primera vez en el mercado de valores, con la finalidad de financiar las actividades de los emisores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Mercado secundario de valores comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones de valores de oferta pública, emitidos y colocados previamente (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Morosidad comprende el número de días de atraso que presenta una obligación crediticia, desde el incumplimiento de pago del capital o intereses por parte del deudor, en el plazo de tiempo establecido por el contrato (Junta Monetaria, 2017a).

Pasivos son todas las cuentas representativas de las obligaciones de una entidad, acorde con las normas de la Superintendencia de Bancos (Junta Monetaria, 2005b).

Pasivos inmediatos comprenden aquellos pasivos que son exigibles de manera rápida, debido a que no tienen restricción para reclamar su cobro inmediatamente, o los mismos han vencido (Junta Monetaria, 2005b).

Políticas financieras se refiere a las políticas relacionadas con la regulación y la supervisión del sistema financiero y los sistemas de pagos, incluyendo las instituciones y los mercados, con la finalidad de promover la estabilidad financiera, la eficiencia del mercado y la protección al consumidor (IMF, 2000a).

Políticas macroprudenciales son el conjunto de herramientas principalmente prudenciales destinadas a limitar el riesgo sistémico; es decir, a limitar el riesgo de una interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real (IMF, 2013, IMF/FSB/BIS, 2016). Asimismo, incluyen el conjunto de políticas orientadas a reducir los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sistema financiero (Crockett, 2000, Borio, 2010, Galati y Moessner, 2010, Tucker et al., 2013, ECB, 2016).

Posición de inversión internacional es una declaración estadística que muestra, en un punto en el tiempo, el valor y composición de (a) activos financieros de residentes de una economía que son títulos de crédito frente a no residentes y oro en lingotes como activos de reserva, y (b) pasivos de residentes de una economía a no residentes. La diferencia entre activos y pasivos externos de una economía es la posición de inversión internacional neta, la cual puede ser positiva o negativa (IMF, 2009).

Posición neta en moneda extranjera se mide como la diferencia entre los activos y los pasivos (incluido los contingentes), ambos en moneda extranjera. La posición corta es cuando la posición neta es negativa. La posición larga es cuando la posición neta es positiva (Junta Monetaria, 2005a).

Primas netas cobradas es la aportación económica, libre de impuestos, que ha pagado el asegurado por concepto de contraprestación por la cobertura adquirida (Superintendencia de Seguros, 2003).

Provisiones son las reservas contables que deben realizar las entidades de intermediación financiera, para cubrir pérdidas esperadas relativas a la cartera de créditos, inversiones en valores, otros activos, así como a las operaciones contingentes (Junta Monetaria, 2017a).

Pruebas de estrés son herramientas que permiten medir y evaluar la vulnerabilidad de una entidad de intermediación financiera ante escenarios extremos, pero posibles. Estas pruebas se deben realizar con un enfoque prospectivo, de tal manera que las acciones a seguir para mitigar las consecuencias de eventos extremos estén previamente definidas (Junta Monetaria, 2017c).

Puesto de bolsa se define como el intermediario miembro de una bolsa de valores, acreditado para operar en los mercados bursátil y extrabursátil. Debe estar registrado en la Bolsa Valores de la República Dominicana (BVRD, 2007).

Razón de cobertura liquidez (LCR) es un requerimiento cuantitativo que indica si las entidades bancarias cuentan con suficientes activos líquidos de alta calidad a fin de cubrir las necesidades de efectivo bajo un período de 30 días (BCBS, 2013).

Reporto se refiere a la operación de transferencia de la propiedad de valores de oferta pública hecha por el Reportado al Reportador, quien se obliga a transferir al Reportado, en un plazo igualmente convenido, la propiedad de los valores del mismo emisor y clase, contra la devolución del precio pagado, más un premio (Junta Monetaria, 2016).

Riesgo es la probabilidad de que se produzca un acontecimiento que genere pérdidas, afectando los resultados y/o el patrimonio, así como la solvencia de las entidades de intermediación financiera (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo cambiario son las pérdidas potenciales que genera el descalce de activos, pasivos y contingentes denominados en moneda extranjera, ante variaciones en la tasa de cambio (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo de crédito corresponde al riesgo que surge de la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas, debido al incumplimiento del prestatario o de la contraparte en operaciones directas e indirectas, que conlleva el no pago, el pago parcial o el atraso en el pago de las obligaciones contractuales, bien sea dentro o fuera de balance (Junta Monetaria, 2017a).

Riesgo de liquidez es la posibilidad de que una entidad de intermediación financiera no tenga suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones de corto plazo y que para conseguir recursos alternos deba recurrir a la venta de activos en condiciones no favorables, incurriendo en pérdidas de valorización (Junta Monetaria, 2005b).

Riesgo de mercado es la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas como consecuencia de cambios adversos en la tasa de interés y en la tasa de cambio (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo de tasa de interés consiste en la pérdida potencial de ingresos netos o del valor del patrimonio, causada por la incapacidad de una entidad de intermediación financiera para ajustar la rentabilidad de sus activos sensibles a cambios en las tasas de interés, en combinación con la variación de sus pasivos sensibles a tasas de interés (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo país es el riesgo que asume una institución financiera al exponer sus activos en algún país extranjero por obstáculos eventuales para lograr su recuperación, a causa de elementos adversos que afectan a dicho país, como pueden ser escenarios macroeconómicos, políticos o sociales negativos, o por desastres naturales (Junta Monetaria, 2017a).

RegTech se refiere a las normativas y leyes regulatorias que rigen a las empresas de tecnologías.

Rentabilidad promedio del activo (ROA) es un indicador financiero que muestra el retorno que producen los activos. El coeficiente se calcula como la utilidad neta anualizada entre el activo total promedio. Es una medida de eficacia en la administración de los recursos de la entidad (Martínez, 2006).

Rentabilidad promedio del patrimonio (ROE) el rendimiento promedio del patrimonio invertido por los accionistas de la entidad financiera. El coeficiente se calcula como la utilidad neta anualizada entre el patrimonio neto promedio (Martínez, 2006).

Riesgo tecnológico corresponde a la posibilidad de sufrir un impacto adverso relacionado con la afectación de la confidencialidad, integridad o disponibilidad de la información o de la infraestructura tecnológica (Junta Monetaria, 2018).

Riesgo sistémico se refiere al riesgo de la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real (IMF/FSB/BIS, 2016).

Seguridad cibernética se refiere a la protección de la información durante el almacenamiento, transmisión y procesamiento de la misma a través del ciberespacio (Junta Monetaria, 2018).

Seguridad de la información se refiere a la protección de los sistemas de información en todos sus formatos, durante su almacenamiento, procesamiento o transmisión, contra el acceso, uso, divulgación, interrupción, modificación o destrucción no autorizada, a fin de proporcionar confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información a lo interno de las entidades (Junta Monetaria, 2018).

Sector corporativo son unidades institucionales cuya actividad principal, distinta a la prestación de servicios y productos financieros, es la producción de bienes y servicios para la venta (IMF, 2006b).

Sector financiero se refiere al conjunto de personas jurídicas, instituciones, instrumentos y mercados que permiten la realización de transacciones extendiendo el crédito, así como la provisión de servicios financieros.

Servicio de la deuda es el pago de capital con sus respectivos intereses, comisiones y otros rendimientos que deben ser cubiertos por el deudor en el período de un año (Junta Monetaria, 2017a).

Servicios financieros se refiere generalmente a las transacciones requeridas para la obtención de bienes financieros (Asmundson, 2011).

Sistema financiero son el conjunto de unidades institucionales, mercados financieros y sistemas de pagos que interactúan con el propósito de canalizar recursos económicos para la inversión y para proveer financiamiento a la actividad económica (IMF, 2006b).

Sistema de pago corresponde al conjunto de instrumentos, procedimientos y sistemas de transferencia de fondos que aseguran la circulación del dinero (Junta Monetaria, 2007).

Sistema de pagos y liquidación de valores es un servicio público de titularidad exclusiva del Banco Central, compuesto por los diferentes sistemas de pago y liquidación de valores reconocidos, al cual se encuentran adscritos las entidades de intermediación financiera, así como otras entidades debidamente autorizadas (Junta Monetaria, 2018).

Sociedades de seguros son las entidades autorizadas para la contratación de seguros, reaseguros y sus actividades consecuentes (Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianza de la República Dominicana, 2002).

Sociedades administradoras de fondos de inversión son sociedades anónimas que tienen como objeto único la prestación de servicios de administración de fondos de inversión y otras actividades afines (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Subagente de cambio se refiere a las personas físicas o jurídicas contratadas por los intermediarios financieros y cambiarios para la realización de operaciones cambiarias, así como de recepción y pago de remesas, cuando aplique, por cuenta de estos (Junta Monetaria, 2019a).

SupTech se refiere de manera convencional al uso de tecnologías en la supervisión para las instituciones financieras.

Tasa de interés activa implícita se refiere al rendimiento promedio de los activos productivos de los intermediarios financieros. Esta se calcula como la relación de los ingresos generados por los intereses recibidos de los créditos y las inversiones sobre los activos productivos (Rojas-Suarez, 1999).

Tasa de interés de referencia de las entidades de intermediación financiera se define como la tasa de interés promedio ponderada de las captaciones de certificados financieros y/o depósitos a plazos de los bancos múltiples, publicada por el Banco Central o cualquier otra que defina este Organismo (Junta Monetaria, 2005a).

Tasa de interés pasiva implícita se refiere al costo promedio de los pasivos onerosos, es decir aquellos que generan gastos financieros. La misma se calcula como el ratio de los intereses pagados por las captaciones en relación a los pasivos onerosos (Rojas-Suarez, 1999).

Tasa de política monetaria es la tasa de interés utilizada como referencia para señalar la posición de la Política Monetaria. A partir de ésta, se definen las tasas de facilidades permanentes de contracción y expansión monetaria de un día, con el fin de influir en las tasas de interés interbancarias (Junta Monetaria, 2017b).

Tecnologías Financieras (FinTech) se refiere a las innovaciones en los servicios financieros que son habilitadas por la tecnología, las cuales podrían generar nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos, con efectos materiales en la provisión de servicios financieros, así como en los mercados e instituciones financieras (FSB, 2017, 2019).

BIBLIOGRAFÍA

- ADOFINTECH. 2021. "Radar Fintech RD 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Asociación Dominicana de Empresas Fintech.
- ADOSAFI. 2020. "Fondos de Inversión en República Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (ADOSAFI). Diciembre.
- Aikman, D., Kiley, M., Lee, S. J., Palumbo, M. G. y Warusawitharana, M. 2017. "Mapping heat in the U.S. financial system". *Journal of Banking & Finance*, 81, 36-64.
- Alawode, A. y Al Sadek, M. 2008. "What is financial stability?". *Central Bank of Bahrain, Financial Stability Paper Series.*, No. 1. March.
- Allen, W. A. y Wood, G. 2006. "Defining and achieving financial stability". *Journal of Financial Stability*, 2(2), 152-172.
- Alvarado Esquivel, M. d. J., Anguita Morera, A., Altamirano, A. C., Domaniczky Lanik, J. A., Porrás Zamorra, J., Rivas Nieto, E., Salassa Boix, R. R., Moreno, H. S., Urquiza Cavallé, A. y Villka Pozo, M. 2010. "El fideicomiso en Latinoamérica: integración jurídico-financiera". Buenos Aires, Argentina: Marcial Pons.
- Asmundson, I. 2011. "What Are Financial Services?". *Finance & Development*, March.
- BCBS. 2013. "Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez". Basel, Switzerland: Basel Committee on Banking Supervision.
- BCRD. 2007. "Cuentas Nacionales de la República Dominicana Año de Referencia 2007: Documento Metodológico". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2017. "Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo: Manual de Instrucciones del Encuestador". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- Bedford, P. y Bloor, C. 2009. "A cobweb model of financial stability in New Zealand". Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP2009/11. Reserve Bank of New Zealand.
- Behn, M., Detken, C., Peltonen, T. A. y Schudel, W. 2013. "Setting Countercyclical Capital Buffers Based on Early Warning Models: Would it Work?". ECB Working Paper, No. 1604.

- Berkmen, P., Beaton, K., Gershenson, D., Del Granado, J. A., Ishi, K., Kim, M., Kopp, E. y Rousset, M. 2019. "Fintech in Latin America and the Caribbean: Stocktaking". IMF Working Paper No. 19/71. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- BID. 2018. "FinTech América Latina 2018: Crecimiento y Consolidación". Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- BIS. 2018. "Stress Testing Principles". Basel, Switzerland: Basel Committee on Banking Supervision. October.
- Borio, C. 2010. "Implementing a macroprudential framework: Blending boldness and realism". Bank for International Settlements (BIS).
- Borio, C. 2012. "The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?". BIS Working Paper No. 395. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Borio, C. y Disyatat, P. 2011. "Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?". BIS Working Paper Series No.346. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- BVRD. 2007. "Manual de Procedimientos de la Bolsa de Valores de la Republica Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Bolsa de Valores de la República Dominicana (BVRD).
- CNSS. 2002. "Reglamento de Pensiones de la Seguridad Social". En: *Resolución No. 37-04 del 01 de agosto de 2002. Promulgado mediante el decreto No.969-02 de fecha 19 de diciembre del 2002*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional de Seguridad Social (CNSS).
- CNV. 2017. "Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión". En: *Séptima resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha doce (12) de septiembre de dos mil diecisiete (2017) R-CNV-2017-35-MV*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional de Valores (CNV).
- Constitución de la República Dominicana 2015. *Votada y Proclamada por la Asamblea Nacional en fecha trece (13) de junio de 2015*. Gaceta Oficial No. 10805 del 10 de julio de 2015. Santo Domingo, Republica Dominicana.
- Crockett, A. 2000. "Marrying the micro-and macro-prudential dimensions of financial stability". *BIS speeches*, 21.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R. y Marom, D. 2012. "A Framework for European Crowdfunding". Brussels, Belgium: European Crowdfunding Network.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S. y Hess, J. 2017. "The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution". Washington, D.C.: World Bank.

- Dorfleitner, G., Hornuf, L., Schmitt, M. y Weber, M. 2017. "FinTech in Germany". Germany: Springer.
- Drehmann, M., Borio, C. y Tsatsaronis, K. 2012. "Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!". BIS Working Papers No. 380. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Dwyer, G. P. 2015. "The economics of Bitcoin and similar private digital currencies". *Journal of Financial Stability*, 17, 81-91.
- ECB. 2016. "Macroprudential Bulletin". Frankfurt, Germany: European Central Bank. Issue 1/2016. March.
- Ferguson, R. 2003. "Should financial stability be an explicit central bank objective". *Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems, International Monetary Fund, Washington DC, 208-223*.
- Frost, E. 2016. "The Impact of Bitcoin on Central Banks". [Online] International Banker. [Accessed June 06, 2016].
- FSB. 2013. "Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- FSB. 2017. "Financial Stability Implications from FinTech". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- FSB. 2019. "FinTech and market structure in financial services: market developments and potential financial stability implications". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- Fuster, A., Goldsmith-Pinkham, P., Ramadorai, T. y Walther, A. 2018. "Predictably Unequal? The Effects of Machine Learning on Credit Markets".
- Galati, G. y Moessler, R. 2010. "Macroprudential policy - a literature review". *DNB Working Papers* No. 267.
- Goldschmidt, R. 1960. "El fideicomiso en los países de América Latina". *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, 20, 35-67.
- Hahn, J.-H., Shin, H. S. y Shin, K. 2013. "Noncore Bank Liabilities and Financial Vulnerability". *Journal of Money, Credit and Banking*, 45.
- He, D., Habermeier, K., Leckow, R., Haksar, V., Almeida, Y., Kashima, M., Kyriakos-Saad, N., Oura, H., Saadi Sedik, T., Stetsenko, N. y Verdugo-Yepes, C. 2016. "Virtual Currencies and Beyond". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Hodrick, R. J. y Prescott, E. C. 1997. "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation". *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1-16.

- IMF. 2000a. "Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies". Part 1—Introduction, Approved by the IMF Executive Board. International Monetary Fund.
- IMF. 2000b. "Monetary and Financial Statistics Manual". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2006a. "Chapter 2: Overview of the Financial System". En: *Financial Soundness Indicators: Compilation Guide*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2006b. "Financial Soundness Indicators: Compilation Guide". Washington, D.C.: International Monetary Fund. March.
- IMF. 2008. "Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging Macro-Financial Implications and Policy". Washington, D.C.: International Monetary Fund. October.
- IMF. 2009. "Balance of Payments and International Investment Position Manual". Sixth Edition (BPM6) ed. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2013. "Key Aspects of Macprudential Policy". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2020a. "Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery". Washington, D.C.: International Monetary Fund. October.
- IMF. 2020b. "World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent". Washington, D.C.: International Monetary Fund, October.
- IMF. 2021a. "Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities". Washington D.C.: International Monetary Fund. April.
- IMF. 2021b. "World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries". Washington, D.C.: International Monetary Fund. April.
- IMF/FSB/BIS. 2016. "Elements of Effective Macprudential Policies: Lesson from International Experience". International Monetary Fund (IMF), Financial Stability Board (FSB), Bank for International Settlements (BIS).
- Jenik, I. 2017. "Briefing on Regulatory Sandboxes". United Nations Secretary-General's Special Advocate for Inclusive Finance for Development (UNSGSA).
- Johnston, D. 1988. "The Roman Law of Trusts". Oxford: Clarendon Press.
- Jordà, Ò., Schularick, M. y Taylor, A. M. 2013. "When Credit Bites Back". *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(s2), 3-28.
- Junta Monetaria. 1999. "Segunda Resolución de fecha 07 de octubre de 1999". Santo Domingo, República Dominicana.

- Junta Monetaria. 2001. "Primera Resolución de fecha 30 de agosto de 2001". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2003. "Reglamento de Sanciones". En: *Quinta Resolución de fecha 18 de diciembre del 2003*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2004a. "Octava Resolución de fecha 05 de febrero del 2004". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2004b. "Reglamento Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial". En: *Tercera Resolución de fecha 30 de marzo del 2004*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2005a. "Reglamento para el Manejo de los Riesgos de Mercado". En: *Tercera Resolución de fecha 29 de marzo del 2005*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2005b. "Reglamento Riesgo de Liquidez". En: *Cuarta Resolución de fecha 29 de marzo del 2005*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2006. "Reglamento sobre Concentración de Riesgos". En: *Quinta Resolución de fecha 19 de diciembre de 2006 y sus modificaciones*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2007. "Reglamento de Sistemas de Pago". En: *Sexta Resolución de fecha 19 de abril del 2007*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2016. "Reglamento de Operaciones de Reporto". En: *Cuarta Resolución de fecha 31 de agosto del 2016*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017a. "Reglamento de Evaluación de Activos". En: *Segunda Resolución del 28 de septiembre de 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017b. "Reglamento sobre el Programa Monetario e Instrumentos de Política Monetaria". En: *Segunda Resolución del 23 de noviembre de 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017c. "Reglamento sobre Lineamientos para la Gestión Integral de Riesgos". En: *Tercera Resolución de fecha 16 de marzo del 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2018. "Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información". En: *Segunda Resolución de fecha 01 de noviembre del 2018*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2019a. "Reglamento Cambiario". En: *Cuarta Resolución de fecha 08 de agosto de 2019*. Santo Domingo, República Dominicana.

- Junta Monetaria. 2019b. "Reglamento para Auditorías Externas". En: *Tercera Resolución de fecha 24 de enero del 2019*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Katz, J. y Lindell, Y. 2015. "Introduction to Modern Cryptography". Chapman & Hall/ CRC Cryptography and Network Security Series. Second Edition ed. Boca Raton, Florida, United States of America: CRC Press, Taylor and Francis Group.
- Kelly, G. 2014. "Digital Revolution in Banking". G30 Occasional Paper 89. Washington, D.C.: Group of Thirty.
- Kopp, E., Kaffenberger, L. y Wilson, C. 2017. "Cyber Risk, Market Failures, and Financial Stability". IMF Working Paper No. 17/185. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- LAVCA. 2017. "2017 Trend Watch: Latin American Venture Capital". New York, NY: Association for Private Capital Investment in Latin America.
- Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social 2001. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.92-04 Programa Excepcional de Prevención del Riesgo para las Entidades de Intermediación Financiera 2004. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas 1964. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianza de la República Dominicana 2002. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.183-02 Monetaria y Financiera 2002. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y Fideicomiso 2011. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.195-19 que modifica los artículos 129 y 131 de la Ley No.189-11, del 16 de julio de 2011, para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana 2019. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.249-17 del Mercado de Valores 2017. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.5897 Sobre Asociaciones de Ahorro y Préstamos Para la Vivienda 1962. Santo Domingo, República Dominicana.
- Library of Congress. 2019. "Regulation of Cryptocurrency Around the World". Washington, D.C.: United States Government.
- Martínez, J. G. 2006. "Guía Descriptiva de Indicadores Financieros". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos (SIB).

- Martinez, M. y Noyola, M. 2016. "Un Acercamiento a la Estabilidad Financiera en la República Dominicana". *Oeconomía*, X(01).
- Mattei, U. y Hansmann, H. 1998. "Trust Law in the United States. A Basic Study of Its Special Contribution". *American Journal of Comparative Law*, 46, 133.
- McLaughlin, P. y Sherouse, O. 2014. "The McLaughlin-Sherouse List: The 10 Most-Regulated Industries of 2014". Arlington, VA: George Mason University.
- MEPyD. 2019. "Análisis de desempeño económico y social 2019". Santo Domingo, República Dominicana: Ministerio de Economía Planificación y Desarrollo.
- Nakamoto, S. 2008. "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System". Bitcoin Organization.
- Padoa-Schioppa, T. 2003. "Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land In Between". En: Vitor Gaspar and others ed. *The Transformation of the European Financial System*. Frankfurt: European Central Bank, pp. 269-310.
- Pearson, K. 1901. "On lines and planes of closest fit to systems of points". *Philosophical Magazine*, 559-572.
- Pett, M., Lackey, N. y Sullivan, J. 2003. "Making sense of factor analysis". Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Pieters, G. 2016a. "Does Bitcoin Reveal New Information About Exchange Rates and Financial Integration?". *Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper No. 292*.
- Pieters, G. 2016b. "The Potential Impact of Decentralized Virtual Currency on Monetary Policy". *Globalization and Monetary Policy Institute 2016 Annual Report*. Federal Reserve Bank of Dallas.
- Porras Zamora, J. 2014. "Supervisión Fiduciaria: Aspectos a considerar para mitigar los riesgos". *IX Congreso Internacional de Finanzas y Auditoría CIFA 2014, República Dominicana*.
- Rojas-Suarez, L. 1999. "Early Warning Indicators of Banking Crises: What Works for Emerging Markets? With Applications to Latin America".
- Schinasi, G. 2004. "Defining Financial Stability". IMF Working Papers 04/187. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- SIB. 2015. "Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- Sill, K. 1996. "The cyclical volatility of interest rates". *Business Review Federal Reserve Bank of Philadelphia*, (Jan), 15-29.
- Sims, C. 1980. "Macroeconomics and Reality". *Econometrica*, 48(1), 1-48.

- SIMV. 2020. "Estados Financieros Fondos de Inversión". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia del Mercado de Valores.
- SIPEN. 2020. "Boletín Trimestral No.70". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Pensiones. Octubre-Diciembre.
- Superintendencia de Seguros. 2003. "Boletín Estadístico 2003 - 2004". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Seguros de la República Dominicana.
- Svirydzenka, K. 2016. "Introducing a New Broad-based Index of Financial Development". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Tucker, P., Hall, S. y Pattani, A. 2013. "Macprudential policy at the Bank of England". *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2013 Q3.
- Weforum. 2016. "The Role of Financial Services in Society: Understanding the impact of technology-enabled innovation on financial stability". Cologny, Switzerland: World Economic Forum.
- Weforum. 2019. "The Global Competitiveness Report". Geneva, Switzerland: World Economic Forum.
- Wood, G. 2014. "Ethereum: A secure decentralised generalised transaction ledger". *Ethereum Project Yellow Paper*, 151.
- Yermack, D. 2013. "Is Bitcoin a Real Currency? An economic appraisal". *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 19747.