



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Septiembre 2023

Desarrollos recientes y perspectivas

INFORME DE
ESTABILIDAD FINANCIERA

Septiembre 2023

DESARROLLOS RECIENTES Y PERSPECTIVAS

©2023 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, 2023-.

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 Manuel Vicente Dubocq, Ministro de Hacienda, Alejandro Fernández Whipple, Superintendente de Bancos; José Manuel Mallén Santos, José Ricardo Rojas León, Arturo Martínez Moya, Eduardo de Jesús Tejera Curbelo, Sergia Elena Mejía de Peña de Séliman, Julio César Llibre Salcedo; Clarissa de la Rocha de Torres, Vicegobernadora del Banco Central; Norma J. Molina, Secretaria.

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, Sarah Tejada López, Augusto Rivas Sweeney.

Comité de Políticas Macropudenciales y Estabilidad Financiera: Ervin Novas Bello, Gerente del Banco Central; Joel Tejada Comprés, Elbin Cuevas Trinidad, Joel González Pantaleón, Carlos Delgado Urbáez; Yulianna Ramón Martínez, Julio Andújar Scheker, Máximo Rodríguez Almánzar.

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

Fotografía: Killian (2023).

Base legal: Se autoriza la publicación de esta quinta edición del Informe de Estabilidad Financiera mediante la Quinta Resolución de la Junta Monetaria de fecha 28 de septiembre del 2023.

Declaración de responsabilidad: El *Informe de Estabilidad Financiera* examina el desempeño de las instituciones financieras y los riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero, así como las medidas de política macropudencial 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. 2023. “Informe de Estabilidad Financiera: desarrollos recientes y perspectivas”. Santo Domingo, República Dominicana, Septiembre.

Impresión: Miguel De Camps Contreras, Isidro Pérez Felipe, Tomás Torchio Ureña.
Subdirección de Impresos y Publicaciones
Banco Central de la República Dominicana
Av. 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. 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.

I CONTENIDO

Índice de cuadros & gráficos	7
Abreviaturas	8
Informaciones & supuestos	10
Informaciones adicionales	11
Prefacio	12
1. Entorno Macrofinanciero	13
1.1 Economía mundial	13
1.2 Sistema financiero internacional	16
1.3 Economía dominicana	20
Recuadro 1.1 Auge y caída del Silicon Valley Bank en los Estados Unidos de América	24
¿Cómo ocurrieron los hechos que condujeron al colapso?	24
Aspectos finales	26
2. Panorama del Sector Financiero	27
2.1 Instituciones financieras de depósito	27
2.1.1 Entidades de intermediación financiera	29
2.1.2 Cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)	30
2.2 Instituciones financieras no depositarias	31
3. Balance de Riesgos	33
3.1 Pruebas de estrés	33
3.1.1 Pruebas de estrés de solvencia	34
3.1.2 Pruebas de estrés de liquidez	37
3.1.3 Pruebas de estrés globales	37

4. Política Macroprudencial	39
4.1 Actuaciones recientes de política para promover la estabilidad financiera y el crecimiento	39
4.1.1 Encaje legal	40
4.1.2 Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)	40
4.1.3 Operaciones de reporto a plazos	41
5. Regulación Financiera	43
5.1 Circulares de la Superintendencia de Bancos relevantes para la estabilidad financiera	43
Bibliografía	45

I ÍNDICE DE CUADROS & GRÁFICOS

Cuadro 4.1	Condiciones de las operaciones de reporto a plazos	41
Gráfico 1.1	Tasas de interés de referencia de economías seleccionadas	15
Gráfico 1.2	PIB real de la economía mundial	15
Gráfico 1.3	PIB real de las principales economías de América Latina	16
Gráfico 1.4	Índices de volatilidad financiera VIX & SKEW	19
Gráfico 1.5	Índices bursátiles de las principales economías del mundo	19
Gráfico 2.1	Cartera de crédito al sector privado por destino económico de las instituciones financieras de depósito	28
Gráfico 2.2	Estimación del índice de morosidad para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica	30
Gráfico 2.3	Valores en circulación de renta fija en moneda nacional por tipo de emisor en el mercado de valores	31
Gráfico 2.4	Fondos de pensiones de la República Dominicana	31
Gráfico 2.5	Primas netas cobradas por tipo de seguro	32
Gráfico 3.1	Estimación del índice de morosidad para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica	36
Gráfico 3.2	Estimación del índice de solvencia para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica	36
Gráfico 3.3	Estimaciones de los indicadores de liquidez de las entidades de intermediación financiera	37
Gráfico 3.4	Estimaciones del índice de solvencia antes y después de cada choque adverso	38

I ABREVIATURAS

AAyP	Asociaciones de Ahorros y Préstamos
ABA	Asociación de Bancos Múltiples de la República Dominicana
ADOSAFI	Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
AIRAC	Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito
ARS	Administradora de Riesgos de Salud
BAC	Bancos de Ahorro y Crédito
BANDEX	Banco de Desarrollo y Exportaciones
BCBS	Basel Committee of Banking Supervision
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BIS	Bank for International Settlements
BVRD	Bolsa de Valores de la República Dominicana
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CC	Corporaciones de Crédito
CCI	Fondo de Capitalización Individual
CONACOOOP	Consejo Nacional de Cooperativas
ECB	European Central Bank
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMBI	Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan
EP	Entidades Públicas
FC	Fondo Complementario de Aportes Adicionales
FED	Federal Reserve of the United States of America
GEI	Gases de Efecto Invernadero
HQLA	High Quality Liquid Assets
IADB	Inter-American Development Bank

ICR	Indicador de Calidad de Riesgo
IDECOOP	Instituto de Desarrollo y Crédito Cooperativo
IFC	Internacional Finance Corporation
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
NGFS	Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OTC	Mercado Over-the-Counter o Extrabursátil
PII	Posición de Inversión Internacional
PNC	Primas Netas Cobradas
ROA	Rentabilidad del Activo
ROE	Rentabilidad del Patrimonio
SAFI	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
SENASA	Seguro Nacional de Salud
SB	Superintendencia de Bancos
SIPEN	Superintendencia de Pensiones
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
SISALRIL	Superintendencia de Salud y Riesgos Laborales
SVF	Seguros de Vida y Fianzas

I INFORMACIONES & SUPUESTOS

Las informaciones estadísticas presentadas en este *Informe de Estabilidad Financiera* son compiladas por el Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera del Banco Central de la República Dominicana. Las mismas 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.

Los siguientes supuestos y convenciones son utilizados a través del *Informe de Estabilidad Financiera*:

- Los datos históricos y las proyecciones se actualizan continuamente a medida que se dispone de informaciones adicionales.
- Los cuadros y gráficos en los cuales no se citen las fuentes de los datos están basados en estadísticas y estimaciones elaboradas por el Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera.
- Los datos se refieren a períodos de un año calendario desde enero hasta diciembre, salvo que se indique el cierre en un mes en particular en los cuadros y gráficos.
- 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 utilizan generalmente para medir el riesgo y la probabilidad. Un punto porcentual equivale a 1%.
- Los puntos básicos (b.p.) 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 disponibles al público por parte de las instituciones financieras al cierre del 31 de agosto de 2023. Cualesquiera actualizaciones, revisiones e informaciones adicionales que sean incorporadas a este informe a partir de la fecha de publicación serán agregadas en la versión digital del mismo con las notas metodológicas correspondientes.

I INFORMACIONES ADICIONALES

El Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera del Banco Central de la República Dominicana hace todos los esfuerzos posibles para garantizar la precisión e integridad de las informaciones estadísticas presentadas en el *Informe de Estabilidad Financiera*. Sin embargo, cuando se produzcan actualizaciones y revisiones a las informaciones suministradas por las instituciones financieras nacionales e internacionales, se realizará un esfuerzo concertado para corregir las mismas en las ediciones digitales del informe según sea necesario.

Ediciones impresas y digitales

El público en general podrá consultar las copias impresas de esta edición del *Informe de Estabilidad Financiera*, así como de otras ediciones anteriores, en la Biblioteca Juan Pablo Duarte del Banco Central de la República Dominicana.

Las ediciones digitales del *Informe de Estabilidad Financiera* están disponibles de manera gratuita en el sitio web del Banco Central de la República Dominicana (www.bancentral.gov.do).

Para descargar las versiones digitales del *Informe de Estabilidad Financiera* los usuarios pueden escanear en sus dispositivos móviles el siguiente código QR:



Derechos de propiedad

El Banco Central de la República Dominicana se reserva todos los derechos de propiedad del *Informe de Estabilidad Financiera*. En ese orden, se prohíbe la venta y la reproducción total de esta obra sin la debida autorización del BCRD. Sin embargo, se permite la reproducción parcial de las informaciones y los análisis de este informe siempre y cuando se realice la debida referencia bibliográfica a este Banco Central de la República Dominicana.

I 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 monetaria, cambiaria y financiera, 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 ejecutor de las políticas monetaria, cambiaria y financiera, 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.

El *Informe de Estabilidad Financiera* examina el desempeño de las instituciones financieras y los 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 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.

1.

ENTORNO MACROFINANCIERO

El crecimiento económico global continúa en proceso de recuperación, luego de las tensiones en los mercados financieros generadas por la disolución ordenada de ciertos bancos regionales en los Estados Unidos y la fusión de dos de los principales bancos globales de importancia sistémica en Suiza. Los factores de riesgo para el crecimiento se orientan hacia la baja, estimándose que la economía mundial crezca en torno al 3.0% para 2023 y 2024. Entre los factores que pudieran amenazar este crecimiento se destacan la posible intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, los efectos del cambio climático, así como la implementación de políticas monetarias y financieras más restrictivas para contener las presiones inflacionarias. Sin embargo, se espera que las condiciones financieras globales sean acomodaticias hacia finales de año, cuando las presiones sobre los niveles de precio disminuyan y esto permita realizar una pausa o incluso reducir las tasas de interés de referencia para apuntalar el crecimiento en la mayoría de los países. A nivel doméstico, la evolución del índice de precios al consumidor ha respondido de manera favorable a las políticas monetarias y financieras restrictivas adoptadas, así como al apoyo fiscal del gobierno, a través de los distintos programas de subsidios y subvenciones a los segmentos poblacionales de escasos recursos para mitigar el costo de los bienes y servicios en los presupuestos de los hogares y empresas. En efecto, estas políticas han resultado en que la inflación se reduzca desde un máximo de 9.64% en abril de 2022 hasta el 4.41% a septiembre de 2023, ubicándose dentro del rango meta de política de $4.0\% \pm 1.0\%$; sin embargo, el crecimiento de la actividad económica se ha desacelerado. En ese sentido, para apuntalar el crecimiento económico en un contexto de menores presiones inflacionarias, el Banco Central redujo su tasa de interés de política monetaria en 100 puntos básicos de forma acumulada, hasta 7.50% en agosto de 2023. En adición la Junta Monetaria aprobó la implementación de un programa de provisión de liquidez, a través de la liberación de recursos del encaje legal y la facilidad de liquidez rápida, que permitirá dinamizar el crecimiento de las actividades productivas nacionales y suavizar las condiciones financieras locales. En efecto, las tasas de interés activas de los bancos múltiples ya han comenzado a reducirse y el crédito se ha expandido en torno al 17% en septiembre, estimándose que la economía dominicana pueda crecer alrededor del 3.0% hacia el cierre de 2023 y retornar a su crecimiento potencial en el 2024, en un entorno de estabilidad monetaria, cambiaria y financiera si los factores de riesgo no se intensifican.

1.1 Economía mundial

La economía mundial se ha desacelerado durante el transcurso del 2023. Entre los factores que han incidido en la desaceleración se destacan la continuidad del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la imposición de sanciones comerciales a ciertas economías, las tensiones geopolíticas en China y la ocurrencia de fenómenos climáticos adversos. Estos factores han generado disrupciones en los procesos productivos, las cuales, aunadas con las sanciones comerciales y las

tensiones geopolíticas, han generado fricciones en el comercio internacional, fragmentando el proceso de globalización. Además, la continua implementación de políticas monetarias y financieras restrictivas para reducir las presiones inflacionarias han ralentizado el dinamismo de las actividades productivas en gran parte de las economías. Por consiguiente, se espera que el crecimiento de la economía mundial se desacelere del 3.5% en el 2022 al 3.0% en el 2023 y 2024, de acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (IMF, 2023d).

Las disrupciones en las cadenas globales de suministro se han subsanado en gran medida, sin embargo, las restricciones a la oferta aún continúan, producto de la limitada capacidad de suplir ciertas materias primas e insumos claves de la producción. Esto, aunado con el aumento de la demanda agregada derivado de los estímulos fiscales y monetarios otorgados durante la pandemia para reactivar las actividades productivas, ha resultado en el aumento de precio de los bienes y servicios. Por tanto, para contener las presiones inflacionarias, la mayoría de los bancos centrales alrededor del mundo han incrementado sus tasas de interés de referencia para restringir la oferta monetaria y reducir los niveles de liquidez en el sistema financiero, lo cual, ha restado dinamismo al crecimiento de las actividades productivas al encarecer los costos de financiamiento para los gastos de consumo e inversión (Gráfico 1.1). En ese orden, se espera que estas políticas rindan los efectos esperados sobre la evolución de los índices de precios al consumidor y que la inflación mundial se reduzca del 8.7% en 2022 a 6.8% en 2023 y 5.2% en 2024 (IMF, 2023d).

A pesar de las políticas implementadas, en la actualidad existen factores de riesgos que podrían incidir en que la desaceleración del crecimiento económico y las presiones inflacionarias sean más persistentes de lo previsto. Entre estos se destacan la posible intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la ocurrencia de fenómenos climáticos más severos producto del cambio climático, las perspectivas de una mayor ralentización de la producción en China, además de las vulnerabilidades financieras derivadas de la elevada deuda interna y externa presente en algunos países.

Las estimaciones del Fondo Monetario Internacional sugieren que el crecimiento económico de los Estados Unidos de América se ralentice del 2.1% en 2022 al 1.8% y 1.0% en el 2023 y 2024, respectivamente. Este comportamiento se debe a la moderación del gasto de consumo y la inversión, en un contexto donde las presiones inflacionarias han sido persistentes, lo que ha

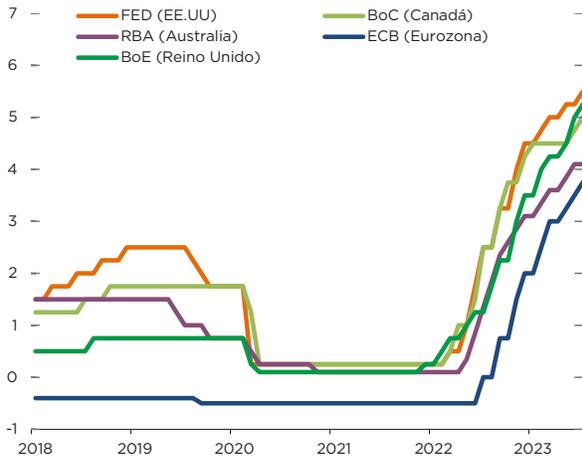
motivado a la Reserva Federal a continuar con el ciclo de incrementos de su tasa de interés de referencia para contener las presiones sobre los niveles de precios, lo cual eventualmente restará dinamismo al crecimiento de las actividades productivas de ese país en los próximos meses (IMF, 2023d).

En la Zona Euro también se estima que el crecimiento se reduzca del 3.5% en 2022 al 0.9% en 2023, recuperándose al 1.9% en el 2024, cuando la reducción de la inflación en los países le permita al Banco Central Europeo realizar una pausa en el ciclo de aumentos de las tasas de interés y se reduzcan las expectativas de inflación. Esta región, si bien ha sido afectada por las tensiones geopolíticas y las disrupciones al comercio causadas por la guerra de Ucrania, tales efectos no han sido mayores debido al incremento de la producción y suministros de materias primas procedentes de otras regiones del mundo. Asimismo, un invierno más caluroso de lo previsto ha mitigado la demanda de energía y ha limitado la incidencia de los precios del petróleo en los presupuestos de las familias. Sin embargo, para la región de Europa Emergente y en Desarrollo, se espera una recuperación del crecimiento económico de 1.8% en 2023 al 2.2% en el 2024, producto de una recuperación más rápida de lo previsto de las economías de Europa del Este, y en particular de Rusia, la cual ha sido afectada en menor medida por las sanciones comerciales debido al auge de la producción industrial y la construcción, producto de los estímulos fiscales.

La situación económica en la región de Asia Emergente y en Desarrollo se ha moderado ligeramente, donde se estima que el crecimiento pase del 5.3% en 2023 al 5.0% en el 2024, dada una menor inversión esperada en China debido a los desbalances en el mercado de bienes raíces a causa de la reducción de los precios de las viviendas, en un contexto de menor dinamización de la producción y del ingreso de los hogares, además de las restricciones comerciales impuestas al gigante asiático por algunas economías avanzadas, en materia del comercio de materias primas e insumos

Gráfico 1.1

Tasas de interés de referencia de economías seleccionadas (%)



Nota: La tasa de interés de referencia de la Reserva Federal (FED) corresponde a la Federal Funds Rate; la del Banco de la Reserva de Australia (RBA) es la Cash Rate Target; la del Banco de Inglaterra (BoE) es la Bank Rate; la correspondiente al Banco de Canadá es la Policy Interest Rate y la del Banco Central Europeo es la Deposit Facility Rate.

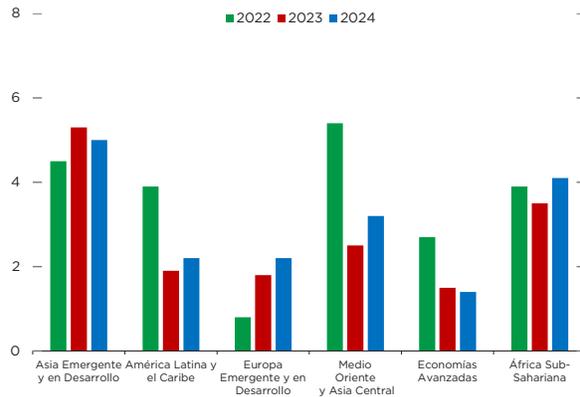
Fuente: Bancos centrales de los países.

relacionados al sector de las tecnologías, las cuales han limitado la producción de ciertas fábricas en este sector (Gráfico 1.2).

Se prevé también que el dinamismo económico de la región de Medio Oriente y Asia Central se ralenticen del 5.4% en el 2022 al 2.5% en el 2023, producto de los recortes a la producción de petróleo en ciertas economías, a pesar de una mayor inversión privada en algunos proyectos importantes de energía y aquellos relacionados a nuevas tecnologías. En adición, se pronostica que la región de África Sub-Sahariana reduzca también su dinamismo al 3.5% en 2023. Sin embargo, para el 2024 se estima un crecimiento de 4.1%, debido a la recuperación del consumo y la implementación de ciertas reformas que solucionen algunos problemas estructurales de estas economías, como la falta de suministro eléctrico, así como la seguridad social, sanitaria y alimentaria de estos países.

Gráfico 1.2

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



Fuente: International Monetary Fund (IMF).

La región de América Latina y el Caribe no está exenta del proceso de desaceleración de la economía mundial. De hecho se estima que la región reduzca su ritmo de expansión, al pasar de un crecimiento de 3.9% en 2022 al 1.9% en 2023, para recuperarse hasta alcanzar el 2.2% en el 2024, reflejando la incidencia de un menor dinamismo producto de menores precios de exportación de ciertas materias primas, a pesar de que se espera un auge en la producción agropecuaria, así como la recuperación del consumo y la inversión cuando las presiones inflacionarias disminuyan y esto motive a los bancos centrales de la región a reducir sus tasas de interés de referencia para apuntalar el crecimiento de las actividades productivas (Gráfico 1.3).

Las prioridades de políticas para dinamizar el crecimiento económico deben orientarse a contener las presiones inflacionarias sin afectar la estabilidad financiera. El apoyo fiscal focalizado a los grupos vulnerables es de vital importancia para que el auge en los precios de los insumos de la canasta básica de los hogares no origine desbalances en los presupuestos de las familias y un agotamiento de los recursos de ahorro. Evitar la contracción excesiva del gasto es importante para apuntalar el crecimiento, así como la

implementación de políticas económicas acomodaticias para suavizar las condiciones de las empresas, una vez las presiones inflacionarias disminuyan, permitiendo incrementar el gasto de inversión en capital y nuevas tecnologías para impulsar el crecimiento.

1.2 Sistema financiero internacional

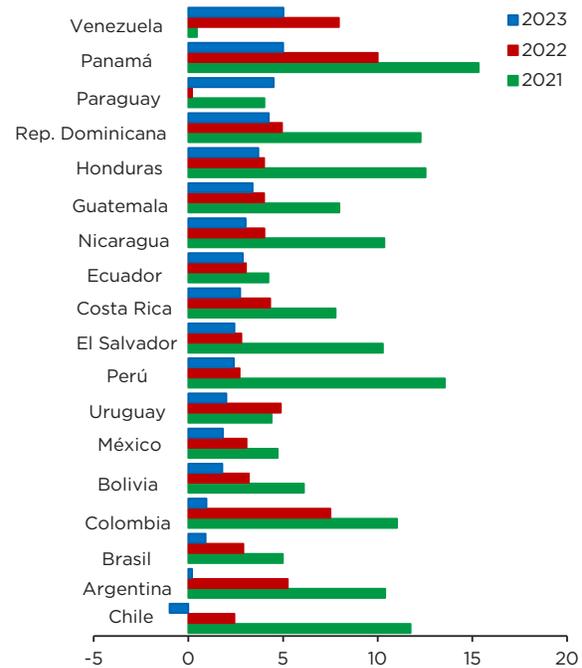
La persistencia de la inflación ha motivado a los bancos centrales alrededor del mundo a continuar implementando políticas monetarias y financieras restrictivas para contener las presiones sobre los niveles de precios en sus respectivas jurisdicciones. Estas políticas se han orientado a reducir la oferta monetaria, a través de los incrementos de las tasas de interés de referencia y las operaciones de mercado abierto, con el objetivo de reducir la liquidez en el sistema financiero y encarecer los costos de financiamiento para limitar el gasto de consumo e inversión, a fin de moderar la oferta y la demanda agregada con el objetivo de mitigar el auge en los niveles de precios de los bienes y servicios. Sin embargo, la implementación prolongada de estas políticas puede generar tensiones para la estabilidad de las instituciones financieras a nivel global (IMF, 2023a).

Al incrementarse las tasas de interés, algunas instituciones financieras de depósito habían comenzado a restringir los estándares para el otorgamiento de créditos debido a que se esperaba que el alza de las tasas comenzara a comprometer la capacidad de pago de los hogares y empresas, con el correspondiente efecto en el encarecimiento de los costos de financiamiento y el servicio de la deuda. En ese sentido, dados unos estándares más restrictivos para el otorgamiento de financiamientos, se esperaba que la oferta de créditos disminuya, pudiendo comprometer las perspectivas de ingreso y rentabilidad de las instituciones cuya provisión de servicios financieros se orientan mayormente a la concesión de préstamos.

Debido a la situación antes descrita, una gran proporción de las instituciones financieras decidió recolocar sus activos hacia inversiones de títulos de

Gráfico 1.3

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



Fuente: Banco Central de la República Dominicana, Fondo Monetario Internacional.

renta fija—en lugar del otorgamiento tradicional de créditos—para obtener mayores ingresos en un entorno de mayor rentabilidad esperada por las inversiones realizadas, debido a que las tasas de interés que pagaban esos títulos habían aumentado en ese momento. Sin embargo, la persistencia de la inflación indujo a los bancos centrales a continuar incrementando las tasas de interés de referencia más allá de lo previsto, lo que eventualmente produjo un deterioro en el valor de mercado de las inversiones realizadas en los títulos de renta fija que ya habían sido adquiridos por las instituciones para mitigar la reducción en los ingresos financieros provenientes del menor dinamismo en el otorgamiento de créditos.

Los aumentos continuos de las tasas de interés indujeron varios efectos en los estados financieros de las instituciones de depósito. Primero, el aumento de las tasas redujo el valor de mercado de los títulos de renta fija previamente adquiridos, aumentando el riesgo de tasas de interés y el riesgo de liquidez para vender los títulos en los mercados secundarios, en caso de que las entidades tuviesen que levantar fondos adicionales para honrar los pagos por retiro inesperado de depósitos, si así ocurriese. Segundo, la reducción en el valor de mercado de los activos (debido a la reducción de la valoración de los títulos de renta fija previamente adquiridos) comprometería el capital y la solvencia de aquellas entidades que no habían recibido suficientes depósitos o cuyos recursos estaban siendo retirados, y no habían manejado adecuadamente los riesgos de mercado.

Tercero, el auge de las tasas aumentaría el riesgo de crédito de los préstamos colocados a los hogares y las empresas, los cuales, en un contexto de desaceleración de las actividades productivas, verían comprometidos sus ingresos y por ende la capacidad de pago de los agentes económicos para cumplir con sus obligaciones financieras. En síntesis, aquellas instituciones financieras de depósito que no habían gestionado adecuadamente estos riesgos verían comprometida su rentabilidad y solvencia para continuar con la provisión de servicios financieros.

Los riesgos previamente descritos comenzaron a materializarse más acentuadamente para algunos bancos regionales en los Estados Unidos de América a inicios del año 2023. Para ese tiempo, los informes de algunos supervisores y reguladores financieros ya daban cuenta que se había reducido substancialmente el valor de mercado de las inversiones que habían realizado ciertos bancos, en un contexto de mayores alzas de las tasas de interés, lo cual pudiera comprometer la viabilidad financiera de las instituciones. Mas aún, varios de estos bancos se habían enfocado en prestar servicios financieros a segmentos muy específicos de ciertos mercados, como aquellos relacionados a las empresas del sector de las tecnologías, siendo los

grandes depositantes y clientes de estas instituciones aquellos relacionados a los nuevos emprendimientos (startups) de capital de riesgo (venture capital) en nuevas tecnologías, así como inversionistas en el área de los activos digitales.

Estos clientes, al enterarse de que algunos bancos habían comprometido la rentabilidad y solvencia de sus institucionales al no realizar las debidas coberturas por riesgos de tasas de interés y liquidez de sus inversiones en títulos valores de renta fija, procedieron de manera preventiva a retirar sus depósitos, para recolocarlos en bancos de inversión y otros bancos comerciales de primer nivel y con niveles de capital mucho más altos. En ese orden, para el mes de marzo de 2023, la situación se volvió insostenible para algunos bancos regionales, lo que obligó a la Corporación Federal de Seguro de Depósito de los Estados Unidos (FDIC, por sus siglas en inglés), a disolver tres de los bancos regionales más importantes del sistema bancario estadounidense, al declararlos insolventes para cumplir con sus obligaciones financieras. Uno de estos bancos, el Silicon Valley Bank (SVB), se constituyó en la segunda quiebra más grande de un banco en la historia de los Estados Unidos, luego de la crisis financiera global de 2008¹.

Para calmar a los depositantes y evitar una corrida bancaria en las demás instituciones financieras de depósito, la FDIC invocó la cláusula excepcional de riesgo sistémico para las entidades disueltas, comunicando que si las mismas colapsaban se podría comprometer la estabilidad del sistema financiero estadounidense, por lo que se procedería a honrar los depósitos asegurados y no asegurados de las instituciones insolventes². En adición, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) procedió a dar apertura a un

1 Para un mayor análisis sobre auge y caída del Silicon Valley Bank (SVB) en los Estados Unidos de América, véase el Recuadro 1.1.

2 A la fecha de publicación de este informe, los depósitos asegurados en las instituciones financieras de depósito estadounidenses corresponden a depósitos hasta el monto de los US\$250,000.

programa de provisión de liquidez para las entidades, creando un nuevo programa de financiamientos a plazo para los bancos, donde la FED adquiriría los títulos valores de renta fija que poseían las instituciones a su valor facial, o valor de compra original, en vez de al valor de mercado de los instrumentos y cuyos precios se habían reducido al aumentar las tasas de interés ³.

Tales medidas adoptadas por las autoridades monetarias y financieras de los Estados Unidos para la provisión de financiamiento y liquidez a los bancos en problemas pudieron atenuar en gran medida el retiro masivo de depósitos, pero no así la venta de acciones de los bancos en los mercados accionarios, ante las perspectivas de una menor rentabilidad de este sector. En ese orden, los inversionistas se tornaron más incisivos para examinar la viabilidad financiera de los bancos en tensión, examinando sus modelos de negocio y gestión de riesgos. La venta de acciones del sector bancario no solamente aconteció en los Estados Unidos, sino que se extendió también a las principales bolsas de valores alrededor del mundo. La reducción en los precios de las acciones afectó la valoración de mercado de algunos bancos de importancia sistémica a nivel global, los cuales habían visto su rentabilidad y solvencia comprometidas por el menor otorgamiento de créditos y por la financiación desproporcionada de proyectos inmobiliarios, los cuales en un entorno de altas tasas de interés, ya no parecían tan rentables para los inversionistas, ni atractivos para ser adquiridos por los hogares y las empresas, aumentando el riesgo de crédito para las instituciones.

Esta dinámica en los mercados financieros condujo a uno de los principales bancos de importancia sistémica a nivel global en Suiza a solicitar medidas de provisión de financiamiento y liquidez excepcionales al Banco Nacional de Suiza para levantar el capital

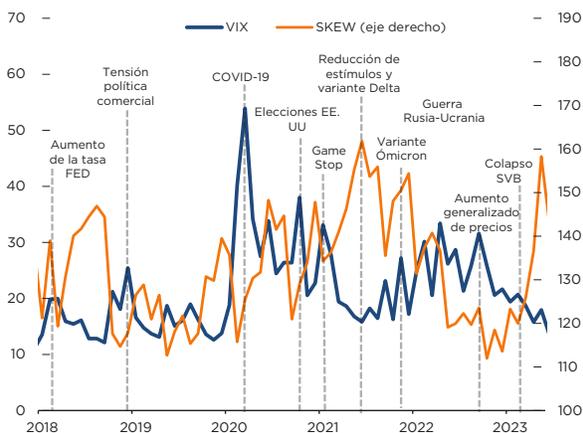
³ Es preciso recordar al lector que cuando aumentan las tasas de interés, el valor de mercado (precio) de los títulos valores de renta fija se reduce. Esto se debe a que resulta más rentable para los inversionistas invertir en nuevos títulos de renta fija que pagan un mayor retorno. Para una mayor información sobre la relación entre el valor del dinero, la rentabilidad de las inversiones y su relación con las variaciones de las tasas de interés, véase Bodie et al. (2017) y Mishkin (2021).

necesario a fin de cumplir con ciertas obligaciones financieras. Sin embargo, tales medidas no fueron suficientes para contener la venta masiva de acciones de esta entidad, por lo que las autoridades monetarias y financieras de Suiza anunciaron la adquisición de esta institución por la primera institución financiera de importancia sistémica de ese país, a fin de calmar a los inversionistas y garantizar los depósitos de miles de hogares y empresas en esa jurisdicción. Tales decisiones señalaron a los inversionistas y a los agentes económicos que las autoridades monetarias y financieras de los países aplicarían las medidas de política que fuesen necesarias para garantizar la estabilidad financiera, por lo que la incertidumbre en los mercados se redujo y el período de volatilidad en los mercados financieros comenzó a subsanarse hacia finales del primer semestre de 2023 (Gráfico 1.4).

La incertidumbre de inicios de año en los mercados financieros, debido a las tensiones en la estabilidad financiera de los bancos regionales, ha sido eclipsada en meses recientes por el auge en el precio de las acciones de las empresas relacionadas al sector de las tecnologías y aquellas relacionadas al comercio electrónico por internet. Ante las perspectivas de que las tensiones en el sector bancario puedan motivar a la Reserva Federal de los Estados Unidos a realizar una pausa en el ciclo de incrementos de su tasas de interés de referencia, y que la inflación se reduzca hacia finales de 2023, los inversionistas han retornado hacia los principales mercados bursátiles en busca de asegurar precios bajos por la compra de acciones de empresas tecnológicas con buenos fundamentos financieros, a fin de vender estas acciones a precios más altos en el futuro, ante las perspectivas de que hacia el 2024 la inflación se modere considerablemente y las tasas de interés puedan incluso reducirse, lo que motivaría el alza en las cotizaciones de las empresas que ofrecen mayor rentabilidad. Estas perspectivas optimistas de los inversionistas se han trasladado hacia otras bolsas de valores alrededor del mundo, las cuales, si bien no han aumentado quizás en la misma proporción que en los Estados Unidos, han tenido retornos positivos (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.4

Índices de volatilidad financiera VIX & SKEW (%)



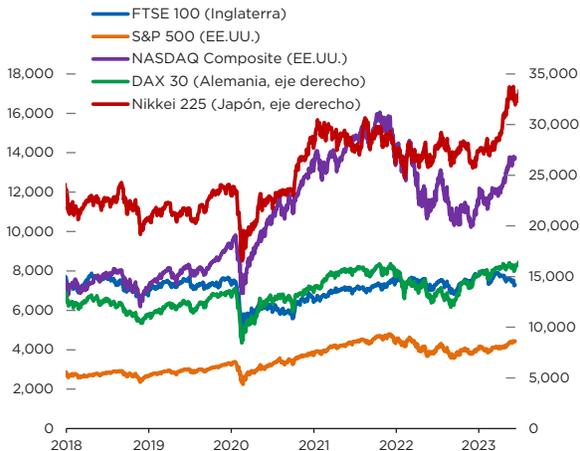
Notas: El VIX es el índice de volatilidad del mercado de opciones del Chicago Board Options Exchange (CBOE) de los Estados Unidos de América. El SKEW es el índice de riesgos potenciales, mide el riesgo de cola percibido en el S&P 500 del Chicago Board Options Exchange (CBOE) de los Estados Unidos de América.

Fuente: Bloomberg.

Los índices bursátiles de los principales países de América Latina han experimentado un comportamiento heterogéneo. De manera particular, el desempeño inicial ha sido positivo para las acciones de la bolsa argentina, medido a través del índice S&P Merval, debido al desempeño positivo de la petrolera estatal y otras empresas líderes en algunos sectores productivos, aunque la incertidumbre del proceso electoral ha afectado los mercados financieros argentinos. Asimismo, el mercado accionario chileno exhibió un desempeño positivo durante el 2022, tendencia que parece revertirse para lo que resta de este año debido a las menores perspectivas de crecimiento económico y a los menores precios de exportación de ciertas materias primas. Para el caso de México, el índice muestra una reciente recuperación, motivada por las expectativas positivas en el flujo de las inversiones y el crecimiento económico, producto de la reubicación de grandes cadenas multinacionales de otros países a México (nearshoring). En cuanto al mercado bursátil

Gráfico 1.5

Índices bursátiles de las principales economías del mundo



Fuente: Bloomberg.

de Colombia, este alcanzó valores similares al 2020, producto de la reducción del precio de las acciones del sector financiero, en un entorno de baja liquidez.

Los factores de riesgos para las condiciones financieras globales aún se mantienen moderados. Las alzas de las tasas de interés internacionales pudieran comprometer las finanzas públicas de aquellos países con una deuda externa elevada y que destinan una gran proporción de sus ingresos para el pago del servicio de la deuda. Esto pudiera provocar tensiones adicionales en los mercados cambiarios de algunas economías, al requerirse más divisas para el pago de la deuda, en un entorno de ralentización de las inversiones, precios de exportación variables y reducción de la productividad en algunos países, así como de un menor dinamismo en el gasto de inversión producto de los elevados niveles de precios.

La revalorización del precio de los activos a causa de los movimientos de las tasas de interés pudiera crear tensiones adicionales en las instituciones financieras no depositarias, a través de los riesgos de tasas de interés y de liquidez, además del riesgo de crédito asociado

a las inversiones en bienes raíces. Además, los costos de financiamiento para las instituciones pudieran incrementarse substancialmente ya que los hogares y las empresas pudieran encontrar más atractivo invertir los recursos directamente en los mercados financieros a través de los corredores (bróker) de valores, en vez de mantener los recursos y realizar las inversiones a través de las instituciones financieras no depositarias tradicionales.

Entre las políticas económicas para promover la estabilidad, se recomienda que los reguladores y supervisores financieros puedan dedicar más recursos a monitorear de manera microprudencial las operaciones de las instituciones regionales y de menor tamaño, pero cuya disolución pueda crear tensiones en las instituciones financieras de importancia sistémica. Asimismo, que la política monetaria se concentre en reducir gradualmente los niveles de precios, pero que la política macroprudencial y financiera se oriente a fortalecer el capital, así como proveer la liquidez necesaria para que las instituciones puedan manejar adecuadamente los riesgos de mercado de sus operaciones financieras. Los gobiernos necesitan contar con el espacio fiscal suficiente para, en la medida de lo posible, proveer subsidios y asistencia focalizada a los hogares y empresas de escasos recursos, a fin de dinamizar las actividades productivas sin comprometer la estabilidad de precios, así como fomentar los ingresos y la capacidad de pago de los agentes económicos en aras de mantener la estabilidad financiera (IMF, 2023a, c, d).

1.3 Economía dominicana

El ritmo de expansión de las actividades productivas de la economía dominicana se ha desacelerado durante el transcurso de 2023, al igual que en otras economías alrededor del mundo y en particular de América Latina. Esta desaceleración ha sido producto de los distintos factores externos e internos, tales como las tensiones geopolíticas y comerciales en las distintas regiones alrededor del mundo, así como la adopción de las

políticas fiscales, monetarias y financieras que han sido necesarias para contener el aumento generalizado en los precios de los bienes y servicios. En ese sentido, al igual que otras economías de América Latina, el ritmo de expansión del producto interno bruto de la economía dominicana se ha ralentizado del 4.9% en 2022 al 1.2% a junio de 2023. Sin embargo, a pesar de la desaceleración, se ha destacado el desempeño favorable del sector hoteles, bares y restaurantes, el cual creció 12.9% de manera interanual en enero-mayo de 2023, mitigando la ralentización de otros sectores económicos.

En cuanto a los precios internos de la economía dominicana, es importante destacar que la inflación ha venido convergiendo antes de lo previsto al rango meta de $4.0\% \pm 1.0\%$, al pasar de 9.64% en abril de 2022 al 4.43% en septiembre de 2023. Esta evolución se debe a la efectiva implementación de las políticas monetarias y financieras restrictivas, así como a los subsidios focalizados del Gobierno, orientados a mitigar los mayores precios de las materias primas. En ese sentido, la convergencia de la inflación al rango meta de política ha permitido a la Administración Monetaria y Financiera disponer de los espacios de política necesarios para implementar medidas a fin de revitalizar el dinamismo de las actividades productivas.

La desaceleración de la actividad económica durante los primeros meses de 2023, en el contexto de menores presiones inflacionarias, ha motivado al Banco Central a cambiar su postura de política monetaria para apuntalar el crecimiento de la economía. En efecto, entre mayo y agosto de 2023, el Banco Central redujo su tasa de política monetaria en 100 puntos básicos, hasta 7.50% anual. En ese sentido, la tasa de facilidad permanente de expansión de liquidez (repos a 1 día) y la tasa de depósitos remunerados (overnight) se ajustaron hasta 8.0% y 6.25% anual, respectivamente. De esta manera, se amplía la brecha del corredor de tasas de interés con el objetivo de reducir los costos de financiamiento de las entidades de intermediación financiera. En efecto, para septiembre del presente año, la tasa de interés activa promedio ponderada de los bancos múltiples experimentó una reducción en torno a 200 puntos



básicos con relación a mayo, al pasar de 15.89% a 13.90%, favoreciendo mejores condiciones para el otorgamiento de créditos y reduciendo los costos de financiamiento de los hogares y las empresas.

Estas medidas fueron complementadas por la Junta Monetaria con la adopción de un programa de provisión de liquidez, a través de la liberación de recursos del encaje legal y la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), para proveer financiamiento a los sectores productivos, los hogares y a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES), en condiciones favorables, con un paquete de estímulos monetarios y financieros ascendentes a los RD\$140,377.4 millones (2.04% del PIB). En ese orden, la Junta Monetaria autorizó al Banco Central a implementar las siguientes medidas de política:

- Liberación de recursos por cobertura del encaje legal ascendente a un monto de RD\$55,377.4 millones, para que las entidades de intermediación financiera canalizaran préstamos nuevos a los sectores productivos, así como, para la adquisición y construcción de viviendas de bajo costo en condiciones favorables.
- Provisión de financiamiento y liquidez por un monto ascendente a los RD\$85,000.0 millones, a través de la ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR). De estos recursos, RD\$30,000 millones fueron destinados para que las entidades de intermediación financiera puedan gestionar adecuadamente sus niveles de liquidez, y los restantes RD\$55,000.0 millones para que sean colocados a las entidades financieras a plazos de hasta 2 años y a una tasa de interés de 3.0%, con el objetivo de financiar préstamos nuevos a los sectores productivos, hogares y MIPYMES, a una tasa de interés no superior al 9.0% anual.

En general, estos recursos están dirigidos a dinamizar las actividades económicas bajo condiciones financieras favorables. Al cierre de septiembre de 2023, se habían otorgado 16,938 préstamos, mayormente destinados al comercio, hogares, construcción y manufactura,

entre otros. Los préstamos otorgados con recursos de la FLR fueron colocados a una tasa promedio ponderada de 8.69% anual. En la medida en que se renueve el dinamismo de las actividades productivas, se espera que el crédito doméstico al sector privado no financiero, en moneda nacional, se expanda entre el 9.0% y el 11.0% hacia finales de 2023.

Por otro lado, el peso dominicano ha experimentado una depreciación acumulada de solo 0.8% a septiembre de 2023, respondiendo a un entorno favorable de las actividades generadoras de divisas. El turismo se ha revitalizado, habiendo arribado al territorio nacional cerca de 5.4 millones de visitantes durante el primer semestre de 2023, estimándose que para finales de año el país reciba unos 10 millones de visitantes y se generen aproximadamente US\$9,200 millones de ingresos por turismo. Las remesas recibidas también han exhibido un dinamismo notable, sumando US\$7,597.1 millones a agosto de 2023, estimándose que superen los US\$10,000 millones al finalizar el año.

Entre los factores que han incidido en el aumento del turismo y las remesas se destacan la estabilidad económica, social y política de la que goza el país, el mantenimiento de las plazas de empleo de los dominicanos en el exterior, lo cual permite que envíen más recursos a sus familias, así como la oferta gastronómica y de servicios turísticos que ofrecen las principales cadenas y complejos hoteleros del país, los cuales brindan un servicio de altos estándares de calidad a precios competitivos. En ese orden, se espera que estos flujos de divisas contribuyan a revitalizar las actividades productivas y a mantener el consumo intertemporal de bienes y servicios.

La inversión extranjera directa y las reservas internacionales continúan fortaleciéndose, debido al clima de confianza en la economía local y a la efectividad de las políticas macroeconómicas implementadas para promover la estabilidad. Para el cierre de este año, se estima que la IED alcance los US\$4,200.0 millones, impulsada en parte por las inversiones en el sector turismo y bienes raíces. En

ese sentido, las reservas internacionales se mantienen en torno a los U\$15,700.0 millones (13.0% del PIB) a septiembre de 2023, lo que contribuye a disponer de los recursos necesarios para mantener la estabilidad del tipo de cambio, consistente con un régimen de flotación administrada, para evitar desbalances en las transacciones y disponibilidad de divisas, a fin de que los agentes económicos puedan realizar sus operaciones de comercio exterior sin restricciones en moneda extranjera.

La política fiscal ha contribuido a mitigar los efectos negativos de los aumentos generales de los precios que ocurrieron al inicio del año. En ese sentido, el Gobierno ha implementado subsidios focalizados a los combustibles, el gas y la electricidad para mitigar los aumentos globales en los precios de las materias primas y la energía. Además, el Gobierno ha implementado transferencias de asistencia social focalizadas para los hogares más vulnerables económicamente. Actualmente, se ha dinamizado la inversión pública para financiar distintos proyectos a fin de mejorar la infraestructura pública, zonas residenciales, ordenanza del tránsito terrestre, entre otros. En ese sentido, se proyecta que el déficit del Gobierno Central se ubicará a niveles manejables en torno al 3.2% del PIB hacia finales de 2023, consistente con el Presupuesto Nacional.

La estabilidad financiera dominicana pudiera estar amenazada en el corto plazo por los distintos factores de riesgo a nivel internacional presentes para la región de América Latina y el Caribe. Entre estos se destacan también las tensiones geopolíticas, las cuales podrían limitar los flujos de capitales hacia las economías emergentes y en vías de desarrollo. Asimismo, el posible resurgimiento de un nuevo rebrote del COVID-19 en algunas economías como China, lo cual pudiera ralentizar la producción de ciertas materias primas claves para algunos procesos productivos. Estos factores podrían contribuir a la persistencia de las presiones inflacionarias en algunas jurisdicciones, y por ende al mantenimiento de las políticas económicas restrictivas para moderar la inflación por más tiempo de lo previsto.

Estos factores de riesgo pudieran además provocar la acumulación de riesgos de tasa de interés y liquidez, restringiendo la oferta de crédito y ralentizando el dinamismo económico. Asimismo, la exposición a eventos atmosféricos severos producto del cambio climático, tales como sequías, incendios forestales, desertificación, así como cambios meteorológicos en torno a lluvias, inundaciones, tormentas huracanes, olas de calor, nevadas intensas, entre otros, pudieran comprometer la capacidad productivas de algunas áreas geográficas claves para la producción mundial, contribuyendo al incremento general en los precios de los bienes y servicios. Estos escenarios pudieran contribuir a comprometer la solvencia y capacidad de los hogares y las empresas para continuar financiando los gastos de consumo e inversión, así como honrar sus compromisos financieros, lo que pudiera aumentar la volatilidad de los mercados financieros.

Asimismo, si las economías avanzadas continúan con un ciclo más prolongado de lo previsto de alzas en sus tasas de interés de referencia, estas mayores tasas de interés podrían afectar la capacidad de pago de los deudores a nivel internacional, lo que pudiera incrementar los gastos por provisiones de las entidades de intermediación financiera y reducir la rentabilidad de estas en sus operaciones de comercio exterior. Sin embargo, a inicios de este año, la inflación ha comenzado a moderarse en algunas de las principales economías, y se ha reducido considerablemente en la República Dominicana. No obstante, las condiciones financieras internacionales restrictivas para moderar la inflación pudieran afectar la recuperación económica de las economías emergentes y en vías de desarrollo, así como el dinamismo de la economía dominicana.

La economía dominicana continúa fortaleciendo su posicionamiento estratégico alrededor del comercio internacional con Estados Unidos y los demás países de la región de América Latina, convirtiéndose en un centro logístico. En ese sentido, se fortaleció el marco normativo para las actividades aduanales, se habilitó el despacho de mercancías en 24 horas, se adoptaron



nuevas tecnologías para la revisión no intrusiva, así como mejoras en el proceso aduanal, entre otros. Además, se implementaron los requisitos mínimos de cumplimiento como Operador Económico Autorizado (OEA) simplificado, convirtiéndose el país en uno de los líderes del Caribe y América Latina. De esta manera, la República Dominicana está dirigida a convertirse en uno de los puntos estratégicos más importantes para el comercio, agilizando el comercio transfronterizo y atrayendo inversión extranjera directa.

En materia de innovación financiera, se ha venido evidenciando la expansión en el uso de los medios de pago electrónico. A junio de 2023, se ha canalizado un total de RD\$660.5 millones, principalmente a través de créditos directos entre clientes de una misma entidad o usuarios de otra entidad financiera. En cuanto al volumen total de operaciones, se ha registrado un total de 668,582 transacciones a través de las cuentas de pago electrónico. Se espera que estas facilidades otorgadas a los usuarios financieros permitan realizar sus transacciones de pago de manera más fácil.

El mercado de valores dominicano ha continuado dinamizándose y diversificándose. Durante el transcurso del año se realizó la primera oferta pública de acciones de una empresa familiar en la bolsa de valores de la República Dominicana, con una oferta pública total de acciones ascendente al 30% del capital social de la empresa. Esta opción de inversión abre el espacio para que otras empresas dominicanas se motiven a

participar en el mercado de valores local, debido a la flexibilidad que ofrecen estos instrumentos, los cuales se pueden estructurar conforme a las necesidades de financiamiento de las empresas. Convirtiéndose, además, en una nueva alternativa de inversión para inversionistas institucionales y el público en general.

En el mediano plazo, se espera que la inflación se mantenga en el rango meta de la política monetaria y que las políticas financieras continúen apoyando la revitalización del dinamismo de las actividades productivas nacionales sin comprometer la estabilidad financiera de los agentes económicos. En ese sentido, para el cierre de 2023 se espera que la economía dominicana crezca en torno a 3.0%, dado el mayor dinamismo del turismo y la inversión pública, en un entorno con expectativas de inflación ancladas dentro del rango meta de $4\% \pm 1\%$. Estas condiciones son favorables para que la economía mantenga su senda de expansión hasta alcanzar de nuevo su crecimiento potencial de entre 4.0% y 5.0% hacia finales de 2024. En ese sentido, el Banco Central permanece vigilante ante la evolución de las condiciones macroeconómicas que puedan aumentar las condiciones financieras locales, a fin de adoptar de manera oportuna las decisiones de política que sean necesarias con el objetivo de preservar la estabilidad de precios y la estabilidad financiera de la economía dominicana.

■ Recuadro 1.1 Auge y caída del Silicon Valley Bank en los Estados Unidos de América

El Silicon Valley Bank (SVB) fue una institución financiera de depósito fundada en 1983 en Silicon Valley, estado de California, en los Estados Unidos de América. Su establecimiento se originó con el objetivo de atender a la creciente comunidad de empresas dedicadas al sector de las tecnologías. Desde sus inicios, SVB mantuvo un enfoque altamente concentrado en el sector tecnológico, lo que lo convirtió en un banco especializado en el financiamiento de empresas de tecnología y nuevos emprendimientos (*startups*) de capital de riesgo (*venture capital*). Sin embargo, a inicios de 2023, el SVB pasó a un estado de insolvencia, lo que llevó al cierre permanente del banco por parte de los reguladores federales el 10 de marzo de 2023. Al momento del cierre, SVB ocupaba la posición número 16 de los bancos más grandes de Estados Unidos por nivel de activos, con activos totales ascendentes a los US\$200 mil millones. Este hecho ha sido catalogado como el segundo mayor fracaso bancario en los Estados Unidos, solo superado por el histórico colapso de Washington Mutual en la crisis financiera global de 2008 (Helmores, 2023, Terris y Gull, 2023). La naturaleza abrupta y severa de la caída del SVB afectó a otros bancos regionales del sistema financiero de los Estados Unidos, destacándose el papel crítico de la confianza de los inversores y la supervisión regulatoria para mantener la estabilidad en el sector bancario.

¿Cómo ocurrieron los hechos que condujeron al colapso?

Varios factores en específicos contribuyeron al colapso del SVB. El primer factor obedece a su rápido crecimiento. De 2019 a 2021 los depósitos de la entidad se triplicaron, y en su mayoría

(94%) no estaban asegurados por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés), dado a que superaban el umbral de los US\$250 mil dólares (FED, 2023)⁴. Aprovechando la coyuntura de expectativas de bajas tasas de interés, el SVB realizó inversiones sustanciales en bonos del Tesoro de EE.UU. a largo plazo y en valores respaldados por hipotecas, utilizando una parte significativa de los depósitos bancarios que tenía la entidad. Si bien estas inversiones eran consideradas en su mayoría libres de riesgo, estas se encontraban expuestas a la volatilidad de las tasas de interés y al riesgo de liquidez. Esto obedece a que, a nivel financiero, el precio de los bonos está inversamente relacionado a las tasas de interés. Es decir, a mayores tasas de interés menor es el valor presente de los flujos de efectivo esperados en el futuro por estas inversiones. Por consiguiente, la valoración de mercado de estas inversiones y los precios de los bonos mantenidos disminuyeron cuando las tasas de interés aumentaron debido a los esfuerzos de la Reserva Federal para combatir la inflación en 2022. En la medida en que continuaron los incrementos de las tasas de interés, se fueron acumulando pérdidas no realizadas en las hojas de balance del Silicon Valley Bank⁵.

Bajo este contexto, el SVB no contaba de manera inmediata con activos líquidos de alta calidad para satisfacer las necesidades de liquidez de sus clientes (FED, 2023). Consecuentemente, a

⁴ El monto estándar del seguro de depósitos es de US\$250,000.0 por depositante, por banco asegurado, para cada categoría de titularidad de cuenta (FDIC, 2023b).

⁵ Pérdida que resulta de la tenencia de un activo que ha bajado de precio, pero que aún no se ha vendido, y, por tanto, no se ha realizado la pérdida.

medida en que las empresas recurrieron a retirar sus depósitos para satisfacer sus necesidades financieras, el banco tuvo que recurrir a vender sus bonos a descuento incurriendo en pérdidas económicas substanciales, lo que causó tensión tanto entre los clientes como los inversores, conduciéndolos a retirar sus depósitos de manera masiva, ante las expectativas de que la viabilidad financiera de la entidad pudiera estar comprometida y el capital pueda no ser suficiente para continuar con la provisión de servicios financieros. Este comportamiento es lo que se conoce en el campo de la economía financiera como corrida bancaria⁶.

Otro de los factores está relacionado a la gobernanza corporativa. El SVB no contaba con un director de riesgos (CRO, por sus siglas en inglés) durante una parte del 2022 (Helmores, 2023). Los CRO, son los responsables de gestionar y mitigar los riesgos que enfrentan las instituciones financieras, como riesgo de crédito, mercado, operacional, regulatorios, entre otros, a fin de que la institución financiera opere con límites de riesgos aceptables para conservar la viabilidad de sus operaciones financieras. Adicionalmente, de acuerdo con un reporte publicado por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, el banco carecía de una estrategia para la adquisición de liquidez ante un evento adverso. De igual manera, los reguladores y supervisores financieros indicaron que probablemente el SVB gestionó el riesgo de tasa de interés sin un enfoque de riesgos en el largo plazo y de subida de las tasas, lo que no permitió que la entidad contara con una planificación financiera sólida (FED, 2023).

Por último, las autoridades reguladoras reconocieron las debilidades en la supervisión regulatoria que contribuyeron al fracaso del SVB. El marco regulatorio, diseñado para garantizar regulaciones adecuadas para instituciones de diferentes tamaños, no anticipó las consecuencias sistémicas del colapso de esta entidad. Una combinación de cambios legislativos externos y decisiones de política interna hizo que la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) ajustara sus normas de regulación y supervisión durante el mismo período en que SVB crecía rápidamente en tamaño y complejidad. En ese sentido, bajo la Ley Dodd-Frank, las entidades bancarias con activos superiores a los US\$50 mil millones estaban sujetas a mayores requerimientos de capital, y pruebas de estrés para abordar el riesgo de liquidez. Sin embargo, ese umbral fue modificado, dejando sujetas a estos requerimientos a las entidades bancarias con activos superiores a los US\$250 mil millones, lo que dejaba a SVB fuera del umbral, ya que al momento de la quiebra poseía activos de alrededor de US\$210 mil millones (FDIC, 2019). Unas normativas de supervisión y regulación más estrictas probablemente habrían reforzado la resiliencia y fortaleza patrimonial del banco.

La quiebra de SVB revivió el stress financiero sufrido durante la crisis del 2008. En ese sentido, la pérdida de confianza de los depositantes e inversionistas repercutieron en otras entidades bancarias a través de las cotizaciones de sus acciones en las principales bolsa de valores alrededor del mundo. Subsecuentemente, a raíz de la quiebra de SVB, el Signature Bank, enfrentó un retiro masivo de depósitos, dado a que al igual que la primera, poseía un alto monto de depósitos no asegurados⁷. Asimismo, la FDIC en las

⁶ Pánico entre los clientes de una entidad de depósito que provoca retiradas de fondos superiores a la liquidez disponible (Lip, 2023).

⁷ Los depósitos no asegurados del Signature Bank representaban el 90% del total de depósitos para finales de 2022 (FDIC, 2023a).

semanas siguientes acudió al rescate y disolución del First Republic Bank, el cual también enfrentó problemas de liquidez y solvencia similares

Aspectos finales

La crisis financiera de 2008 y eventos similares en la historia, sirven como recordatorios de la importancia de implementar prácticas sólidas de gestión de riesgos, supervisión, y regulación bancaria. El caso del Silicon Valley Bank (SVB), ejemplifica la importancia crítica del manejo de la liquidez y la gobernanza corporativa en la estabilidad de las instituciones financieras. La combinación de un rápido crecimiento y una falta de estrategias de mitigación de riesgos condujeron al colapso abrupto de SVB. Sin embargo, la implementación rápida de las políticas macroprudenciales pertinentes evitaron el colapso generalizado de una gran cantidad de bancos regionales en los Estados Unidos, lo cual pudiese haber causado la interrupción de la prestación de servicios financieros en distintas áreas geográficas importantes del país.

El banco no solo enfrentó pérdidas significativas debido a su exposición a la volatilidad de las tasas de interés, sino que también careció de la estructura y gestión adecuadas para anticipar y abordar los riesgos emergentes. Además, la supervisión regulatoria inadecuada y la falta de ajustes en las normas contribuyeron a la magnitud del colapso. La pérdida de confianza de los depositantes e inversores desencadenó una ola de estrés financiero que afectó a otras entidades bancarias, resaltando la importancia de la confianza y la regulación sólida para mantener la estabilidad en el sistema financiero. La quiebra del SVB resalta la necesidad de un enfoque integral en la gestión de riesgos, el cumplimiento normativo y la supervisión eficiente para prevenir eventos sistémicos similares en el futuro.

2.

PANORAMA DEL SECTOR FINANCIERO

El sistema financiero dominicano se ha mantenido estable a medida que se han moderado las presiones inflacionarias. Los activos totales netos de las instituciones financieras de depósito han aumentado 10.5% con relación a diciembre de 2022, representando 50.4% del PIB de la economía dominicana. El crédito total al sector privado ha tenido una evolución positiva, registrando un crecimiento acumulado de 11.4%, impulsado por los créditos al consumo, comercio, adquisición de viviendas y construcción. Los depósitos del público y los valores en circulación, principales componentes del pasivo aumentaron 8.0%, ubicándose cerca de los RD\$2.71 billones, equivalentes a cerca del 40.0% del PIB. Los otros pasivos y el capital de las instituciones incrementaron en un 5.0%. En general, las entidades se han mantenido rentables y solventes, registrando a julio de 2023 un ROE de 26.5% y a mayo de 2023 un coeficiente de solvencia de 17.2%. El índice de morosidad de la cartera de crédito ha exhibido una tendencia decreciente, hasta ubicarse en torno al 1.1%, lo que podría deberse al saldo anticipado de obligaciones financieras ante los incrementos de las tasas de interés o a la recolocación de créditos hacia deudores de mejor perfil de riesgo, reduciendo así la cartera riesgosa de las entidades. Las instituciones financieras no depositarias, correspondientes a los emisores e intermediarios de valores, sociedades administradoras de fondos de inversión y de pensiones y sociedades de seguros, han exhibido un desempeño favorable, alcanzando en conjunto activos totales brutos de alrededor del 4.4% del PIB y 9.7% del total de activos de las entidades de intermediación financiera. En agosto de 2023, se destaca la colocación de la primera oferta pública de acciones en la República Dominicana. A la fecha, no se encuentra evidencia de vulnerabilidades significativas para la estabilidad financiera. Para el resto del año se estima que las instituciones financieras mantendrán las condiciones de estabilidad que han caracterizado el sistema financiero en los últimos años, propicios para el crecimiento y desarrollo de la economía dominicana.

2.1 Instituciones financieras de depósito

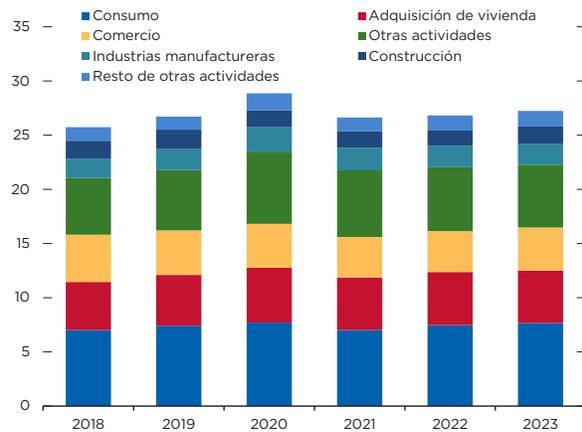
Las instituciones financieras de depósito se refieren a las instituciones que captan recursos del público de manera regular con el objeto de cederlos a terceros. En la actualidad, el sistema financiero dominicano está compuesto por 17 Bancos Múltiples (BM), 10 Asociaciones de Ahorros y Préstamos (AAyP), 15 Bancos de Ahorro y Crédito (BAC), 4 Corporaciones de Crédito (CC), 18 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC) y 2 Entidades Públicas (EP), que son el Banco Agrícola y el Banco de Desarrollo y Exportaciones (Bandex).

Los activos totales netos de las instituciones financieras de depósito ascendieron a los RD\$3.6 billones a junio de 2023, registrando un crecimiento interanual de 13.5% con relación al año anterior y una variación acumulada de 8.7% desde el pasado diciembre de 2022. En este crecimiento de los activos ha incidido el dinamismo de la cartera de crédito total bruta, la cual exhibió una variación interanual a julio de 16.9%. Como resultado, esta cartera representa el 54.1% de los activos totales (28.0% del PIB).

Del total de créditos otorgados por las instituciones financieras de depósito, el 95.8% corresponde a aquellos destinados al sector privado no financiero, los cuales se han expandido 11.4% desde diciembre de 2022 a julio de 2023, concentrándose en los

Gráfico 2.1

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.

préstamos dirigidos al comercio, consumo y adquisición de viviendas, los cuales aumentaron 15.3%, 12.4% y 8.6%, respectivamente (Gráfico 2.1). Sin embargo, hacia mediados del año 2023, el crecimiento de los créditos dirigidos al sector construcción e industrias manufactureras se ha desacelerado, registrando un crecimiento interanual de 27.9% y 5.4%, respectivamente.

En estos resultados sectoriales de la evolución de los créditos ha incidido la ralentización en el crecimiento de las actividades productivas nacionales, las cuales se espera que recuperen su ritmo de expansión a partir de las medidas de provisión de liquidez y reducción de las tasas de interés adoptadas para apuntalar el crecimiento económico en un contexto de menores presiones inflacionarias. Este conjunto de medidas estaría dinamizando el crecimiento económico para lo

que resta del 2023. Asimismo, es de esperarse que la concesión de créditos en los sectores de manufactura y construcción recupere su ritmo histórico de expansión.

La cartera de crédito destinada al sector corporativo ascendió a RD\$878,322.8 millones a junio de 2023, equivalente a un crecimiento interanual de 17.6%. Estos créditos se encuentran concentrados en los sectores comercio, industrias manufactureras y construcción, representando un 57.6% del total. El índice de morosidad al sector corporativo, medido como la razón de los créditos vencidos y en cobranza judicial entre la cartera total, se redujo en 0.2 p.p. con relación a junio de 2022, situándose en 0.5% a junio del presente año. La disminución de este indicador se debe, en mayor medida, a la recuperación del empleo y al fortalecimiento de la demanda de algunos sectores productivos, tales como el Comercio y Hoteles, Bares y Restaurantes.

Por su parte, el crédito otorgado a los hogares continúa mostrando una tendencia positiva, alcanzando RD\$960,436.5 millones. Este presentó un crecimiento interanual de 19.4% a junio de 2023. El índice de morosidad de los hogares pasó de 1.6% a 1.8%, debido al aumento en la morosidad de los créditos destinados al consumo, los cuales pasaron de 2.2% en junio de 2022 a 2.7% en junio de 2023.

Por otro lado, los depósitos y valores colocados en las instituciones financieras de depósitos totalizaron cerca de RD\$2.7 billones, representando el 76.3% del total del pasivo. A junio de 2023, estos han exhibido un crecimiento interanual de 12.9% y durante el año han aumentado de manera acumulada un 8.0%. Los otros pasivos y el capital de las instituciones financieras de depósitos totalizaron RD\$592,919.8 millones, aumentando de manera interanual 9.4% durante el mismo período y han acumulado un incremento de 5.0% desde diciembre de 2022, como reflejo de la confianza en la estabilidad del sistema financiero dominicano.

2.1.1 Entidades de intermediación financiera

Los activos totales de las entidades de intermediación financiera ascendieron a RD\$3.3 billones a julio de 2023, registrando una variación interanual de 15.5% y un crecimiento acumulado de 10.8% desde diciembre de 2022. Este comportamiento se debe principalmente al crecimiento de la cartera de créditos y las inversiones, las cuales representaron el 52.1% y 25.1% del total de los activos, registrando un aumento interanual de 17.9% y 12.0%, respectivamente. En ese orden, los fondos disponibles mostraron un aumento interanual a julio de 2023 de 10.8%, debido a un incremento de los recursos en bancos del país y en el exterior, en 34.7% y 42.0%, respectivamente.

La cartera de crédito total bruta de las entidades de intermediación financiera ha exhibido un comportamiento balanceado, siendo los créditos destinados al consumo y a la vivienda los de mayor crecimiento, con 21.2% y 15.7%, respectivamente a junio de 2023. Asimismo, los préstamos destinados al sector privado no financiero registraron un crecimiento interanual de 18.3% al cierre de junio de 2023. En ese sentido, se espera que las medidas de provisión de liquidez y la reducción de las tasas de interés para promover el crecimiento de la economía contribuyan a mantener el ritmo de expansión de los créditos hacia los sectores productivos y hogares. En ese orden, se estima un crecimiento interanual de la cartera de créditos al sector privado en torno al 10.0% al cierre de 2023.

Los créditos vencidos en el sistema financiero, medidos a través del índice de morosidad, se sitúan en 1.1%, por debajo de su media histórica de los últimos 10 años. Esto indica que la mayoría de los deudores no incurren en atrasos significativos para el pago de sus obligaciones financieras. Asimismo, la morosidad estresada continúa exhibiendo una tendencia a la baja, ubicándose en 6.9%, debido a la disminución de los créditos reestructurados. La cobertura de la cartera de crédito vencida fue de 279.0% a julio de

2023, nivel significativamente superior al 100% exigido en la normativa para cubrir el riesgo de crédito al que podrían estar expuestas las entidades de intermediación financiera.

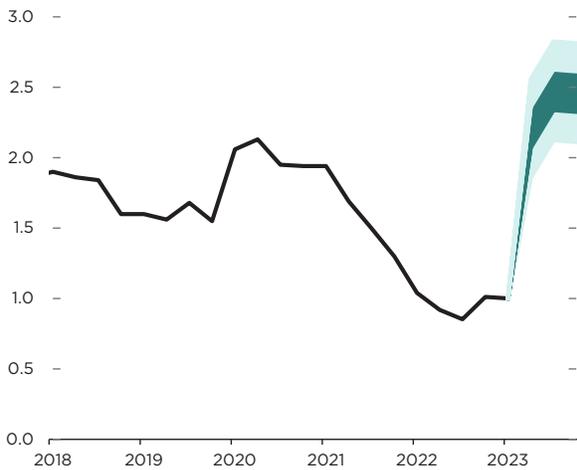
Los pasivos totales de las entidades de intermediación financiera ascendieron a RD\$3.0 billones a julio de 2023, equivalentes a una variación interanual de 15.3%, evidenciando la confianza de los agentes económicos en la estabilidad de las entidades financieras. En ese orden, las captaciones del público, compuestas por los depósitos del público y los valores en poder del público, constituyen las principales fuentes de financiamiento, representando un 80.6% del total de pasivos. Durante el primer semestre de 2023, los depósitos a plazo han sido los de mayor crecimiento, registrando un incremento de 112.1%, seguidos por los depósitos a la vista con un 22.5%. Esta mayor colocación de recursos en las entidades financieras se debe a los incrementos en las tasas de interés pasiva pagadas a los depositantes por sus ahorros. Adicionalmente, los fondos tomados a préstamos aumentaron de manera interanual 35.7% en julio de 2023, impulsados por los fondos provenientes de instituciones financieras del exterior, que en términos interanuales crecieron un 54.4%, representando un 39.1% del total de este rubro.

Por otro lado, el patrimonio neto de las entidades de intermediación financiera alcanzó RD\$374,945.6 millones, exhibiendo un crecimiento interanual de 16.9% a julio de 2023. Este incremento se debió, principalmente, a nuevas capitalizaciones realizadas en las entidades, las cuales representaron el 69.9% del total, y el 30.1% restante correspondió a beneficios acumulados y del período. Esto refleja el compromiso de los accionistas con la estabilidad de las entidades, al incrementar su participación de capital en la viabilidad de las operaciones financieras de las instituciones que representan.

Los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) se sitúan en 26.5% y 3.1% a julio de 2023, respectivamente. Estos indicadores reflejan niveles superiores al promedio de los últimos cinco

Gráfico 2.2

Estimación del índice de morosidad para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica (Cartera de créditos vencida y en cobranza judicial / cartera de crédito total, %)



Nota: Hacia finales de 2023 se prevé un crecimiento anual de la economía en torno a 4.0% para el escenario base, 1.25% para el escenario de fenómeno meteorológico, -1.25% para el evento geológico y -2.75% para el escenario de riesgo biológico.

años, exhibiendo un mejor comportamiento que antes de la pandemia. El indicador de liquidez, medido como el cociente entre las disponibilidades y las captaciones, refleja que las entidades cuentan con suficientes recursos líquidos que le permitirían cubrir sus obligaciones a corto plazo. A julio de 2023, esta razón se encuentra en 22.7%, es decir, que, por cada 100 pesos captados, las entidades disponen aproximadamente de 23 pesos como recursos líquidos.

La solvencia de las entidades de intermediación financiera se ubica en 17.2% a mayo de 2023, superior a la registrada al cierre de 2022 y por encima de los estándares históricos domésticos. El coeficiente de intermediación financiera, medido a través de la relación entre la cartera de crédito bruta y las captaciones, alcanzó un 67.6% en julio de 2023, superior en 1.4 p.p. respecto al año anterior. Este comportamiento puede deberse a la disminución de los riesgos

asociados al otorgamiento de créditos tras las nuevas disposiciones de política monetarias y financieras. En ese orden, el coeficiente de intermediación de la cartera de inversiones se redujo ligeramente a mayo de 2023, registrando un nivel de 32.6%, inferior en 1.0 p.p en relación al mismo período de 2022.

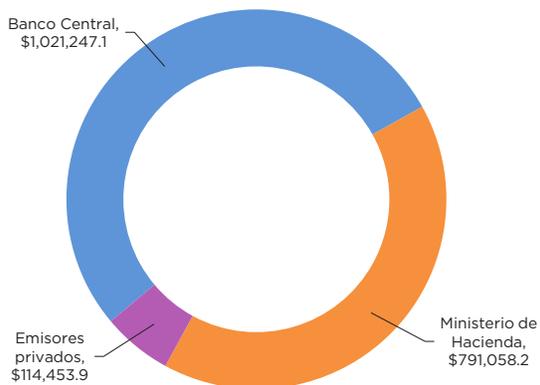
De mantenerse el entorno y las condiciones macrofinancieras actuales, se estima que los activos totales de las entidades de intermediación financiera crezcan en torno al 7.6% hacia finales de 2023. Este comportamiento estaría impulsado principalmente por la cartera de crédito total, proyectándose una expansión de alrededor de 10.3%, consistentes con la recuperación del dinamismo de las actividades productivas. En este sentido, se prevé que los niveles de morosidad oscilen entre 2.1% y 2.8% al cierre de año (Gráfico 2.2). Por otro lado, se espera que los pasivos totales continúen su tendencia ascendente, los cuales registrarían una variación cercana a 6.6% interanual. En relación con el patrimonio neto de las entidades de intermediación financiera, se proyecta un crecimiento aproximado de 15.5% interanual, manteniendo la tendencia positiva observada desde inicios del 2023.

2.1.2 Cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)

Los activos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC ascendieron a RD\$135,302.2 millones, registrando un crecimiento interanual de 14.4% al cierre de marzo de 2023, equivalente a 4.2% de los activos totales de las entidades de intermediación financiera. Esta expansión se corresponde con el aumento interanual de la cartera de créditos de 25.6%, la cual representa un 74.4% del total de activos de las cooperativas. Por otro lado, las inversiones totalizaron RD\$19,914.2 millones, evidenciando una contracción interanual de 16.0%. Esto podría evidenciar el hecho de que los incrementos de las tasas de interés activas y pasivas han generado que estas instituciones se

Gráfico 2.3

Valores en circulación de renta fija en moneda nacional por tipo de emisor en el mercado de valores Junio 2023 (Millones de RD\$)



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

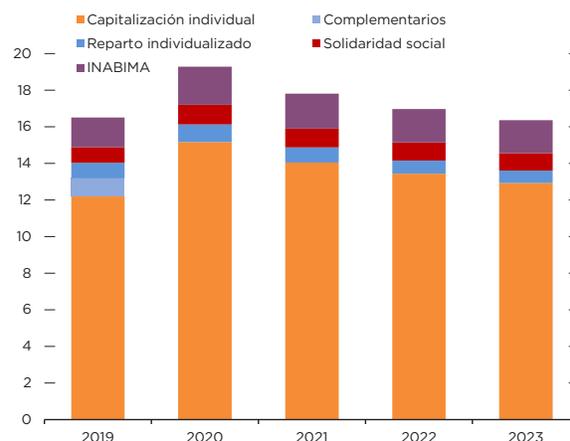
concentren en aumentar la colocación de créditos a sus socios en lugar de mantener inversiones en otros instrumentos en los mercados financieros.

Los pasivos totales de las cooperativas alcanzaron RD\$96,756.3 millones a marzo de 2023, registrando un crecimiento interanual de 8.5%. Esto se explica principalmente por el aumento de los depósitos de ahorro y a plazo, en 3.0% y 6.5%, respectivamente. En ese orden, las captaciones totales ascienden a RD\$81,737.0 millones, representando un 84.5% del total de pasivos, con un aumento interanual de 5.0%, menor al comportamiento mostrado previo a la pandemia. El indicador de liquidez, que se mide como los fondos disponibles entre las captaciones se ubicó en 5.6 por ciento.

El patrimonio total de las cooperativas ascendió a RD\$38,545.8 millones a marzo de 2023, reflejando un incremento interanual de 31.9%, impulsado por las aportaciones de los socios y los resultados del ejercicio, los cuales corresponden al 54.4% y 21.7% del total del patrimonio. Los indicadores de Rentabilidad del Activo

Gráfico 2.4

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



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

Fuente: SIPEN.

(ROA) y del Patrimonio (ROE), registraron valores de 6.2% y 22.1%, respectivamente. En ese sentido, la solvencia de las cooperativas se ubicó en niveles favorables, en torno a 16.2%.

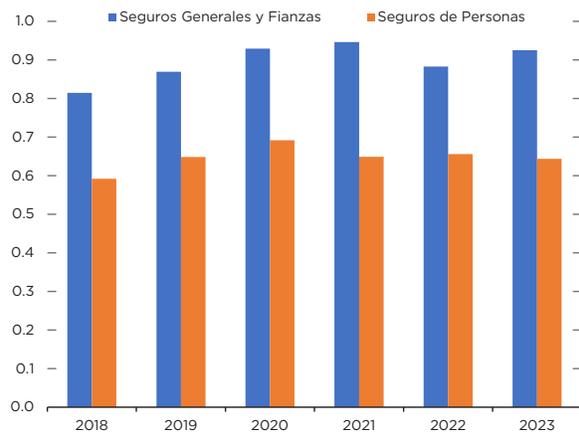
2.2 Instituciones financieras no depositarias

Los emisores e intermediarios del mercado de valores han mantenido valores en circulación de renta fija en moneda nacional por RD\$1.9 billones a junio de 2023, los cuales representan alrededor del 28.0% con relación al PIB (Gráfico 2.3). Sin embargo, en moneda extranjera, se han colocado US\$60.0 millones en valores de renta fija de emisores privados. Por consiguiente, los intermediarios de valores registraron RD\$186,975.7 millones en activos totales, los cuales aumentaron 12.6% de manera interanual a mayo de 2023, hasta representar el 2.7% del PIB.

La utilidad neta de los intermediarios de valores presentó un balance de RD\$2,110.5 millones a mayo

Gráfico 2.5

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



Fuente: Superintendencia de Seguros.

de 2023, equivalente a una expansión interanual de 42.0%. Esto se debió al incremento de los resultados por instrumentos financieros disponibles para la venta a valor de mercado. En ese orden, la rentabilidad promedio del patrimonio (ROE) de estos intermediarios ascendió a 19.9%, aumentando en 2.3 p.p. a mayo de 2023, con relación al mismo mes del año anterior. Asimismo, la rentabilidad promedio del activo (ROA) se ubicó en 2.7%, incrementándose en 0.6 p.p. con respecto al mismo período del año anterior.

El número de aportantes de los fondos de inversión incrementó de 30,362 en diciembre de 2022 hasta 33,984 a junio de 2023, para sumar 3,622 aportantes adicionales. En ese orden, el monto gestionado a través de estos fondos registró un aumento interanual de 16.8%, hasta alcanzar los RD\$163,767.0 millones, equivalentes a 2.5% del PIB.

El patrimonio de los fondos de pensiones ascendió a RD\$1,123.5 millones, registrando un aumento de 12.2% respecto al año anterior (Gráfico 2.4). La composición del portafolio por tipo de emisor se mantuvo sin cambios significativos respecto al 2022. Los títulos de deuda emitidos por el Ministerio de

Hacienda y por el Banco Central representaron el 76.1% del total de las inversiones, equivalentes a RD\$772,312.0 millones. La rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones fue de 2.8%, menor a los niveles exhibidos en años anteriores, influenciado por la mayor inflación experimentada en el 2022. Sin embargo, hacia finales de 2023 esta tendencia se estaría revirtiendo producto de la desaceleración en la inflación.

El patrimonio total de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) alcanzó RD\$17,644.5 millones, aumentando en términos interanuales un 12.2%, debido al incremento de los resultados acumulados de ejercicios anteriores, que representa un 74.6% del total del patrimonio. Las utilidades de las administradoras ascendieron a RD\$2,209.5 millones, registrando un aumento de 7.7% en términos interanuales a junio de 2023. La rentabilidad nominal promedio de las AFP ascendió a 6.87% a junio de 2023, manteniendo niveles similares a los del 2022. Esta evolución de la rentabilidad ha estado influenciada por las variaciones de las tasas de interés durante el período examinado, las cuales fueron incrementadas por la Administración Monetaria y Financiera para reducir las presiones sobre los niveles de precios en la economía dominicana.

Finalmente, la evolución de las sociedades de seguro durante el transcurso del último año se ha mantenido sin cambios significativos que puedan comprometer la estabilidad del sistema financiero. De hecho, las primas netas de seguro exhibieron un aumento interanual de 14.5% a mayo de 2023, donde el 59.0% de las mismas corresponden a seguros generales y el 41.0% restante pertenecen a seguros de vida individual y colectivo, salud y accidentes personales (Gráfico 2.5).

3.

BALANCE DE RIESGOS

Los análisis de estabilidad financiera evalúan los riesgos macrofinancieros en cada uno de los subsectores de las entidades de intermediación financiera con el objetivo de identificar las posibles fuentes de vulnerabilidades, ya sean estas por causas de eventos endógenos o exógenos a las instituciones financieras. Para la presente edición del informe se elaboraron siete ejercicios de prueba de estrés en función de distintos escenarios macrofinancieros de riesgo, relacionados a eventos que simulan la ocurrencia de fenómenos meteorológicos asociados al cambio climático, eventos geológicos y biológicos, así como su impacto en los niveles de solvencia y capital de las entidades. Los resultados de los ejercicios de las pruebas de estrés de solvencia no muestran evidencia de vulnerabilidades financieras significativas que puedan conducir a la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros en la economía dominicana. En adición, las entidades de intermediación financiera fueron evaluadas bajo distintos escenarios adversos hipotéticos relacionados a eventos que simulan un retiro importante de depósitos, deterioro de la calidad de los créditos y variaciones significativas en el tipo de cambio, los cuales indican que las entidades continuarían manteniendo la provisión de servicios financieros durante el período de tensión. En ese orden, hacia finales del 2023, se espera que las entidades de intermediación financiera continúen exhibiendo niveles adecuados de capitalización y liquidez en el marco de una política financiera conducente al mantenimiento de la estabilidad de la economía dominicana.

3.1 Pruebas de estrés

Las pruebas de estrés constituyen una herramienta importante para examinar las vulnerabilidades de las instituciones financieras. A través de estos ejercicios, se evalúa la resiliencia de las entidades de intermediación financiera para conocer su capacidad de absorber las posibles pérdidas derivadas de eventos macrofinancieros, a fin de continuar con la provisión de servicios financieros.

El principal objetivo de las pruebas de estrés a nivel macrofinanciero es determinar si la ocurrencia de un evento pueda generar la disolución de una entidad o un grupo de entidades de intermediación financiera. Los resultados de estos ejercicios sirven de base para la toma de decisiones de política macroprudencial, a fin de prevenir y limitar el riesgo sistémico, con el objetivo de preservar la estabilidad financiera de la economía dominicana.

Para la presente edición del informe de estabilidad financiera, se elaboran 7 ejercicios de prueba de estrés, correspondientes a pruebas de estrés de solvencia, liquidez y pruebas de estrés globales. Las pruebas de estrés de solvencia se realizan en función de distintos escenarios macrofinancieros que simulan la ocurrencia de eventos meteorológicos, geológicos y biológicos de riesgo. El primer ejercicio corresponde a un escenario adverso que simula los efectos de la ocurrencia de fenómenos meteorológicos, tales como sequías, inundaciones, tormentas y huracanes, entre otros, asociados al cambio climático. El segundo ejercicio corresponde a un escenario severo que simula la ocurrencia de un evento geológico de magnitud fuerte-mayor entre 6.0 y 7.0 en la escala de Richter (1935). En el tercer ejercicio, se evalúa un evento que simula la ocurrencia de un evento biológico producto de la aparición de un nuevo virus, o la mutación de un virus existente, el cual requiera la implementación

de protocolos sanitarios de confinamiento y suspensión de las actividades productivas, similares a los dispuestos durante el inicio de la pandemia del COVID-19.

El cuarto ejercicio de las pruebas de estrés corresponde a la prueba de estrés de liquidez, la cual evalúa los efectos en el balance de las entidades ocasionados por un retiro importante de depósitos durante varios días sin que se adopten políticas financieras prudentes para los efectos de estos en el balance de las entidades. Los últimos tres ejercicios corresponden a las pruebas de estrés globales, las cuales se realizan para examinar cómo hubiesen sido afectados los estados financieros de las entidades ante la ocurrencia de variaciones significativas en el tipo de cambio y/o un deterioro importante en la calidad de los créditos otorgados.

3.1.1 Pruebas de estrés de solvencia

Los escenarios para las pruebas de estrés de solvencia se desarrollan sobre la base del comportamiento histórico y la estructura de la economía dominicana, dada la ocurrencia de eventos similares que hayan sucedido en el pasado, a fin de contextualizar la materialización de estos riesgos y sus posibles efectos en el sistema financiero. Para estos fines, los escenarios se construyen como desviaciones estándar históricas incondicionales del PIB respecto a un escenario base.

Para las pruebas de estrés de solvencia de las entidades de intermediación financiera se asume un escenario base de crecimiento económico de 3.0% para la economía dominicana hacia finales de 2023 y un crecimiento en torno al potencial de la economía hacia el 2024. Por consiguiente, ante la ocurrencia de un escenario adverso que simule el paso de un fenómeno meteorológico derivado del cambio climático, se estima que el crecimiento económico podría ubicarse a una (1σ) desviación estándar respecto al escenario base. Para el escenario severo, que simula la ocurrencia de un evento geológico de magnitud fuerte-mayor, se estima que el intervalo de crecimiento esté a dos (2σ) desviaciones estándar del escenario base. En cambio,

para el escenario extremo, que simula un evento biológico, se estima que el intervalo de crecimiento esté a tres desviaciones (3σ) estándar del escenario base.

La simulación de los eventos para las pruebas de estrés ocurre como un choque exógeno que se incorpora en el primer trimestre de 2024 y se examinan sus efectos en los agregados macrofinancieros. El choque es acumulativo, estimándose el crecimiento de la economía para el final del año ante la ocurrencia del evento, el cual no se repite durante el período de tensión. A partir de la ocurrencia del evento, los modelos estiman la evolución de los estados financieros de las entidades luego del choque. Para las pruebas de estrés de liquidez y globales, las mismas se realizan a junio de 2023, para examinar de manera contrafactual como hubiesen sido afectados los estados financieros de las entidades ante la materialización de riesgos de crédito, mercado y liquidez.

Escenario adverso: fenómenos meteorológicos asociados al cambio climático

A través de estos escenarios hipotéticos se evalúa el impacto de los riesgos físicos que están asociados a eventos climáticos atmosféricos, tales como ciclones, huracanes, tormentas, sequías, olas de calor e inundaciones, sobre las entidades de intermediación financiera. Asimismo, incluyen cambios más crónicos tales como aumentos sostenidos en el nivel del mar, las temperaturas y cambios en los patrones de precipitación de las lluvias, entre otros. Bajo este contexto, ocurriría un deterioro en la calidad de los activos de las entidades financieras y se compromete la capacidad para acceder a nuevos financiamientos por parte de algunos sectores económicos a raíz de las posibles reducciones en el valor de las garantías.

Durante las últimas décadas, la economía dominicana ha sido impactada por diversas tormentas y huracanes, entre los cuales se resalta el paso del huracán Georges (categoría 4) en 1998, ocasionando daños a las

infraestructuras en alrededor de 10.0% del PIB. Las actividades comerciales más afectadas fueron la agricultura, ganadería, turismo y construcción, derivando en una desaceleración del producto de más de 2.0 p.p. y presiones inflacionarias moderadas por los daños causados a la producción de bienes de consumo, sobre todo alimentos de origen agropecuario. A raíz de esto, las acciones de política monetaria y financiera se orientaron hacia la provisión de liquidez a las entidades de intermediación financiera para facilitar el proceso de reconstrucción a través de la canalización de recursos hacia los sectores productivos.

El escenario adverso para la prueba de estrés de solvencia simula la posible ocurrencia de un huracán categoría 4 ó 5 en la escala Saffir y Simpson (1973, 1974), similar al huracán David de 1979 o al huracán Georges de 1998, que ocurra en el primer trimestre de 2024. La ocurrencia de este evento pudiera conducir a que la economía finalice el año con una desaceleración del crecimiento económico equivalente a una desviación estándar del escenario base. Esto afectaría las zonas más vulnerables del territorio nacional, dañando infraestructuras y ralentizando las actividades agropecuarias, turismo, construcción, entre otras. En ese orden, los efectos derivados de este escenario son transmitidos hacia los estados financieros de las entidades de intermediación financiera y se examina el impacto sobre los niveles de la morosidad y los niveles de solvencia de las entidades.

Los resultados de este primer escenario sugieren un incremento de los niveles de morosidad del sistema financiero, donde los créditos vencidos representarían hasta un máximo de 6.1% de la cartera de crédito total para el tercer trimestre del 2024. Con relación a los niveles de solvencia, de manera agregada, este escenario no constituye una amenaza para la provisión de servicios financieros, de manera que las entidades de intermediación financiera mantendrían niveles de solvencia por encima del mínimo regulatorio durante el período analizado (Gráficos 3.1 y 3.2).

En la actualidad, no se encuentra evidencia de que este riesgo constituiría pérdidas económicas significativas

que comprometan la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Asimismo, cabe resaltar que los fenómenos meteorológicos son predecibles, lo que permite a los agentes económicos prepararse antes que el evento ocurra, permitiendo a las entidades de intermediación financiera adoptar políticas financieras prudentes de cobertura para protegerse ante la posible materialización de estos eventos.

Escenario severo: evento geológico

El escenario severo de las pruebas de estrés de solvencia simula el posible impacto de la ocurrencia de un evento geológico de magnitud fuerte-mayor entre 6.0 y 7.0 en la escala de Richter (1935). La materialización de este tipo de eventos geológicos puede desencadenar daños significativos a la infraestructura física, el capital y la población, conduciendo a la disrupción de las actividades productivas, afectando considerablemente el crecimiento económico y las condiciones macrofinancieras.

Los resultados preliminares de las pruebas de estrés de solvencia para la ocurrencia de un evento sísmico sugieren que la morosidad en las entidades de intermediación financiera pudiera incrementar hasta un máximo de 9.8% para el tercer trimestre de 2024. En cuanto a los niveles de solvencia, algunas entidades de intermediación financiera sufrirían pérdidas económicas moderadas que supondrían transitoriamente niveles de solvencia inferiores al mínimo regulatorio. Sin embargo, esto no constituye una amenaza sistémica para la provisión de servicios financieros, puesto que estas entidades estarían sujetas a planes de regularización de sus operaciones para normalizar los requerimientos debido a que los niveles de solvencia estarían muy cercanos al mínimo requerido por la regulación local. En ese orden, a nivel agregado, el sistema financiero tendría la capacidad de absorber las pérdidas derivadas de los escenarios planteados, manteniendo niveles apropiados de capital (Gráficos 3.1 y 3.2).

Gráfico 3.1

Estimación del índice de morosidad para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica (Cartera vencida + cartera en cobranza judicial / cartera total bruta, %)

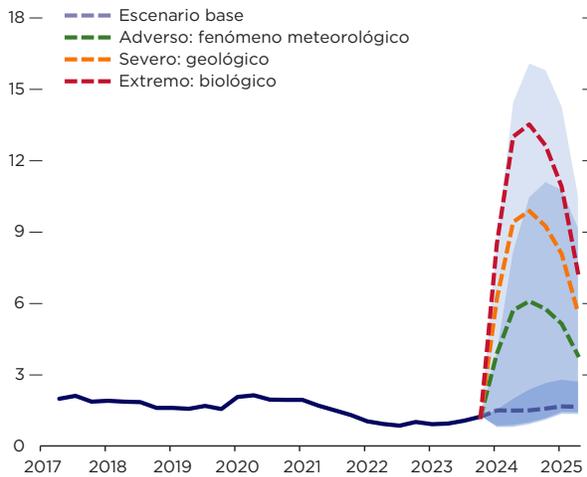
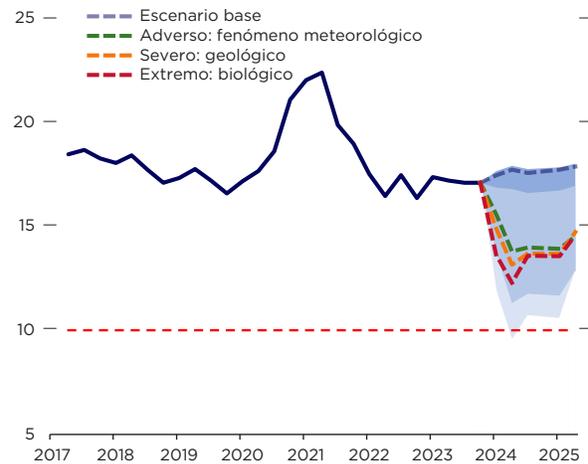


Gráfico 3.2

Estimación del índice de solvencia para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica (Patrimonio técnico ajustado / activos ponderados por riesgo, %)



Escenario extremo: evento biológico

El escenario extremo de la prueba de estrés de solvencia simula la improbable ocurrencia de un evento biológico, que pudieran derivarse de la aparición de un nuevo virus altamente contagioso en la economía dominicana, o una variante del COVID-19, que conduzca al establecimiento de medidas de cuarentena y distanciamiento social similares a las dispuestas en el 2020, cuando se suspendieron la mayoría de las actividades productivas. Este tipo de eventos tendría repercusiones negativas sobre los hogares y las empresas, lo cual podría conducir a un deterioro generalizado de las condiciones macrofinancieras, afectando la capacidad de pago de los agentes económicos para cumplir con sus obligaciones. Eventualmente, las condiciones financieras derivadas de este tipo de eventos afectarían los niveles de morosidad de la cartera de crédito de las entidades, con los correspondientes efectos en las provisiones, los niveles de capital y la solvencia de las entidades de intermediación financiera.

Los resultados de las pruebas de estrés de solvencia para el escenario extremo de riesgo arrojan que el índice de morosidad de la cartera de crédito total bruta de las entidades de intermediación financiera alcanzaría un máximo local de 13.5% en el tercer trimestre de 2024. Este escenario improbable indica que algunas entidades enfrentarían pérdidas económicas significativas, registrando niveles de solvencia inferiores al mínimo requerido por la regulación doméstica de 10.0%, lo cual conduciría a que estas entidades apliquen un plan de regularización y viabilidad de sus operaciones para normalizar sus niveles de capital en un tiempo razonable (Gráficos 3.1 y 3.2). Sin embargo, aunque estos escenarios de estrés asumen que no se aplicarían políticas macroprudenciales para la provisión de financiamiento y liquidez a las entidades de intermediación financiera ante la materialización de estos eventos, lo que constituye una verdadera situación de tensión y estrés generalizado en el sistema financiero, lo cierto es que la Administración Monetaria y Financiera dispone de las instrumentos adecuados de política macroprudencial

para prevenir y limitar el riesgo sistémico que pueda conducir a la disolución de entidades de importancia sistémica en la República Dominicana, coadyuvando así al mantenimiento de la estabilidad y el crecimiento de la nación.

3.1.2 Pruebas de estrés de liquidez

El análisis de estrés de liquidez se centra en la capacidad que tienen las entidades de intermediación financiera en el corto plazo para hacer frente a salidas repentinas de efectivo durante varios días. Para estos fines, se realiza el ejercicio imponiendo una tasa de retiro de depósitos del público que dependerá del nivel de activos de cada entidad, donde la mayor tasa de retiro es del 25%.

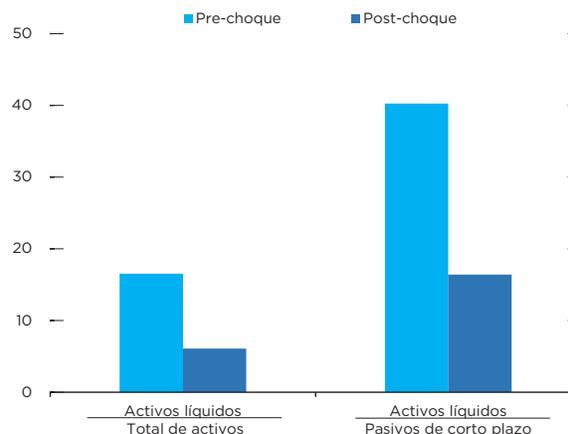
Bajo este escenario, se asume que las entidades de intermediación financiera no pueden obtener liquidez de otras entidades, y además no tienen acceso a las facilidades de liquidez del Banco Central, lo cual constituiría una verdadera situación improbable de tensión. En ese sentido, los resultados de los ejercicios indican que los niveles de liquidez de las entidades de intermediación financiera son suficientes para hacer frente a estas salidas de efectivo durante un horizonte de cinco días, tiempo considerado suficiente para que en una eventual situación de estrés financiero se apliquen las políticas financieras pertinentes para contener el riesgo sistémico (Gráfico 3.3).

3.1.3 Pruebas de estrés globales

Las pruebas de estrés de riesgos globales examinan de manera contrafactual la evolución de los estados financieros de las entidades ante la posible materialización de distintos escenarios de riesgos de crédito y liquidez. Para estos fines, se examinan tres escenarios específicos de riesgos a junio de 2023. El primer ejercicio consiste en un escenario para evaluar el riesgo de la cartera de crédito. En ese sentido, se asume que el 20% de los créditos con clasificación diferente de A se degradan a la siguiente categoría de riesgo de manera uniforme. Para ello, el análisis se efectúa sobre

Gráfico 3.3

Estimaciones de los indicadores de liquidez de las entidades de intermediación financiera
Junio de 2023 (%)



Nota: Los activos líquidos son las disponibilidades y las inversiones en Banco Central y Ministerio de Hacienda. Se asume un recorte de 15% en las inversiones de Banco Central y Hacienda. Los pasivos de corto plazo son los depósitos a la vista y de ahorro. Este ejercicio se realiza siguiendo la metodología propuesta en Cihak (2007); por tanto, constituye un análisis contrafactual sobre el balance de las entidades a junio de 2023.

la cartera riesgosa, es decir, aquella con clasificaciones C, D1, D2 y E, con el fin de determinar el efecto sobre los niveles de solvencia de las entidades. Los resultados de este ejercicio de estrés sugieren que los niveles de capital de las entidades se mantendrían por encima del mínimo regulatorio de 10.0% durante el período de tensión. Esto se debe, principalmente, a que alrededor del 90.8% del total de créditos de las entidades tiene 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 y adecuadamente provisionados.

El segundo ejercicio está constituido por un escenario de tensión en el mercado cambiario, es decir se evalúa un impacto en el tipo de cambio y como se transmite el mismo a las hojas de balance de las entidades de intermediación financiera. Este escenario, plantea una depreciación de la tasa de cambio de 15.0% y el impacto de esto en la cartera de créditos en moneda

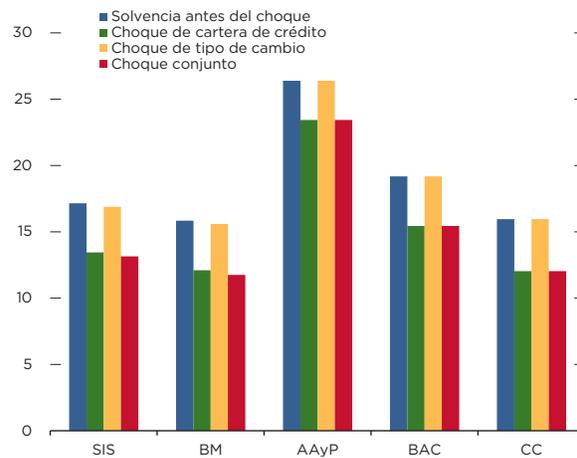
extranjera. Además, se evalúan los efectos de una apreciación del tipo de cambio de 5%. En ese orden, se examina la resiliencia de las entidades de intermediación financiera, ante variaciones en el tipo de cambio. Los resultados indican que el impacto proveniente del tipo de cambio no sería significativo en términos de pérdidas de capital. En ese sentido, el escenario propuesto para el choque en el tipo de cambio tiene efectos limitados sobre las entidades, dada la poca participación relativa de los activos y pasivos en moneda extranjera en las hojas de balance de las entidades.

Para el tercer escenario, se plantea un choque conjunto, el cual es la integración de los dos escenarios anteriores para los distintos subsectores de las entidades de intermediación financiera. Los resultados indican que los niveles de solvencia de las entidades, de manera agregada, se mantienen en niveles superiores al mínimo requerido por la regulación local, evidenciando la resiliencia de las entidades para soportar los períodos de estrés tanto de riesgo de crédito como de riesgo asociados a variaciones significativas del tipo de cambio (Gráfico 3.4).

En los resultados de las pruebas de estrés, a nivel general, no se encuentra evidencia de vulnerabilidades financieras significativas que puedan conducir a una interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros en el territorio nacional. En ese orden, los escenarios de eventos hipotéticos de riesgo evalúan la resistencia de las entidades de intermediación financiera, donde a pesar de que la calidad de los créditos se deteriore, ocurra un retiro significativo de depósitos o una variación significativa del tipo de cambio, no se observan niveles inadecuados de solvencia, por lo que las entidades podrían continuar con la provisión de servicios financieros, algunas pudiendo implementar planes de regularización para viabilizar sus operaciones, manteniendo las condiciones de estabilidad del sistema financiero dominicano.

Gráfico 3.4

Estimaciones del índice de solvencia antes y después de cada choque adverso
Junio de 2023 (Patrimonio técnico / activos ponderados por riesgo, %)



Nota: Este ejercicio se realizó de acuerdo con la metodología propuesta en Cihak (2007). Por consiguiente, es un ejercicio contrafactual sobre el balance de las entidades financieras a junio de 2023. La última información disponible del índice de solvencia antes de choque es a mayo de 2023. Se asume la ocurrencia del evento y se estima cuales hubiesen sido los resultados financieros de las entidades si el evento se materializase. Para la cartera riesgosa, se asume que el 20% de la cartera de crédito con calificación diferente de A se hubiese degradado simétricamente a la siguiente categoría de riesgo. Para el tipo de cambio se asume una depreciación cambiaria del 15%.

4. POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

Durante el primer semestre del año 2023, las presiones inflacionarias se han moderado producto de las políticas monetaria y financieras restrictivas, lo que ha motivado a la Administración Monetaria y Financiera a flexibilizar las medidas de política para distender las condiciones financieras y promover el crecimiento de las actividades productivas. Para estos fines, el Banco Central redujo su tasa de política monetaria en 100 puntos básicos, ubicándose en 7.50% al cierre de agosto de 2023. A su vez, se establecieron un conjunto de medidas para facilitar la canalización de recursos hacia los sectores productivos, hogares y micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES). En este sentido, se liberaron recursos del encaje legal en moneda nacional a las entidades de intermediación financiera por un monto de hasta RD\$55,377.4 millones, se estableció una ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) por un monto de hasta RD\$85,000.0 millones y se modificaron las condiciones de las operaciones de reporto a plazo.

4.1 Actuaciones recientes de política para promover la estabilidad financiera y el crecimiento

En un contexto de presiones inflacionarias derivadas de las interrupciones en las cadenas globales de suministros de ciertas materias primas, el aumento de los precios de la energía, las restricciones al comercio y las tensiones geopolíticas presentes en algunos países, el Banco Central de la República Dominicana ha implementado políticas monetarias y financieras restrictivas para reducir las presiones sobre los niveles de precios y contribuir al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica del país. Entre las políticas implementadas por la institución se destacan el aumento gradual de la tasa de política monetaria y la conducción de las operaciones de mercado abierto para reducir la oferta monetaria y el excedente de liquidez en las entidades de intermediación financiera.

Estas políticas han sido efectivas, contribuyendo a moderar la oferta y demanda agregada, anclando las expectativas de inflación e induciendo una

convergencia de los niveles de precio hacia los objetivos de política. En ese sentido, la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se redujo de 7.83% en 2022 a 4.47% a septiembre de 2023, convergiendo más rápido de lo previsto al centro del rango meta de inflación de $4.0\% \pm 1.0\%$. De igual manera, la inflación subyacente, que no incluye los componentes de alta variabilidad en los precios, como son los relacionados a la energía, alimentos no procesados, entre otros, exhibió una tendencia hacia la baja⁸. Sin embargo, la moderación de la oferta y la demanda ha contribuido a una desaceleración en el ritmo de expansión de las actividades productivas nacionales.

El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró una expansión de 1.2% en enero-junio de 2023, como reflejo del menor dinamismo de algunos sectores productivos, tales como la construcción y la manufactura. En este contexto doméstico, y en un entorno donde las

⁸ En este sentido, cabe resaltar que los subsidios a los combustibles y las facilidades de importación a ciertos productos sensibles de la canasta básica, provistos por el Gobierno, han reducido en gran medida el traspaso de los precios externos a los domésticos, mitigando las presiones sobre los niveles de precio.

presiones sobre los niveles de precios han comenzado a moderarse, se ha creado el espacio de política suficiente para que el Banco Central pueda hacer una pausa en el ciclo de incrementos de las tasas de interés de referencia e incluso flexibilizar las políticas monetarias y financieras para promover el crecimiento sin comprometer la estabilidad de precios ni la estabilidad financiera de la nación.

Por consiguiente, el 31 de mayo, 29 de junio y 31 de agosto de 2023, el Banco Central disminuyó en 50, 25 y 25 puntos básicos la tasa de política monetaria, respectivamente, para una disminución acumulada de 100 puntos básicos, pasando de 8.50% a 7.50% anual. En este sentido, con la primera disposición, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) pasó de 9.00% a 8.50% anual y la tasa de depósitos remunerados (Overnight) se redujo de 8.00% a 7.50% anual. Con la segunda y tercera medida, la tasa de expansión de liquidez (Repos a 1 día) se redujo hasta el 8.0% anual y la de depósitos remunerados a 6.25% anual. En estas últimas reducciones se modificó el ancho del corredor de tasas de interés del Banco Central, con el propósito de que la disminución en la tasa de los depósitos remunerados (Overnight) fuera mayor, para acelerar la tendencia a la baja en las tasas de interés del sistema financiero. En efecto, las tasas de interés activas han experimentado una reducción significativa, destacándose las correspondientes a los bancos múltiples, las cuales disminuyeron cerca de 150 puntos básicos al cierre de agosto de 2023, con relación a mayo del presente año.

4.1.1 Encaje legal

En el interés de promover el acceso a las viviendas de bajo costo, la Junta Monetaria, mediante la Primera Resolución de fecha 12 de enero de 2023, autorizó la liberación de recursos de encaje legal por un monto de hasta RD\$21,424.4 millones, equivalentes al 1.3% del pasivo sujeto a encaje de cada entidad al cierre de diciembre de 2022. Esta medida se implementó para que

las entidades de intermediación financiera canalizaran préstamos nuevos para la adquisición de viviendas de bajo costo, a tasas de interés no superiores al 9% anual, durante 5 años, así como para la construcción mediante préstamos interinos a igual tasa de hasta 9% anual durante un plazo de 2 años. El monto global autorizado se distribuyó en una proporción de 80% a la adquisición de viviendas de bajo costo y el 20% restante a los préstamos interinos para la construcción de este tipo de viviendas.

De igual manera, mediante la Segunda Resolución del 01 de junio de 2023, la Junta Monetaria autorizó al Banco Central a considerar como cobertura del coeficiente de encaje legal requerido en moneda nacional, los préstamos nuevos otorgados a los sectores productivos, hogares y MIPYMES por un monto ascendente a RD\$33,953.0 millones, equivalentes al 2.0% del pasivo sujeto a encaje de cada entidad, durante un plazo de hasta 4 años. En ambos casos, el 86.0% se colocaría a través de los bancos múltiples, el 12.0% mediante las asociaciones de ahorros y préstamos, el 2% vía los bancos de ahorro y crédito y el 0.2% restante, por medio de las corporaciones de crédito. Las tasas de interés de estos préstamos no deben exceder 9% anual para los sectores productivos y hogares; y cuando el financiamiento sea dirigido al sector de MIPYMES, se podrá establecer un tratamiento diferenciado para la determinación de las tasas de interés, de acuerdo con los costos inherentes a este segmento del mercado. En ese orden, se espera que esta facilidad contribuya a dinamizar la actividad económica y se promueva la generación de empleos.

4.1.2 Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)

Las decisiones de política monetaria y financiera que se han implementado para proveer financiamiento en condiciones favorables a los diferentes sectores de la economía dominicana, con la finalidad de promover el dinamismo de las actividades productivas y proveer de liquidez a las entidades de intermediación



Cuadro 4.1

Condiciones de las operaciones de reporto a plazos (Circular del Banco Central No. 3872 del 23 de marzo de 2023)

Plazos	Tasas de Interés	Margen o Haircut aplicado a los valores subyacentes
7 días	Tasa de Reporto de 1 (un) día + 0.15	15%
14 días	Tasa de Reporto de 1 (un) día + 0.30	
21 días	Tasa de Reporto de 1 (un) día + 0.50	
28 días	Tasa de Reporto de 1 (un) día + 0.75	
56 días	Tasa de Reporto de 1 (un) día + 1.50	

financiera, han moderado las presiones al alza en las tasas de interés del mercado. Las operaciones de mercado abierto han eficientizado el mecanismo de transmisión de las políticas a la economía real, promoviendo la adecuada canalización de los créditos a los sectores productivos nacionales, impulsando la demanda agregada a través del financiamiento a los gastos de consumo y la inversión.

En este sentido, el 01 de junio de 2023, mediante la Primera Resolución de Junta Monetaria, se autorizó la creación de una nueva ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) para que el Banco Central provea liquidez a las entidades de intermediación financiera por un monto de RD\$60,000.0 millones, con garantía de valores emitidos por el Banco Central y por el Ministerio de Hacienda, a plazos de hasta 2 años y tasa de interés de 3.0% anual, para que las entidades canalizaran préstamos nuevos a los sectores productivos, hogares y MIPYMES, a tasas de interés no superiores a un 9% anual y para fines de gestión de liquidez de las propias entidades.

Posteriormente, como una forma de proveer mayores recursos al sistema financiero para continuar canalizando préstamos nuevos a los principales sectores productivos, la Junta Monetaria dispuso mediante su Primera Resolución del 14 de junio de 2023, incrementar en RD\$25,000.0 millones estas facilidades, pasando el monto global autorizado de RD\$60,000.0 millones a RD\$85,000.0 millones, manteniendo las demás condiciones inalteradas.

Al cierre de septiembre de 2023, el 83.2% de los recursos de encaje legal y FLR fue dirigido a los sectores productivos y hogares. En términos de los recursos canalizados a través de las entidades de intermediación financiera, se colocó el 71.0% al sector comercio y hogares, el 13.1% al sector construcción, 7.9% al sector manufactura, 5.4% a los sectores agropecuario, salud, turismo, enseñanza, minería y el 2.7% restante a otros sectores sociales. Con los referidos recursos, se han otorgado se otorgaron 16,938 préstamos a septiembre de 2023, orientados a los sectores comercio, hogares, construcción, manufactura, entre otros. Los préstamos otorgados con los recursos de la FLR han sido colocados a una tasa promedio ponderada de 8.69% anual.

4.1.3 Operaciones de reporto a plazos

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), mediante la Circular No.3872 del 23 de marzo de 2023, modificó las condiciones de las operaciones de reporto a plazos, establecidas previamente en la Circular No.6583 del 13 de junio de 2022. En ese orden, se modificaron los plazos y las tasas de interés, colocándose en la forma descrita en el Cuadro 4.1. El margen (haircut) se mantuvo invariable en 15% para todos los valores subyacentes.

Posteriormente, mediante la Circular No.10934 del 5 de septiembre de 2023, el BCRD modificó nuevamente estos términos. En ese orden, se redujeron los plazos habilitados para el uso de estas facilidades, manteniéndose solo los de 7 días y 14 días. Las tasas

de interés para estos plazos se mantuvieron invariables, al igual que el margen (haircut) para todos los valores subyacentes. Con respecto a las condiciones de acceso a esta facilidad, se disminuyó el límite conjunto de los reportos a plazo y reportos de 1 día, del 60% al 30% de los depósitos a la vista de cada entidad en el Banco Central, al cierre de la semana previa al uso de las facilidades. Asimismo, se retomó el margen adicional de 200 puntos básicos que se había eliminado por el uso reincidente de estas facilidades.

El monto global de las diferentes medidas de liquidez sobrepasa los RD\$140,000.0 millones con el propósito de proveer liquidez a las entidades de intermediación financiera, a fin de promover el financiamiento al sector privado en moneda nacional, robustecer la demanda agregada y dinamizar el crecimiento económico.



5.

REGULACIÓN FINANCIERA

En el ámbito regulatorio, la Superintendencia de Bancos adoptó medidas para promover el adecuado funcionamiento del sistema financiero. Entre estas, se destacan la publicación de la tercera versión del Balance de Comprobación Analítico de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF), modificando determinadas cuentas a solicitud de las entidades; la disposición de migrar las garantías vigentes y contratadas al nuevo Sistema Electrónico de Garantías Mobiliarias (SEGM), siguiendo los lineamientos de la Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias; y la actualización del salario mínimo nacional para la determinación del nivel de endeudamiento en el otorgamiento de microcréditos, de acuerdo con las disposiciones del Comité Nacional de Salarios del Ministerio de Trabajo.

5.1 Circulares de la Superintendencia de Bancos relevantes para la estabilidad financiera

Carta Circular SB No. 001/23 sobre la Publicación del Balance de Comprobación Analítico 2023, emitida el 27 de enero de 2023.

Considerando las modificaciones realizadas al Manual de Contabilidad para Entidades Supervisadas y atendiendo la solicitud del Banco Central para que se incluyan algunas cuentas contingentes y de orden para el registro de las operaciones de derivados, a fin de determinar la posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera; a la vez, atendiendo la solicitud de las entidades respecto a la eliminación de determinadas cuentas del analítico y la inclusión del dígito 2 para el registro en moneda extranjera en cuentas específicas; la Superintendencia de Bancos puso a disposición del público en su página web institucional el Balance de Comprobación Analítico 2023, para su entrada en vigor el 1ro de febrero de 2023. Asimismo, se comunicó a las partes interesadas el mecanismo de notificación de los Actos Administrativos de la Superintendencia de Bancos, dispuesto en la Circular SB No.015/10 del 21 de septiembre de 2010.

Carta Circular SB No. 002/23 para informar sobre las disposiciones establecidas en la Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias e implementación del Sistema Electrónico de Garantías Mobiliarias (SEGM), emitida el 02 de marzo de 2023.

De conformidad con la Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias del 18 de febrero de 2020, la cual tiene por objeto establecer el marco jurídico del régimen de garantías mobiliarias, el Sistema Electrónico de Garantías Mobiliarias (SEGM), los procesos de ejecución de dichas garantías, así como un régimen legal unitario para la constitución, efectividad, publicidad, registro, prelación y ejecución relacionado a las garantías mobiliarias, la Superintendencia de Bancos dispuso:

- Exhortar a las entidades de intermediación financiera a tomar conocimiento del nuevo proceso de constitución, publicidad, prelación y ejecución de las garantías mobiliarias, en virtud de la entrada en vigor de la citada Ley, así como a formalizar su inscripción como usuario dentro del sistema.

- Las EIF debían realizar la migración a este nuevo sistema electrónico para las garantías vigentes contratadas y registradas antes del 20 de enero de 2023, otorgándoles una gracia de 90 días para ejecutar este proceso de forma gratuita.
- Las entidades deberán observar los lineamientos que instruya la Oficina de Servicios y Protección al Usuario (PROUSUARIO), en lo concerniente a los modelos de contratos de adhesión que constituyan garantías mobiliarias.
- Se recomienda a las entidades a capacitar al personal que estará a cargo de la operatividad del sistema, así como a implementar las medidas de control interno en el uso y manejo de dicho sistema. Asimismo, se les exhorta a dar cumplimiento a las disposiciones que emitan las instituciones competentes sobre los temas concernientes a la citada Ley y al Sistema Electrónico de Garantías Mobiliarias.

Carta Circular SB No. 008/23 sobre la actualización del salario mínimo nacional para la determinación del nivel de endeudamiento en el otorgamiento de microcréditos, emitida el 19 de mayo de 2023.

La Superintendencia de Bancos informó que el Comité Nacional de Salarios, organismo perteneciente al Ministerio de Trabajo, mediante la Resolución No.1/2023 de fecha 8 de marzo de 2023, fijó la escala mayor del salario mínimo privado para los trabajadores

del sector privado no sectorizado que prestan servicios en las distintas empresas del país en todo el territorio nacional, de la siguiente manera: RD\$24,150.00 a partir del 1 de abril de 2023 y de RD\$24,990.0 a partir del 1 de febrero de 2024.

Estos salarios servirán de referencia para establecer el máximo nivel de endeudamiento consolidado en el sistema financiero de una persona física o jurídica, el cual no deberá exceder los cincuenta salarios mínimos, para clasificar la operación como microcrédito, de conformidad con el Artículo 5, párrafo III del Reglamento de Microcréditos, el cual contempla la actualización del salario mínimo nacional para los trabajadores del sector privado no sectorizado, de acuerdo a los lineamientos del Ministerio de Trabajo.



I BIBLIOGRAFÍA

- BCRD. 2023a. “Circular No.3872 sobre operaciones de reporto a plazos del 23 de marzo de 2023”. Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2023b. “Circular No.10934 sobre la modificación de condiciones financieras de operaciones de reportos con el Banco Central de la República Dominicana del 05 de septiembre de 2023”. Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- Bodie, Z., Kane, A. y Marcus, A. J. 2017. “Investments”. Eleventh ed. New York, N.Y., United States of America: McGraw-Hill Education.
- FDIC. 2019. “Statement by FDIC Chairman Jelena McWilliams on Notice of Proposed Rulemaking: Dodd-Frank Act Resolution Planning”. Speeches and Testimony. Washington, D.C., United States of America: Federal Deposit Insurance Corporation.
- FDIC. 2023a. “FDIC Releases Report Detailing Supervision of the Former Signature Bank, New York, New York”. En: *Press Release* Washington, D.C. United States of America: Federal Deposit Insurance Corporation.
- FDIC. 2023b. “Your Insured Deposits”. [Online] Federal Deposit Insurance Corporation.
- FED. 2023. “Review of the Federal Reserve’s Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank”. Washington, D.C. United States of America: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Helmre, E. 2023. “Why did the \$212bn tech-lender Silicon Valley bank abruptly collapse?”. *The Guardian*.
- IMF. 2023a. “Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks”. Global Financial Stability Report. Washington, D.C., United States of America: International Monetary Fund. April.
- IMF. 2023b. “World Economic Outlook Update: Inflation Peaking amid Low Growth”. World Economic Outlook. Washington, D.C., United States of America: International Monetary Fund. January.
- IMF. 2023c. “World Economic Outlook: A Rocky Recovery”. World Economic Outlook. Washington, D.C., United States of America: International Monetary Fund. April.
- IMF. 2023d. “World Economic Outlook: Near-Term Resilience, Persistent Challenges”. Washington, D.C. United States of America: International Monetary Fund. July.

- Killian, G. 2023. “Big data visualization [Image]”. Shutterstock.
- Lip, G. 2023. “Bank Run”. [Online] Corporate Finance Institute.
- Mishkin, F. S. 2021. “The Economics of Money, Banking and Financial Markets”. Global Edition. Thirteenth ed. Essex, United Kingdom: Pearson Education.
- Richter, C. F. 1935. “An instrumental earthquake magnitude scale”. *Bulletin of the Seismological Society of America*, 25(1), 1-32.
- Saffir, H. S. y Simpson, R. H. 1973. “Hurricane wind and storm surge forecasting: The Saffir-Simpson hurricane scale”. *Weather and Forecasting*, 8(6), 706-711.
- Saffir, H. S. y Simpson, R. H. 1974. “The hurricane disaster potential scale”. *Weatherwise*, 27(3), 169-186.
- SB. 2021. “Circular SB No. 002/21 sobre informaciones requeridas en los estados financieros auditados sobre el impacto del COVID-19, emitida el 10 de febrero de 2021”. Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2023a. “Carta Circular SB No. 001/23 sobre la Publicación del Balance de Comprobación Analítico 2023, emitida el 27 de enero de 2023”. Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2023b. “Carta Circular SB No. 002/23 para informar sobre las disposiciones establecidas en la Ley No. 45-20 de Garantías Mobiliarias e implementación del Sistema Electrónico de Garantías Mobiliarias (SEGM)”. Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2023c. “Carta Circular SB No. 008/23 sobre la actualización del salario mínimo nacional para la determinación del nivel de endeudamiento en el otorgamiento de microcréditos, emitida el 19 de mayo de 2023”. Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- Terris, H. y Gull, Z. 2023. “Silicon Valley ranks as the 2nd-biggest bank failure ever”. S&P Market Intelligence. New York, NY, United States of America: Standard and Poor's.

BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA

