

BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

2021



INFORME DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

2021

Departamento de Regulación
y Estabilidad Financiera

©2022 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, 2022-.

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

ISSN 2636-2279 (edición impresa)

ISSN 2676-0754 (edición en línea)

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

Editores: Joel Tejeda 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 Tejeda López y Augusto Rivas Sweeney.

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

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

Fotografía: Prospero Pérez Báez.

Mural: Jose Vela Zanetti (1956).

Colección del Museo Numismático y Filatélico del Banco Central.

Base legal: Se autoriza la publicación de esta tercera edición del Informe de Estabilidad Financiera mediante la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria de fecha 28 de julio de 2022.

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 macropрудencial que sean necesarias para prevenir y reducir estos riesgos. En ese orden, los estudios, análisis, puntos de vistas y recomendaciones de política realizados en este informe son responsabilidad del Banco Central de la República Dominicana.

Recomendación de referencia bibliográfica: Banco Central de la República Dominicana. 2022. “Informe de Estabilidad Financiera 2021”. Santo Domingo, República Dominicana, Julio.

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

Subdirección de Impresos y Publicaciones

Banco Central de la República Dominicana

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

República Dominicana

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

Banco Central de la República Dominicana

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

República Dominicana

Apartado Postal: 1347

Tel.: +1 (809) 221-9111

E-mail: info@bancentral.gov.do

www.bancentral.gov.do

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

CONTENIDO

Índice de cuadros & gráficos	8
Abreviaturas	13
Informaciones & supuestos	15
Informaciones adicionales	16
Prefacio	17
Resumen ejecutivo	19
1. Entorno Macrofinanciero	27
1.1 Economía mundial	28
1.2 Sistema financiero internacional	32
1.3 Economía dominicana	37
2. Panorama del Sistema Financiero	45
2.1 Instituciones financieras de depósito	46
2.1.1 Sector corporativo	47
2.1.2 Sector hogares	48
2.1.3 Entidades de intermediación financiera	50
2.1.4 Cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)	54
2.2 Instituciones financieras no depositarias	55
2.2.1 Emisores e intermediarios del mercado de valores	56
2.2.2 Sociedades administradoras de fondos de inversión	58
2.2.3 Sociedades administradoras de fondos de pensiones	60
2.2.4 Sociedades de seguros	62
Recuadro 2.1 Banca sombra e intermediarios financieros no bancarios	65
Los orígenes de la banca sombra	66
La banca sombra y el riesgo sistémico	67
La banca sombra en América Latina	68
Aspectos finales	70
Recuadro 2.2 Finanzas verdes en América Latina	71
Aspectos relevantes en América Latina	72
Sobre los orígenes de las acciones contra el cambio climático en la República Dominicana	76
Finanzas verdes en la República Dominicana	77

3. Balance de Riesgos	83
3.1 Riesgos macrofinancieros	84
3.2 Riesgo de liquidez	88
3.3 Riesgo de tasas de interés	91
3.4 Riesgo de crédito	93
3.5 Riesgo cambiario	96
3.6 Pruebas de estrés	99
3.6.1 Pruebas de estrés de cambio climático	100
Escenario de fenómeno meteorológico	100
Escenario de evento geológico	102
3.6.2 Prueba de estrés de riesgo biológico	104
3.6.3 Pruebas de estrés de liquidez	105
3.6.4 Pruebas de estrés globales	106
Recuadro 3.1 Aspectos introductorios a la medición de los ciclos financieros en las economías	108
Fases del ciclo financiero	109
Los datos y la metodología de medición	110
Aproximación a la medición del ciclo financiero en la República Dominicana	111
Conclusiones	113
Recuadro 3.2 Medición de los riesgos financieros derivados del cambio climático	114
El rol de los organismos multilaterales	114
El rol de los bancos centrales	115
Consideraciones en América Latina	117
Consideraciones finales	119
4. Política Macroprudencial	121
4.1 Actuaciones recientes de políticas para promover la estabilidad financiera	122
Recuadro 4.1 Ordenamiento jurídico de los instrumentos de política macroprudencial	129
Recuadro 4.2 Medidas de política monetaria, cambiaria y financiera durante la pandemia del COVID-19	133
Medidas de política relativas a la reducción de las tasas de interés	133
Medidas de encaje legal	134
Operaciones de reporto y la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)	135
Otras disposiciones de política cambiaria	135

Tratamiento regulatorio especial	136
Inicio del proceso de normalización de la política monetaria y financiera	137
Consideraciones finales	137
Recuadro 4.3 Relación entre el cambio climático y la estabilidad financiera en las economías	140
Riesgos financieros del cambio climático	141
Evaluación del riesgo de cambio climático para la estabilidad financiera en la República Dominicana	142
Conclusiones	144
Recuadro 4.4 Responsabilidad de los bancos centrales ante los riesgos macrofinancieros derivados del cambio climático	145
Implicaciones para la política monetaria y financiera	145
Punto de partida para los reguladores y supervisores financieros	146
Riesgos macrofinancieros derivados del cambio climático en el sistema financiero de la República Dominicana	150
Conclusiones	150
5. Regulación Financiera	153
5.1 Reglamento de Sistemas de Pago	154
5.2 Reglamento de Evaluación de Activos (REA): modificación de los Artículos 63 y 66.	158
5.3 Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias	159
5.4 Circulares del Banco Central y la Superintendencia de Bancos relevantes para la estabilidad financiera	161
Glosario	173
Bibliografía	188

ÍNDICE DE CUADROS & GRÁFICOS

Cuadro 2.1	Tipos de fondos de inversión en la República Dominicana	59
Cuadro 2.2	Rentabilidad promedio anual de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)	60
Cuadro 2.3	Emisiones acumuladas de bonos verdes en América Latina	75
Cuadro 3.1	Dimensiones y variables del mapa de estabilidad financiera	84
Cuadro 3.2	Clasificación de los activos líquidos de alta calidad de las entidades de intermediación financiera	89
Cuadro 3.3	Estimaciones de los indicadores de liquidez de las entidades de intermediación financiera	107
Cuadro 4.1	Instrumentos de política macroprudencial	129
Cuadro 4.2	Medidas de provisión de liquidez en moneda nacional	139
Cuadro 4.3	Medidas de provisión de liquidez en moneda extranjera	139
Cuadro 4.4	Variación del índice de morosidad del sector agropecuario, turismo y minería ante la ocurrencia de algún fenómeno atmosférico	143
Cuadro 4.5	Acciones destacadas de reguladores y supervisores financieros ante el cambio climático	149
Gráfico 1.1	PIB real de la economía mundial	31
Gráfico 1.2	Tasas de interés de referencia de economías seleccionadas	32
Gráfico 1.3	Tasas de interés de los principales bonos soberanos a 10 años	33
Gráfico 1.4	Índices de volatilidad financiera VIX & SKEW	34
Gráfico 1.5	Índices bursátiles de las principales economías del mundo	35
Gráfico 1.6	Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas de América Latina	36
Gráfico 1.7	Índices bursátiles de las principales economías de América Latina	36
Gráfico 1.8	PIB real de las principales economías de América Latina	37
Gráfico 1.9	Tasas de interés de referencia de la República Dominicana	39
Gráfico 1.10	Tasas de interés reales de los bancos múltiples	39
Gráfico 1.11	Posición de inversión internacional de la República Dominicana	40
Gráfico 2.1	Activos totales de instituciones financieras de depósito	46
Gráfico 2.2	Cartera de crédito total de las instituciones financieras de depósito	46
Gráfico 2.3	Cartera de crédito al sector privado por destino económico de las instituciones financieras de depósito	46
Gráfico 2.4	Participación del crédito al sector corporativo en el total de créditos otorgados por las instituciones financieras de depósito	47

Gráfico 2.5	Cartera de crédito al sector corporativo por tipo de actividad económica	47
Gráfico 2.6	Cartera de crédito de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares otorgados por las instituciones financieras de depósito	48
Gráfico 2.7	Cartera de crédito al sector hogares por tipo de crédito otorgado por las instituciones financieras de depósito	48
Gráfico 2.8	Cartera de crédito al consumo y a la adquisición de la vivienda de los hogares	48
Gráfico 2.9	Activos totales netos de las entidades de intermediación financiera	50
Gráfico 2.10	Cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera	50
Gráfico 2.11	Cartera de crédito al sector privado no financiero otorgado por las entidades de intermediación financiera	50
Gráfico 2.12	Indicador de la calidad por riesgo de la cartera de crédito de las entidades de intermediación financiera	51
Gráfico 2.13	Índice de morosidad de las entidades de intermediación financiera	51
Gráfico 2.14	Pasivos totales de las entidades de intermediación financiera	52
Gráfico 2.15	Patrimonio total de las entidades de intermediación financiera	52
Gráfico 2.16	Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las entidades de intermediación financiera	52
Gráfico 2.17	Índice de liquidez de las entidades de intermediación financiera	53
Gráfico 2.18	Índice de solvencia de las entidades de intermediación financiera	53
Gráfico 2.19	Cantidad de socios y sucursales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)	54
Gráfico 2.20	Activos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	54
Gráfico 2.21	Activos totales de las entidades de intermediación financiera y las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC.	54
Gráfico 2.22	Cartera de crédito e inversiones brutas de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	55
Gráfico 2.23	Cartera de crédito por destino económico de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	55
Gráfico 2.24	Pasivos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	55
Gráfico 2.25	Patrimonio total de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	56
Gráfico 2.26	Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	56
Gráfico 2.27	Valores en circulación por tipo de emisor en el mercado de valores	56

Gráfico 2.28	Monto aprobado en valores de renta fija de emisores privados en moneda nacional	57
Gráfico 2.29	Monto aprobado en valores de renta fija de las empresas privadas en dólares estadounidenses	57
Gráfico 2.30	Curva de rendimiento emisiones en moneda nacional del Ministerio de Hacienda	57
Gráfico 2.31	Curva de rendimiento emisiones de títulos de deuda de renta fija en moneda nacional de las empresas privadas	58
Gráfico 2.32	Activos totales de los intermediarios de valores	58
Gráfico 2.33	Rentabilidad de los intermediarios de valores	58
Gráfico 2.34	Fondos de inversión	59
Gráfico 2.35	Patrimonio total por tipo de activo de los fondos de inversión	60
Gráfico 2.36	Total de activos y patrimonio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)	60
Gráfico 2.37	Patrimonio total de los fondos de pensiones	61
Gráfico 2.38	Fondos de pensiones de la República Dominicana	61
Gráfico 2.39	Portafolio de inversiones por tipo de emisor de los fondos de pensiones	61
Gráfico 2.40	Rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones	62
Gráfico 2.41	Evolución de los activos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)	62
Gráfico 2.42	Garantía de rentabilidad como razón de las inversiones de las AFP	62
Gráfico 2.43	Rentabilidad del patrimonio de las AFP	63
Gráfico 2.44	Primas netas cobradas por tipo de seguro	63
Gráfico 2.45	Activos totales de las sociedades de seguros	63
Gráfico 2.46	Portafolio de inversiones de las sociedades de seguros	64
Gráfico 2.47	Financiamiento de los bonos verdes por sector económico en América Latina	75
Gráfico 3.1	Mapa de estabilidad financiera	84
Gráfico 3.2	Mapa de riesgo de las entidades de intermediación financiera	86
Gráfico 3.3	Índice de tensión financiera de las entidades de intermediación financiera	87
Gráfico 3.4	Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera	89
Gráfico 3.5	Captaciones del público en las entidades de intermediación financiera	90
Gráfico 3.6	Depósitos de ahorro por sector en las entidades de intermediación financiera	90
Gráfico 3.7	Depósitos a la vista por sector en las entidades de intermediación financiera	91
Gráfico 3.8	Depósitos a plazo y certificados financieros por sector en las entidades de intermediación financiera	91
Gráfico 3.9	Tasas de interés reales de los bancos múltiples	91

Gráfico 3.10	Spread de tasas de interés reales por tipo de crédito de los bancos múltiples	92
Gráfico 3.11	Tasas implícitas y margen implícito nominal de los bancos múltiples	92
Gráfico 3.12	Principales renglones del resultado del ejercicio de los bancos múltiples	92
Gráfico 3.13	Volatilidad de tasas de interés de los certificados financieros de los bancos múltiples	93
Gráfico 3.14	Cartera de créditos por clasificación de riesgo de las entidades de intermediación financiera	93
Gráfico 3.15	Morosidad de la cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera	94
Gráfico 3.16	Cobertura de la cartera de crédito vencida de las entidades de intermediación financiera	94
Gráfico 3.17	Estimaciones del índice de morosidad de las entidades de intermediación financiera	95
Gráfico 3.18	Apalancamiento por subsector de las entidades de intermediación financiera	95
Gráfico 3.19	Variación del tipo de cambio promedio anual, operaciones de compra y venta netas de dólares estadounidenses de las entidades de intermediación financiera y agentes de cambio	96
Gráfico 3.20	Posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	97
Gráfico 3.21	Activos totales en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	97
Gráfico 3.22	Cartera de crédito total en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	97
Gráfico 3.23	Morosidad de la cartera de crédito total por tipo de moneda de las entidades de intermediación financiera	98
Gráfico 3.24	Cobertura de la cartera de crédito por tipo de moneda de los bancos múltiples	98
Gráfico 3.25	Proporción de las inversiones en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	98
Gráfico 3.26	Pasivos totales en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera	99
Gráfico 3.27	Depósitos en moneda extranjera por instrumento de las entidades de intermediación financiera	99
Gráfico 3.28	Estimaciones del índice de morosidad para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica	102
Gráfico 3.29	Estimaciones del índice de solvencia para las entidades de intermediación financiera después de choques a la actividad económica	102

Gráfico 3.30 Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera	106
Gráfico 3.31 Estimaciones del índice de solvencia antes y después de cada choque adverso.	106
Gráfico 3.32 Etapas de los ciclos financieros	109
Gráfico 3.33 Estimaciones del ciclo financiero en la República Dominicana	112
Gráfico 3.34 Escenarios climáticos de referencia propuestos por la NGFS	116
Gráfico 4.1 Políticas monetaria, cambiaria y financiera durante la pandemia del COVID-19	138
Gráfico 4.2 Principales riesgos financieros asociados al cambio climático	141
Gráfico 4.3 PIB nominal de los sectores agropecuario, turismo y minería	143

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	Banco 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 y Mercado de Valores de la República Dominicana
CAC	Cooperativa de Ahorro y Crédito
CC	Corporación de Crédito
CCI	Fondo de Capitalización Individual
CMNUCC	Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático
CONACCOOP	Consejo Nacional de Cooperativas
COP	Conference of Parties
ECB	European Central Bank
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMBI	Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan
ENCFT	Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo
EP	Entidades Públicas
FC	Fondo Complementario de Aportes Adicionales
FED	Federal Reserve of the United States of America
GBP	Green Bonds Principles
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 Financial 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
NFD	Non-Deliverable Forward
NGFS	Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OTC	Sistema Over-the-Counter o Extrabursátil
PII	Posición de Inversión Internacional
PNC	Primas Netas Cobradas
ROA	Rentabilidad del Activo
ROE	Rentabilidad del Patrimonio
SAFI	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
SENASA	Seguro Nacional de Salud
SB	Superintendencia de Bancos
SIPEN	Superintendencia de Pensiones
SS	Sociedades de Seguros
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores
SISALRIL	Superintendencia de Salud y Riesgos Laborales
SVF	Seguros de Vida y Fianzas
TPM	Tasa de Política Monetaria

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 más información.
- 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 utiliza 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 en los estados financieros de las instituciones financiera al cierre del 31 de diciembre de 2021. 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.

INFORMACIONES ADICIONALES

El Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera del Banco Central de la República Dominicana hace todos los esfuerzos necesarios 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.

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 anualmente el entorno macrofinanciero doméstico e internacional, el panorama del sistema financiero, el balance de riesgos del sistema, la política macroprudencial y las principales medidas de regulación del sistema financiero. La presente edición del *Informe de Estabilidad Financiera* se publica mediante la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria de fecha 28 de julio del 2022.

RESUMEN EJECUTIVO

Desde la última publicación del informe de estabilidad financiera, la economía mundial se ha recuperado, a pesar de las tensiones geopolíticas y las interrupciones en las cadenas globales de suministro durante la pandemia del COVID-19. Entre las medidas que han incidido en la recuperación se destacan la implementación de las jornadas de vacunación en los países, así como la adopción de políticas fiscales, monetarias y financieras acomodaticias para preservar el mercado de trabajo y los niveles de ingresos de los hogares y las empresas. Asimismo, han incidido el levantamiento de las medidas de cuarentena y la reducción de las restricciones sanitarias para desarrollar las actividades productivas en condiciones de normalidad.

El otorgamiento de las distintas facilidades de financiamiento y liquidez a las instituciones, los hogares y las empresas, así como los recursos canalizados a los sectores vulnerables afectados por la suspensión de los puestos de trabajo, han sido las políticas que más han ayudado a limitar la pobreza y la desigualdad durante la pandemia. En ese sentido, los distintos programas sociales llevados a cabo a través de la política fiscal, para el otorgamiento de transferencias directas a los hogares a fin de cubrir parte de los incrementos en los costos de la energía y los alimentos, han permitido la recuperación parcial de los ingresos perdidos, reactivando el consumo y la inversión. En ese orden, luego de la contracción económica de 3.1% registrada en el 2020, la economía mundial se ha expandido 6.1% hacia finales de 2021 (IMF, 2022b).

Las condiciones financieras en los mercados internacionales se han mantenido distendidas desde los inicios de la pandemia hasta principios de 2022. Las políticas monetarias y financieras de reducción de tasas de interés, los programas de compra de activos, las operaciones de mercado abierto y las dispensas de regulación financiera, en conjunto con los estímulos fiscales orientados a la suspensión transitoria de las obligaciones tributarias y el otorgamiento de transferencias corrientes a los agentes económicos, han generado una recuperación de la demanda agregada más rápido de lo previsto, incidiendo en el crecimiento económico. Sin embargo, los desbalances en las cadenas globales de suministros debido a la suspensión de algunos procesos productivos durante la pandemia han provocado la escasez de ciertas materias primas e insumos alimenticios, restringiendo la oferta agregada e incidiendo en el aumento de precios de los bienes y servicios.

Adicionalmente, las tensiones geopolíticas en Europa del Este y Asia, particularmente el conflicto entre Rusia y Ucrania, han provocado el incremento significativo de los precios de los combustibles fósiles, tales como el petróleo y el gas natural, agregando tensiones a los precios de la energía. En ese orden, ante el aumento de las presiones inflacionarias, hacia finales de 2021, los principales bancos centrales del mundo comenzaron a adoptar políticas monetarias y financieras más restrictiva, tales

como los aumentos en las tasas de interés, para reducir la oferta de dinero, a fin de mitigar las presiones sobre los niveles de precios. En ese sentido, los bancos centrales han iniciado el retiro ordenado de los estímulos monetarios y financieros otorgados durante la pandemia, lo que eventualmente reducirá el dinamismo de las actividades productivas. Ante este escenario macrofinanciero, el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja las previsiones de crecimiento global, estimando un crecimiento de la economía mundial de 3.2% para 2022 y 2.9% hacia finales de 2023 (IMF, 2022b).

Entre las principales vulnerabilidades presentes en el sistema financiero internacional se destaca el alto nivel de endeudamiento del sector privado, el cual, en un contexto de normalización de las políticas monetarias y financieras para mitigar la inflación, pudiera conducir al incremento de las probabilidades de incumplimiento de los hogares y las empresas para honrar sus compromisos financieros, aumentando el riesgo de crédito y de tasas de interés, si se mantienen las rigideces nominales en los niveles de ingresos. En adición, el posible surgimiento de un nuevo virus u otras variantes del virus SARS-CoV-2 pudieran conducir a la adopción de nuevas medidas de cuarentena y restricciones sanitarias que afecten la producción. Asimismo, la prolongación de las tensiones geopolíticas en Europa del Este y Asia podría conducir a una reversión de los flujos de capitales hacia las economías avanzadas, una reducción de la inversión extranjera directa y ralentización del comercio internacional, los cuales pudieran afectar el crecimiento y la estabilidad de las economías.

A nivel doméstico, a los fines de promover el crecimiento y la estabilidad de la economía dominicana, la Junta Monetaria y el Banco Central han implementado un amplio programa de estímulos monetarios y financieros, el cual alcanzó los RD\$215 mil millones en moneda nacional, equivalentes a más de 5.0% del PIB, siendo este uno de los programas económicos más amplio implementado en toda la región de América Central y el Caribe. Estos recursos fueron canalizados a través de las entidades de intermediación financiera a los sectores productivos, especialmente a las micro, pequeñas y medianas empresas y a los hogares. Asimismo, se autorizaron facilidades de liquidez en moneda extranjera por un monto ascendente a US\$622 millones. Estas medidas tuvieron una incidencia importante sobre el sector real, beneficiando a más de 92 mil usuarios de crédito. Adicionalmente, los esfuerzos del Gobierno con el plan de vacunación y la flexibilización de las restricciones sanitarias contribuyeron a la reactivación de las actividades productivas y al crecimiento económico, registrándose para el año 2021 un crecimiento interanual de 12.3% en términos reales.

Ante las condiciones financieras internacionales, el sistema financiero dominicano se encuentra estable dentro del contexto de recuperación económica que atraviesa la República Dominicana. En ese sentido, las entidades de intermediación financiera exhiben niveles adecuados de activos, pasivos y patrimonio. En ese orden, los activos totales de estas entidades ascendieron a RD\$2.8 billones al cierre de 2021, equivalentes al 51.2% del PIB, con un crecimiento interanual de 16.3%. El incremento de los

activos se deriva principalmente del aumento en las inversiones y el otorgamiento de créditos al sector privado, promovidos por las políticas económicas implementadas por la Junta Monetaria y el Banco Central para reactivar las actividades productivas. Estas medidas mantuvieron la liquidez en los mercados, a medida que las entidades financieras participaban en los mercados de valores y en el otorgamiento de créditos para financiar las actividades productivas. En ese sentido, el indicador de cobertura de liquidez sugiere que las entidades de intermediación financiera contaban con suficientes activos líquidos para cubrir las salidas de efectivo durante 30 días al cierre de 2021, registrando un excedente de RD\$567,302.4 millones, el cual obedece a la evolución de las inversiones en valores, las cuales se han incrementado en 40.0% con relación al 2020.

La cartera de crédito al sector privado de las instituciones financieras depositarias registró un crecimiento de 11.7%, impulsada por los créditos al comercio y el consumo, representando el 26.6% del PIB. El endeudamiento de los hogares exhibe un comportamiento similar a los niveles previos a la pandemia. Estos créditos representan alrededor de 13.6% del PIB y registraron un crecimiento de 11.0% al cierre de 2021. De igual forma, los créditos al sector corporativo han mantenido un crecimiento interanual positivo de 12.6%, representando un 13.0% del PIB. La dinámica de los créditos ha sido impulsada por la reactivación de las actividades productivas y la recuperación del mercado laboral producto de las políticas monetaria, financiera y fiscales orientadas a ampliar la protección social a los sectores más vulnerables de la población. Además, el análisis sectorial de los créditos otorgados sugiere que el crédito al sector privado ha crecido de manera balanceada. Cabe destacar que, los préstamos para la adquisición de viviendas y construcción han sido los de mayor crecimiento.

Desde el mes de mayo de 2021, se observó una mejoría en la calidad de la cartera de créditos de las entidades de intermediación financiera, en la medida que los préstamos vencidos presentaban una tendencia a la baja. En ese orden, el índice de morosidad se ubicó en 1.3% motivado en parte por las condiciones financieras acomodaticias que prevalecieron durante el 2021. Sin embargo, los créditos reestructurados mostraron un comportamiento distinto a su evolución histórica, producto del tratamiento regulatorio especial dispuesto por las Autoridades Monetarias y Financieras durante la pandemia. De hecho, los agentes económicos pudieron renegociar los créditos para ajustar las condiciones de pago y así reducir su carga financiera. En este sentido, se evidenció un crecimiento significativo de los créditos reestructurados, alcanzando el 1.2% de la cartera de créditos total. A nivel agregado, el sistema financiero cuenta con provisiones suficientes para cubrir la totalidad de los créditos vencidos. En ese sentido, la cobertura de los créditos vencidos se encuentra en niveles superiores a la media histórica, a raíz de que las entidades se han acogido voluntariamente a la constitución gradual de provisiones, conforme a las disposiciones de la Junta Monetaria.

Los pasivos de las entidades de intermediación financiera mantienen un crecimiento superior al observado previo a la pandemia, debido a la confianza de los agentes económicos en las entidades como custodios de sus ahorros y proveedores de servicios financieros. Hacia finales de 2021, los pasivos totales de las entidades financieras alcanzaron los RD\$2.5 billones, equivalentes al 45.6% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 16.2%. Las captaciones del público constituyeron la principal fuente de financiamiento, de las cuales, los recursos provenientes de los hogares representaron más del 54.0% del total. La mayoría de los depósitos de los hogares se encuentran en cuentas de ahorro, seguido de los depósitos a plazo y certificados financieros. Durante el 2021, se registró una tendencia creciente en los depósitos de los hogares, lo que sugiere un aumento del ahorro precautorio en el marco de la pandemia, promoviendo la intermediación financiera y la canalización de recursos a través de mayores créditos hacia el sector real.

El patrimonio neto de las entidades ha continuado fortaleciéndose, alcanzando los RD\$302.5 billones, representando el 5.6% del PIB, exhibiendo un crecimiento interanual de 16.8%. Este aumento del patrimonio estuvo impulsado por nuevas capitalizaciones, las cuales representaron el 75.0% del total, y el restante 25.0% corresponde al incremento de los beneficios acumulados y del período. En ese orden, los niveles de rentabilidad y solvencia que exhibieron las entidades de intermediación financiera se mantuvieron alrededor de sus promedios históricos. En ese sentido, los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) se ubicaron en 2.3% y 20.7%, respectivamente a diciembre de 2021. En términos de la solvencia, la misma alcanzó el 18.9%, superando los niveles establecidos por la regulación local e internacional. Estos niveles reflejan la capacidad de las entidades para continuar operando de manera eficiente en el panorama macrofinanciero de recuperación que ha caracterizado a la economía dominicana durante todo el 2021.

Los activos de las instituciones financieras no depositarias, correspondientes a los emisores e intermediarios de valores, sociedades administradoras de fondos de inversión, las administradoras de fondos de pensiones y las sociedades de seguros ascendió a RD\$271,205.5 millones al cierre de 2021, equivalentes a 5.0% del PIB. Los análisis macrofinancieros indican que estos subsectores crecen de manera balanceada, dentro del marco de recuperación de las actividades productivas y la normalización de las operaciones de inversión en nuevos productos financieros. Asimismo, estas entidades registran niveles de solvencia y rentabilidad apropiados, por lo que no se encuentra evidencia de vulnerabilidades que puedan afectar la estabilidad financiera en el mediano plazo.

Los resultados principales de los análisis de estabilidad financiera sugieren que las entidades de intermediación financiera mantendrían una exposición moderada a los factores de riesgo nacionales e internacionales. Sin embargo, actualmente, no se encuentra evidencia de que los niveles de tensión a los que han estado expues-

tas las entidades de intermediación financiera durante el 2021 representen vulnerabilidades significativas que comprometan la provisión de los servicios financieros. Los indicadores de gestión de las entidades financieras reflejan un sistema financiero rentable y resiliente. Adicionalmente, las entidades han reaccionado favorablemente a las decisiones de política económica dispuestas por la Administración Monetaria y Financiera para encaminar la economía hacia la recuperación de las actividades productivas.

Los principales resultados de este informe, en materia de riesgo de crédito, liquidez, tasas de interés y tipo de cambio, indican que las entidades financieras del país no presentan evidencia de vulnerabilidades significativas que puedan amenazar la provisión de servicios financieros en el corto y mediano plazo. En ese sentido, para analizar las vulnerabilidades de las entidades de intermediación financiera, se elaboraron varios ejercicios de prueba de estrés que examinan la resiliencia del sistema financiero ante distintos choques adversos.

En esta nueva edición del informe de estabilidad financiera se realizaron ocho (8) ejercicios de pruebas de estrés a las entidades de intermediación financiera, incluyendo por primera vez el desarrollo de pruebas de estrés de cambio climático para los riesgos derivados de los fenómenos meteorológicos y geológicos, así como un nuevo escenario de riesgo biológico. En ese orden, se evalúa la materialización de los riesgos físicos derivados de estos eventos y se examina el efecto que tendrían los mismos sobre las principales variables macrofinancieras y las posibles pérdidas que podrían enfrentar las entidades financieras. Los resultados de las pruebas de estrés sugieren que las entidades de intermediación financiera en su mayoría tienen la capacidad de absorber las pérdidas derivadas de estos eventos, manteniendo niveles adecuados de capitalización.

Los ejercicios adicionales de prueba de estrés para evaluar el riesgo de liquidez, riesgo de crédito y riesgo cambiario indican la ausencia de vulnerabilidades macrofinancieras que puedan tener un efecto material significativo sobre las entidades financieras. De hecho, se evalúan distintos choques de manera conjunta y separada, obteniendo como resultado que las entidades financieras de manera general pueden resistir un deterioro de la calidad de los créditos y una depreciación significativa del tipo de cambio sin que esto conduzca a la interrupción generalizada de la provisión de servicios financieros.

En adición a los análisis de riesgos financieros antes mencionados, varios de los recuadros temáticos del informe examinan desde un punto de vista académico y de política económica, los temas relacionados a las finanzas verdes en América Latina, la medición de los riesgos financieros derivados del cambio climático, la relación entre el cambio climático y la estabilidad financiera, la responsabilidad de los bancos centrales ante el cambio climático, así como la introducción a la medición de los ciclos financieros en las economías y una revisión de la literatura sobre la banca sombra y

los intermediarios financieros no bancarios. Estos temas han sido de gran relevancia en años recientes en los estudios de la estabilidad financiera de las economías. Para República Dominicana los mismos serán de relevancia durante los próximos años y en este informe se examinan algunas de las implicaciones de estos temas para las instituciones financieras dominicanas, así como varias recomendaciones de política financiera para mitigar y administrar los posibles riesgos sistémicos que puedan derivarse del cambio climático, los ciclos económicos y el auge de las instituciones financieras no depositarias para las actividades de intermediación financiera tradicionales.

La Administración Monetaria y Financiera ha sido efectiva en preservar y mantener la estabilidad financiera de la economía dominicana durante el 2021, en el contexto de la pandemia del COVID-19. Entre las principales políticas para promover el crecimiento y la estabilidad se destacan el incremento de las operaciones de mercado abierto y el aumento del monto autorizado de la Ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) para promover la reactivación de las actividades productivas y el consumo, a través de la canalización de recursos por medio de las entidades de intermediación financiera. También, se amplió el plazo para la constitución voluntaria de provisiones referidas en el tratamiento regulatorio especial otorgado durante la pandemia, y se autorizó la constitución de provisiones voluntarias anticíclicas para robustecer el perfil financiero de las entidades. Estas medidas han contribuido a reducir los costos económicos asociados a los desbalances originados por las tensiones financieras en el 2020 e impulsaron la recuperación de la actividad económica en 2021.

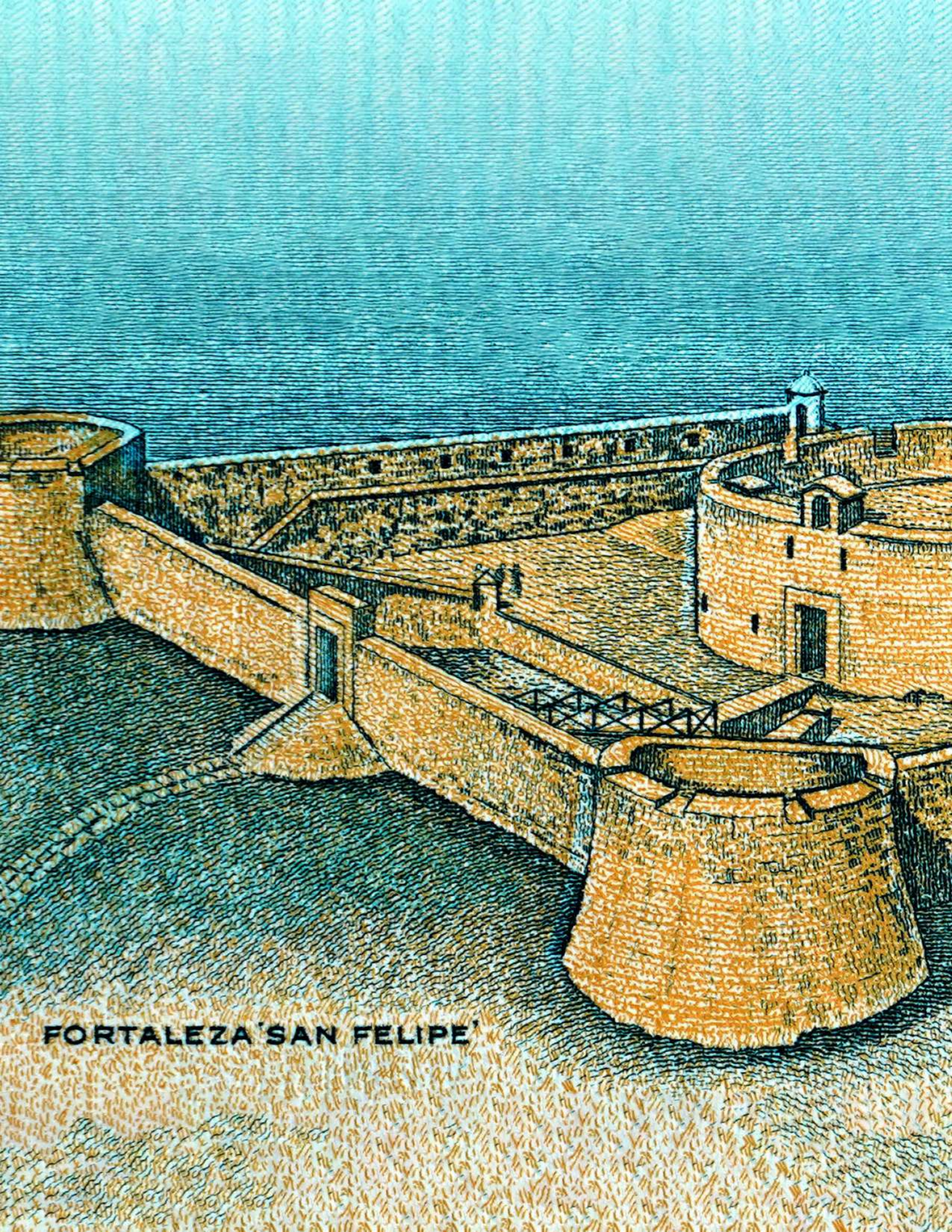
La regulación financiera también ha jugado un rol activo fortaleciendo el marco operativo de las entidades para consolidar la estabilidad financiera. En ese sentido, se destaca la modificación integral del Reglamento de Sistema de Pagos, para incorporar las nuevas tecnologías y participantes en los mercados financieros, así como las modificaciones al Reglamento de Evaluación de Activos, con el propósito de reconocer las acciones de las sociedades cotizadas en la bolsa de valores como garantías admisibles. Además, se puso en práctica el Portal de la Administración Monetaria y Financiera (PAMF) para centralizar los envíos de información financiera al Banco Central y a la Superintendencia de Bancos. En adición, se modificaron los Manuales de Contabilidad y de Requerimiento de Información para automatizar el cálculo del índice de solvencia. Asimismo, la Superintendencia de Bancos emitió varias circulares en las cuales se destaca la implementación del sello de identificación de las entidades de intermediación financiera supervisadas por la Superintendencia de Bancos, para facilitar a los usuarios la identificación de estas entidades y brindar confianza y seguridad a las transacciones realizadas a través de estas. En adición, mediante las distintas circulares se establecieron las recomendaciones y medidas a seguir por las entidades financieras y cambiarias para las adecuaciones y flexibilizaciones pertinentes en los horarios de operaciones y atención a los clientes durante la pandemia. Estas medidas han procurado fortalecer la seguridad operativa de las transacciones

realizadas entre las entidades y los clientes, así como dar cumplimiento a los requerimientos de transparencia y divulgación oportuna de informaciones financieras, en procura de mantener un sistema financiero estable.

Asimismo, el Banco Central advirtió a las entidades de intermediación financiera y a los agentes económicos acerca del uso de las criptomonedas como vehículos de inversión, en el sentido de los riesgos financieros que conllevan su uso, ya que dichas inversiones y las transacciones financieras no cuentan con el respaldo de la Administración Monetaria y Financiera. En ese sentido, los inversionistas individuales que realicen transacciones con estas criptomonedas operan bajo su propio riesgo. Por consiguiente, se alerta a las instituciones reguladas del sistema financiero que, de estar involucradas en la comercialización, uso y tenencia de criptomonedas, las mismas podrían ser pasibles de sanciones, de conformidad con las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera.

En el mediano plazo se espera que la incertidumbre en torno al surgimiento de nuevas medidas de cuarentena y restricciones sanitarias debido a nuevas variantes del COVID-19 se reduzcan, a medida que continúen los planes de vacunación. A pesar de esto, existen algunos factores de riesgo que podrían continuar incidiendo en la estabilidad macroeconómica global, tales como las tensiones geopolíticas en Europa del Este y Asia, el incremento de los costos de transporte marítimo debido a la escasez de contenedores y el aumento de los fletes, así como el alza más acelerada de lo previsto de las tasas de interés. En ese sentido, el Banco Central ha estado implementando un plan de normalización de las políticas monetarias y financieras a través de incrementos en las tasas de interés de referencia y medidas adicionales de control de liquidez, con el objetivo de mitigar las presiones inflacionarias de los choques de oferta externos, así como, reducir las presiones de la demanda agregada doméstica sobre los niveles de precios, sin afectar la expansión de las actividades productivas

Los principales resultados procedentes de los análisis de riesgos macrofinancieros, el panorama de las instituciones financieras y el entorno macrofinanciero doméstico, sugieren que el sistema financiero dominicano hacia el 2022 mantendría las condiciones de estabilidad ante la posible materialización de los distintos escenarios de riesgo considerados. En ese sentido, el Banco Central en su rol de ejecutor de las políticas monetaria, cambiaria y financiera dictaminadas por la Junta Monetaria, continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros y evaluando la solidez patrimonial de las entidades de intermediación financiera, con el fin de ejecutar las políticas macroprudenciales de manera oportuna para que contribuyan a preservar la estabilidad financiera y a limitar el riesgo sistémico. Asimismo, se espera que las instituciones financieras continúen mostrando niveles adecuados de capitalización y liquidez, en el marco de una política financiera conducente al mantenimiento de la estabilidad de la economía dominicana.



FORTALEZA 'SAN FELIPE'

1.

Entorno Macrofinanciero

El crecimiento económico a nivel global se ha caracterizado por un proceso de recuperación tras la pandemia del COVID-19. Sin embargo, se ha generado un aumento significativo de la demanda de bienes y servicios, el cual ha excedido los niveles de oferta, lo que ha generado un desbalance en las cadenas de suministros, contribuyendo a las presiones sobre los niveles de precios. En adición a estos factores, se han presentado tensiones geopolíticas y sociales importantes en Europa del Este y algunos países de Asia, destacándose el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual ha incidido en el incremento de los precios de la energía, las materias primas y los alimentos, principalmente los cereales, el petróleo y el gas natural. Consecuentemente, las condiciones financieras globales, las cuales se mantuvieron relajadas durante la mayor parte del año 2021, empezaron a tornarse restrictivas, debido al aumento anticipado de las tasas de interés en algunas economías para contrarrestar las presiones inflacionarias. El actual escenario plantea desafíos para los bancos centrales debido a que los incrementos en las tasas de interés podrían desacelerar el ritmo de expansión de las actividades productivas y comprometer la solvencia de los agentes económicos con altos niveles de endeudamiento, desacelerando la actividad económica mundial. Ante este escenario global, se estima que la economía dominicana, luego de registrar un crecimiento de 12.3% en el 2021, crezca en torno al 5.0% y 5.5% hacia el 2022; proyectándose un crecimiento en torno al potencial de la economía para el 2023, si los factores de riesgo no se intensifican. Bajo este contexto, el Banco Central ha iniciado el proceso de normalización de la política monetaria y financiera para contrarrestar las presiones inflacionarias domésticas producto del aumento de la demanda agregada y los choques de oferta externos. Este proceso contempla el retorno gradual y ordenado de las facilidades de financiamiento y liquidez otorgadas durante la pandemia, así como el incremento de las tasas de interés en los mercados financieros. En ese sentido, las condiciones financieras locales se tornarán ligeramente restrictivas en el corto plazo, sin embargo, se espera que el crédito al sector privado en moneda nacional se expanda en torno a un 9.0% al cierre de 2022, consistente con los fundamentos macroeconómicos de la economía dominicana.

1.1 Economía mundial

Durante el último año la economía mundial se ha recuperado de los efectos negativos de la pandemia del COVID-19. Para estos fines, la mayoría de los países han implementado políticas económicas acomodaticias para promover el reinicio de las actividades productivas y la recuperación de la demanda agregada. En ese sentido, las jornadas de vacunación llevadas a cabo redujeron dramáticamente la tasa de mortalidad del virus, a pesar de ciertos focos de contagio asociados a la relajación de las medidas de distanciamiento social y a la propagación de nuevas variantes del virus SARS-CoV-2. Sin embargo, hacia finales del año pasado, los riesgos para la recuperación económica se incrementaron y algunos de ellos comenzaron a materializarse, conduciendo esto al inicio de un proceso de desaceleración económica. Entre los factores que más han incidido se destacan las tensiones geopolíticas en Europa del Este que resultaron en un conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual ha exacerbado la disrupción de las cadenas globales de suministro y ha conducido al encarecimiento de los precios globales de la energía.

El encarecimiento de los precios del petróleo y el gas natural, así como la reducción de la producción global de alimentos y materias primas durante la pandemia, han contribuido al incremento generalizado de los precios de los bienes y servicios. Este auge en la inflación ha comprimido los salarios reales de los trabajadores y los ingresos netos de las empresas. En un contexto de rigideces nominales en los salarios, la inflación podría incrementar el efecto sustitución de los bienes y servicios por parte de los consumidores, por lo que, en mercados competitivos, los incrementos en los costos de producción podrían ser en parte absorbidos por las empresas y otros traspasados a los consumidores a través de mayores precios finales. A nivel general, todos estos factores pueden ser disruptivos tanto para la oferta como la demanda agregada de la economía, conduciendo a una desaceleración del crecimiento económico.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), tomando en cuenta la materialización de algunos de estos factores de riesgo, ha recortado sus previsiones de crecimiento para la economía mundial en el 2022. En ese sentido, el organismo internacional revisó a la baja sus estimaciones de crecimiento real, pasando de -3.1% en 2020 a una recuperación económica de 6.1% para el 2021, proyectándose un crecimiento de 3.2% para 2022 y 2.9% en el 2023 (IMF, 2022b). Las previsiones para el año 2022 y 2023

sugieren una recuperación más lenta de lo previsto, debido, entre otros factores, a la incertidumbre internacional en torno a los conflictos geopolíticos y socioeconómicos, particularmente los de Europa del Este y algunos que están surgiendo en Asia.

Entre los factores de riesgo que pueden todavía amenazar la recuperación económica se encuentran además la persistencia de la disrupción en las cadenas de suministros, incidiendo sobre el aumento de la inflación a nivel global. En ese sentido, los bancos centrales alrededor del mundo han estado actuando de manera conjunta, incrementando las tasas de interés de referencia para limitar la oferta de crédito, a fin de ralentizar el consumo y la inversión, para incidir en la demanda agregada y mitigar las presiones sobre los niveles de precios. En el mediano plazo, se espera que los riesgos provenientes de la aparición de nuevas variantes del COVID-19 se disipen a medida que aumenta la población vacunada.

La región de América Latina y el Caribe ha registrado un buen desempeño económico durante el 2021, alcanzando un crecimiento de 6.9%. Este crecimiento estuvo impulsado por las remesas, la reapertura de las actividades productivas y la mejora en los términos de intercambio para los países exportadores netos de materias primas (IMF, 2021e). Sin embargo, al igual que para otras regiones del mundo, se estima una desaceleración del crecimiento a 3.0% en el 2022 (IMF, 2022b). Para Brasil, el Fondo Monetario Internacional proyecta una recuperación más lenta de lo previsto, debido al reducido margen de acción de la política fiscal y los altos niveles de inflación, en parte asociados a los choques de oferta, tales como el incremento de los costos de transporte y la ocurrencia de eventos climáticos adversos. Asimismo, en otras economías como Chile, Colombia, México y Perú, se presentan situaciones de tensión intrínsecas, como aquellas relacionadas a los incrementos de los costos de endeudamiento externo debido al alza de las tasas de interés internacionales, evidenciándose un debilitamiento del valor de sus monedas. Bajo este contexto, ante la posibilidad de que las presiones inflacionarias continúen en el mediano plazo, la mayoría de los bancos centrales de la región han continuado incrementando sus tasas de interés de referencia en el corto plazo hasta que las presiones inflacionarias se contengan.

En términos generales, la región de América Central y el Caribe ha mostrado señales de recuperación económica debido a las políticas monetarias y financieras implementadas, la entrada de remesas y la reactivación del turismo; siendo esta una de



las principales actividades económicas en estos países. Sin embargo, la disponibilidad de un menor espacio fiscal debido al endeudamiento externo y el aumento de las presiones inflacionarias ha incidido en que la región actúe de una manera gradual para normalizar las condiciones monetarias, de tal forma que no afecten las condiciones de acceso al financiamiento y la inversión extranjera directa (IMF, 2022b).

Estados Unidos, el principal socio comercial de la República Dominicana, registró un crecimiento económico de 5.7% en el 2021, sustentado en gran parte por los estímulos monetarios recibidos y por las amplias jornadas de vacunación que favorecieron la movilidad de los trabajadores y la reactivación de las actividades productivas. Se prevé que el crecimiento se modere hacia el 2.3% para el 2022, debido a los efectos económicos de las sanciones a Rusia, la interrupción en las cadenas de suministro y al aumento de los precios de los fletes a nivel global, que han causado retrasos en la reposición de inventarios. Ante esta situación, la Reserva Federal ha dispuesto aumentos en su tasa de interés de referencia, la tasa de fondos federales, llevándola hasta el rango 2.25% - 2.50% a julio de 2022, con perspectivas de que continúe incrementándose en lo que resta del 2022 y en el 2023. Estas decisiones marcan el inicio de una política monetaria restrictiva con miras a mitigar las presiones de la demanda agregada sobre los niveles de precios.

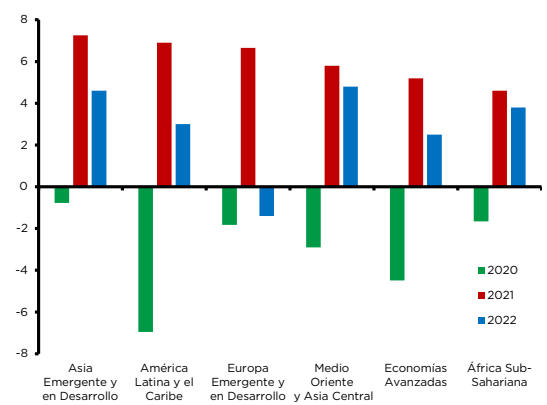
Durante la pandemia la Zona Euro ha sido la región con mayor proporción de vacunados en el mundo, lo cual repercutió positivamente en la reactivación de su crecimiento económico, el cual se ubicó en torno al 5.4% en el 2021. En este comportamiento incidió que los niveles de empleo se mantuvieron relativamente estables, a pesar de las suspensiones temporales de algunos trabajadores durante la pandemia. A los fines de normalizar las condiciones monetarias y financieras para contener las presiones inflacionarias, el Banco Central Europeo (BCE) anunció la suspensión del programa de compra de emergencia por la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés), así como la suspensión del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) de manera temporal. Mas recientemente, en la región se han registrado niveles de inflación superiores a los promedios históricos recientes, debido al incremento en los precios de los combustibles fósiles, incidiendo esto sobre los incrementos en los costos de la energía para los hogares y las empresas, siendo este uno de los principales factores que podría contribuir a la desaceleración económica en la eurozona.

Inicialmente, para lograr estabilizar la inflación hacia el objetivo de mediano plazo, el Banco Central Europeo se había comprometido a mantener los niveles de tasas de interés en un rango relativamente bajo. Sin embargo, debido al incremento más rápido de lo previsto de la inflación, el BCE sugirió la posibilidad de que las tasas de interés de referencia continúen aumentando en el futuro, a partir del tercer trimestre de 2022, durante el tiempo que sea necesario para contener las presiones sobre los niveles de precios. En ese sentido, el Fondo Monetario Internacional ha revisado a la baja las estimaciones de crecimiento económico de la Zona Euro hacia el 2022, proyectándose un crecimiento de 2.6%, debido, entre otros factores, a los efectos de las sanciones económicas a Rusia en los precios de la energía y el trigo, las cuales podrían conducir subsecuentemente a mayores presiones inflacionarias que habría que mitigar con futuros aumentos de las tasas de interés, lo que evidentemente podría reducir el consumo y la inversión, ralentizando la recuperación económica.

Las perspectivas de crecimiento económico para África Sub-Sahariana apuntan a la baja, debido a la tasa reducida de vacunación en estos países, ya que la herramienta más efectiva para evitar la propagación del virus ha sido el confinamiento, afectando el consumo de los hogares y las empresas (IMF, 2021c, d). Además, los incrementos en los precios de las materias primas y los alimentos han reducido el poder adquisitivo de los hogares y ralentizado la demanda interna. En otro orden, la recuperación económica del Medio Oriente y Asia Central se ha demorado por la dificultad de ejecutar programas efectivos de vacunación, así como la implementación de políticas fiscales y monetarias asimétricas (Gráfico 1.1).

En el mediano plazo, se espera que la incertidumbre en torno a las variantes del virus se reduzca a medida que continúen los planes de vacunación, disminuyendo las restricciones de movilidad a nivel global. La evidencia sugiere que la transmisibilidad de algunas de las variantes del COVID-19 es mayor, pero su letalidad ha sido menor, pudiendo sugerir esto que los impactos negativos de la ocurrencia de nuevas variantes se irán debilitando a través del tiempo (Krishna, 2021). A pesar de esto, existen algunos factores que podrían continuar incidiendo en la estabilidad macroeconómica global, tales como la continuidad del conflicto bélico en Europa del Este, el incremento de los costos de transporte marítimo debido a la escasez de contenedores, así como el alza más acelerada de lo previsto de las tasas de interés.

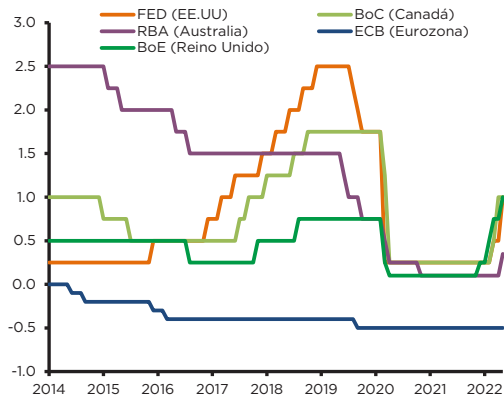
Gráfico 1.1
PIB real de la economía mundial
(Variación interanual en términos reales, %)



Fuente: International Monetary Fund (IMF).

Gráfico 1.2

Tasas de interés de referencia de economías seleccionadas (%)



Fuente: Banco Centrales de los países.

Adicionalmente, en torno a China, giran algunas preocupaciones debido a que han implementado nuevamente medidas de confinamiento lo cual pudiera generar cuellos de botella en la cadena de producción y el sector inmobiliario en Asia podría experimentar desbalances en torno al incremento desproporcionado de los precios respecto al valor de las propiedades, lo cual pudiera generar una contracción de estos mercados en Asia, que pudieran afectar los flujos de capitales hacia las economías emergentes. Además, se han observado incrementos significativos en los precios de los materiales de construcción a nivel global, los cuales han encarecido los precios de las viviendas en algunos países y esto, aunado con las alzas en las tasas de interés, podría generar una mayor reversión de flujos de capitales hacia las economías avanzadas, afectando la inversión extranjera directa en las economías emergentes y en vías de desarrollo, lo cual podría conducir a condiciones financieras más restrictivas a nivel global.

1.2 Sistema financiero internacional

Las condiciones financieras internacionales se mantuvieron acomodaticias en la mayoría de los países hasta el cuarto trimestre de 2021, a los fines de promover la recuperación de las actividades productivas y mitigar el impacto económico de la pandemia, de acuerdo con las recomendaciones de algunos organismos internacionales, tales como el Fondo Monetario Internacional. En ese sentido, los principales bancos centrales del mundo mantuvieron las tasas de interés de referencia a niveles mínimos durante el pasado año (Gráfico 1.2). Sin embargo, luego de la recuperación, han surgido algunas amenazas para la estabilidad financiera.

Entre las principales vulnerabilidades en el sistema financiero internacional se destacan los altos niveles de endeudamiento del sector privado, el cual, en un contexto de normalización de las políticas monetarias y financieras para mitigar la inflación, pudiera conducir al incremento de las probabilidades de incumplimiento (default) de los hogares y las empresas para honrar sus compromisos financieros, aumentando el riesgo de crédito y de tasas de interés, si se mantienen las rigideces nominales en los niveles de ingresos. En adición, el surgimiento de nuevas variantes del virus SARS-CoV-2 puede conducir a la implementación de nuevas medidas de cuarentena que afecten la producción. Asimismo, la prolongación de las tensiones

geopolíticas en Europa del Este, y en algunos países en Asia, puede conducir a una reversión de los flujos de capitales hacia las economías avanzadas, una reducción de las inversiones y una ralentización del comercio internacional, que afecten la oferta de créditos en las economías.

A nivel fiscal los países han continuado la emisión de deuda soberana para mantener una política fiscal acomodaticia durante la pandemia. En ese sentido, los rendimientos de los bonos de deuda soberana mantuvieron un comportamiento positivo, lo cual estuvo influenciado por las expectativas de mayores tasas de interés para los inversionistas (Gráfico 1.3). Se espera que, en el mediano plazo, el mercado de bonos se dinamice a medida que los inversionistas institucionales roten sus portafolios de inversiones hacia instrumentos de deuda menos riesgosos y con tasas de interés más atractivas que ofrezcan retornos de inversión similares a aquellos que pudieran obtenerse en los fondos que invierten en acciones y derivados financieros.

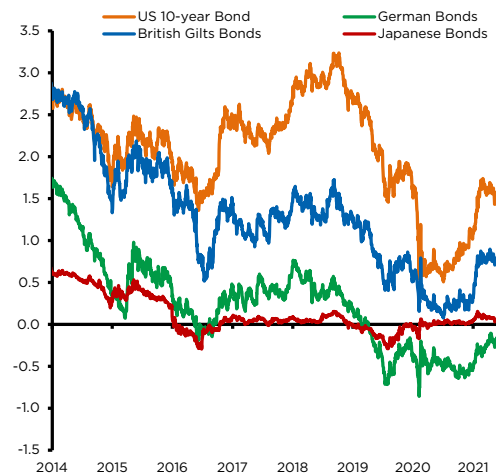
Existen algunas amenazas para la estabilidad financiera global en el mediano plazo, entre estas se destaca la realización de una transición energética más rápida de lo previsto de combustibles fósiles hacia las energías renovables. En ese sentido, en aquellas economías intensivas en la utilización de combustibles fósiles, la transición energética pudiera generar costos importantes para las empresas y los usuarios, pudiendo afectar considerablemente la rentabilidad de aquellas empresas dependientes de estas energías para su producción. Por consiguiente, las instituciones financieras podrían verse en la necesidad de aumentar las provisiones de cartera, pudiendo reducirse sus beneficios, reflejándose en los indicadores de rentabilidad de dichas instituciones (IMF, 2021f).

El uso de nuevas tecnologías financieras que promuevan la desintermediación a través del financiamiento colectivo de los usuarios persona a persona, así como el auge de las inversiones en cryptoactivos y el desarrollo de monedas virtuales podría traer consigo una serie de riesgos operacionales para las instituciones financieras, debido a la volatilidad de los flujos de capitales asociados a estas inversiones, pudiendo acelerar el ritmo de dolarización y generar desbalances en los sistemas de pago. En ese sentido, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) ha sugerido a los países adoptar las recomendaciones de las principales economías del G-20 a través del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), para que las transferencias internacionales sean de bajo costo, rápidas, inclusivas y seguras. En adición, a mante-

Gráfico 1.3

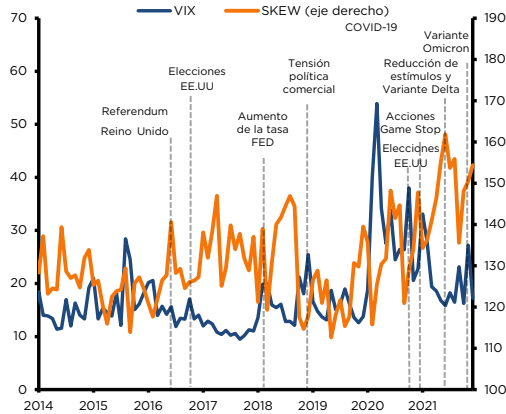
Tasas de interés de los principales bonos soberanos a 10 años

(%)



Fuente: Bloomberg.

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.

nerse vigilante del uso de los criptoactivos, adoptando medidas regulatorias para limitar el riesgo y sus implicaciones para la estabilidad financiera (IMF, 2021b).

En el caso de que el proceso de normalización de la política monetaria se realice de una manera muy pausada en las economías en desarrollo, esto podría conducir a una reversión de los flujos de capitales hacia las economías avanzadas si las mismas aumentan más rápido sus tasas de interés, pudiendo originar una depreciación de las monedas locales, afectando la estabilidad del mercado cambiario. Si, por el contrario, la normalización monetaria se realiza de una manera más rápida que la de las economías avanzadas, esto entonces pudiera tener el efecto opuesto, conduciendo a una apreciación relativa de la moneda doméstica, pero a la vez mitigando más oportunamente las presiones sobre los niveles de precios. En ambos escenarios, la coordinación entre las políticas monetarias de los bancos centrales es vital para evitar la generación de descalces en los activos y pasivos en moneda extranjera.

Adicionalmente, los países que presenten una posición fiscal más débil pudieran perder el grado de inversión de sus bonos o su clasificación de crédito, deteriorándose la percepción de su riesgo soberano, lo cual reduciría la capacidad de la política fiscal para promover la inversión en infraestructura y para apoyar los programas de asistencia social. Esto podría motivar a algunas economías a llevar a cabo una reforma tributaria para compensar los gastos en el sector salud y en asistencia social implementados a inicios de la pandemia COVID-19. Sin embargo, en un contexto de desaceleración económica, una reforma tributaria pudiera ser contraproducente y de hecho conducir a una mayor reducción del crecimiento económico, en conjunto con un incremento de los niveles de precios, reduciéndose el ingreso disponible de los hogares y las empresas, lo cual afectaría el consumo y la inversión.

La incertidumbre sobre los posibles efectos de las políticas económicas en el crecimiento de las economías, particularmente en los Estados Unidos, se ha reflejado en los índices de volatilidad financiera VIX y SKEW, los cuales han aumentado desde el 2021 debido, entre otros factores, a los precios especulativos que alcanzaron algunas acciones de compañías relacionadas a los sectores tecnológico y de entretenimiento. Ante la posibilidad de que el escenario macroeconómico pueda cambiar, se observó un incremento del indicador SKEW sugiriendo un aumento en la demanda por mayor protección ante la posible pérdida de valor en los mercados (Gráfico 1.4).

Los índices bursátiles de mayor relevancia a nivel mundial se han recuperado desde el inicio de la pandemia, impulsados por las mejores perspectivas de crecimiento económico. Sin embargo, recientemente los mismos han experimentado correcciones significativas de sus valoraciones debido a las expectativas de mayores incrementos en las tasas de interés para controlar la inflación, los cuales hacen que las inversiones en bonos, oro y otras materias primas sean más atractivas que las acciones, dados los niveles de riesgo asociados a las inversiones en compañías individuales. En adición, los mercados han estado descontando los efectos de la desaceleración económica en los ingresos de las empresas y los hogares, por lo que los precios de los activos se han estado reduciendo, a medida que los inversionistas trasladan sus inversiones a sectores más resistentes a las reducciones de demanda y órdenes de compra, como son los sectores asociados a los productos básicos de consumo y los alimentos. (Gráfico 1.5).

En términos de los riesgos de inversión en otras regiones del mundo, las condiciones financieras en Europa podrían tornarse más restrictivas que en el resto de los países debido a las tensiones geopolíticas en Europa del Este, aumentando los riesgos financieros para esta región, a través de la exposición interbancaria con los países en conflicto (IMF, 2022a). Sin embargo, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional, estas exposiciones no parecen sistémicamente importantes, debido a que son relativamente pequeñas respecto a los flujos internacionales de capital.

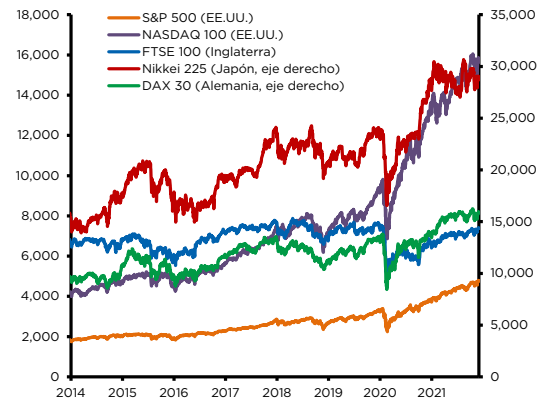
Los riesgos financieros a los que se enfrenta la región de África Sub-sahariana se centran en el aumento de las tasas de interés internacionales en los mercados financieros. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, la deuda pública de esta región ha aumentado constantemente durante la última década. Por tanto, las condiciones financieras restrictivas a nivel global pudieran incrementar significativamente los costos de financiamiento, dejando poco espacio para la política fiscal. Adicionalmente, el organismo destaca que alrededor de un 20.0% de los activos de las entidades bancaria en esta región corresponden a deuda soberana, llegando hasta un 40.0% en algunos países, por lo que, la exposición del sistema financiero de África Sub-sahariana al riesgo de tasas de interés ha aumentado.

El indicador de riesgo para las economías de América Latina, medido a través del aumento de la prima por riesgo del Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan (EMBI, por

Gráfico 1.5

Índices bursátiles de las principales economías del mundo

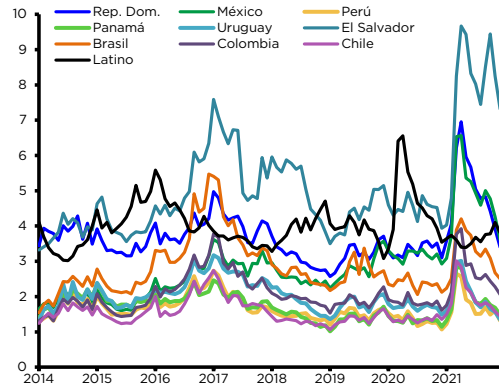
(Valores de los índices correspondientes)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.6

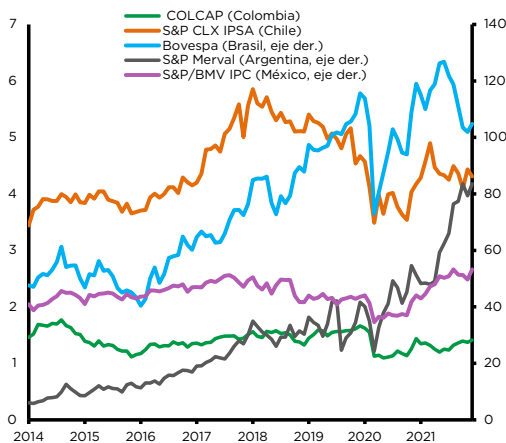
Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas de América Latina (%)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.7

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



Fuente: Bloomberg.

sus siglas en inglés), se redujo desde el primer trimestre del 2021, debido a la reactivación de las actividades económicas, donde los efectos de la pandemia estuvieron atenuados por las medidas implementadas en cada uno de los países. No obstante, existen algunos riesgos idiosincráticos propios de algunas economías en las cuales han aumentado los riesgos, como en el caso de El Salvador, el segundo país con el nivel de riesgo más alto de la región, debido a la adopción del Bitcoin como moneda de curso legal, lo cual podría afectar su estabilidad e integridad financiera. Por otro lado, economías como Perú y Chile, también registraron aumentos de este índice debido a la incertidumbre electoral y las manifestaciones sociales que incidieron sobre el retiro de los fondos previsionales y anticipos de rentas vitalicias, respectivamente. Para el caso dominicano, el EMBI se redujo desde finales del 2020 como consecuencia del impulso monetario y fiscal implementado a tiempo, en conjunto que la estrategia de vacunación ha permitido reducir las restricciones de movilidad favoreciendo la recuperación económica. Además, se ubica ligeramente por debajo del promedio regional, siendo este uno de los principales indicadores de referencia para los inversionistas extranjeros (Gráfico 1.6).

En cuanto al comportamiento de los índices bursátiles de América Latina durante el 2021, se observan comportamientos heterogéneos, debido a las tensiones socioeconómicas y políticas que se han presentado en algunos de estos países. En ese orden, los mercados accionarios de Brasil y Chile presentaron una caída de los rendimientos debido a la reciente incertidumbre política en un contexto de altas presiones inflacionarias, así como también, a menores perspectivas de crecimiento por parte de los inversionistas del sector corporativo. Por otro lado, en Argentina el mercado se recuperó debido a la renovación y reestructuración de la deuda soberana, lo cual sirvió como señal de compromiso para los inversionistas extranjeros. México, en general, mostró un comportamiento positivo, debido al buen desempeño del sector de telecomunicaciones, la recuperación del crecimiento económico de Estados Unidos y mejoras en sus perspectivas macroeconómicas. En Colombia, el mercado mostró un desempeño mixto ya que a principios del 2021 había tensiones sociales e incertidumbre política respecto a las elecciones, empezando a mostrar señales favorables de acuerdo con la recuperación de las utilidades reportadas por el sector financiero (Gráfico 1.7).

Las condiciones financieras a nivel mundial se tornarán más restrictivas a corto plazo a medida que las autoridades monetarias y financieras de los países continúen incrementando las tasas de interés de referencia para anclar las expectativas de inflación. En ese sentido, la reducción de la oferta y demanda de créditos en la economía podría ralentizar el consumo para mitigar los efectos de la demanda agregada sobre los niveles de precios. Es importante que el retiro de los estímulos monetarios y financieros se realice de manera gradual y ordenada para evitar volatilidades significativas en los precios de los activos y el deterioro de las valoraciones en los mercados financieros.

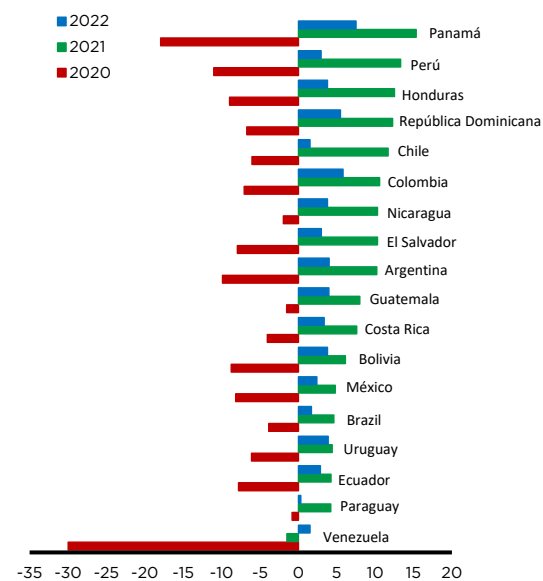
Distintos organismos internacionales han recomendado a los países que, de manera clara, comuniquen a los mercados sus intenciones y decisiones de política fiscal, monetaria y financiera, ya que las mismas de ser adoptadas unilateralmente y de forma asimétrica podrían tener repercusiones importantes para la estabilidad de las instituciones y los agentes económicos en los mercados financieros, en un contexto de ralentización del crecimiento económico global por las tensiones geopolíticas internacionales, las restricciones en la producción y la disrupción en el comercio internacional.

1.3 Economía dominicana

La economía dominicana ha recuperado la senda del crecimiento económico durante el 2021, registrando un crecimiento de 12.3% interanual en términos reales; superando las expectativas de los agentes económicos y los organismos internacionales. Entre las políticas sanitarias y económicas que han incidido en la recuperación se destacan, principalmente, el Plan Nacional de Vacunación contra el COVID-19, que permitió flexibilizar las medidas de cuarentena y distanciamiento social en el país, así como las políticas fiscales, monetarias y financieras implementadas a través de los distintos programas de asistencia social y las ventanillas de financiamiento y liquidez para el otorgamiento de recursos a las instituciones, los hogares y las empresas. Estas políticas ayudaron a preservar los ingresos de los agentes económicos, a fin de promover el consumo y la inversión del sector privado, creando las condiciones necesarias para la recuperación de las actividades productivas (Gráfico 1.8).

A los fines de proveer financiamiento y liquidez a los sectores productivos claves para la dinamización de la economía, la Junta Monetaria autorizó la ampliación de la Ventanilla de Facilidad

Gráfico 1.8
PIB real de las principales economías de América Latina
(Variación interanual, %)



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

de Liquidez Rápida (FLR) en RD\$25 mil millones a inicios del 2021, tomando en cuenta los recursos que habían vencido de las líneas de créditos de corto plazo y las amortizaciones de capital de las facilidades previamente desembolsadas¹. En adición, se extendió el plazo para la constitución gradual de las provisiones no constituidas por el tratamiento regulatorio especial otorgado por la Junta Monetaria a través de las entidades de intermediación financiera durante la pandemia del COVID-19.

El programa de estímulo monetario y financiero dispuesto por la Junta Monetaria desde el inicio de la pandemia ascendió a un total de RD\$215 mil millones en moneda nacional, equivalentes a más del 5.0% del PIB, otorgados por medio de las distintas facilidades de financiamiento y ventanillas de liquidez. Estos recursos fueron canalizados a través de las entidades de intermediación financiera a los sectores productivos, especialmente a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) y a los hogares. Adicionalmente, se otorgaron facilidades de financiamiento y liquidez en moneda extranjera por un monto de US\$622 millones de dólares, de los cuales US\$400 millones corresponden a Reporto a plazos y los restantes US\$222 millones a liberación de recursos de encaje legal².

La política fiscal ha servido de apoyo para los sectores más vulnerables de la población afectados por la pandemia COVID-19. Se destacan los esfuerzos económicos y los programas de asistencia en el sector salud, entre estos la cobertura para la realización de pruebas médicas para la detección de la infección por COVID-19, así como el programa gratuito de vacunación nacional, colocando al país por encima del promedio regional en términos del porcentaje de la población adulta inoculada. Respecto a los ingresos tributarios para financiar estas operaciones, de acuerdo con las cifras de la Dirección General de Impuestos Internos (DGII), las recaudaciones tributarias alcanzaron los RD\$607,446.4 millones al cierre de 2021, equivalentes a un aumento de 25.7% en comparación con el 2019, sugiriendo una recuperación significativa de los ingresos³. En ese sentido, se espera que el déficit del Gobierno se ubique cerca de un 3.0% del PIB hacia finales de 2022, de mantenerse el ritmo de la inversión pública mostrada en los últimos meses de 2021, principalmente en los sectores vivienda, energía y transporte.

1 Mediante esta facilidad se beneficiaron a más de 92 mil usuarios de crédito.

2 Para una descripción más amplia de estas políticas, véase el Capítulo 4 de este informe correspondiente a la política macroprudencial.

3 En parte, esto fue impulsado por los ingresos extraordinarios provenientes de los acuerdos de pago anticipados de impuestos alcanzado con la mayor empresa minera del país, así como por la recuperación de las principales actividades económicas.

La República Dominicana se ha encontrado particularmente expuesta a choques externos, dados los niveles de apertura de comercio internacional que goza la economía. En ese sentido, la economía nacional ha sufrido los efectos de las interrupciones en las cadenas globales de suministro y las tensiones geopolíticas en Europa del Este y Asia, las cuales han encarecido los precios de las materias primas, la energía y los alimentos, contribuyendo a las presiones inflacionarias, en adición a las presiones derivadas de la recuperación de la demanda agregada luego de las medidas de cuarentena. En consecuencia, la inflación acumulada fue de 8.50% a diciembre 2021.

Bajo este contexto de presiones inflacionarias de origen externo, el Banco Central ha iniciado el proceso de normalización de la política monetaria, el cual consiste en el retorno gradual y ordenado de los recursos canalizados durante la pandemia del COVID-19, de los cuales han retornado más de RD\$60 mil millones a diciembre 2021. Asimismo, contempla el incremento de la tasa de interés de política monetaria, la cual se ha incrementado en 475 puntos básicos desde noviembre de 2021, ubicándose en 7.75% a julio de 2022. El propósito de esta política ha sido preservar la estabilidad de precios para conducir la inflación al rango meta de $4\% \pm 1\%$ en el horizonte de política monetaria, manteniendo las expectativas de inflación ancladas (Gráfico 1.9).

Los incrementos en la tasa de política monetaria han comenzado a revertir la tendencia hacia la baja de las tasas de interés activa y pasiva en términos reales de los bancos múltiples, las cuales se ubicaron en 3.61% y -3.30% a diciembre de 2021, respectivamente (Gráfico 1.10). Sin embargo, las tasas de interés reales aún se mantienen en niveles relativamente bajos respecto a sus promedios históricos, lo cual ha permitido a los agentes económicos continuar obteniendo financiamiento a bajo costo, canalizando los recursos hacia los sectores productivos, de modo que, a pesar de los agentes esperar un encarecimiento de los costos financieros para aquellas obligaciones contraídas a tasas de interés variable, las actividades productivas no se afecten demasiado en el corto plazo por los aumentos de las tasas de interés. Por consiguiente, las condiciones financieras aún permanecen relativamente favorables, permitiendo que el crédito al sector privado en moneda nacional continúe una senda positiva, impulsado básicamente por la demanda interna, registrando un crecimiento interanual cercano al 11.6% al cierre de 2021. En ese orden, se estima que hacia finales del 2022 la expansión del crédito al sector privado en moneda nacional se ubique en torno al 9.0%.

Gráfico 1.9

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

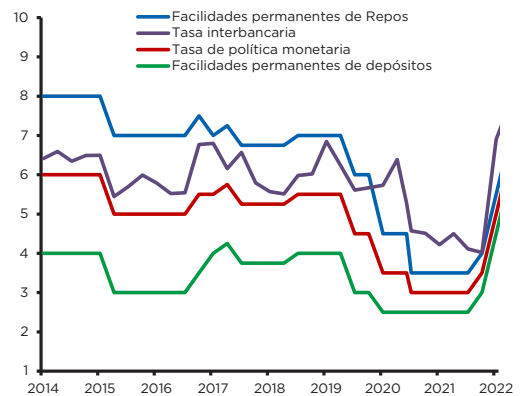


Gráfico 1.10

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

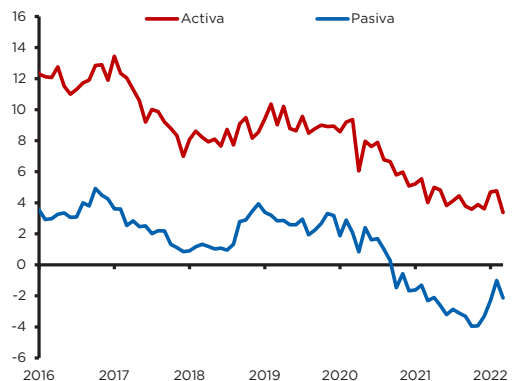
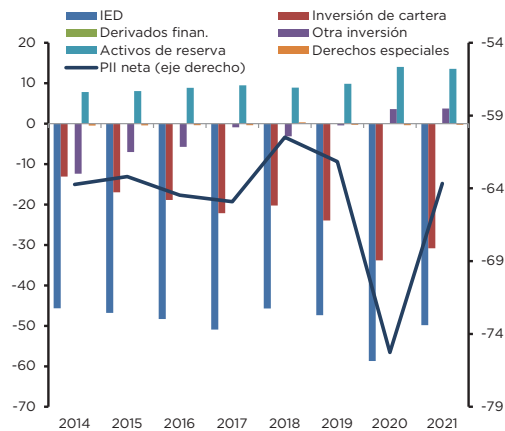


Gráfico 1.11
Posición de inversión internacional de la República Dominicana
(Posición de inversión internacional neta / PIB, %)



Por otro lado, la evolución del sector externo durante el 2021 se debió, en gran medida, al desempeño positivo de los sectores generadores de divisas, los cuales registraron ingresos por un total de US\$34,039.8 millones hacia finales del 2021, superando los niveles prepandemia. En este resultado, influyó el dinamismo de las remesas, el incremento de los ingresos del sector turístico y las exportaciones de zonas francas⁴. En ese orden, de acuerdo con las cifras preliminares a diciembre de 2021, la inversión extranjera directa, descrita en la Posición de Inversión Internacional (PII), registró la suma de US\$3,085.3 millones, ubicándose en un nivel similar al 2019. Estas inversiones se han dirigido principalmente a los sectores de turismo, bienes raíces y minería. (Gráfico 1.11).

Bajo este contexto, las reservas internacionales alcanzaron los US\$13,034 millones al 31 de diciembre de 2021, superando los 3 meses de importación y el 10% del PIB, alcanzando un umbral adecuado de acuerdo con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Todos estos factores han contribuido a la estabilidad relativa del tipo de cambio. Adicionalmente, en agosto de 2021, se recibió una asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del FMI equivalente a US\$649.05 millones, con el propósito principal de fortalecer las reservas internacionales. Hacia 2022 se prevé un déficit de cuenta corriente en torno a 3.5% del PIB, siendo cubierto en su mayoría por la inversión extranjera directa, la cual podría alcanzar los US\$3,400 millones. En adición, el dinamismo de las actividades generadoras de divisas y el turismo, compensarán parcialmente el impacto del alza en los precios del petróleo y otras materias primas de importación.

Las distintas calificadoras de riesgo y organismos internacionales destacan las perspectivas favorables de crecimiento económico para el país, acompañado de estabilidad política y social para captar inversiones de largo plazo. Es preciso resaltar que la calificadoras de riesgo Fitch & Ratings anunció la mejora en su perspectiva sobre la República Dominicana, pasando la calificación de BB- (negativa) a BB- (estable). Del mismo modo, la calificadoras de riesgos Standard and Poor's (S&P) confirmó su calificación en BB- (estable) y la firma Moody's Investor Service confirmó su calificación de Ba3 (estable). En este sentido, se produjo una mejora en el perfil de riesgo del país, observado a

⁴ En particular, las remesas registraron una variación interanual de 26.6% al cierre de 2021.

través del EMBI de la República Dominicana, el cual se ubica por debajo del promedio de la región de América Latina al cierre de 2021.

Los efectos económicos derivados del cambio climático han sido un factor de preocupación para las autoridades monetarias y financieras. La ubicación geográfica de la República Dominicana la hace vulnerable a fenómenos atmosféricos, los cuales podrían afectar la producción nacional, comprometiendo la capacidad de pago de algunos deudores del sistema financiero. En esa dirección, se ha avanzado en temas de política económica para la sostenibilidad del medio ambiente y del clima, contando con la participación del Banco Central, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo en distintos eventos nacionales e internacionales para la formulación de políticas económicas sostenibles con el medio ambiente.

En términos de la promoción del financiamiento para las actividades económicas sostenibles, en el 2021 fue aprobada la primera emisión de valores verdes a través del fideicomiso de oferta pública de valores Larimar 1, por un monto de hasta US\$100 millones, de los cuales se han colocado US\$20 millones al cierre de diciembre de 2021. Los recursos obtenidos de la colocación se otorgarán a la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina), para financiar o refinanciar proyectos de generación eléctrica renovables. Los valores emitidos tendrán un vencimiento máximo hasta el 31 de julio de 2036, contando con la certificación de la firma internacional Pacific Corporate Sustainability y el verificador autorizado Climate Bonds Initiative (CBI). En adición, a principios del 2022, se firmó un acuerdo para el desarrollo del proyecto “Taxonomía Verde en República Dominicana” suscrito por el Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales, la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) y la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) para establecer los mecanismos de coordinación y las definiciones para el desarrollo del mercado de finanzas verdes.

Los riesgos a los que podría enfrentarse el sistema financiero dominicano en el mediano plazo proceden en su mayoría de factores externos, tales como los recientes conflictos geopolíticos, las tensiones en las cadenas globales de suministro, así como la posible ocurrencia de los fenómenos atmosféricos que podrían afectar el dinamismo de la actividad económica. Estos factores pudieran aumentar las presiones inflacionarias, comprometiendo los ingresos reales de los agentes económi-



cos y ocasionar el incumplimiento de pago por parte de los deudores; por lo que pudieran incrementarse los gastos para la constitución de provisiones de las entidades de intermediación financiera, reduciendo su rentabilidad y ralentizando la oferta de créditos en la economía. Sin embargo, a inicios del año 2022, se han dispuesto medidas para mitigar el aumento de los precios del petróleo y alimentos. En ese sentido, por mencionar las más importantes, se han otorgado subsidios a los productos de la canasta básica por un período de tres meses, se congelaron los precios de los combustibles y se establecieron aranceles a una tasa de 0.0% para la importación de algunos insumos de la canasta básica, entre otros. Sin embargo, todavía se mantiene la incertidumbre en torno a la aparición de nuevas variantes del virus, así como a la ocurrencia de nuevas enfermedades infecciosas, que conlleven medidas de cuarentena adicionales y afecten la demanda agregada.

Las nuevas tecnologías financieras pudieran servir de apoyo para mitigar algunos de estos riesgos en términos operativos, a través de la digitalización y automatización de las transacciones financieras. De acuerdo con la encuesta FINTECH 2021, llevada a cabo por la Asociación Dominicana de Empresas Fintech (ADOFINTECH), la pandemia impactó de una manera positiva al ecosistema de las tecnologías financieras, según el 65.0% de los encuestados. En ese sentido, se han destacado los aportes que pueden tener estas tecnologías para continuar la provisión de servicios financieros en situaciones de cuarentena y distanciamiento social sin recurrir a la necesidad de presencialidad física de los agentes económicos en las instituciones financieras. Sin embargo, el desarrollo de estas tecnologías no es sin riesgos. Hacia el futuro, los encuestados han manifestado sus preocupaciones en torno al acceso de capital para la inversión en estas tecnologías, así como los aspectos legales relacionados a las regulaciones de este sector.

El Banco Central ha advertido a las entidades de intermediación financiera y a los agentes económicos acerca del uso de las diferentes modalidades de criptomonedas como instrumentos de inversión, debido a los riesgos que conlleva su uso en materia de volatilidad en las valoraciones de estos activos virtuales. En ese orden, las mismas no cuentan con el respaldo de la Junta Monetaria ni del Banco Central para su emisión y utilización como medio de pago para realizar transacciones, conforme a lo dispuesto en la Constitución de la República Dominicana que consagra al Peso Dominicano como unidad monetaria nacional

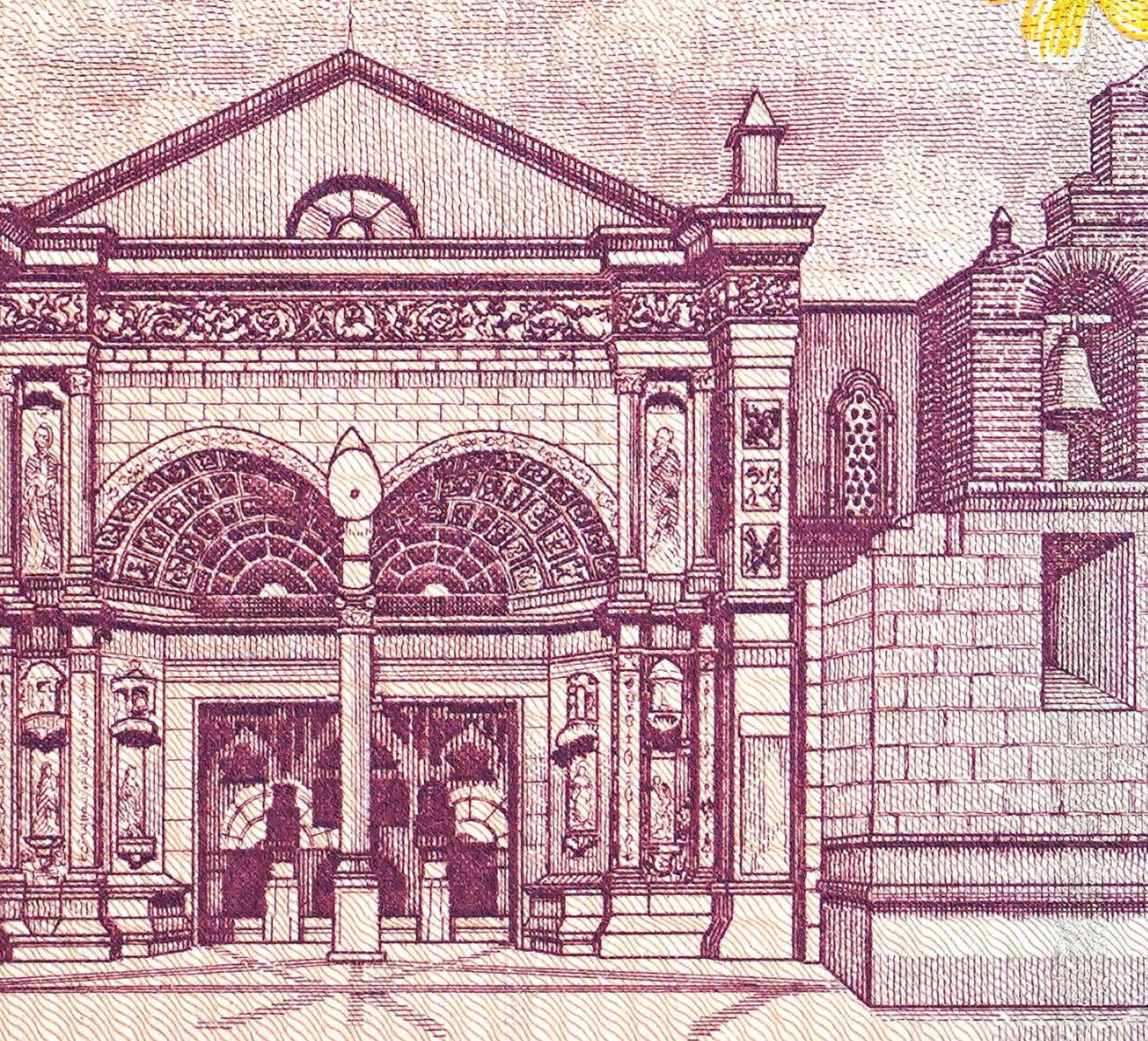
de curso legal⁵. Además, de acuerdo con la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera estas operaciones no se encuentran contempladas en la regulación financiera, por lo que no podrían efectuarse pagos de estas criptomonedas a través del Sistema de Pagos⁶. En este sentido, se alerta a las instituciones reguladas del sistema financiero que, de estar involucradas, directa o indirectamente, en la comercialización o uso de algunos de estos activos virtuales, las mismas podrían ser pasibles de sanciones, de conformidad a lo establecido en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002.

Se espera que la economía dominicana continúe la senda de la recuperación económica en el corto plazo, alcanzando un crecimiento en torno a su potencial entre 5.0% y 5.5% hacia finales de 2022, con miras a que los niveles de inflación converjan hacia la meta de $4.0\% \pm 1.0$ en el horizonte de política, conforme continúe el plan de normalización de las políticas monetarias y financieras. En ese sentido, el Banco Central permanece vigilante ante la evolución de las expectativas de inflación y la persistencia de los choques exógenos para tomar las decisiones de política que permitan preservar la estabilidad de precios bajo un entorno de estabilidad financiera.

5 En cumplimiento con los Artículos 228, 229 y 230 de la Constitución de la República Dominicana de 2015.

6 De acuerdo con los Artículos 24, 27, 28 y 29 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 21 de noviembre de 2002.





CATEDRAL PRIMADA DE AMERICA

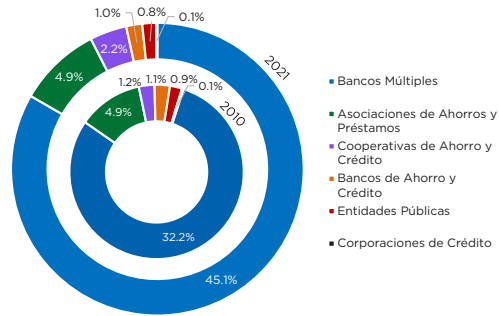
2.

Panorama del Sistema Financiero

El sistema financiero de la República Dominicana se encuentra estable dentro del contexto de recuperación económica y normalización de las condiciones monetarias y financieras. Actualmente, el sistema goza de niveles adecuados de capitalización, liquidez y rentabilidad. Los activos totales brutos de las instituciones financieras de depósito han aumentado de manera moderada durante 2021, alcanzando un crecimiento interanual de 15.9%, representando el 55.5% del PIB de la economía dominicana. Este crecimiento ha sido impulsado por las inversiones y la cartera de créditos al sector privado no financiero. Los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo son los principales componentes del pasivo; a la vez que el patrimonio ha mostrado un desempeño apropiado. Los niveles de rentabilidad y solvencia de las entidades se mantienen en torno a sus promedios históricos, superando los estándares nacionales e internacionales de referencia. En adición, la morosidad de la cartera de créditos exhibe una tendencia decreciente. Estos resultados son consistentes con la evolución del panorama macrofinanciero actual, donde las políticas monetarias, financieras y fiscales implementadas por las autoridades contribuyeron a reactivar la actividad económica, preservar el ingreso de los hogares y recuperar los empleos perdidos a raíz de la pandemia del COVID-19. El crédito al sector privado registró una expansión de 11.7%, impulsado por los créditos al sector comercio y consumo. Las instituciones financieras no depositarias, correspondientes a los emisores e intermediarios de valores, sociedades administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos de pensiones y las sociedades de seguros, entre otras, exhiben condiciones de estabilidad, alcanzando sus activos alrededor del 5.0% del PIB y alrededor de 10.0% del total de activos de las entidades de intermediación financiera. La disminución de los riesgos asociados a la pandemia y la recuperación de las actividades productivas auguran un panorama favorable hacia el 2022. A nivel consolidado, no se encuentra evidencia de riesgos y desbalances macrofinancieros significativos que puedan afectar la estabilidad financiera en el corto plazo.

Gráfico 2.1

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

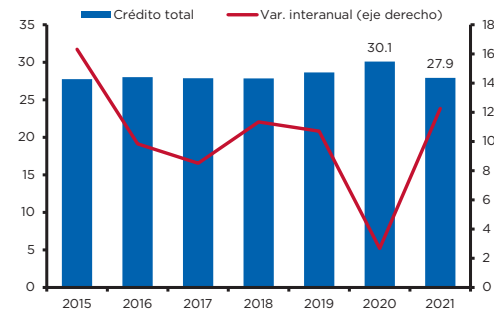


Nota: En la actualidad hay 17 Bancos Múltiples, 10 Asociaciones de Ahorro y Préstamos, 17 Cooperativas de Ahorro y Crédito afiliadas a la AIRAC, 14 Bancos de Ahorro y Crédito, 2 Entidades Públicas y 6 Corporaciones de Crédito, para un total de 66 instituciones financieras de depósito.

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

Gráfico 2.2

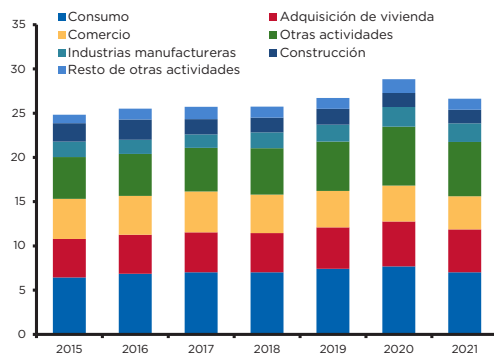
Cartera de crédito total de las instituciones financieras de depósito
(Participación del PIB, %)



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

Gráfico 2.3

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



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

2.1 Instituciones financieras de depósito

Las entidades de intermediación financiera están definidas en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 como las entidades que captan recursos del público de manera regular con el objeto de cederlos a terceros. Las mismas están compuestas por 17 Bancos Múltiples (BM); 10 Asociaciones de Ahorros y Préstamos (AAyP); 14 Bancos de Ahorro y Crédito (BAC); 6 Corporaciones de Crédito (CC); 17 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC), afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC); y 2 Entidades Públicas (EP), correspondientes al Banco Agrícola y el Banco de Desarrollo y Exportaciones (Bandex); para un total de 66 entidades de intermediación financiera al cierre de 2021⁷.

Los activos totales de las instituciones financieras de depósito alcanzaron los RD\$3.0 billones a diciembre de 2021, registrando un crecimiento de 15.9% con respecto al 2020, representando el 55.5% del Producto Interno Bruto (PIB) de la economía dominicana (Gráfico 2.1). El subsector de los bancos múltiples ha sido el de mayor crecimiento durante la última década. En cambio, las entidades públicas de fomento y las corporaciones de crédito han reducido su participación, debido a la mayor competencia en la captación y colocaciones de recursos.

El crédito total otorgado por las instituciones financieras de depósito alcanzó los RD\$1.5 billones, registrando un crecimiento interanual de 12.3%, representando alrededor de un 27.9% del PIB hacia finales de 2021 (Gráfico 2.2). De este monto, el 95.4% corresponde a los créditos destinados al sector privado, los cuales registraron un crecimiento interanual de 11.7%. Estos resultados son consistentes con la evolución del panorama macrofinanciero actual, donde las políticas monetarias, financieras y fiscales acomodaticias implementadas por las autoridades contribuyeron a reactivar las actividades productivas, preservando el ingreso de los hogares y recuperando los empleos perdidos durante la pandemia del COVID-19.

El crédito al sector privado ha crecido de manera balanceada, como lo indica la distribución por destino económico. Los préstamos para la adquisición de viviendas y para la construcción han sido los de mayor crecimiento (Gráfico 2.3). Al cierre de

⁷ Desde el último Informe de Estabilidad Financiera, han salido del sistema 2 entidades de intermediación financiera, correspondientes a 2 Bancos de Ahorro y Crédito, por liquidación voluntaria. Durante el 2022, un Banco Múltiple se encuentra en proceso de disolución.

2021, los créditos al sector privado ascendieron a RD\$1.4 billones, impulsados por las medidas monetarias y financieras adoptadas desde principios de la pandemia por el Banco Central y la Junta Monetaria, así como la flexibilización de las medidas de cuarentena como resultado del proceso de inoculación liderado por el gabinete de salud. En ese orden, hacia el 2022, se espera que el crecimiento de los préstamos al consumo, a la adquisición de viviendas y al comercio converjan a los promedios históricos de los últimos años.

2.1.1 Sector corporativo

La dinámica de los créditos del sector corporativo ha mantenido un crecimiento positivo, debido a las condiciones favorables producto de las medidas fiscales y sanitarias orientadas a ampliar la protección social a los trabajadores y los sectores más vulnerables de la población, para mitigar el impacto del coronavirus en la economía dominicana. En ese sentido, los hogares han podido preservar sus ingresos, destinando una mayor proporción al consumo, lo cual ha dinamizado las actividades productivas de las empresas y por ende mejorado la dinámica de créditos al sector corporativo. Hacia finales de 2021, el 46.6% de todos los créditos otorgados por las instituciones financieras depositarias continuaban destinándose al sector corporativo (Gráfico 2.4).

La cartera de créditos a este sector ascendió a RD\$702,072.1 millones en el 2021, con un crecimiento interanual de 12.6%, representando el 13.0% del PIB de la economía dominicana. La literatura económica considera que una elevada expansión del crédito es beneficiosa siempre y cuando permita un mayor nivel de profundización financiera y por tanto genere un crecimiento económico (Borio, 2012, Lahura et al., 2013). En ese sentido, la aceleración mostrada en la cartera de crédito se origina como consecuencia del crecimiento económico experimentado en el país luego de la reapertura de las actividades productivas. La distribución sectorial de estos créditos sugiere que la mayoría de estos recursos se canalizan hacia las actividades de comercio, industrias, construcción, hoteles y restaurantes, representando aproximadamente el 67.4% de la cartera total del sector corporativo (Gráfico 2.5).

En términos de los créditos vencidos y en cobranza judicial, el índice de morosidad ascendió a 1.2%. Mientras que el nivel de morosidad por tipo de moneda se ubicó en 1.5% en moneda nacional y 0.7% en moneda extranjera, lo que indica que las enti-

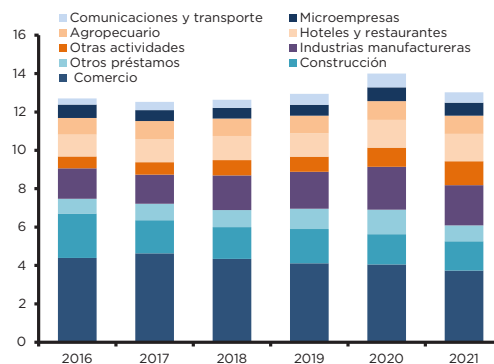
Gráfico 2.4

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



Gráfico 2.5

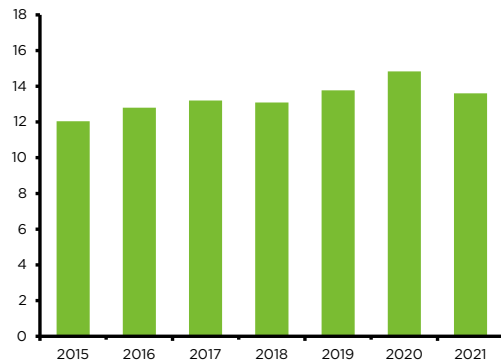
Cartera de crédito al sector corporativo por tipo de actividad económica
(Participación del PIB, %)



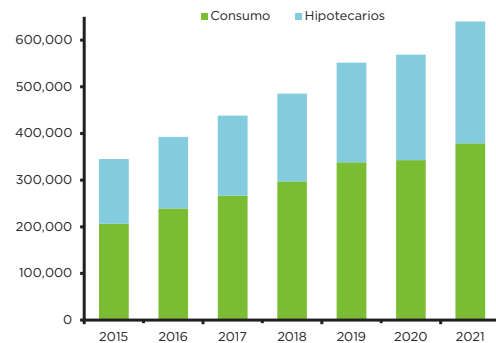
Notas: La cartera "Otras actividades" está compuesta por electricidad, gas, agua y resto de otras actividades. En otro orden, la cartera "Otros préstamos" se conforma por la explotación de minas y canteras, servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, servicios comunitarios, sociales y personales.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

Gráfico 2.6

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

**Gráfico 2.7**

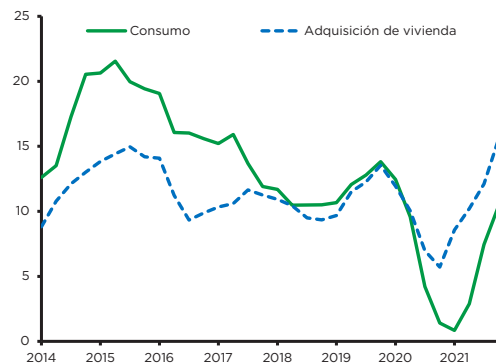
Cartera de crédito al sector hogares por tipo de crédito otorgado por las instituciones financieras de depósito (Millones de RD\$)



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

Gráfico 2.8

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



dades se encuentran expuestas a un riesgo de crédito limitado en moneda extranjera. En cuanto al endeudamiento por tipo de moneda, predomina la preferencia por la adquisición de créditos en moneda nacional, representando los créditos en moneda extranjera el 29.4% del total de créditos.

2.1.2 Sector hogares

Los créditos destinados al sector hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares representaron un 13.6% del PIB y registraron una variación interanual de 11.0% al cierre de 2021 (Gráfico 2.6). El crecimiento de la cartera va en consonancia con las perspectivas positivas para la economía dominicana, impulsadas por la recuperación de la actividad de los sectores productivos y del mercado laboral. Por otro lado, los depósitos a plazo, los cuales pueden considerarse una aproximación de los ahorros, representaron el 33.6% del total de depósitos de los hogares, equivalentes al 7.6% del PIB; evidenciando la confianza de los hogares en las entidades de intermediación financiera.

El endeudamiento de los hogares está compuesto por los créditos al consumo y a la adquisición de viviendas, los cuales representan el 42.5% de la cartera total de préstamo, equivalente a 11.9% del PIB. La evolución de la cartera exhibe una recuperación hacia a los niveles previos al COVID-19 (Gráfico 2.7). Es preciso destacar que más del 96.0% de los créditos a los hogares está concentrado en moneda nacional, presentando una baja exposición al riesgo cambiario. De hecho, los préstamos a los hogares en tarjeta de crédito en moneda extranjera representan un 4.4% del total de créditos.

Los créditos de consumo mostraron una variación interanual de 10.4%, representando el 59.2% del total de endeudamiento de los hogares, de los cuales las tarjetas de crédito representan el 14.9% y los otros préstamos de consumo un 85.1%. Los préstamos para la adquisición de vivienda mostraron un crecimiento interanual de 15.6%, representando el 40.8% de la deuda de los hogares y un 4.8% del PIB de la economía dominicana (Gráfico 2.8). Se espera que el dinamismo exhibido en el crédito a los hogares se mantenga, debido a la recuperación de las actividades productivas y las facilidades de financiamiento y liquidez otorgadas.

La mayor proporción de los créditos a los hogares se canaliza a través de los bancos múltiples y las asociaciones de ahorros y préstamos. Los montos promedios desembolsados han mantenido una tendencia creciente durante los últimos años. De acuerdo con las informaciones financieras al cierre de 2021, el monto promedio de los créditos desembolsados para consumo ascendió a RD\$93,841.0, para una diferencia de RD\$6,317.6 respecto al año anterior; mientras que el monto promedio de los préstamos para la adquisición de viviendas ascendió a RD\$2,200,965.9, superior en RD\$139,446.7 respecto al 2020. Estos aumentos han sido también en parte influenciados por una mayor necesidad de financiamiento en un contexto de alza en los precios de los bienes y servicios debido a los choques de oferta externos y la recuperación de la demanda agregada.

El índice de morosidad de los créditos de los hogares se redujo a 1.9% a diciembre de 2021. Este comportamiento se debió en gran parte a la reducción de la morosidad en la cartera de consumo, la cual presentó un nivel de morosidad de 2.7%, reduciéndose en 1.5 p.p. con relación a diciembre de 2020. La morosidad de la cartera hipotecaria disminuyó, ubicándose en 0.8%, la cual pudo estar influenciada por la reducción en la tasa de desempleo y por los menores niveles mostrados en las tasas de interés del mercado, lo que se tradujo en una mejora de la capacidad de pago de los hogares.

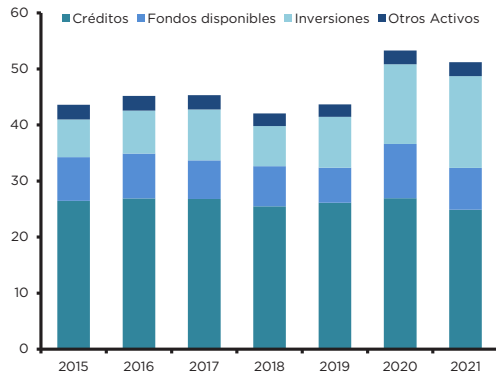
Dado que la mayoría de los créditos a los hogares se concentra en el consumo, las entidades de intermediación financiera podrían estar expuestas a un mayor riesgo de crédito, debido a que estos créditos cuentan con menores garantías. Sin embargo, la cartera vencida de los hogares se encuentra cubierta en 143.1%, es decir que las provisiones superan los créditos vencidos en más del 100%. Esto indica que las entidades de intermediación financiera cuentan con recursos suficientes para enfrentar posibles pérdidas esperadas.

Los niveles de endeudamiento de los hogares respecto a la proporción de sus ingresos destinados al pago de sus obligaciones financiera se mantienen en un rango apropiado. Conforme a los datos obtenidos a través del Módulo de Compromisos Financieros de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT) en el 2021, los hogares dominicanos destinan en promedio el 38.2% de sus ingresos al servicio de la deuda, ubicándose cerca de los niveles prepandemia.

Gráfico 2.9

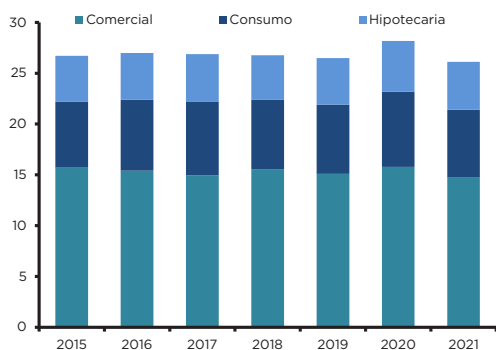
Activos totales netos de las entidades de intermediación financiera

(Participación del PIB, %)

**Gráfico 2.10**

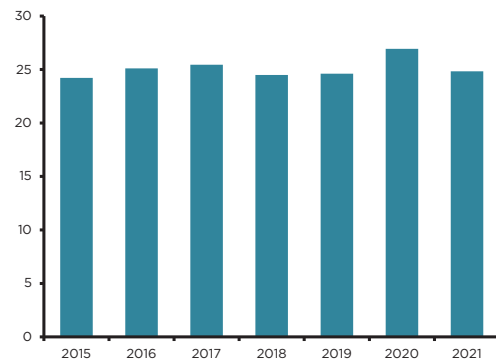
Cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera

(Participación del PIB, %)

**Gráfico 2.11**

Cartera de crédito al sector privado no financiero otorgado por las entidades de intermediación financiera

(Participación del PIB, %)



2.1.3 Entidades de intermediación financiera

Las entidades de intermediación financiera están representadas por los Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Entidades Públicas, de acuerdo con las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002. En la actualidad hay un total de 49 entidades que realizan operaciones de intermediación financiera.

Los activos totales de estas entidades ascendieron a RD\$2.8 billones al cierre de 2021, equivalentes al 51.2% del PIB, con un crecimiento interanual de 16.3%. Esta dinámica de crecimiento estuvo impulsada por las inversiones, las cuales aumentaron un 39.2% respecto al año anterior, promovidas por la adquisición de valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central. Para el 2022, se espera que continúe esta tendencia por la mayor preferencia de las entidades en la adquisición de los referidos instrumentos por su rentabilidad y bajo nivel de riesgo. Los fondos disponibles se han reducido, registrando una variación interanual de 6.7% y representan el 7.5% del PIB, ubicándose en los niveles previos a la pandemia (Gráfico 2.9). Este comportamiento obedece al desmonte gradual y ordenado de las políticas de estímulo monetario, mediante las cuales se canalizó un monto importante de liquidez a través de las entidades de intermediación financiera.

La cartera de créditos total de las entidades de intermediación financiera representó el 48.6% del total de activos y alcanzó el 24.9% del PIB, mostrando un crecimiento interanual de 12.1%. De acuerdo con las informaciones presentadas en el Gráfico 2.10, los créditos comerciales son los que presentan la mayor participación. Además, los préstamos destinados al sector privado no financiero representaron un 24.8% del PIB, equivalente a un crecimiento interanual de 11.5% al cierre de 2021 (Gráfico 2.11). En ese sentido, para las actividades de intermediación financiera, se confirman algunos de los resultados propuestos por la literatura económica respecto a que las fluctuaciones de la cartera de créditos guardan una relación positiva con la actividad económica⁸. En ese orden, se estima que el crecimiento del PIB para el 2022 se ubique en torno a su potencial, en tanto que es de esperarse que la concesión de créditos continúe en aumento.

8 Véase a Barajas et al. (2007), Fielding y Rewilak (2015) y Lorenzoni (2008).

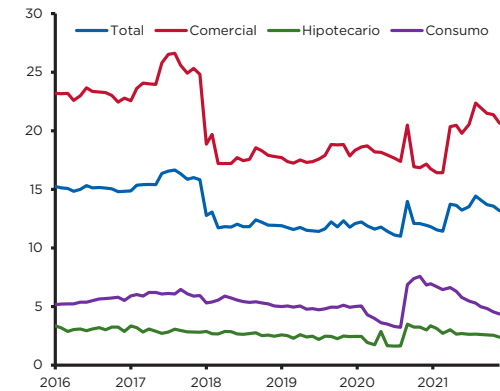
El Indicador de Calidad de Riesgo (ICR) de la cartera de créditos hacia finales de 2021 se situó en 13.2%, aumentando en 1.2 p.p. con relación a diciembre de 2020 (Gráfico 2.12)⁹. El ICR de la cartera de crédito de los hogares fue de 3.5%. En cambio, la cartera de consumo e hipotecario alcanzaron un ICR de 4.4% y 2.4%, respectivamente. Para los créditos comerciales, el indicador aumentó en 3.5 p.p., ubicándose en 20.6%. Para el 2022, se estima una reducción en el perfil de riesgo de la cartera comercial, en la medida en que continúen regularizándose las actividades productivas de las empresas y el mercado laboral, los cuales se vieron interrumpidos producto de las medidas de cuarentena y prevención para contener la propagación del COVID-19 en la economía dominicana.

Para los sectores comercio, industrias manufactureras y construcción se registró un ICR en torno al 9.1%, 10.1% y 28.2%, respectivamente. Sin embargo, el porcentaje de créditos comerciales vencidos es cercano al 1.6% y los dos últimos se ubicaron en 0.7% y 1.4%, respectivamente. Esto denota que, la mayoría de los deudores dentro de estos sectores no incurren en atrasos significativos en el pago de sus compromisos financieros. Por su parte, el Índice de Morosidad (IM) de la cartera de créditos se redujo a 1.3% en diciembre de 2021, equivalente a una disminución de 0.6 p.p. La reducción del IM se debe principalmente a las medidas dispuestas por la Junta Monetaria a través del tratamiento regulatorio especial y la provisión de financiamiento y liquidez a las entidades, los hogares y las empresas, las cuales contribuyeron con la reactivación de la actividad económica y la recuperación de empleos, pudiendo mejorar la capacidad de pago de los deudores (Gráfico 2.13). Asimismo, la cobertura de la cartera de créditos vencida de las entidades se ubicó en 332.8%, superior al 100% considerado adecuado, exhibiendo una baja exposición al riesgo de la cartera de crédito de las entidades de intermediación financiera.

Por otro lado, los pasivos continúan manteniendo un crecimiento superior al exhibido antes de la pandemia, lo que indica que el público en general confía en el desempeño de las entidades de intermediación financiera que operan en República Dominicana. Para finales de 2021, los pasivos totales de las entidades alcanzaron los RD\$2.5 billones, equivalentes al 45.6% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 16.2%, superior en 3.3

Gráfico 2.12

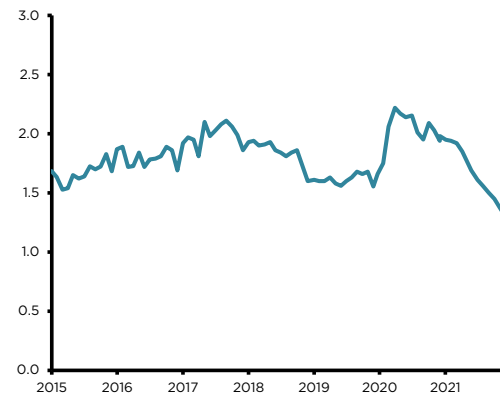
Indicador de la calidad por riesgo de la cartera de crédito de las entidades de intermediación financiera (Cartera riesgosa / cartera de crédito total, %)



Fuente: SB.

Gráfico 2.13

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

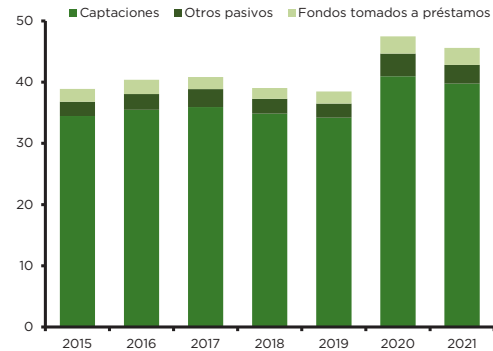


Fuente: SB.

⁹ El indicador de calidad de riesgo (ICR) se define como la razón de la cartera riesgosa entre la cartera de créditos bruta. La cartera riesgosa corresponde a todos los créditos con calificaciones menores a B, en una escala de A, B, C, D1, D2 y E, donde A es la mejor calificación, de acuerdo al Reglamento de Evaluación de Activos (Junta Monetaria, 2017).

Gráfico 2.14

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

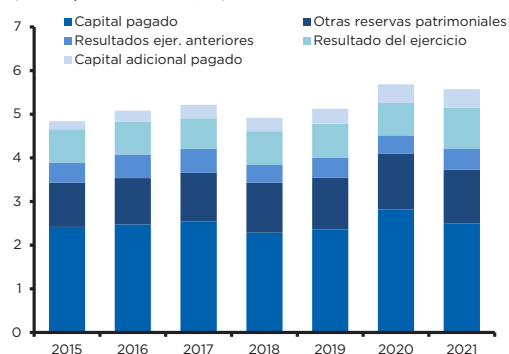


Nota: Las captaciones del público se han aproximado como la suma de los depósitos del público a la vista, de ahorro y a plazo; los depósitos de instituciones financieras del país y del exterior; y los valores en circulación. Los fondos tomados a préstamos incluyen los financiamientos del banco central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

Fuente: SB.

Gráfico 2.15

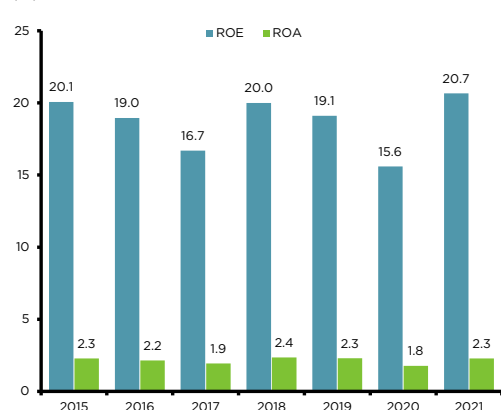
Patrimonio total de las entidades de intermediación financiera
(Participación del PIB, %)



Fuente: SB.

Gráfico 2.16

Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las entidades de intermediación financiera (%)



Fuente: SB.

p.p. al promedio de los últimos cinco años. Las captaciones del público son la principal fuente de financiamiento, de las cuales, los depósitos a la vista y de ahorro continúan siendo las partidas de mayor crecimiento, con un 31.5% y 9.2%, respectivamente. Esto sugiere que los hogares y las empresas aumentaron sus depósitos por motivo precautorio bajo el contexto de la pandemia, permitiendo a las entidades de intermediación financiera continuar otorgando créditos a todos los agentes económicos.

Los fondos tomados a préstamos representaron alrededor del 2.8% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 20.7%, influenciado en gran parte por el aumento de los financiamientos recibidos del Banco Central, a través de las distintas ventanillas de Reporto y la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), las cuales fungieron como un medio de financiamiento de bajo costo para las entidades de intermediación financiera (Gráfico 2.14). Esto provocó una disminución de los fondos tomados a préstamos obtenidos de entidades financieras en el país y el exterior. Se espera que para el 2022 las captaciones del público continúen siendo la principal fuente de financiamiento de las entidades y los fondos tomados a préstamos vayan disminuyendo, a medida que avance el desmonte gradual de los estímulos monetarios y financieros.

El patrimonio neto de las entidades de intermediación financiera alcanzó los RD\$302,552.6 millones, representando el 5.6% del PIB, exhibiendo un crecimiento interanual de 16.8%. Este aumento patrimonial estuvo impulsado por nuevas capitalizaciones realizadas por las entidades, las cuales representaron el 75.0% del total, y el restante 25.0% corresponde al incremento de los beneficios acumulados y del período (Gráfico 2.15)¹⁰. Esto sugiere la resiliencia de las entidades de intermediación financiera, en un contexto de marcada recuperación económica con perspectivas favorables.

Los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) se ubicaron en 2.3% y 20.7%, respectivamente a diciembre de 2021 (Gráfico 2.16). Estos indicadores reflejan la capacidad de las entidades de continuar operando de manera eficiente. Las medidas de política monetaria y financiera han impactado la estructura de los balances de las entidades de intermediación financiera, logrando disminuir los costos por financiamientos y moderar el impacto en los gastos por provisiones.

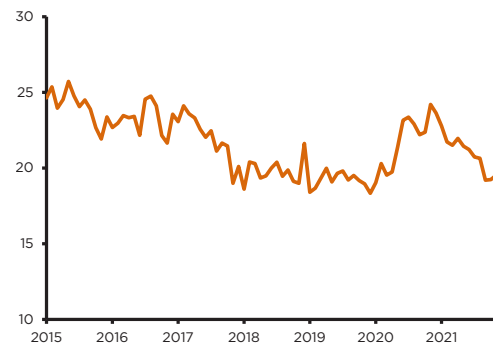
¹⁰ Las capitalizaciones en el patrimonio neto se refieren al capital pagado y a otras reservas patrimoniales.

El indicador de liquidez, medido como la razón de los fondos disponibles entre captaciones, revela que, por cada 100 pesos captados, las entidades disponen de alrededor de 19 pesos como recursos líquidos, indicando esto que las entidades poseen recursos adicionales a los exigidos por concepto del encaje legal (Gráfico 2.17). Este indicador se ha desacelerado en el 2021 debido, entre otros factores, a la mayor colocación de recursos por parte de las entidades en las inversiones, las cuales redujeron sus recursos disponibles en efectivo. Sin embargo, las entidades de intermediación financiera disponen de suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El índice de solvencia muestra una convergencia a los niveles prepandémicos. Este comportamiento obedece al cese del tratamiento regulatorio especial, adoptado en el 2020 producto de la pandemia. Sin embargo, este muestra niveles apropiados, ubicándose en 18.9% para diciembre de 2021, superando los estándares internacionales y la regulación local vigente (Gráfico 2.18). Por otra parte, el coeficiente de intermediación financiera, medido como la relación de la cartera de créditos bruta entre captaciones, se ubicó en 65.7% para diciembre de 2021. El indicador registró una disminución de 3.1 p.p. con respecto al año anterior, este comportamiento obedece a la preferencia en colocaciones de recursos en forma de inversiones, bajo un escenario de bajas tasas de interés activas para la colocación de préstamos. En ese orden, el coeficiente de intermediación de la cartera de inversiones fue de 41.1%, aumentando 6.4 p.p. con relación a diciembre de 2020.

Desde principios de 2021, el Banco Central inició el desmonte gradual del tratamiento regulatorio que se concedió a las entidades financieras. Entre las medidas está incluido el cese del congelamiento de provisiones y de las calificaciones crediticias de los deudores al 31 de marzo de 2021, así como la autorización para la constitución de provisiones de manera gradual y voluntaria. Este proceso de normalización monetaria y financiera ha sido acompañado del retorno gradual y ordenado de las facilidades de financiamiento y liquidez a partir del segundo semestre de 2021. Cabe señalar que las entidades de intermediación financiera han mantenido niveles adecuados de los indicadores de calidad de la cartera de crédito, de cobertura y liquidez. Asimismo, las entidades se han caracterizado por registrar niveles apropiados de capital, exhibiendo un buen desempeño financiero, lo cual sugiere que se mantengan las perspectivas de estabilidad y continuidad de sus operaciones en el mediano plazo.

Gráfico 2.17
Índice de liquidez de las entidades de intermediación financiera
(Disponibilidades / captaciones, %)



Fuente: SB.

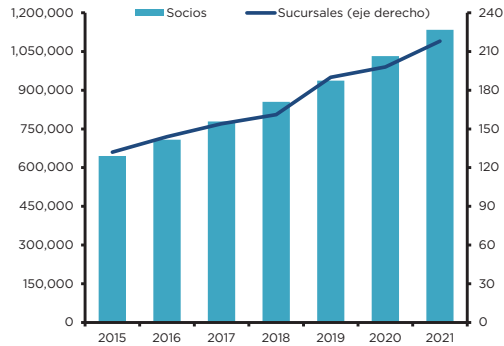
Gráfico 2.18
Índice de solvencia de las entidades de intermediación financiera
(Patrimonio técnico ajustado / activos ponderados por riesgo, %)



Fuente: SB.

Gráfico 2.19

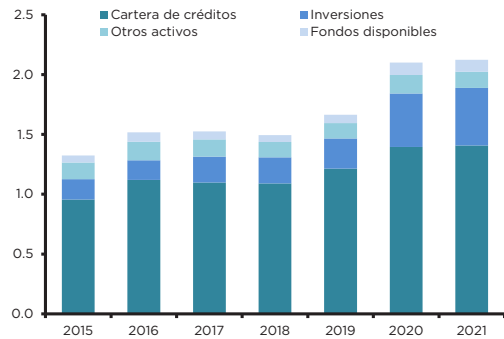
Cantidad de socios y sucursales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)



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

Gráfico 2.20

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



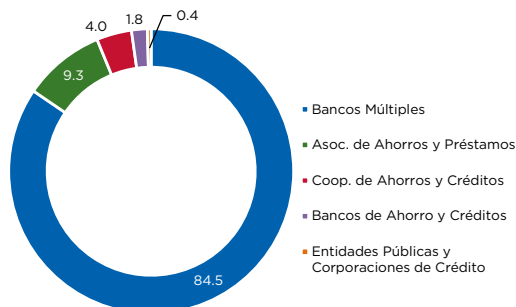
Nota: Los otros activos incluyen los activos fijos.

Fuente: AIRAC

Gráfico 2.21

Activos totales de las entidades de intermediación financiera y las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC.

Diciembre de 2021 (Participación del total, %)



Fuente: BCRD y AIRAC.

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

Las cooperativas en la República Dominicana están definidas convencionalmente como sociedades de personas naturales y jurídicas sin fines de lucro, bajo el principio de las bases universales del cooperativismo e igualdad entre sus miembros, cuyo número de asociados no debe ser inferior a quince y disponen de la responsabilidad limitada de cada socio (Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas, 1964, Art. 1). En la actualidad existen 17 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC). Estas poseen 218 sucursales y la cantidad de socios asciende a 1,134,069 a diciembre de 2021 (Gráfico 2.19)¹¹.

Los activos totales de las cooperativas afiliadas a la AIRAC ascendieron a RD\$114,533.3 millones, equivalentes al 2.1% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 22.3% a diciembre de 2021. Este desempeño se ubica por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (Gráfico 2.20). Las cooperativas afiliadas a la AIRAC han incrementado su participación en las entidades de intermediación financiera, representando el 4.0% de los activos totales, superior a los subsectores Bancos de Ahorro y Crédito, Entidades Públicas y Corporaciones de Crédito (Gráfico 2.21).

La dinámica de crecimiento de los activos se debió a la expansión registrada en las inversiones de 30.0%, las cuales representan el 22.6% del total de activos de las cooperativas de ahorro y crédito (Gráfico 2.22). Sin embargo, se aprecia una desaceleración de las inversiones realizadas por las cooperativas durante el 2021, luego de un crecimiento atípico de 70.0% en el 2020, el cual fue parcialmente explicado por una mayor colocación de créditos a la economía. En ese orden, la cartera de créditos por destino indica que los créditos al consumo representan el 29.8%, seguido de los créditos comerciales y vivienda, los cuales representan el 22.3% y 20.8%, respectivamente. La cartera total ascendió a RD\$75,911.1 millones, representando el 1.4% del PIB (Gráfico 2.23).

¹¹ Es preciso destacar que, bajo el ámbito jurídico de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002, las cooperativas son entidades financieras que no son reguladas y supervisadas por las Administración Monetaria y Financiera.

Los pasivos totalizaron RD\$86,645.8 millones, representando el 1.6% del PIB y registrando un crecimiento interanual de 21.2% a diciembre de 2021, impulsados por los depósitos de ahorro y a plazos, los cuales aumentaron en 30.0% y 17.2% respectivamente (Gráfico 2.24). Las captaciones totales de las cooperativas ascendieron a más de RD\$76,355.5 millones, registrando un crecimiento interanual de 22.2%, superior al promedio histórico de los últimos cinco años, representando estos un 88.1% de los pasivos. El indicador de liquidez, medido como los fondos disponibles entre las captaciones, se ubicó en 7.1%, es decir que, por cada 100 pesos captados por las cooperativas, estas disponen de 7 pesos como recursos líquidos. Aunque estas entidades no se encuentren obligadas a mantener una proporción de los recursos captados en el Banco Central, las mismas muestran niveles de liquidez superiores al coeficiente de encaje legal de 6.4% requerido a los subsectores de las entidades de intermediación financiera distintos a los bancos múltiples.

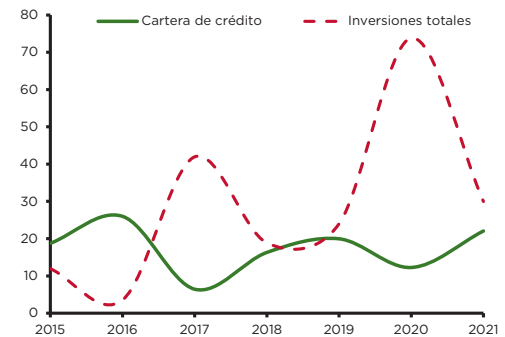
El patrimonio total de las cooperativas, incluyendo los resultados del período, ascendió a RD\$27,887.5 millones, registrando un crecimiento interanual de 26.0%, esto se debió al aumento de las aportaciones de los socios en RD\$3,038.9 millones respecto al año 2020, equivalente a un 51.9% del total de patrimonio (Gráfico 2.25). Los indicadores de Rentabilidad del Activo (ROA) y del Patrimonio (ROE) registraron valores de 4.6% y 18.9%, respectivamente (Gráfico 2.26). Históricamente el ROA de las entidades que pertenecen a este sector es superior al registrado por las entidades de intermediación financiera. Esto podría deberse a que estas no se rigen por la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, por lo que no están sujetas a cumplir con los requerimientos de provisiones tanto de cartera como de inversiones, a pagar las cuotas de supervisión, aportes al Fondo de Contingencia y Consolidación Bancaria, entre otros; lo que representa un gasto para las entidades de intermediación financiera, reflejándose sobre el margen financiero. A nivel general, las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC han exhibido un buen desempeño, contribuyendo a la estabilidad del sistema financiero.

2.2 Instituciones financieras no depositarias

Las instituciones financieras no depositarias están integradas por aquellas instituciones que proveen servicios financieros, pero que no realizan captación de fondos del público de manera regular, con el propósito de cederlos a terceros. Las instituciones

Gráfico 2.22

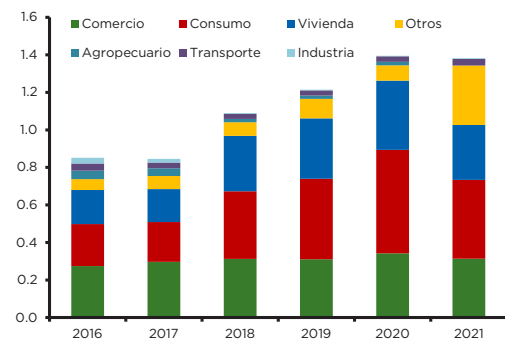
Cartera de crédito e inversiones brutas de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (Variación interanual, %)



Fuente: AIRAC

Gráfico 2.23

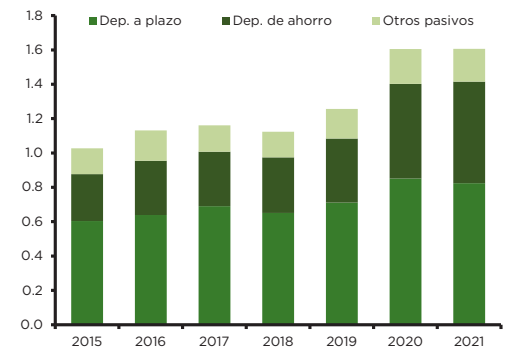
Cartera de crédito por destino económico de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (Participación del PIB, %)



Fuente: AIRAC

Gráfico 2.24

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

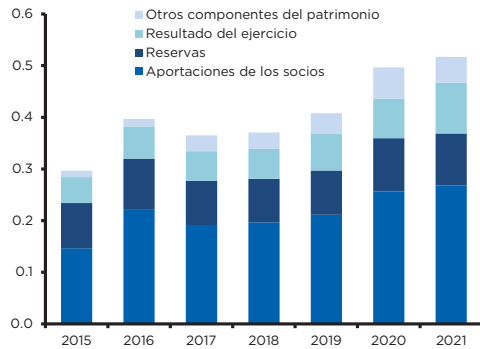


Nota: Los otros pasivos incluye las obligaciones a la vista y a plazo, la depreciación acumulada y las reservas en cuentas incobrables.

Fuente: AIRAC.

Gráfico 2.25

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

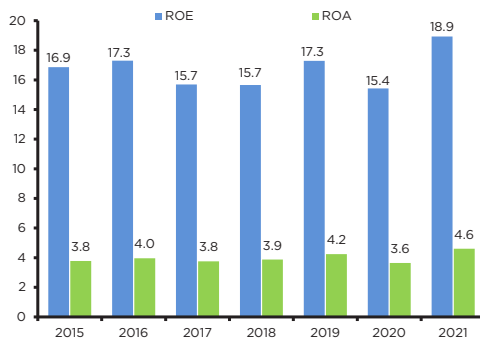


Nota: "Otros componentes del patrimonio" incluyen donaciones, superávit por revaluación, excedentes retenidos y ajustes de años anteriores.

Fuente: AIRAC.

Gráfico 2.26

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

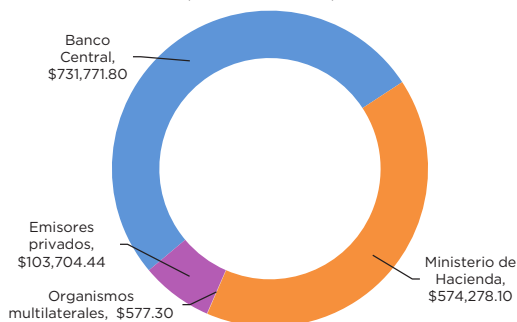


Nota: El ROE se construye como la razón del resultado del ejercicio anualizado y el total de patrimonio. En cambio, el ROA se calcula como el cociente entre el resultado del ejercicio anualizado y el total de activos.

Fuente: AIRAC.

Gráfico 2.27

Valores en circulación por tipo de emisor en el mercado de valores
Diciembre de 2021 (Millones de RD\$)



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

que se analizan en esta sección corresponden a los emisores de oferta pública, intermediarios de valores, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y Sociedades de Seguros (SS).

2.2.1 Emisores e intermediarios del mercado de valores

El mercado de valores dominicano se rige por la Ley No.249-17 del Mercado de Valores, bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV). Este se define como el mercado que comprende la oferta y demanda de valores, organizado en mecanismos centralizados de negociación y en el mercado extrabursátil, para facilitar el proceso de emisión, colocación y negociación de valores de oferta pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores, bajo la supervisión de la SIMV.

En el Registro del Mercado de Valores (RMV) se encontraban inscritos 26 auditores externos, 1 bolsa de valores, 1 bolsa de productos, 3 calificadoras de riesgo, 182 corredores de valores, 1 depósito centralizado de valores, 41 emisores de valores de oferta pública, 1 proveedor de precios, 4 fiduciarias de oferta pública, 1 sociedad titularizadora y 25 promotores de inversión (3 personas jurídicas) hacia finales de 2021. La emisión de valores en el mercado local ha estado constituida por los valores de renta fija y las cuotas de participación de fondos de inversión; a diferencia de los principales mercados de valores internacionales, donde la emisión se encuentra diversificada en instrumentos de renta variable, como las acciones y los productos derivados, entre otros.

El total de valores en circulación de renta fija en moneda nacional ascendió a RD\$1.4 billones, equivalente a 26.2% del PIB a diciembre de 2021. Este total se distribuye entre distintos emisores, como el Banco Central con RD\$731,771.8 millones en valores en circulación, equivalente a un 13.6% del PIB, así como el Ministerio de Hacienda con valores por RD\$574,278.1 millones, que representan un 10.6% del PIB y RD\$577.3 millones correspondientes a la colocación de Organismos Multilaterales¹². El resto corresponde a emisores privados, con un total acumulado de RD\$103,704.4 millones (Gráfico 2.27).

¹² La colocación de organismos multilaterales se refiere a la emisión de valores en el mercado local de organismos internacionales, tales como, la Corporación de Inversión Interamericana (BID Invest), miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo, entre otros.

En el transcurso del 2021 se aprobaron valores de renta fija en moneda local por RD\$42,330.0 millones, de los cuales fueron colocados un monto aproximado de RD\$35,065.8 millones (Gráfico 2.28). Durante la suspensión de las actividades productivas debido a la pandemia del COVID-19 en el 2020 no se colocaron valores de renta fija en moneda extranjera. Sin embargo, con la recuperación económica y la reducción de la incertidumbre en los mercados financieros en el 2021, se reactivó el mercado de títulos en dólares estadounidenses, con un monto aprobado de US\$155.0 millones, colocándose un monto aproximado de US\$60.0 millones (Gráfico 2.29).

Las curvas de rendimientos diarias de los valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y las empresas privadas son generadas por la proveedora de precios RDVAL, mediante una alianza estratégica con la Bolsa de Valores de la República Dominicana¹³. Los resultados de estas curvas de rendimiento sugieren que los costos de financiamiento son más altos a largo plazo, respecto a los de corto plazo, lo que es consistente con las expectativas de los tenedores de bonos de que continúe la recuperación económica y se normalicen las tasas de interés cercanos a sus niveles históricos (Gráficos 2.30 y 2.31)¹⁴. En ese sentido, es importante destacar que los rendimientos de los valores emitidos por el Banco Central presentan un comportamiento similar a las curvas analizadas previamente.

En la actualidad se tiene en el Registro del Mercado de Valores un total de 17 puestos de bolsa, donde uno de estos se encuentra en proceso de exclusión voluntaria. El total de activos de estos intermediarios ascendió a RD\$146,212.1 millones, equivalentes al 2.7% del PIB, con un crecimiento interanual de 39.6% (Gráfico 2.32). Estos han sido impulsados principalmente por las inversiones en instrumentos financieros.

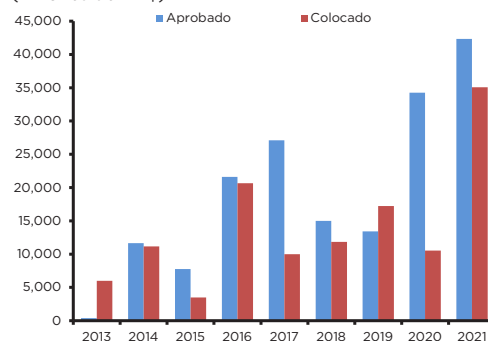
La composición de la cartera de inversión de los puestos de bolsa, por emisor en moneda local, no presentó cambios significativos. Esta se distribuye en valores del Ministerio de Hacienda con 39.0%, Banco Central 30.5%, fondos de inversión y fideicomisos 13.5%, emisores privados con 8.8% y el 8.2% restante está distribuido entre otros emisores. En el caso de moneda extranjera, el 41.0% corresponde al Ministerio de Hacienda, el 20.9% a emiso-

13 La curva de rendimiento representa gráficamente los rendimientos de bonos similares a distintos horizontes de vencimientos.

14 Los analistas económicos y financieros normalmente consideran que cuando se invierte la curva de rendimiento, es decir, cuando los valores a corto plazo pagan una tasa de interés más alta que los de largo plazo, esto refleja las expectativas de desaceleración o recesión económica.

Gráfico 2.28

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

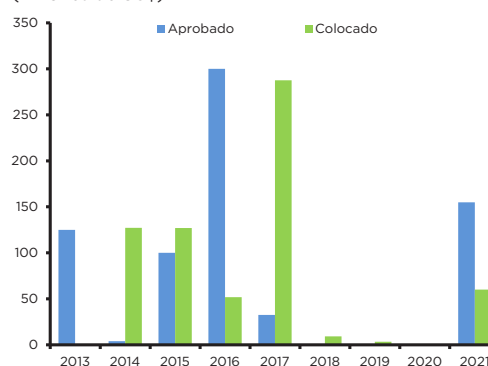


Nota: Los valores colocados pueden exceder al monto aprobado en un año en particular debido al monto aprobado de valores en períodos anteriores.

Fuente: SIMV.

Gráfico 2.29

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

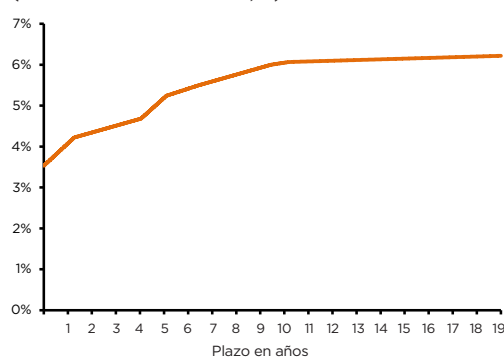


Nota: Los valores colocados pueden exceder al monto aprobado en un año en particular debido al monto aprobado de valores en períodos anteriores.

Fuente: SIMV.

Gráfico 2.30

Curva de rendimiento emisiones en moneda nacional del Ministerio de Hacienda (Al 31 de diciembre de 2021, %)

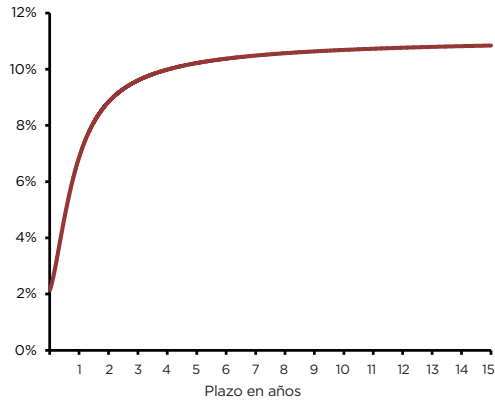


Nota: Vencimiento más remoto del MH en moneda nacional es el 28-02-2040 (en alrededor de 18.2 años a partir del 31-12-2021).

Fuente: RDVAL.

Gráfico 2.31

Curva de rendimiento emisiones de títulos de deuda de renta fija en moneda nacional de las empresas privadas (Al 31 de diciembre de 2021, %)

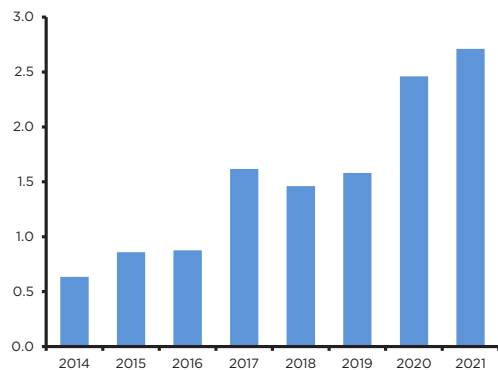


Nota: Vencimiento más remoto de emisión privada en moneda nacional es el 03-12-2036 (en alrededor de 14.9 años).

Fuente: RDVAL.

Gráfico 2.32

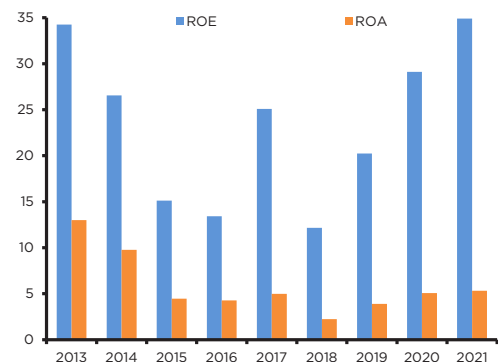
Activos totales de los intermediarios de valores (Participación del PIB, %)



Fuente: SIMV.

Gráfico 2.33

Rentabilidad de los intermediarios de valores (%)



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

Fuente: SIMV.

res privados, el 16.9% a las empresas distribuidoras de energía eléctrica, el 11.6% a inversiones en el exterior y el 9.6% restante está distribuido entre otros emisores. Esta distribución obedece a características inherentes del mercado de valores a nivel local, donde los títulos de deuda pública gozan de una rentabilidad relativamente alta y un bajo nivel de riesgo en comparación a los instrumentos financieros de emisores privados.

La utilidad neta de los intermediarios de valores alcanzó la suma de RD\$7,778.7 millones, a diciembre de 2021, siendo las inversiones en instrumentos financieros a valor razonable la principal fuente de ganancias. La rentabilidad promedio del patrimonio (ROE) es de 34.9%, superior en 6.3 p.p. con respecto al año anterior. Asimismo, la rentabilidad promedio del activo (ROA) se ubicó en 5.3%, mostrando un aumento de 0.2 p.p. con respecto al mismo período del año anterior (Gráfico 2.33).

2.2.2 Sociedades administradoras de fondos de inversión

En la República Dominicana la cantidad de fondos de inversión autorizados para el 2021 alcanzó la cifra de 50, de los cuales 45 se encuentran operando. De estos, 19 corresponden a fondos abiertos y 26 a fondos cerrados. Los aportantes totales de los fondos de inversión pasaron de 24,072 en diciembre de 2020 a 32,449 para el cierre de 2021. El monto gestionado a través de los fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 38.1% alcanzando los RD\$152,868.0 millones, equivalentes a 2.8% del PIB (Gráfico 2.34). En ese orden, de acuerdo con el boletín publicado por la Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondo de Inversión (ADOSAFI), el cual muestra el tamaño de los fondos administrados como proporción del PIB para la región de América Latina, el país ocupa el penúltimo puesto, por encima de El Salvador con 1.0% y por debajo de Panamá con 4.4%, siendo el promedio de 10.4% para toda la región de América Latina, excluyendo Brasil. Esto sugiere que los fondos de inversión cuentan con espacio suficiente para continuar desarrollándose a nivel local, sirviendo como una fuente alternativa de inversión para los agentes económicos.

Los fondos cerrados, los cuales representan el 56.8% del total de fondos gestionados, aumentaron en 32.0%, acumulando RD\$86,777.0 millones. Por otro lado, los fondos abiertos ascendieron a RD\$66,091.0 millones, registrando un crecimiento interanual de 59.4%. Estos últimos han presentado un crecimiento

superior al promedio histórico de los fondos cerrados, lo cual puede obedecer a la flexibilidad de retiro que ofrece este tipo de fondos, haciéndolo más atractivo para los clientes.

El patrimonio de los fondos de renta fija continúa representando la mayor participación, con un 47.2% del total del patrimonio, ascendiendo a RD\$72,079.0 millones. En cuanto al patrimonio de los fondos de desarrollo de sociedades, inmobiliario y de infraestructura, estos se encuentran distribuidos respecto al patrimonio total en 25.9%, 22.2% y 4.7%, respectivamente. Por tipo de moneda, predominan los fondos denominados en moneda nacional representando un 53.5% del total (Gráfico 2.35). Las inversiones de los fondos abiertos continúan gestionando únicamente instrumentos de renta fija. De acuerdo con el Cuadro 2.1, los fondos cerrados gestionan la mayor parte de sus activos en desarrollo de sociedades, representando un 45.7%, seguidos por los inmobiliario en 39.1%, los de renta fija en 6.9% y finalmente los de infraestructura en 8.3%, respecto al total general de los fondos cerrados.

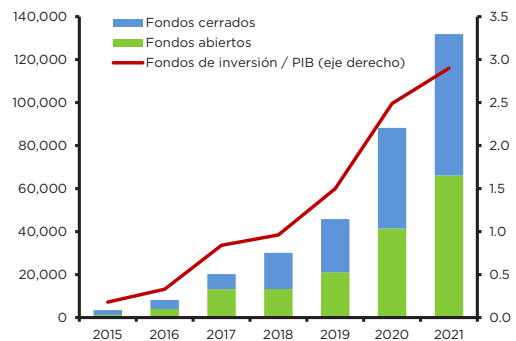
La rentabilidad histórica promedio de los fondos cerrados, tanto en moneda nacional como extranjera, disminuyó en el 2021, a excepción de los fondos inmobiliarios, debido a las reducciones generalizadas en las tasas de interés. En ese sentido, la rentabilidad promedio en moneda nacional de los fondos inmobiliarios hasta 30 días se ubicó en 40.2%, hasta 90 días en 17.8% y hasta 180 días en 8.0%, superando la rentabilidad del año anterior. En ese orden, los rendimientos en moneda extranjera de los fondos inmobiliarios son de 12.2% hasta 30 días y los de desarrollo de sociedades muestran mejoría respecto al año anterior (Cuadro 2.2). Los fondos cerrados, generalmente ofrecen una rentabilidad mayor a los abiertos, debido a las características que poseen.

En las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), las cuales son empresas autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) para crear y administrar los fondos de inversión, los fondos abiertos concentraban la mayor cantidad de aportantes, representando un 89.0% hacia finales de 2021, correspondiendo el resto a los fondos cerrados. Esto pudiera deberse a la flexibilidad y liquidez que poseen los fondos abiertos.

Las SAFI han acumulado activos ascendentes a RD\$3,108.6 millones a diciembre de 2021, un monto superior en 43.2% respecto al año anterior. El patrimonio de estas entidades es de RD\$2,101.2 millones, registrando un crecimiento interanual

Gráfico 2.34

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



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

Cuadro 2.1

Tipos de fondos de inversión en la República Dominicana
Diciembre de 2021 (Millones de RD\$)

Tipo de Fondo	Principal Activo	Primera Emisión	AFI	Moneda del Fondo	Monto Gestionado (equivalente en RD)	Colocado/Autorizado
Abierto	Renta Fija	1/6/2015	BHD Fondos	RD	4,713.6	*
		15/05/2015	AFI Universal	RD	1,183.3	*
		25/08/2015	JMMB Fondos	RD	3,180.7	*
		15/01/2016	AFI Universal	RD	2,662.0	*
		18/04/2016	AFI Universal	RD	5,112.2	*
		22/06/2016	BHD Fondos	US	11,424.5	*
		19/01/2017	AFI Reservas	RD	5,504.0	*
		20/02/2017	AFI Universal	US	5,245.2	*
		7/12/2017	AFI Universal	RD	1,128.9	*
		28/07/2017	AFI Reservas	RD	4,813.4	*
				RD	2,172.6	*
		1/2/2018	BHD Fondos	RD	6,720.2	*
		13/02/2018	AFI Universal	RD	723.3	*
		16/02/2018	JMMB Fondos	RD	1,425.5	*
		15/05/2018	AFI Reservas	US	3,475.8	*
		22/10/2018		RD	2,193.7	*
		19/11/2018	Excel Fondos	US	1,728.3	*
		4/11/2019	BHD Fondos	RD	854.9	*
		27/11/2019	JMMB Fondos	US	1,829.1	*
Cerrado	Desarrollo de Sociedades	15/12/2015	GAM Capital	US	10,540.5	26.4%
		31/05/2017	Advanced	RD	2,758.5	71.3%
		19/02/2018	Pioneer Funds	RD	8,356.8	94.0%
		23/09/2019	GAM Capital	US	5,915.6	22.5%
		12/12/2019	AFI Popular	US	3,363.1	59.0%
		24/6/2020		RD	6,582.2	39.0%
		5/12/2021	Pioneer Funds	RD	50.8	2.0%
		8/9/2021	JMMB Fondos	US	525.1	15.0%
		25/08/2021	AFI Universal	RD	60.8	1.5%
		9/1/2021	Advanced	RD	1,507.8	15.1%
	Inmobiliario		Excel Fondos	RD	0	0.0%
		Pendiente	BHD Fondos	US	0	0.0%
			AFI Universal	US	0	0.0%
		29/07/2015	Pioneer Funds	RD	1,020.8	31.5%
		12/2/2015	Excel Fondos	US	3,225.4	100.0%
		29/07/2016	JMMB Fondos	US	1,586.0	100.0%
		10/9/2017	AFI Popular	US	2,997.3	100.0%
		31/08/2018	AFI Universal	US	6,393.2	100.0%
		20/02/2019	Excel Fondos	US	6,098.5	100.0%
		24/10/2019	Pioneer Funds	RD	2,590.6	98.9%
Renta Fija		23/03/2020	JMMB Fondos	US	3,217.0	86.7%
		11/5/2020	BHD Fondos	US	592.1	10.0%
		27/01/2021	GAM Capital	US	6,223.1	70.0%
			AFI Popular	RD	0	0.0%
		Pendiente	AFI Reservas	RD	0	0.0%
		16/05/2013	Pioneer Funds	RD	796.5	30.6%
Deuda Infraestructura		23/03/2015	AFI Popular	RD	1,489.4	66.7%
			RD	1,385.0	83.3%	
		5/12/2015	GAM Capital	RD	1,390.7	40.0%
		7/11/2018		RD	926.4	37.5%
	25/09/2018	AFI Universal	RD	7185.8	50.1%	
Total General (RD)				RD	152,868.2	42.6%

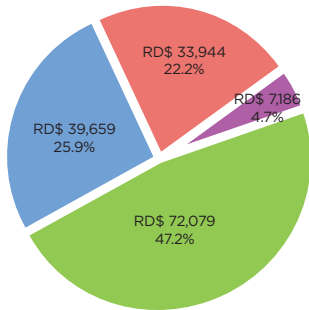
Nota: (*) Los fondos abiertos no tienen un número específico aprobado de cuotas.

Fuente: ADOSAFI.

Gráfico 2.35

Patrimonio total por tipo de activo de los fondos de inversión
Diciembre de 2021 (Millones de RD\$)

■ Renta fija ■ Desarrollo de sociedades ■ Inmobiliario ■ Infraestructura



Abierto		Cerrado	
RD\$MN	42,388	RD\$MN	39,465
RD\$ME	23,703	RD\$ME	47,312

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

Cuadro 2.2

Rentabilidad promedio anual de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)
Diciembre de 2021 (%)

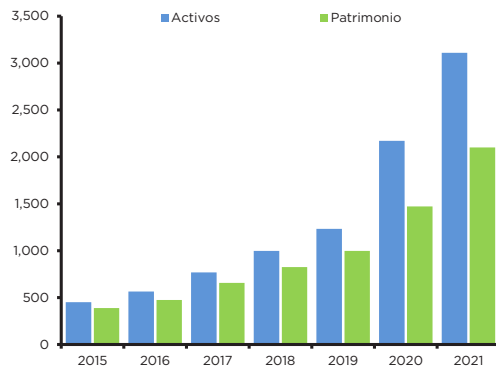
Tipo de Fondo	Principal Activo	Clasificación por duración	Moneda	Rentabilidad Histórica (%)			
				Días Previos			
				30	90	180	360
Abierto	Renta Fija	Corto plazo	RD	3.0	2.7	3.3	3.9
				2.9	3.6	6.0	6.4
		Largo plazo	RD	-3.6	2.2	9.4	8.6
				0.8	1.3	1.1	1.2
		Mediano plazo	US	1.3	1.1	1.3	1.5
Cerrado	Desarrollo Sociedades	No aplica	RD	6.5	2.5	2.1	3.7
			US	-1.4	0.0	1.2	1.6
	RD		40.2	17.8	8.0	3.9	
	US		12.2	6.3	5.2	4.7	
	RD		14.1	5.6	12.7	10.8	
	RD		7.2	4.2	2.5	2.6	

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

Fuente: ADOSAFI.

Gráfico 2.36

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



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

de 42.8% debido a un incremento de las ganancias acumuladas (Gráfico 2.36). Los ingresos alcanzaron la suma de RD\$1,894.2 millones a diciembre de 2021, cuya principal fuente de ingresos correspondió a comisiones por administración de fondos.

Es importante destacar que mediante la Cuarta Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de noviembre 2020, R-CNMV-2020-09-AF, se aprobó la solicitud de exclusión voluntaria del Registro del Mercado de Valores e inicio del procedimiento de disolución y liquidación de una sociedad administradora de fondos de inversión, conforme a las atribuciones conferidas a dicho Consejo por la Ley No.249-17. Actualmente, se encuentran operando 10 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

2.2.3 Sociedades administradoras de fondos de pensiones

Los fondos de pensiones en la República Dominicana se clasifican en cinco tipos de fondos: Fondo de Capitalización Individual (CCI) en moneda nacional, Fondo CCI en divisas (para dominicanos residentes en el exterior), Fondo Complementario de Aportes Adicionales (FC), Fondo de Reparto Individualizado y Fondo de Solidaridad Social (FSS) (CNSS, 2002). Los fondos de pensiones mantienen actualmente una tendencia creciente, registrando un monto de RD\$960,567.1 millones, a diciembre de 2021, equivalentes al 17.8% del PIB, con una variación interanual de 17.0%. Prevalece la concentración de recursos en el fondo de capitalización individual con un 78.9% del total, el cual asciende a RD\$757,515.5 millones (Gráficos 2.37 y 2.38).

El portafolio de inversiones de los fondos de pensiones se ha caracterizado por poseer una alta concentración en activos de baja volatilidad y que gozan de una rentabilidad relativamente alta. La composición del portafolio de inversiones por tipo de emisor se mantuvo sin cambios significativos respecto al año anterior. Los títulos de deuda del Ministerio de Hacienda y el Banco Central representan un 78.7% del total de inversiones, equivalentes a RD\$675,065.4 millones (Gráfico 2.39). Sin embargo, en los últimos años se registra la participación en inversiones distintas a las tradicionales, como son los fondos de inversión, los fideicomisos de oferta pública y los valores titularizados de renta fija, acumulando la suma de RD\$71,702.2 millones¹⁵. En

¹⁵ Esto indica cierta diversificación de las inversiones, ya que para el 2012 los instrumentos emitidos por los bancos múltiples constituían cerca del 28% del portafolio de inversiones, mientras que en la actualidad representan un 7.6%.

general, las inversiones de los fondos de pensiones se orientan hacia activos de alto rendimiento y poca volatilidad, como son los instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda, dada la limitada rentabilidad de otras alternativas de inversión.

La rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones se colocó en 4.9%, inferior en 2.6 p.p. a la registrada en el 2020. Esta reducción se debe al contexto de bajas tasas de interés y variación transitoria a la baja del tipo de cambio, afectando la rentabilidad de las inversiones en moneda extranjera, las cuales representan alrededor de 24.2% del portafolio total de los fondos. Sin embargo, se espera que las tasas del mercado reaccionen a los recientes aumentos de la Tasa de Política Monetaria (TPM), haciendo que la rentabilidad converja a los niveles previos a la pandemia. (Gráfico 2.40).

La Ley No.187-01 define a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) como sociedades financieras que pueden ser de carácter público, privado o mixto. El objeto exclusivo de estas entidades es administrar las cuentas personales de los afiliados e invertir de una manera adecuada los fondos de pensiones, apegándose estrictamente a los principios de la seguridad social y las disposiciones de esta ley y sus normas complementarias.

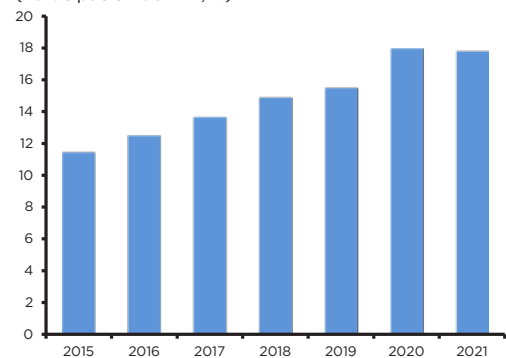
Actualmente, se encuentran operando 7 Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Los activos totales ascienden a RD\$22,389.0 millones, registrando un crecimiento de 22.6%, equivalentes a 0.4% del PIB. Las inversiones representan un 49.2%, siendo el rubro más importante dentro de los activos (Gráfico 2.41). Para proteger el retorno mínimo de las inversiones se creó la cuenta de garantía de rentabilidad, cuyo fin es completar los rendimientos mínimos esperados, garantizados por Ley No.87-01 cuando la misma no fuese cubierta con la reserva de fluctuación de rentabilidad¹⁶.

La cuenta de garantía de rentabilidad de las AFP, ascendió a RD\$8,682.0 millones, equivalente a 53.7% de su patrimonio, cubriendo a las inversiones en 78.8% (Gráfico 2.42). La reserva de fluctuación de rentabilidad cuya función es asegurar el retorno mínimo a los afiliados, ascendió a RD\$876.4 millones, equivalente a un 0.1% del total del patrimonio de los fondos de pensiones, a diciembre de 2021. Por otro lado, los depósitos totales y valores en manos de estas instituciones constituyeron un 2.1% del total de pasivos de las entidades de intermediación financiera. El artículo 96 de la Ley No.187-01 señala que las AFP invertirán los recursos del fondo con el objetivo de obtener una

¹⁶ Esta cuenta es obligatoria para todos los fondos de pensiones.

Gráfico 2.37

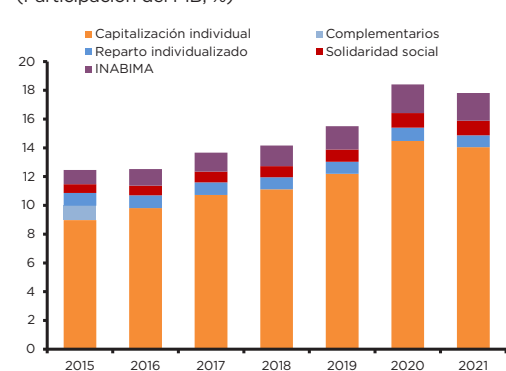
Patrimonio total de los fondos de pensiones (Participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Pensiones (SIPEN).

Gráfico 2.38

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

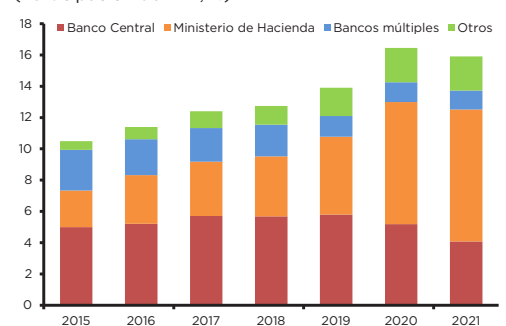


Nota: El INABIMA se refiere al Instituto Nacional de Bienestar Magisterial.

Fuente: SIPEN.

Gráfico 2.39

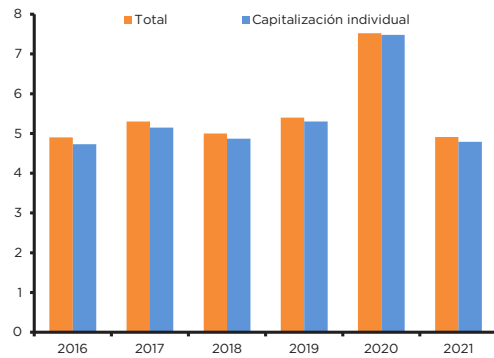
Portafolio de inversiones por tipo de emisor de los fondos de pensiones (Participación del PIB, %)



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

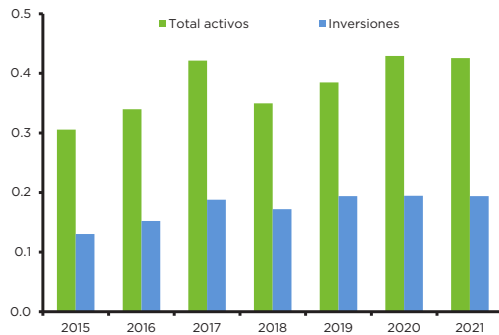
Fuente: SIPEN.

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



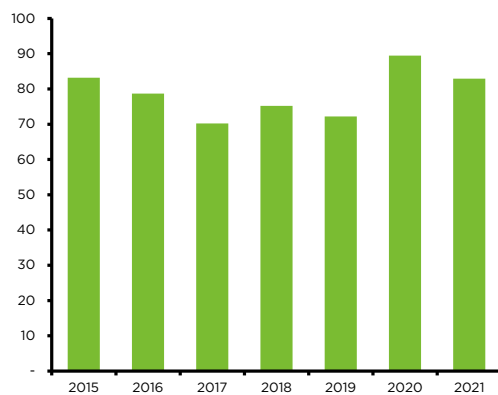
Fuente: SIPEN.

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



Fuente: SIPEN.

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



Fuente: SIPEN.

rentabilidad real que incremente las cuentas individuales de los afiliados. Esto puede deberse a que los instrumentos que ofrecen las entidades de intermediación financiera les resultan menos atractivos, en comparación con el resto de los instrumentos que ofrece el mercado.

El patrimonio total de las administradoras ascendió a RD\$16,172.5 millones, a diciembre de 2021, esto se traduce en un aumento interanual de 9.5%, explicado por los resultados acumulados de los ejercicios anteriores. La Ley No.87-01 señala que las administradoras deben mantener un patrimonio neto superior a RD\$10.0 millones en efectivo, suscrito y pagado. Esta condición es única y suficiente para mostrar niveles de solvencia positivos¹⁷.

Las utilidades de las administradoras ascendieron a RD\$4,866.0 millones, registrando un aumento de 10.9% debido a mayores ingresos operacionales y financieros, los cuales constituyen la principal fuente de ingresos de las AFP hacia finales de 2021. La rentabilidad del patrimonio de las AFP aumentó con respecto a diciembre de 2020, registrando un ROE de 33.6%, dentro del promedio de los últimos años (Gráfico 2.43).

Las emisiones de deuda pública suavizaron el impacto de las bajas tasas de interés, atrayendo a los inversionistas institucionales y agentes económicos que buscan seguridad y alta rentabilidad. Estos instrumentos por lo general cumplen con estas condiciones que exige el mercado. Adicionalmente, se dispuso de la implementación de un amplio plan de vacunación y la flexibilización de las medidas de confinamiento, entre otras políticas públicas que ayudaron a la reactivación económica, permitiendo recuperar los empleos perdidos durante la pandemia, generándose un aumento en el número de aportantes de las AFP. A diciembre de 2021, el número de cotizantes ascendió a 1,972,032 equivalente a un incremento de 12.9% en términos interanuales, alcanzando los niveles prepandémicos.

2.2.4 Sociedades de seguros

El mercado dominicano de seguros está actualmente compuesto por 33 compañías, las cuales se rigen por la Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianzas de la República Dominicana de 2002. Cinco entidades concentran un poco más del 70.0% de las Primas

¹⁷ El capital de las AFP deberá indexarse anualmente a fin de mantener su valor real e incrementarse en un diez por ciento (10%) por cada cinco mil afiliados en exceso de diez mil.

Netas Cobradas (PNC), de un total que asciende a RD\$86,020.5 millones a diciembre de 2021. El 59.3% de estas primas correspondió a Seguros Generales, el restante obedece a seguros de vida individual y colectivo, salud y accidentes personales (Gráfico 2.44).

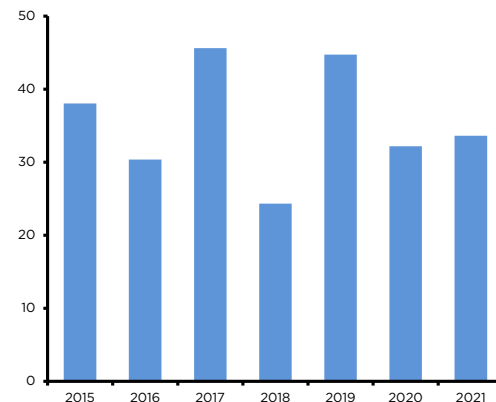
Los activos totales de las sociedades de seguros ascendieron a RD\$99,495.8 millones a diciembre de 2021, representando un 1.8% del PIB, registrando un crecimiento de 9.2% en términos interanuales. Los factores de mayor incidencia en este crecimiento fueron el aumento de las inversiones en instrumentos, valores emitidos por el estado y títulos negociables de empresas a través de la BVRD, así como en otras inversiones (Gráfico 2.45). Las inversiones de las reservas concentran el 54.4% de los activos totales de las aseguradoras, de los cuales los instrumentos de fácil liquidez emitidos y garantizados por las instituciones financieras y los depósitos a plazo en bancos del país representan un 42.5% y 19.8% con relación al total de inversiones, respectivamente (Gráfico 2.46). Los activos de las sociedades de seguro equivalen a un 4.12% del total de activos de las entidades de intermediación financiera, representando las inversiones un 3.8% del total de créditos de las entidades financieras, sugiriendo esto la participación limitada en las entidades de intermediación financiera vía sus inversiones.

Las compañías aseguradoras mantienen recursos en forma de depósitos en las entidades de intermediación financiera que alcanzan la suma de RD\$19,213.6 millones a diciembre de 2021, de los cuales los bancos múltiples captaron el 76.7% de estos recursos. Asimismo, las entidades de intermediación financiera tienen cerca de RD\$3,196.1 millones facilitados como préstamos a las aseguradoras, de los cuales el subsector de la banca múltiple colocó el 96.0%. Dado a que los depósitos de las aseguradoras superan casi ocho veces a los préstamos adquiridos en el sistema financiero, esto puede deberse en parte al bajo perfil de riesgo que las caracteriza, ya que los depósitos pueden constituirse como garantía de los financiamientos obtenidos con las entidades de intermediación financiera.

La rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) de las aseguradoras registraron valores de 6.7% y 20.7% a diciembre de 2021, respectivamente. En ese orden, los beneficios del ejercicio registraron una reducción con relación al mismo período del año anterior, debido a un aumento de las reclamaciones pagadas por siniestros. En términos de los índices de solvencia y de liquidez de estas sociedades, los mismos se han mantenido por

Gráfico 2.43

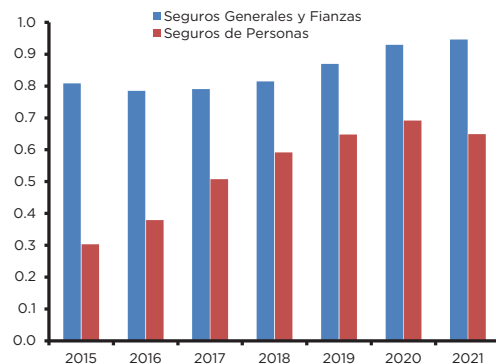
Rentabilidad del patrimonio de las AFP
(ROE: resultado del ejercicio anualizado / patrimonio promedio total, %)



Fuente: SIPEN.

Gráfico 2.44

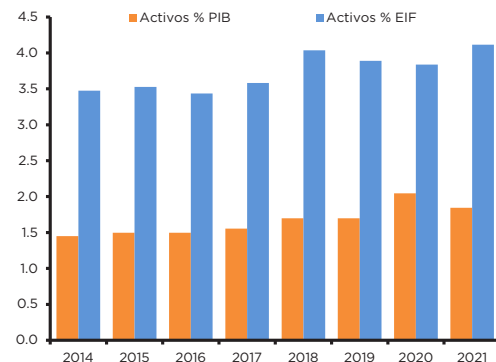
Primas netas cobradas por tipo de seguro
(Participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Seguros.

Gráfico 2.45

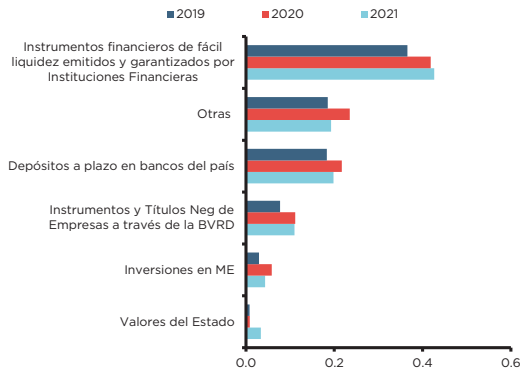
Activos totales de las sociedades de seguros
(%)



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

Gráfico 2.46

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



Fuente: Superintendencia de Seguros.

encima de los límites regulatorios, ubicándose en 2.4% y 1.8% respectivamente, evidenciando una buena gestión por parte de las aseguradoras.

En adición, para elevar las competencias del sector asegurador en general, se creó, mediante la Resolución 02-2020, la Escuela de Formación de la Superintendencia de Seguros (ESFOSIS) orientada a dotar de una mayor capacidad técnica, científica, analítica y estadística a los actores que componen el mercado asegurador conforme a las nuevas tendencias de gestión eficiente. En ese mismo orden, para optimizar y digitalizar los servicios que ofrece la Superintendencia de Seguros, se creó el Centro de Atención al Usuario de la Superintendencia de Seguros para brindar los servicios e informaciones de la institución de manera centralizada y especializada.

Recuadro 2.1 Banca sombra e intermediarios financieros no bancarios

Durante la crisis financiera global, 2008-2009, las reformas iniciales implementadas por los reguladores y supervisores financieros se centraron en la modificación del marco normativo de Basilea para regular el sector bancario con la esperanza de restablecer la estabilidad financiera. Estos esfuerzos condujeron a un fortalecimiento de la base patrimonial de los bancos a través de mayores requerimientos de capital y a restricciones de financiamiento para ciertas actividades productivas (Bernanke, 2013). Sin embargo, de acuerdo con el Informe de Estabilidad Financiera Global del Fondo Monetario Internacional (IMF, por sus siglas en inglés), durante ese período, los bancos también enfrentaron problemas de liquidez que afectaron su capacidad para conceder préstamos, provocando una fuerte desaceleración del crédito a nivel mundial. Esta desaceleración vino acompañada de un crecimiento significativo de la intermediación financiera no bancaria.

El Banco Mundial define a los intermediarios financieros no bancarios como instituciones financieras que no tienen licencia para aceptar depósitos del público, pero tienen la potestad de facilitar otros servicios financieros (Carmichael y Pomerleano, 2002). Estas entidades complementan la prestación de servicios financieros a los hogares y empresas de manera que proporcionan una alternativa a la intermediación bancaria; canalizando el ahorro hacia el consumo y hacia empresas que requieran financiamiento para constituir capital de trabajo y proyectos de inversión.

Estas actividades promueven la competencia entre los proveedores de crédito y contribuyen con la financiación de las actividades económi-

cas. Sin embargo, a medida que estos intermediarios no bancarios están más involucrados en la intermediación de recursos en el sector real, aumentan los riesgos inherentes de la actividad bancaria. Esta situación puede desencadenar vulnerabilidades sistémicas en economías que carecen de un marco normativo y de supervisión adecuado para estos operadores financieros no bancarios.

Algunos intermediarios financieros no bancarios son conocidos como bancos sombra. Estos específicamente se refieren a aquellas entidades que tienen la capacidad de crear crédito en la economía y conducir transformaciones de liquidez y plazos en el mercado (Zoltan et al., 2010)¹⁸. En la literatura económica, Bernanke (2012) ha definido a los bancos sombra como un conjunto diverso de entidades que proveen servicios financieros, pero operan al margen del mercado bancario tradicional.

Por otro lado, el Consejo de Estabilidad Financiera delimita la banca sombra alrededor de la intermediación de crédito, que envuelve tanto a entidades como a actividades fuera de los sistemas bancarios tradicionales, así como de los mecanismos para salvaguardar la estabilidad financiera que ofrecen los bancos centrales, como los seguros de depósitos y las facilidades de liquidez (FSB, 2011). Por tanto, la banca sombra se puede evaluar desde el punto de vista del tipo de entidades que participan en este mercado o desde una perspectiva de las actividades que comprende este tipo de

¹⁸ El término de "banca sombra" fue popularizado por el economista Paul McGulley durante un discurso en el simposio anual de la Reserva Federal de Kansas City en 2007. McGulley se refirió a este segmento como intermediación financiera que se encuentra fuera del balance de los bancos (Zoltan et al., 2010)

intermediación. A pesar de que el término *banca sombra* es regularmente utilizado, este ha sido rechazado por algunos reguladores y participantes del mercado, pues consideran que tiene una connotación peyorativa y discriminatoria; por lo que algunos prefieren utilizar el término de entidades financieras basadas en el mercado¹⁹.

Si bien, la intermediación no bancaria tiene el potencial de promover la actividad económica a través del ahorro y la inversión, en un marco de supervisión limitado puede contribuir a la acumulación de riesgos, amenazando la estabilidad financiera. Es por esto que, a partir de 2010, las autoridades monetarias internacionales, dirigidas por el Consejo de Estabilidad Financiera, han aunado esfuerzos para hacer que la intermediación no bancaria, específicamente la provisión de crédito sea más robusta y resiliente (Adrian y Jones, 2018).

Los orígenes de la banca sombra

Los bancos sombra surgieron como entidades innovadoras en los mercados financieros, con la capacidad de crear crédito en la economía. Su auge inició durante la década de 1980, cuando estas entidades canalizaban recursos hacia el sector real a través de instrumentos de deuda, sin enfrentar las restricciones regulatorias que se les requerían a los intermediarios bancarios, permitiendo que algunas empresas tengan acceso a un financiamiento relativamente barato, y los inversores obtengan un mayor rendimiento (Alnahedh y Bhagat, 2017).

Más adelante, durante el inicio de la década de 1990, esta intermediación se desplazó hacia el

mercado de préstamos a través de la estructuración de instrumentos financieros con hipotecas, préstamos personales y deudas de tarjetas de crédito, para venderlos a los inversores en forma de valores. Este tipo de intermediación condujo a que, durante la crisis financiera internacional de 2008, los bancos sombra extendieran el crédito y, asimismo, el riesgo, más allá de los límites del sistema bancario tradicional.

Estas entidades proveían servicios financieros similares a los que ofrecen los bancos, pero operaban bajo un marco regulatorio relativamente laxo o inexistente. Sin embargo, los bancos sombra actuaron como un apoyo a la actividad económica, proporcionando financiamiento a medida que el crédito bancario se contraía en 2008; lo que estimuló el desarrollo de la producción a nivel mundial y moderó el período de recesión provocado por la crisis (Doyle et al, 2016). A partir de este momento, los bancos sombra y los demás intermediarios financieros no bancarios ganaron importancia en la provisión de servicios financieros, compitiendo con las instituciones financieras depositarias en la promoción del ahorro y la inversión (Aisen y Franken, 2010). En ese orden, hacia 2020, los activos financieros de estas entidades ascendieron a US\$226.6 billones, representando 48.3% del total de los activos financieros a nivel global (FSB, 2021).

El funcionamiento de los bancos sombra gira en torno a la financiación mayorista, en particular, a través de instrumentos similares a los depósitos bancarios y la titularización de activos de largo plazo (Zoltan et al., 2010)²⁰. Los préstamos, arrendamientos y las hipotecas se titulari-

¹⁹ Sin embargo, el término de banca sombra es comúnmente utilizado en los comunicados oficiales del grupo de los países del G20.

²⁰ La financiación mayorista es un método de financiarse a través de recursos captados diferentes de los depósitos a la vista y de ahorro para financiar operaciones y gestionar el riesgo de liquidez. En los Estados Unidos, las fuentes mayoristas incluyen, entre otros, fondos federales, fondos públicos, anticipos y créditos del programa de créditos primario de la Reserva Federal, depósitos en el extranjero, etc.

zan y, por tanto, se convierten en instrumentos negociables. De igual forma, la financiación se realiza en forma de instrumentos negociables, como papeles comerciales y repos. De esta manera, los usuarios mantienen sus recursos como saldos en los mercados monetarios, en lugar de depósitos tradicionales.

Conforme a la descripción de Zoltan et al. (2010), entre las entidades que componen el sector de los bancos sombra se incluyen a los bancos de inversión, prestamistas hipotecarios, intermediarios de valores y otras entidades financieras que manejan portafolios con vehículos de inversión como los fondos de cobertura (Hedge Funds, en inglés), inversiones estructuradas (SIV, por sus siglas en inglés), entidades de propósito especial (SPE, por sus siglas en inglés), fondos del mercado monetario y acuerdos de recompra, préstamos titularizados, y otras entidades que sirvan de fuente de financiamiento en la economía.

De manera más amplia, el Banco Mundial, en su Reporte Global de Desarrollo Financiero, establece los tipos de intermediarios financieros no bancarios de acuerdo al servicio que proveen en el mercado: (1) las instituciones de gestión y transferencia de riesgos, como las compañías de seguros, que proporcionan una contingencia económica en caso de sufrir alguna pérdida material o de vida; otros tipos de intermediario son las (2) instituciones de ahorro contractual, como los administradores de fondos mutuos y fondos privados de pensión; también los (3) intermediarios creadores de mercado, que son instituciones de corretaje que compran y venden activos financieros como acciones, deuda pública y corporativa, derivados y divisas; y por último, (4) otras instituciones financieras no bancarias (OFI, por sus siglas en inglés) que ofrecen servicios financieros similares a los que ofrecen las entidades deposti-

tarias como empresas de asesoría financiera, de arrendamiento, compra y venta de divisas, entre otros (WB, 2020).

La banca sombra y el riesgo sistémico

A nivel internacional, existe consenso de que la banca sombra constituye una pieza favorable en la provisión y el desarrollo de los servicios financieros (FSB, 2011, ECB, 2012a). Los bancos sombra ofrecen alternativas a los depósitos bancarios para los inversores y brindan canales alternos de financiación para el sector real, particularmente útil cuando los canales de crédito tradicionales se ven perjudicados temporalmente, como lo ocurrido durante la crisis financiera internacional de 2008. Adicionalmente, pueden facilitar el crédito a determinados sectores y proporcionar herramientas para la gestión de la liquidez, el vencimiento y el riesgo de crédito, desarrollando la capacidad de descomponer los riesgos bancarios (Adrian y Shin, 2009).

A pesar del beneficio que pueden derivar los bancos sombra en la provisión del crédito a la economía, este subsector plantea una amenaza para la estabilidad financiera. Estas entidades están expuestas a riesgos financieros similares a los de los bancos tradicionales, pero no están sujetas al mismo grado de regulación y supervisión; por tanto, genera preocupación entre las autoridades financieras. De hecho, evadir la regulación bancaria, particularmente los requisitos de capital y liquidez, es uno de los incentivos que tienen algunas entidades para intermediar en la sombra.

Algunas de las preocupaciones que genera la intermediación en la sombra es planteada por (Ghosh et al., 2012). Primero, el exceso de apalancamiento que pueden derivar algunas actividades. Las fuentes de financiamiento

que utilizan los bancos sombra pueden utilizarse también como colaterales para captar más recursos y comprar más activos, que a su vez pueden usarse nuevamente como garantías. Esto conduce a que se amplíen los ciclos económicos; de manera que las interacciones entre los intermediarios financieros y el sector real de la economía se agudizan, provocando mayores fluctuaciones en las variables financieras y del sector real. Además, la intermediación no bancaria está usualmente vinculada con las redes de los sistemas financieros tradicionales; por lo que pueden transmitir el riesgo sistémico.

Los bancos tradicionales suelen formar parte de la cadena de la intermediación no bancaria brindando apoyo, explícito o implícito, a la banca sombra para facilitar la transformación de vencimientos y liquidez. Por último, algunas de las actividades que realizan estas entidades eluden las regulaciones que encarecen los servicios financieros; por tanto, la elusión regulatoria es otra preocupación que genera la intermediación no bancaria. Esto compromete la eficacia del marco normativo de los mercados financieros para reducir el riesgo sistémico, especialmente por las interconexiones y los vínculos directos entre la banca sombra y los intermediarios financieros tradicionales (Turner, 2012).

En esta última preocupación radican los desafíos que plantea la banca sombra para las autoridades financieras, específicamente la frágil regulación y en la supervisión fragmentada a la que están sujetas estas entidades. A pesar de esto, los desafíos difieren entre los mercados financieros de las economías avanzadas, y aquellas emergentes y en desarrollo (Ghosh et al., 2012). En mercados avanzados, la banca sombra implica diferentes niveles de intermediación crediticia, a través de instru-

mentos financieros sofisticados y vínculos complejos entre entidades; por tanto, pueden existir brechas regulatorias importantes. Por otro lado, en mercados emergentes y en desarrollo, la intermediación suele ser más simple, a través de entidades financieras habituales, como empresas que ofrecen financiamiento, administradoras de fondos, entre otras.

De acuerdo con Ghosh et al. (2012), el hecho de que el mercado de los bancos sombra constituyan una amenaza sistémica depende de varios factores. Primero, el tamaño (o la importancia sistémica) de estas entidades con relación al total del sistema financiero; segundo, el tipo de intermediación que realizan y sus riesgos; tercero, el nivel de exposición que tienen con los intermediarios bancarios; por último, si tienen algún marco normativo que las regule.

La banca sombra en América Latina

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (CEMLA) realizó una evaluación del sector de los intermediarios financieros no bancarios para América Latina en el 2014 (Roa y Warman, 2016)²¹. El estudio sugiere que regularmente, la intermediación no bancaria en la región no envuelve actividades complejas de intermediación como en otras economías con mercados financieros más avanzados.

El Banco Mundial recopiló información de más de 150 economías para ilustrar el impacto de la estructura de los mercados financieros en el desarrollo económico. Esta entidad analizó cómo el tamaño, la eficiencia y los servicios que se ofrecen en estos mercados son factores que caracterizan los sistemas financieros.

²¹ Los países considerados en este documento son México, Colombia, Argentina, Perú, Ecuador, Guatemala, Bolivia, Uruguay y Honduras.

De acuerdo con estos factores, existen sistemas basados en la intermediación bancaria, donde los bancos juegan un papel fundamental en la movilización de recursos y la colocación de capital para promover la actividad económica. Otro tipo de sistema financiero es aquel basado en el mercado, donde el financiamiento a través de la emisión de valores, junto con el crédito bancario, constituyen los principales canales de crédito en el sector real (Demirgüç-Kunt et al., 2017).

A pesar de que los países considerados en el análisis del CEMLA constituyen un grupo diverso de mercados, todos comparten la característica de que los bancos son los principales intermediarios financieros. Adicionalmente, la intermediación de valores está en una fase de desarrollo relativamente joven en América Latina, y la participación de los intermediarios financieros no bancarios diferentes de las compañías de seguros, administradores de fondos mutuos y de pensiones es relativamente pequeña. Por tanto, se puede considerar que los mercados financieros en América Latina son mayoritariamente sistemas financieros basados en la intermediación bancaria.

De acuerdo con las informaciones recopiladas por Roa y Warman (2016), los intermediarios financieros no bancarios en América Latina representan alrededor de 6.5% de los activos financieros totales. Los autores construyen un mapa para definir una estructura homóloga de los sistemas financieros entre los países de América Latina. En ese orden, subdividen los sistemas financieros en entidades bancarias y no bancarias. Entre las entidades no bancarias están las sociedades de seguros, administradoras de fondos de pensiones y de fondos mutuos, intermediarios de valores y otros intermediarios financieros no bancarios. Dentro de esta última categoría están las sociedades

financieras, cajas de ahorro, cooperativas de ahorro y crédito, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, etc. Algunas de estas entidades son auxiliares de crédito, que captan recursos por medio de depósitos o la emisión de valores y luego los canalizan hacia el sector real; por tanto, se pueden considerar como bancos sombra. Fundamentalmente, este sector está formado por un conjunto de instituciones que proveen una fuente alternativa de financiamiento al sector real, en su mayoría cooperativas de ahorro y crédito.

A pesar de que las operaciones de la banca sombra en América Latina son relativamente simples, dado que comprenden cadenas más cortas de intermediación, donde los niveles de titularización son relativamente bajos y el mercado de reporto está concentrado en el mercado bancario tradicional, este sector opera dentro de un marco supervisor deficiente. En ese sentido, podrían plantear una vulnerabilidad para la estabilidad financiera por estar expuestas a riesgos similares a los de la actividad bancaria. Sin embargo, el riesgo que implica está en función de su tamaño relativo, la actividad que realizan y si existe una brecha regulatoria con relación a las entidades bancarias.

A nivel general, las autoridades financieras de la región han promovido la intermediación no bancaria por los beneficios que proporciona al sector real; se genera competencia entre las instituciones que ofrecen crédito, reduciendo las tasas de interés, y se promueve un mercado más diversificado, eficiente y de mayor participación. Sin embargo, en la medida que las cooperativas de ahorro y crédito, y los demás bancos sombras, tengan una exposición importante en los sistemas financieros, pueden contribuir con la acumulación de riesgo sistémico. Adicionalmente, la mayoría de los países

analizados por Roa y Warman (2016), existe una regulación diferenciada para las cooperativas de ahorro y crédito, por la naturaleza social y de entidad cooperativa. Es por esto que los autores proponen continuar con los esfuerzos de robustecer el marco normativo y de supervisión que dirigen a las cooperativas de ahorro y crédito, y las demás actividades que se desarrollan al margen de la regulación bancaria en la región.

Aspectos finales

Los intermediarios financieros no bancarios complementan la prestación de servicios financieros en el sector real. El financiamiento a través de estas entidades proporciona una alternativa a la financiación a través del crédito bancario, al tiempo que promueve la inversión del ahorro; promoviendo la competencia dentro del mercado y el dinamismo de la actividad económica.

En economías con sistemas financieros modernos, donde los mercados de capitales juegan un papel fundamental en la provisión de crédito, la intermediación no bancaria y los bancos sombras pueden plantear una amenaza para la estabilidad financiera. Estas entidades están expuestas a riesgos similares de la actividad bancaria, pero no están sujetas al mismo grado de regulación y supervisión. Sin embargo, con un marco normativo adecuado, los intermediarios no bancarios contribuyen al fortalecimiento económico, ampliando el alcance del financiamiento de las actividades productivas a través de la promoción de la inversión y la competencia.

En un contexto con un marco normativo adecuado, es generalmente aceptado que la intermediación a través de los canales alternos de financiamiento sea favorable para el desarrollo de los mercados financieros. De hecho, las autoridades monetarias y financieras en América Latina promueven la intermediación de recursos a través de los intermediarios financieros no bancarios, sin embargo, se propone continuar con los esfuerzos de robustecer el marco normativo que regula estas entidades con el objetivo de reducir los riesgos que plantean para el sistema financiero y la economía real.

Recuadro 2.2 Finanzas verdes en América Latina

Los términos banca sostenible, finanzas verdes y financiamiento climático son algunas de las diferentes maneras de referirse a las actividades financieras que canalizan recursos a iniciativas dirigidas a mitigar los impactos del cambio climático y buscan reasignar el capital financiero hacia actividades sostenibles y relacionadas con el medio ambiente. En ese orden, la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) define, en general, las finanzas verdes como aquella práctica de financiar inversiones que representan beneficios para el medio ambiente (IFC, 2017). Esta práctica procura promover iniciativas de sostenibilidad ambiental, construcciones amigables al medio ambiente y financiar proyectos de energía para reducir las emisiones de carbono. En el año 2012, seis países latinoamericanos firmaron varias iniciativas voluntarias, a través de la cual las entidades financieras establecieron un compromiso de prácticas bancarias ecológicas²².

La plataforma de financiamiento verde para América Latina y el Caribe (GFL, por sus siglas en inglés) define el término financiamiento verde como aquellas inversiones cuyos recursos puedan canalizarse para desarrollar políticas, proyectos e iniciativas sostenibles y que a la vez cumplan con gran parte de los objetivos ambientales (GFL, 2021). El financiamiento verde no se limita al cambio climático, es más amplio, incluye la promoción e implementación de productos y servicios ambientales de iniciativas públicas y privadas, pudiendo las mismas estar orientadas al desarrollo de la agricultura, energías renovables, eficiencia energética, infraestructura y construcción sostenibles.

²² Los seis países son los siguientes: Brasil, Colombia, Perú, México, Ecuador y Paraguay.

En el Informe de Finanzas Verdes de Latinoamérica, publicado por el IFC en el año 2017, los servicios y productos verdes se clasifican en cinco grandes segmentos: a) Préstamos verdes, aquellos que financian activos que generan un impacto ambiental positivo (proyectos de energía renovable, edificios ecológicos, actividades agrícolas inteligentes, entre otros); b) Hipotecas verdes, son aquellos activos inmobiliarios que tienen certificaciones de edificios sostenibles como LEED, BREEAM o EDGE, o que cumplen con algunos criterios de eficiencia (consumo reducido de energía, agua y materiales con bajo contenido en carbono)²³; c) Arrendamiento verde, son aquellos arrendamientos financieros de activos calificados como verdes, generalmente equipos tales como los paneles solares, vehículos eléctricos, entre otros; d) Tarjeta de crédito verde, es un producto que ofrece tasas de interés diferenciadas para la adquisición de productos verdes o incorporan algún beneficio en iniciativas ecológicas/sostenibles; y, e) Financiamiento comercial verde, son aquellos vinculados a operaciones de importación/exportación de activos que califican como verdes.

Los pasos de concientización sobre el cambio climático a nivel global comenzaron con la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), la cual entró en vigor en 1994, con el objetivo de estabilizar las concentraciones de gases de efecto invernadero a largo plazo. Todos los países que son Partes en la Convención se

²³ La certificación LEED se refiere a Leadership in Energy and Environmental Design por sus siglas en inglés. Las siglas BREEAM aluden a Building Research Establishment y EDGE hace referencia a Excellence in Design for Greater Efficiencies.

le denomina COP, por las siglas en inglés de Conference of Parties, es el órgano superior para la toma de decisiones, evaluar la aplicación de las medidas adoptadas para mitigar el cambio climático y los avances realizados para lograr cumplir los objetivos planteados en la Convención. Estos se reúnen de forma anual salvo que decidan lo contrario, y usualmente en la ciudad de Bonn, a menos que una Parte (país) se ofrezca a acoger el período de sesiones. Para esto, el país debe pertenecer a una de las cinco regiones de la Organización de las Naciones Unidas (África, Asia, América Latina y el Caribe, Europa Central y Oriental, Europa Occidental).

La primera reunión de la COP (COP1) se realizó en marzo de 1995 en Alemania (Berlín), en la cual participaron 118 países. La relevancia de esta reunión radica en que en la misma se reconoció de manera oficial la importancia del cambio climático a nivel global. Desde esta fecha se han celebrado anualmente estas reuniones, a excepción del año 2020 debido a la pandemia del COVID-19. Por medio de estas reuniones inicia un interés para establecer acciones y desplegar recursos económicos a nivel global hacia proyectos que contribuyan a una estrategia de sostenibilidad ambiental y que reduzcan el impacto del cambio climático.

Los países industrializados iniciaron luego sus investigaciones en torno a estos temas y para el año 2005, con el Protocolo de Kyoto, ponen en funcionamiento las disposiciones de la Convención de las Naciones Unidas, comprometiendo a este grupo de países a limitar y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Más tarde, se aprobó en 2012 la Enmienda de Doha al Protocolo de Kyoto, que inició en 2013 y terminó en el 2020. Este protocolo estableció un riguroso sistema de seguimiento, revisión y verificación, así como

un sistema de cumplimiento para garantizar la transparencia entre los países miembros. En la reciente Conferencia de las Partes COP26, se reunieron cerca de 200 países para ponerse de acuerdo en la lucha contra el cambio climático, orientando principalmente los esfuerzos a la reducción de las emisiones de carbono al mínimo hacia el año 2050 para evitar el calentamiento global y motivar el financiamiento climático hacia los países en desarrollo para que puedan hacer frente a los impactos del cambio climático.

Aspectos relevantes en América Latina

La región de América Latina se compone de alrededor de 20 economías que han reconocido la amenaza y vulnerabilidad del cambio climático para el desarrollo económico, las cuales están priorizando la producción baja en carbono y se están preparando para enfrentar el cambio climático a través de principios de desarrollo ambientalmente sustentables en sus estrategias de planificación y crecimiento verde, en virtud de la CMNUCC de 2015 y la 21va Conferencia de las Partes de París (COP21, por sus siglas en inglés), donde la mayoría de los países de América Latina pactaron compromisos para lidiar con el cambio climático y mitigar sus efectos. De aquí, surge el interés de canalizar recursos provenientes del sector público y privado hacia actividades que reduzcan el cambio climático.

América Latina en general ha demostrado algún grado de compromiso con la banca sostenible, a pesar de las asimetrías que existen en los sistemas financieros. El financiamiento sostenible es una tendencia mundial, la cual evoluciona en la medida que la demanda de esta aumenta, motivo por el cual el sector bancario desempeña un rol importante para

la creación y financiamiento de la economía verde. En América Latina, el sector bancario ha implementado marcos voluntarios o regulatorios para el desarrollo de actividades sostenibles, como es el caso de Brasil, Perú, Argentina, Colombia, Ecuador, Chile, México, Panamá, Uruguay y Paraguay, con el apoyo de instituciones multilaterales.

En Brasil se estableció en el año 2008 el Protocolo Verde, el cual surge como un acuerdo voluntario entre el sector bancario y gubernamental para analizar tres áreas principales: Análisis de Riesgos Ambientales y Sociales (ARAS), Ecoeficiencia Corporativa en la Institución Financiera (ECIF) y Financiamiento hacia productos y servicios sostenibles. Luego, para el año 2014, se estableció el marco para la creación e implementación de una Política de Responsabilidad Socioambiental (PRSA). Durante ese mismo año, la Federación Nacional de Bancos de Brasil (Febraban) estableció estándares voluntarios para mejorar las evaluaciones de los riesgos medioambientales por parte de los bancos. En ese mismo año, el Consejo Monetario Nacional (CMN), aprobó mediante la Resolución No.4327/2014 la Política de Responsabilidad Socioambiental, que establece los principios para mitigar los riesgos medioambientales y sociales para todas las instituciones financieras y, otras entidades autorizadas a operar por el Banco Central de Brasil (BCB, 2014).

En el año 2016, la Federación de Bancos y el Consejo Empresarial Brasileño para el Desarrollo Sostenible (CEBDS) establecieron las directrices para la emisión de bonos verdes, las cuales dieron paso para la creación del Consejo Brasileño de Finanzas Verdes, con el objetivo de desarrollar y promocionar políticas y mecanismos que motiven a las inversiones verdes en ese país. Además, bajo el liderazgo

de Febraban en el año 2019, se creó una hoja de ruta para el sector bancario con el fin de ayudar a implementar las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre la divulgación de informaciones financieras relacionadas al clima (TCFD), establecidas por el Consejo de Estabilidad Financiera.

Existen otras iniciativas en Brasil, desde el año 2017 se estableció un “Laboratorio de Innovación Financiera (LAB)”, el cual reúne representantes del gobierno y la sociedad para promover las finanzas sostenibles a través de soluciones financieras innovadoras. Es un foro creado por iniciativas de la Asociación Brasileña de Desarrollo (ABDE), el Banco Interamericano de Desarrollo (IADB) y la Comisión de Valores, en asociación con la agencia alemana de cooperación para el desarrollo (GIZ). Por otro lado, el Banco Central de Brasil en el 2021 ocupó la tercera posición entre las 100 instituciones financieras con políticas más sostenibles del mundo, de acuerdo al índice “Global 100 most sustainable corporations in the world” que elabora la firma canadiense Corporate Knights²⁴.

Otro de los países líderes en Latinoamérica fue México, el cual aprobó en el año 2012 la Ley General de Cambio Climático para establecer disposiciones generales de protección al medio ambiente y regular las acciones que mitiguen los efectos del cambio climático. En el año 2015, la Nacional Financiera (NAFIN) — un banco de desarrollo — emitió el primer bono verde de México, por un monto de

24 El Global 100 Index es un índice que clasifica a las empresas de acuerdo con su excelencia en sostenibilidad, tomando en cuenta las dimensiones económica, social y ambiental. La metodología consiste en agrupar 21 indicadores de desempeño, tales como prácticas de gestión empresarial, racionalización de recursos naturales, residuos y emisiones, gestión de proveedores, capacidad de innovación e ingresos por productos y servicios con beneficios sociales y ambientales (Staff, 2022).

US\$500 millones (NaFin, 2015). Para el año 2016, se adoptó el Protocolo de Sustentabilidad de la Banca, motivado por la Asociación de Bancos de México (ABM), a través del cual inició un acuerdo voluntario y formal del sector bancario con el desarrollo sostenible.

En adición, se constituyó el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV), con el fin de impulsar las finanzas climáticas en México e incidir en prácticas de mercado, regulaciones y políticas de inversión que generen los incentivos para potenciar el desarrollo del mercado. Esta entidad emitió los “Principios de Bonos Verdes MX”, los cuales están alineados con los Green Bonds Principles (GBP), con el objetivo de estandarizar el proceso de estructuración para los emisores de bonos verdes en el mercado mexicano. Asimismo, este consejo se unió a la Red Internacional de Centros Financieros por la Sustentabilidad (FC4S, por sus siglas en inglés) con el propósito de promover inversión verde hacia el sector mexicano²⁵. En adición, durante el año 2020, se desarrolló la taxonomía para el financiamiento verde para especificar los criterios e indicadores que permiten clasificar diversas actividades económicas, de acuerdo con su contribución a la mitigación y adaptación al cambio climático.

En Colombia, para el año 2012 se creó un Protocolo Verde similar al de Brasil, este es un acuerdo entre el sector financiero y el Gobierno Nacional. En el año 2018, este protocolo se amplió más allá del sector bancario integrando a la Federación de Aseguradores Colombianos (Fasecolda), Asociación de Comisionistas de Bolsa (Asobolsa), Asofiduciarias, Asomicrofinanzas, Asofondos y Colcapital. Asimismo, se han desarrollado varios mecanismos de coor-

dinación institucional y de políticas públicas, para promover el desarrollo económico con baja producción de carbono reduciendo los riesgos de los efectos del cambio climático, por lo que se aprobó en el año 2016 el Sistema Nacional de Cambio Climático (SISCLIMA). Una vez aprobada la política nacional de cambio climático en el año 2017, la misma se implementó en el año 2018 para definir y dirigir las inversiones sostenibles hacia la economía (MinHacienda, 2021).

En el año 2020 se creó una mesa interinstitucional de inversión responsable, para establecer un espacio de diálogo entre los diferentes actores del mercado, promover las inversiones sostenibles e integrar a los emisores los criterios ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ASG)²⁶. En el caso particular de Colombia, estos se han promovido a través de la construcción de proyectos habitacionales, principalmente aquellos con la certificación de Excelencia en el Desarrollo por Mejor Eficiencia (EDGE, por sus siglas en inglés). En otro orden, disponen de un marco regulatorio para emitir y colocar bonos verdes en el mercado financiero colombiano, conforme la taxonomía de actividades verdes elegibles. En el año 2016, se colocó la primera emisión de bonos verdes, con emisiones de dos bancos colombianos por un monto aproximado de \$350 mil millones de pesos colombianos, equivalente a cerca de US\$115 millones, de acuerdo con la Superintendencia Financiera de Colombia. Durante el año 2021, conforme a las informaciones publicadas por el Investor Relations Colombia, se

²⁵ La red internacional de centros financieros es un grupo creado por el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente con el propósito de alcanzar las metas para el Desarrollo Sustentable y el Acuerdo de París.

²⁶ La mesa interinstitucional de inversión responsable, mejor conocida como el task force de inversión responsable, consiste en articular distintos esfuerzos institucionales públicos y privados comprometidos con la inversión responsable y el establecimiento de criterios de sostenibilidad alineada con los Objetivos del Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París.

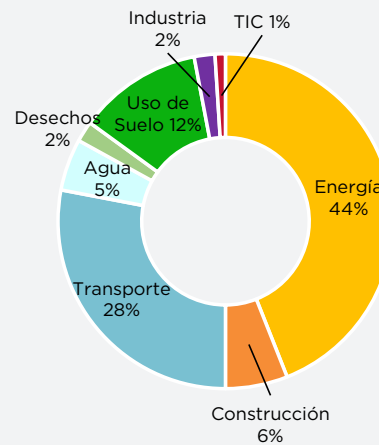
realizaron dos emisiones de bonos verdes en moneda local: la primera por \$750 mil millones de pesos colombianos y la segunda por un monto de \$650 millones, ambas con vencimiento a 10 años.

El Reporte de Climate Bonds Initiative, publicado en 2021, señala que América Latina aumentó la emisión de bonos verdes en relación con el 2019, pasando de US\$13,600 millones a US\$30,200 millones a finales de junio 2021. Esto se debió al auge de este tipo de instrumento durante el año 2020, donde la región registró emisiones que superaron los US\$9,400 millones, es decir un 33% más que en el 2019, impulsado por la emisión soberana de Chile (US\$3,800 millones) y por varios emisores de Brasil (US\$2,500 millones).

La mayoría de los bonos verdes en la región se encuentran destinados a proyectos de energía que representan un 44% del monto total emitido; seguidos de soluciones de transporte, registrando un 28%; el uso de tierras, que representan un 12%; y los demás sectores registran una participación de 16% (Gráfico 2.47).

El número de entidades emisoras y el monto de las emisiones de bonos verdes varían entre países. Los países que han liderado estos mercados son Brasil, que representa el 34% del total de emisión regional, seguido de Chile con 31%, luego México con 13% y las emisiones de los demás países representan cerca del 20% del total emitido. El reporte Climate Bonds Initiative del año 2021 señala que Chile emitió dos bonos soberanos verdes en el año 2019, uno en junio de ese mismo año por US\$1,400 millones y otro en julio por EUR\$861 millones, para financiar iniciativas de transporte público. Además, Chile ha tenido una participación significativa desde el año 2020 hasta junio 2021, registrando la suma de US\$5,900 millones en la emisión de bonos verdes, de

Gráfico 2.47
Financiamiento de los bonos verdes por sector económico en América Latina 2015-2021 (%)



Fuente: Climate Bonds Initiative, 2021.

los cuales el 86% corresponde a bonos soberanos. La mayoría de estas emisiones están orientadas a mejorar y ampliar el sistema de transporte subterráneo de Santiago, equivalentes a un 72% del volumen de bonos emitido. En resumen, América Latina atrajo cerca de US\$30,200 millones desde el 2015 hasta el 2021, a través de la emisión de bonos verdes, conforme a las cifras publicadas por (CBI, 2021). Este señala que la región se ubicaría por debajo de Europa y Asia (Cuadro 2.3).

Cuadro 2.3
Emisiones acumuladas de bonos verdes en América Latina 2015-2021

País	Emitidos (USD en miles de millones)	Número de Emisores
Brasil	10.30	44
Chile	9.50	9
México	4.00	12
Perú	1.08	5
Argentina	0.74	6
Colombia	0.68	7
Costa Rica	0.50	2
Uruguay	0.36	1
Otros países	1.18	3
Supranacional	1.82	2
Total	30.2	91

Nota: Los otros países incluye Bermudas, Panamá, Ecuador y Barbados. A septiembre 2021 Europa y Asia registran US\$119.2 miles de millones y US\$ 51.9 miles de millones, respectivamente.

Fuente: Climate Bonds Initiative (2021).

El reporte de Climate Bonds Initiative del año 2021 indica además que gran parte de las emisiones regionales en bonos verdes son en dólares estadounidenses, equivalentes al 60% del total. Este comportamiento se debe a la demanda de los inversionistas internacionales en distintas áreas geográficas, y en segundo lugar a las emisiones denominadas en euros, que representan un 16.6%, para satisfacer la demanda de los inversionistas de Europa. En ese orden, la gran mayoría de las emisiones de bonos soberanos verdes se han realizado en dólares estadounidenses.

En Centroamérica y el Caribe, los bonos verdes representan un 45% del total emitido en esta parte de la región en el 2021. Costa Rica, ha sido uno de los países más avanzados de esta región, cuya primera emisión fue en el año 2016 por US\$500 millones, dirigida a energía renovable; y su segunda emisión en el año 2019 fue una colocación privada por un monto de US\$4 millones, para financiar energía renovable y eficiencia energética. Asimismo, Panamá ha emitido bonos verdes durante los años 2019 y 2020, dirigidos al tratamiento de aguas residuales y energía renovable, por montos de US\$42 millones y de US\$273 millones, respectivamente. Para junio de 2021, la empresa financiera CIFI había emitido un total de US\$52 millones en bonos verdes (CBI, 2021).

En los últimos años se han popularizado los bonos sociales y sostenibles, debido a la necesidad de abordar de forma simultánea los desafíos sociales y de cambio climático. La incertidumbre generada por la pandemia COVID-19 promovió la emisión de bonos sociales en la región latinoamericana, con el propósito de suavizar los impactos económicos y sociales en la población. En ese orden, actualmente existen bonos para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza

(ESG, por sus siglas en inglés) de los cuales el 37% del total de emisiones acumuladas al 2021 corresponden a bonos emitidos para financiar actividades que mitiguen estos dos últimos riesgos.

Sobre los orígenes de las acciones contra el cambio climático en la República Dominicana

En los albores del siglo XXI se promulgó en el país la Ley General No. 64-00 sobre Medio Ambiente y Recursos Naturales el 18 de agosto del 2000, con el objetivo de establecer las normas para la conservación, protección, mejoramiento y restauración del medio ambiente y los recursos naturales asegurando su uso sostenible. Asimismo, la República Dominicana pasó a formar parte del Protocolo de Kyoto de la CMNUCC para que a través del Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL) se reduzcan las emisiones de carbono, creando el Comité Gubernamental de Ozono (COGO) para que lleve a cabo un programa que reduzca el consumo de sustancias que agotan la capa de ozono.

Además, se creó el Consejo Nacional para el Cambio Climático y Mecanismo de Desarrollo Limpio (CNCCMDL) mediante el decreto No. 601-08 en el 2008, con el objetivo de combatir el cambio climático a través de instituciones públicas y privadas. Este consejo se encuentra presidido por el Presidente de la República e integrado por los titulares de distintos ministerios, el Banco Central, la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Electricidad. El mismo tiene como misión formular las políticas públicas y estrategias para prevenir y mitigar los gases de efecto invernadero (GEI), adaptarse a los efectos adversos del cambio climático y educar a la población sobre

cambio climático y sus consecuencias. Durante ese mismo año, se adoptó el Plan de Acción Nacional de Adaptación al Cambio Climático (PANA), con el fin de fortalecer la capacidad sistémica del país para enfrentar los efectos del cambio climático a través de medidas de adaptación en los sistemas más vulnerables, para esto se priorizaron nueve (9) sectores y sistemas, identificándose un total de 136 medidas.

Para el año 2016 se firmó la Enmienda de Doha al Protocolo de Kyoto, que fue ratificado al año siguiente y entró en vigor en el año 2020. La más reciente participación de la República Dominicana en la COP26 sirvió de oportunidad para obtener financiamiento e inversión internacional con el fin de mitigar los efectos del cambio climático. Algunas entidades internacionales y agencias de cooperación han materializado su apoyo, como el caso del programa Euroclima de la Unión Europea para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y el programa del Centro de Cambio Climático para la Comunidad del Caribe, financiado por la Unión Europea, con el objetivo de instalar bombas de agua que se alimentarán de paneles solares para proveer agua limpia en 5 provincias del norte del país y la construcción de pozos de agua en el municipio de Azua.

En adición, se avanzó en las gestiones de incluir la participación del Banco Central, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo en un programa internacional para la formulación de políticas económicas para la sostenibilidad climática, cumpliendo con los compromisos establecidos en la Contribución Nacionalmente Determinada 2020 (NDC, por sus siglas en inglés). La República Dominicana, no tiene una contribución significativa a nivel global en la generación de gases de efecto invernadero y daños al medio ambiente en general, ya que repre-

senta menos del 0.1% de las emisiones mundiales. Las emisiones per cápita estimadas para el país, tomando como base el año 2010, fue de 3.6tCO₂e ubicándose por debajo de la media de Latinoamérica y el Caribe de 4.9tCO₂e para el 2016 (CNCCMDL, 2016). Sin embargo, es uno de los países más susceptibles a los cambios climáticos debido a la ubicación geográfica que se encuentra, la cual está expuesta a tormentas, huracanes, incrementos en el nivel del mar, terremotos, entre otros. Esto hace necesario establecer principios generales conforme a las mejores prácticas internacionales para atraer inversionistas hacia proyectos que mitiguen los choques adversos climatológicos.

Finanzas verdes en la República Dominicana

En el año 2017, el país ingresó a la Red de Banca Sostenible (SBN, por sus siglas en inglés) de la Corporación Financiera Internacional que pertenece al Banco Mundial, para otorgar financiamientos verdes en el país, promover la inversión hacia proyectos sostenibles y educar a la banca en torno al tema. Asimismo, la IFC ofreció apoyo técnico para desarrollar políticas de financiamiento, elaborar guías para el manejo de riesgos ambientales y fortalecer los procedimientos de crédito de acuerdo con los estándares internacionales, como las Normas de Desempeño sobre la Sostenibilidad Ambiental y Social, establecidas por el Banco Mundial²⁷.

Luego, para el año 2018 se comunicó a través de la referida Corporación y la Asociación de

²⁷ La Red de Banca Sostenible es una plataforma de conocimiento utilizada por reguladores financieros, asociaciones bancarias y reguladores del medio ambiente de mercados emergentes priorizando la inversión y financiamiento hacia proyectos sostenibles.

Bancos Múltiples (ABA) la puesta en vigencia de un protocolo verde para que los bancos locales impulsen productos financieros sostenibles. En ese orden, los bancos múltiples han aumentado los recursos colocados en proyectos verdes de RD\$413.4 millones en el 2012 a RD\$3,923.3 millones al cierre de noviembre de 2021, equivalente a un crecimiento promedio anual de 51.9% de los últimos 5 años, conforme a las cifras de la Superintendencia de Bancos²⁸. Esto sugiere que desde el año 2012 las entidades de intermediación financiera han contribuido al desarrollo de proyectos verdes, promoviendo la protección del medio ambiente y el uso de los recursos renovables, que mejoren la calidad de vida de la población.

Actualmente, existe en el país un compromiso con los Principios de Banca Responsable (PBR) a través de la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP-FI). El objetivo es que las entidades financieras asuman el compromiso de aplicar estos principios dentro del marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo Climático de París, para contribuir al desarrollo social, ambiental y sostenible. En ese sentido, para la implementación de estos principios se han acogido en 54 países y 189 bancos a nivel global.

La Bolsa de Valores de República Dominicana (BVRD) en el año 2019 dió a conocer los instrumentos de financiamiento verde y los beneficios de estos instrumentos, motivando a los inversionistas locales e internacionales y las alianzas público-privadas (APPs) para que contribuyan al desarrollo del mercado de

valores a través de inversiones en actividades amigables con el medio ambiente. En ese año se publicó la Guía de bonos verdes, la cual fue elaborada siguiendo las recomendaciones de la Plataforma Mexicana de Carbono, con el objetivo de establecer los principios de bonos verdes creados por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) para que sean proyectos verdes elegibles. Este documento establece la definición y beneficios del bono verde e indica quienes pueden emitir este tipo de instrumentos. Además, detallan las condiciones que deben de cumplir los estructuradores, la información necesaria para emitir este tipo de instrumentos y como llevar a cabo el proceso de inscripción en la bolsa de valores.

En la referida Guía se mencionan siete tipos de proyectos verdes elegibles, los cuales hacen referencia a la protección del agua y la tierra, energía renovable y eficiencia energética, construcción sustentable, transporte limpio, y manejo de residuos. En adición, se publicó el documento “Segmento de Finanzas Verdes” por parte de la BVRD, con el objetivo de proporcionar información acerca de la caracterización de los bonos verdes, mostrar a los participantes del mercado como se deben realizar las emisiones de bonos verdes, los roles y responsabilidades de las diferentes entidades que intervienen en el marco de una emisión.

Las iniciativas de finanzas verdes de la BVRD surgen para impulsar el uso de instrumentos financieros para financiar las iniciativas que sean beneficiosas para el medio ambiente y motivar a los inversionistas a colocar sus recursos en proyectos verdes que cumplan con los estándares internacionales. Las emisiones de este tipo de instrumentos se rigen por la Ley de Mercado de Valores No.249-17 del 19 de diciembre de 2017.

28 Los créditos de proyectos verdes son aquellos que pertenecen a empresas que fueron autorizadas por la Comisión Nacional de Energía (CNE) a realizar estudios y puesta en producción de proyectos de “energía verde”, siguiendo la codificación de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU).

Más tarde en febrero de 2020, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó una circular sobre los lineamientos para la emisión de valores de oferta pública sostenibles, verdes y sociables, en el mercado de valores del país. El objetivo es motivar e impulsar el desarrollo del mercado de valores y atraer nuevos inversionistas, tanto del sector público como del privado, a nivel nacional, que ayude a la transición hacia una economía más sostenible. Además, establece que estos lineamientos prevalecerán sobre cualquier regulación nacional o internacional.

En esta circular se hace referencia a los valores en lugar del término bonos, conforme a la definición establecida en el numeral 43 del Artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores No.249-17, el cual señala que los valores de renta fija son representativos de deuda procedentes del pasivo del emisor, cuyo rendimiento no depende de sus resultados financieros, por lo que le representan una obligación de restituir el capital invertido más un rendimiento predeterminado, en los términos y condiciones señalados en el respectivo valor. En ese orden, la circular define los valores verdes como un instrumento de renta fija cuyos recursos se destinen a financiar o refinanciar proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como proyectos verdes, a los cuales se les exige una característica adicional referente a que los fondos colectados deben ser utilizados solamente en soluciones que sean medioambientalmente sostenibles.

Esta circular aprobada por la SIMV especifica las diez categorías de proyectos elegibles para bonos verdes:

- Energías renovables: aquellos proyectos orientados a la generación de este tipo de energía, incluyendo la producción de equipos que sirvan para generar este tipo de energía y la rehabilitación de plantas de energía para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero;
- Eficiencia energética: proyectos de reciclaje, uso de calor residual y cogeneración para reducir las emisiones contaminantes;
- Prevención y control de la contaminación: proyectos orientados al manejo de residuos con captura de metano para la generación de energía;
- Gestión sostenible de los recursos naturales y uso de la tierra: crear proyectos de forestación y reforestación, así como proyectos para la protección y prevención de la erosión de suelos;
- Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática: son proyectos que buscan conservar el ecosistema marino y manglares, así como la prevención de sequías e inundaciones;
- Transporte limpio: contempla mejoras en eficiencia energética de los sistemas de transporte y proyectos de movilidad para migrar a motores eléctricos, incluyendo estaciones de carga para vehículos eléctricos;
- Gestión sostenible del agua y aguas residuales: proyectos orientados a mejorar la distribución y calidad del agua potable, incluyendo las zonas rurales y el tratamiento de aguas residuales;
- Adaptación al cambio climático: proyectos cuyo propósito es la protección de la naturaleza, restauración ecológica y prevención de desastres;

- Productos adaptados a la economía ecológica o circular, tecnologías y procesos de producción: desarrollo de proyectos para generar agricultura sostenible que sirvan para las cadenas de abastecimiento de alimentos;
- Edificios ecológicos: se refieren a la construcción de edificaciones sustentables bajo las certificaciones internacionales reconocidas a nivel global y mejoras a edificios existentes tales como eficiencia en consumo de agua y energía.

La Superintendencia del Mercado de Valores es la autoridad máxima facultada para conceder la autorización de inscripción en el Registro del mercado de valores de las ofertas públicas de valores en todo el país. Además, el Artículo 46 de la Ley No.249-17 del Mercado de Valores establece que los emisores autorizados son: (1) Sociedad anónima de conformidad a la Ley No. 479-08 de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; (2) Sociedad de responsabilidad limitada y sociedad anónima simplificada como emisor de renta fija conforme a la Ley de Sociedades; (3) Entidad de intermediación financiera autorizada por la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002; (4) Sociedad anónima extranjera o su equivalente; (5) Emisor diferenciado; (6) otra modalidad de sociedad comercial o jurídica que establezca reglamentariamente el Consejo Nacional del Mercado de Valores.

La circular citada precedentemente incluye además los requisitos que se deben cumplir para emitir valores verdes y las recomendaciones por parte de la SIMV, pre y post emisión de valores verdes, para cumplir con los estándares nacionales e internacionales, a fin de

otorgar transparencia a todos los jugadores del mercado. En lo adelante se espera que esto ayude a dinamizar el mercado de valores en nuestro país, incluyendo los valores sociales y sostenibles, otorgando más opciones de inversión al mercado.

En el mes de abril de 2021, se aprobó la primera emisión de valores verdes a través del fideicomiso oferta pública de valores Larimar 1 por un monto de hasta US\$100 millones, de los cuales se han colocado US\$20 millones, al cierre de diciembre de 2021. El monto colocado equivale al 0.9% del total de las emisiones aprobadas a la fecha por la SIMV. Estos bonos fueron certificados por la firma Internacional Pacific Corporate Sustainability y por el verificador autorizado Climate Bonds Initiative (CBI). Los recursos obtenidos de la colocación se otorgarán a la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina), para financiar o refinanciar proyectos nuevos o existentes de generación eléctrica renovables, ya sea solar y/o eólica. El objetivo es que la empresa generadora aumente su capacidad instalada en energías renovables, reduzca la emisión de gases y la importación de petróleo. Estos valores emitidos tendrán un vencimiento máximo hasta el 31 de julio de 2036. Los pagos de intereses podrán ser mensuales o trimestrales, a una tasa de interés fija en dólares estadounidenses, según se determine para cada caso y las amortizaciones se realizarán de forma anual, conforme lo dispuesto en el prospecto de cada emisión

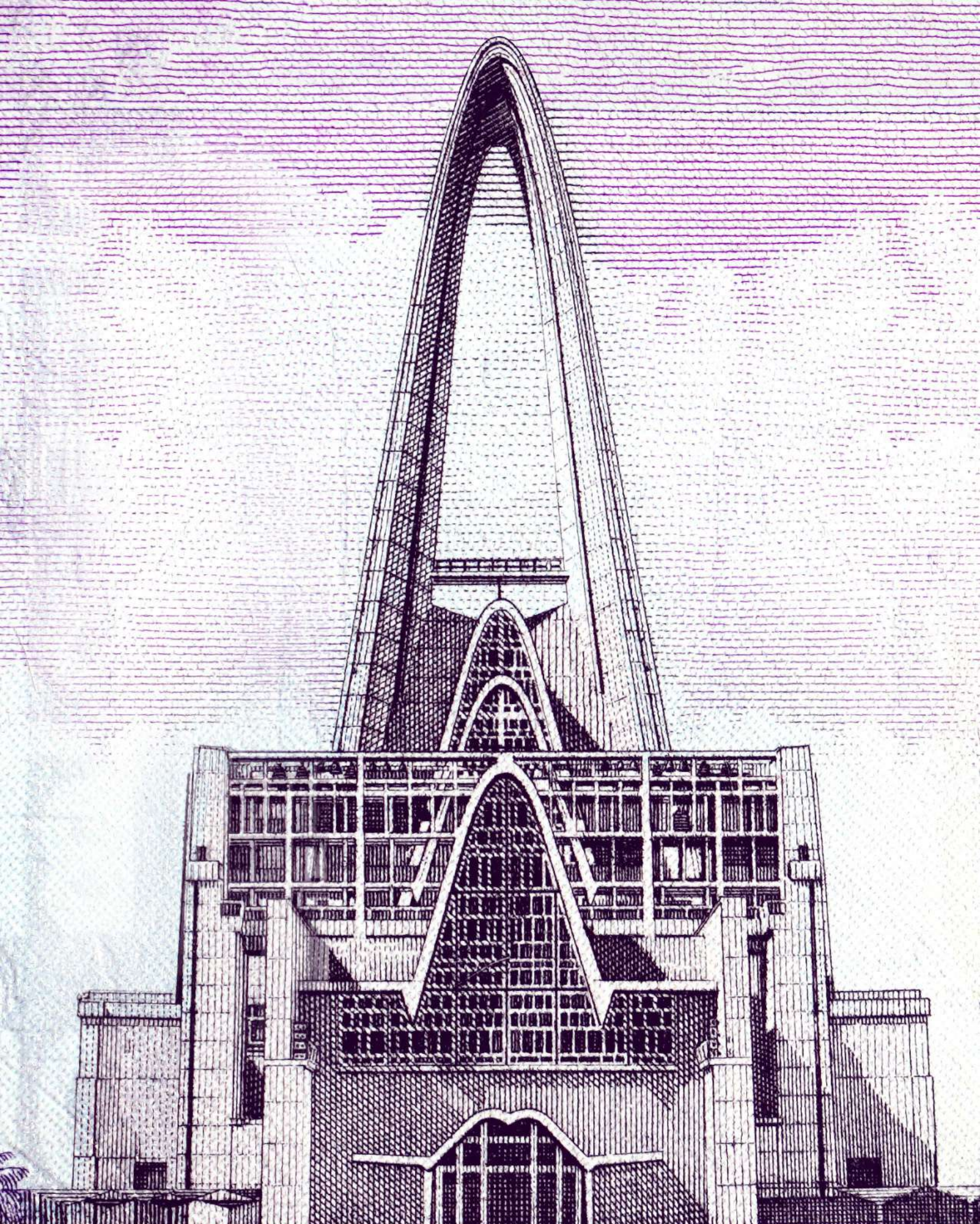
Por otro lado, cabe resaltar que durante el año 2020 se firmó un Memorando de Entendimiento (MOU) entre la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV) y la IFC para el desarrollo de una taxonomía verde. Más tarde en febrero

de 2022, se firmó el proyecto “Taxonomía Verde en República Dominicana” suscrito por el Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales, la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) y la Corporación Financiera Internacional para establecer mecanismos de coordinación para el desarrollo del mercado de finanzas verdes y promover proyectos que contribuyan a la mitigación del cambio climático (SIMV, 2022). La taxonomía verde es una herramienta de clasificación que permite identificar los proyectos que cumplen con las políticas medioambientales, a fin de promover el mercado de capitales verdes conforme a las normas internacionales.

Se han identificado además varios sectores para desarrollar estos proyectos, tales como energía, transporte, construcción, tecnologías de la información y comunicación (TIC), industria, agua y residuos. A su vez se ha conformado un Comité de Monitoreo y Supervisión interinstitucional integrado por varias entidades del sector público como el Banco Central; el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Crédito Público; y la Superintendencia de Bancos, entre otros, junto a la oficina del IFC

y el apoyo del Gobierno de España por medio de la Embajada de España en República Dominicana. En ese sentido, se habilitará una página web para mantener actualizado e informado al público en general acerca de las mesas de discusión por sectores y los avances relativos en cada una de las etapas de este Proyecto.

Los beneficios que se desprenden de estas inversiones favorecen al desarrollo del mercado de capitales conforme a la tendencia global y protegen al medio ambiente, lo que puede generar empleos de forma indirecta en la economía y coadyuvar al crecimiento económico sostenible. En ese orden, la Administración Monetaria y Financiera se mantiene vigilante antes los posibles riesgos para el sistema financiero que puedan derivarse de la captación de recursos a través de estos nuevos instrumentos de inversión, siguiendo las mejores prácticas internacionales de regulación, en su rol de coordinación de competencias de los distintos organismos reguladores de los mercados financieros, conforme las disposiciones del Artículo 227 de la Constitución de la República Dominicana de 2015.



© BASILICA DE NUESTRA SEÑORA DE LA ALTAGRACIA

3.

Balance de Riesgos

Los análisis de estabilidad financiera sugieren que las entidades de intermediación financiera dominicanas presentan una exposición moderada hacia los principales factores de riesgo externos, tales como las tensiones geopolíticas y la disrupción de las cadenas globales de producción y suministro, los cuales han incidido en el encarecimiento de los precios de las materias primas, la energía y los alimentos. En este sentido, los incrementos en los niveles de precios han reducido el ingreso real de los hogares y las empresas, contribuyendo a incrementar las probabilidades de incumplimiento de sus obligaciones en un contexto de mayores necesidades de endeudamiento para mantener la recuperación de las actividades productivas. Sin embargo, en los estudios de riesgo de crédito, mercado y liquidez de las entidades de intermediación financiera no se encuentra evidencia de riesgos financieros significativos que puedan conducir a la interrupción generalizada de la provisión de servicios financieros a corto plazo. De hecho, para el caso de la economía dominicana, la recuperación acelerada de la actividad turística, el dinamismo de las exportaciones y las remesas, así como los mayores flujos de inversión extranjera directa hacia el país, han promovido el mantenimiento de las condiciones de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, contribuyendo a la estabilidad relativa del tipo de cambio. Respecto a las pruebas de estrés, en esta edición del informe se incorporan nuevos ejercicios para la medición de los riesgos derivados del cambio climático y riesgos biológicos en la economía. Los resultados de estas pruebas, a nivel general, indican que las entidades financieras en su conjunto tienen la capacidad de absorber las posibles pérdidas derivadas de eventos biológicos, fenómenos atmosféricos y eventos telúricos, tales como tormentas, huracanes y terremotos, manteniendo niveles adecuados de capital para continuar con la provisión de los servicios financieros, como ha ocurrido históricamente ante la materialización de algunos de estos eventos. Hacia el 2022, los incrementos en las tasas de interés domésticas e internacionales no representan riesgos de crédito y de tasas de interés significativos, debido a que el sistema financiero nacional ya se ha manejado previamente a niveles de tasas de interés históricamente similares, por lo que las tasas retornarían a sus niveles históricos en un contexto de normalización de las políticas monetarias y financieras que procuran mantener la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero dominicano.

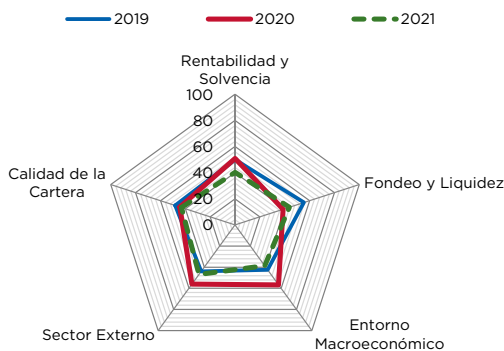
Cuadro 3.1

Dimensiones y variables del mapa de estabilidad financiera

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

Gráfico 3.1

Mapa de estabilidad financiera



3.1 Riesgos macrofinancieros

Los análisis de estabilidad financiera evalúan cada uno de los subsectores del sistema financiero con el fin de identificar las fuentes de riesgo, sean estas por causas endógenas o exógenas a las entidades financieras. En este sentido, la estabilidad se ha convertido, a la luz de la crisis financiera global de 2008, en un objetivo importante para los bancos centrales y otros organismos supervisores del sistema financiero. Esto ha motivado a que se realice un esfuerzo conjunto a nivel internacional para que los bancos centrales publiquen informes de estabilidad financiera, a los fines de examinar las vulnerabilidades de los intermediarios financieros. La utilización de una amplia gama de indicadores para la construcción de sistemas de alerta temprana de riesgos puede mejorar la habilidad de los hacedores de políticas económicas para predecir futuras crisis y tomar las acciones de política pertinentes para prevenirlas y mitigar sus efectos en la economía real y en la provisión de servicios financieros.

Para evaluar la estabilidad de las entidades de intermediación financiera en la República Dominicana se construyen tres gráficos que capturan el grado de vulnerabilidad y la evolución de los desbalances y riesgos en las entidades financieras a través del tiempo. El primero de estos diagramas corresponde al Mapa de Estabilidad Financiera, el segundo al Mapa de Riesgo y el tercero al Índice de Tensión Financiera (ITF).

El Mapa de Estabilidad Financiera (MEF) mide a través de cinco dimensiones las fuentes de desequilibrios para el sistema financiero; donde niveles cercanos al eje central sugieren niveles adecuados de estabilidad financiera y, por el contrario, alejarse del centro del diagrama revelaría grados de inestabilidad dentro de las dimensiones evaluadas²⁹. Los indicadores utilizados para construir las dimensiones y la relación que guardan con los riesgos financieros se muestran en el Cuadro 3.1. En el Gráfico 3.1 se presentan los principales resultados del mapa para las entidades de intermediación financiera:

- En materia de la evolución de los riesgos globales, el Mapa de Estabilidad Financiera indica que el desempeño del sector externo de la economía dominicana ha sido

²⁹ La lectura del mapa de estabilidad se realiza en términos relativos y, por esto, se recomienda que el período de análisis contenga al menos un evento de estrés financiero de referencia. En ese orden, el período de estudio comprende el intervalo desde diciembre de 2000 hasta diciembre de 2021, abarcando así la crisis bancaria sistémica de 2003, así como los efectos de la crisis financiera global de 2008 y la crisis sanitaria producto del COVID-19 durante el 2020 hasta la fecha.

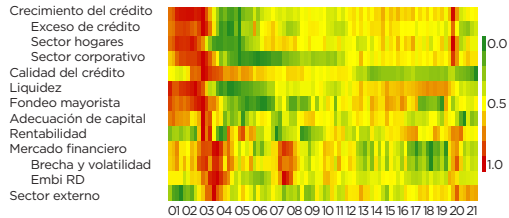
favorable, influenciado por la reactivación de las actividades de turismo y exportación, así como de las remesas, las cuales constituyen las principales fuentes generadoras de divisas para la economía. El incremento de los ingresos de divisas ha sido gestionado adecuadamente por el Banco Central, el cual ha constituido reservas internacionales por más de US\$13,033.3 millones al cierre de diciembre de 2021, superando los niveles recomendados por los organismos internacionales, principalmente el Fondo Monetario Internacional (FMI). En adición, los inversionistas han mantenido una perspectiva favorable sobre el comportamiento de la deuda externa del país. En ese sentido, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés), registró un spread de 366 puntos a diciembre de 2021, por debajo del spread agregado para la región de América Latina. Todos estos factores han contribuido a que la República Dominicana mantenga una posición externa favorable.

- Los riesgos relacionados a las dimensiones de las entidades financieras se encuentran a la baja a partir del segundo semestre de 2021, debido a las disposiciones de financiamiento y liquidez, así como el retorno gradual y ordenado de los recursos otorgados por las entidades de intermediación financiera, provenientes de las operaciones de Reporto, la ventanilla de la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) y los recursos liberados del encaje legal. Con estas medidas, se han recuperado los créditos otorgados por las distintas facilidades, favoreciendo una mejor gestión de la liquidez de la economía.
- En relación con las captaciones en las entidades, las obligaciones con el público registraron un crecimiento significativo, mayor a la media histórica, favoreciendo el proceso de intermediación financiera. En el comportamiento de los depósitos incidió el incremento del ahorro precautorio de los hogares durante la pandemia, así como el comportamiento destacable de las remesas y las transferencias monetarias otorgadas por los distintos programas sociales de asistencia gubernamental.
- La calidad del portafolio crediticio ha experimentado mejoras evidenciadas a través de la disminución de los créditos vencidos como proporción a la cartera total; registrándose un índice de morosidad con niveles históricamente bajos, alrededor de 1.3%. La dimensión de Rentabilidad y Solven-



Gráfico 3.2

Mapa de riesgo de las entidades de intermediación financiera



cia de las entidades de intermediación financiera también ha mejorado, motivada por los mayores ingresos derivados de las inversiones en los títulos valores emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, cuyos precios se vieron favorecidos por el entorno de menores tasas de interés en el mercado, lo cual contrarrestó la caída observada en los ingresos de la cartera de crédito durante el 2020 y gran parte del 2021.

- En términos del Entorno Macroeconómico, los riesgos para las entidades financieras han disminuido respecto a los niveles de la pandemia, pero aún permanecen moderados. Entre los factores que han incidido en la reducción relativa de los niveles de riesgo se destacan la reactivación de las actividades turísticas, el desempeño favorable de las remesas y las exportaciones, los cuales han promovido la recuperación de la demanda interna. En ese orden, se ha registrado una mayor entrada de divisas, contribuyendo a la estabilidad cambiaria y al fortalecimiento de las reservas internacionales.

El segundo diagrama para la evaluación de la estabilidad financiera corresponde al Mapa de Riesgos de las entidades de intermediación financiera. Este mapa examina los riesgos desde un plano temporal para procurar identificar de manera oportuna las señales de desequilibrios y desbalances en el desempeño económico y financiero de las entidades. Esta herramienta se compone de distintas dimensiones que evalúan la actividad financiera en el sentido del crecimiento y calidad del crédito, liquidez, fuentes de fondeo, adecuación de capital y rentabilidad. También, examina las condiciones del entorno macrofinanciero doméstico y del sector externo.

El Gráfico 3.2 presenta los resultados del Mapa de Riesgo desde el 2001 al 2021, para cubrir un período de 20 años. El mapa se construye con 18 indicadores normalizados relativos al entorno macroeconómico, sistema financiero y sector externo, agrupados en 8 dimensiones, cuyas series históricas incluyen períodos de inestabilidad financiera. El estudio de series de tiempo constituye la base para la determinación de un sistema de alerta temprana de vulnerabilidades y riesgos, a los fines de implementar políticas macroprudenciales para mitigarlos y procurar mantener la estabilidad financiera. Los principales resultados del Mapa de Riesgo sugieren que:

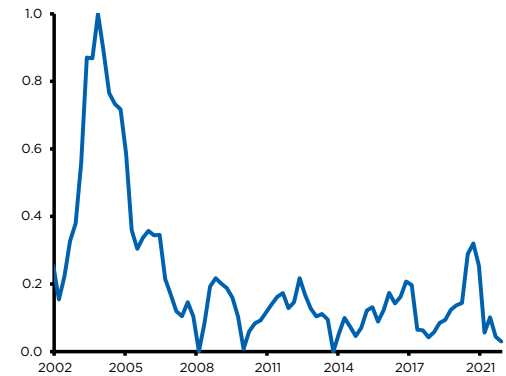
- En la dimensión del sector externo se percibe una acumulación de riesgos en color anaranjado. Esto se debió principalmente a los incrementos de los precios del petróleo por encima de su media histórica, lo cual incidió en los incrementos de los precios de la energía y del transporte de mercancías a nivel doméstico, afectando el ingreso disponible de los hogares. Sin embargo, los riesgos provenientes del sector externo han sido moderados, la economía dominicana mantiene una exposición favorable como resultado de los altos niveles de reservas internacionales y los flujos de inversión extranjera, especialmente en las actividades de turismo.
- Los sectores hogares y empresas presentan un comportamiento semejante al período antes de la pandemia, motivado por un crecimiento balanceado de la cartera de créditos, coincidente con la recuperación de la economía. Las políticas monetarias y financieras expansivas durante el 2021 han incidido en que los riesgos derivados de las tasas de interés se mantengan limitados, a pesar de haber iniciado el proceso de normalización de la política monetaria hacia finales de año.

El Índice de Tensión Financiera se utiliza para evaluar los niveles de estrés del sistema financiero, el cual captura la acumulación de riesgos provenientes de los intermediarios financieros y de las condiciones macroeconómicas, donde valores cercanos a uno representan episodios de fragilidad financiera, mientras que valores cercanos a cero indican períodos de estabilidad. El Gráfico 3.3 presenta los resultados del Índice de Tensión Financiera para el 2021:

- Actualmente, no se encuentra evidencia de que los niveles de tensión a los que han estado expuestas las entidades de intermediación financiera durante el 2021 representen vulnerabilidades significativas que comprometan la provisión de los servicios financieros. Los indicadores de gestión de las entidades financieras reflejan un sistema financiero rentable y resiliente. Adicionalmente, las entidades han reaccionado favorablemente a las decisiones de política económica dispuestas por la Administración Monetaria y Financiera para encaminar la economía hacia la recuperación de las actividades productivas.

Los factores de riesgo en la economía mundial, tales como las tensiones geopolíticas, la interrupción de las cadenas globales de suministro y las limitaciones en la producción de ciertas materias

Gráfico 3.3
Índice de tensión financiera de las entidades de intermediación financiera



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

primas, han encarecido los precios de los bienes y servicios reduciendo el ingreso disponible de los hogares en un contexto de niveles moderados de endeudamiento del sector privado en algunos países. Estos factores pueden incrementar las probabilidades de impago de los deudores y por ende, aumentar el riesgo de crédito en las instituciones financieras.

A los fines de atender las presiones inflacionarias de origen externo en la economía nacional, el Banco Central de la República Dominicana desde finales de 2021 inició el proceso de normalización de la política monetaria y financiera con miras de que los niveles de inflación en la economía dominicana converjan hacia el rango meta de inflación de $4.0\% \pm 1.0$ en el horizonte de política. Además, el Banco Central está llevando a cabo una gestión activa de la liquidez del mercado, disponiendo incrementos paulatinos de la tasa de interés de referencia, con el propósito de mantener ancladas las expectativas de inflación, moderar los niveles de endeudamiento de los hogares y las empresas, a fin de promover el ahorro e incentivar la inversión en las actividades productivas más rentables en la economía.

Los resultados principales de los análisis de estabilidad financiera hacia el 2022 sugieren que las entidades de intermediación financiera mantendrían una exposición moderada a los factores de riesgo internos y externos, conforme se consolida la recuperación de las actividades productivas y se normaliza la política monetaria y financiera. A pesar de las presiones inflacionarias, se proyecta que la economía dominicana crezca en torno a su crecimiento potencial entre 5.0% y 5.5%, con una expansión del crédito doméstico al sector privado en torno al 11.0%, niveles de rentabilidad, solvencia y liquidez adecuados, cercano a los promedios históricos, manteniendo los fundamentos macroeconómicos y la estabilidad financiera que ha caracterizado a la economía dominicana durante los últimos años.

3.2 Riesgo de liquidez

La Junta Monetaria en su Cuarta Resolución de fecha 29 de marzo de 2005, que aprueba el Reglamento de Riesgo de Liquidez, define dicho riesgo como la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera no disponga de suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones de corto plazo y se vea obligada a buscar otras fuentes alternativas de fondos, o a vender activos en condiciones adversas, incurriendo en altos costos financieros o en pérdidas por valorización (Junta Monetaria, 2005b).

La Razón de Cobertura de Liquidez (Liquidity Coverage Ratio, LCR, por sus siglas en inglés) relaciona los activos de alta calidad con las salidas de efectivo que enfrentarían las entidades durante un período de 30 días. En ese orden, el monto de los activos de alta calidad debe ser al menos igual al total de las salidas de efectivo para respaldar la demanda de liquidez.

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

El Gráfico 3.4 muestra la razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera. Los resultados a nivel general indican que las entidades financieras cuentan con suficientes activos líquidos para cubrir las salidas de efectivo durante 30 días, registrando un excedente de RD\$567,302.4 millones. Hacia el 2022 se estima que las entidades se mantengan en un rango similar a lo observado en 2021, apoyado por la evolución de los activos de alta calidad, particularmente las inversiones, que se han incrementado en casi 40.0% con relación al año anterior. Este comportamiento obedece a que las entidades de intermediación financiera participaron activamente en los mercados de valores a raíz de la reducción de las tasas de interés y la liquidez disponible durante el 2021.

Las captaciones constituyen la base de la intermediación financiera, es decir son los depósitos que permiten a las entidades disponer de los recursos necesarios para el otorgamiento de créditos y la realización de inversiones. La colocación de créditos e inversiones en el mercado dependen de manera directa del perfil de fondeo de las entidades y el nivel de los recursos captados del público en general. En ese sentido, las captaciones del público ascendieron a cerca del 39.8% del PIB en 2021, registrando un crecimiento interanual de 16.9% (7.7% real). Los

Cuadro 3.2

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

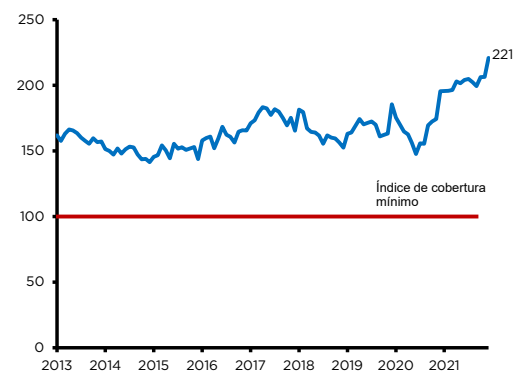
Recortes aplicados por tipo de activos líquidos	Cuentas del activo
Nivel 1 Recorte de 0% sobre los activos líquidos	Efectivo Reservas en BCRD Valores negociables garantizados por el gobierno
Nivel 2A Recorte de 15% sobre los activos líquidos	Valores libres de riesgo Bonos corporativos en ME
Nivel 2B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

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

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

Gráfico 3.4

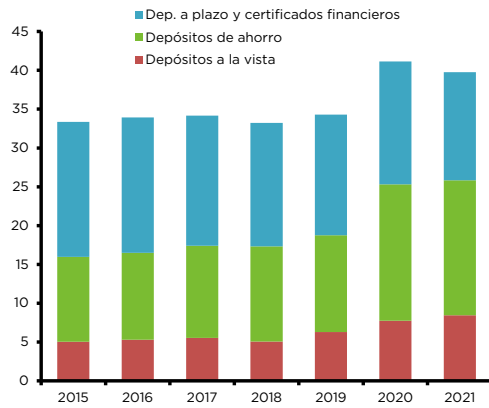
Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera
(Activos líquidos de alta calidad / salidas netas de efectivo, %)



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

Gráfico 3.5

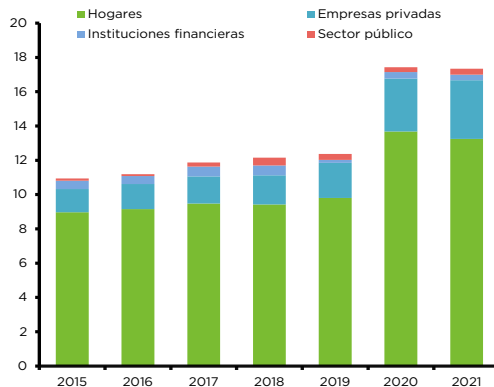
Captaciones del público en las entidades de intermediación financiera
(Participación del PIB, %)



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

Gráfico 3.6

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



Nota: Los depósitos de ahorro se refieren a las obligaciones de las instituciones por los fondos recibidos del público bajo la modalidad de depósitos de ahorro.

recursos provenientes de los hogares constituyen la principal fuente de fondos para las entidades, representando el 54.1% del total de las captaciones del público. Por lo regular, estos recursos son poco volátiles a las condiciones del mercado financiero, por tanto, menos riesgosos, y se consideran una fuente importante de fondeo para promover la intermediación financiera y la inversión hacia los sectores productivos (Black et al., 2007).

La mayoría de estos depósitos se encuentran en cuentas de ahorro, que representan alrededor de 61.6% del total de los recursos de los hogares, seguido de los depósitos a plazo y certificados financieros, que representan cerca del 34.5%. Los depósitos de las empresas privadas son, la segunda fuente de fondeo de mayor importancia para las entidades de intermediación financiera, representando el 27.6% del total de las captaciones del público. El resto de los depósitos proviene del gobierno y otras entidades financieras, cuyas composiciones se han mantenido sin cambios significativos con relación a años anteriores y se espera que mantenga la misma proporción en el mediano plazo (Gráfico 3.5).

Durante el año 2021, continúa la tendencia creciente del ahorro de los hogares observada en los últimos años, superando el nivel registrado previo a la pandemia. En ese sentido, a diciembre de 2021, los hogares han mantenido recursos en forma de depósitos de ahorro y a plazo como porcentaje del PIB, equivalentes a 13.3% y 7.4%, respectivamente. Asimismo, los recursos de las empresas privadas en depósitos de ahorro, a la vista y a plazos, han representado un 3.4%, 4.8% y 2.8% del PIB, respectivamente, acumulando un 11.0% del PIB de la economía dominicana, superior en 2.3 p.p. a lo observado previo a la pandemia. (Gráficos 3.6, 3.7 y 3.8).

Hacia finales de 2021, debido a la reducción de las tasas de interés pasivas en el mercado, los depósitos a plazo y certificados financieros de los hogares y las empresas privadas se redujeron en 15.1% y 4.9% respecto al nivel de 2020. Sin embargo, en relación con el mismo período del año anterior, se incrementaron los depósitos y certificados del sector público, Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), y otras instituciones financieras en alrededor de 153.9%, 43.6% y 26.1% respectivamente (Gráfico 3.8). En el caso de los depósitos a plazo de las AFP, los mismos se sitúan en un nivel similar al observado antes de la pandemia, como consecuencia de la recuperación de los empleos y el número de cotizantes que aportan recursos a las AFP.

3.3 Riesgo de tasas de interés

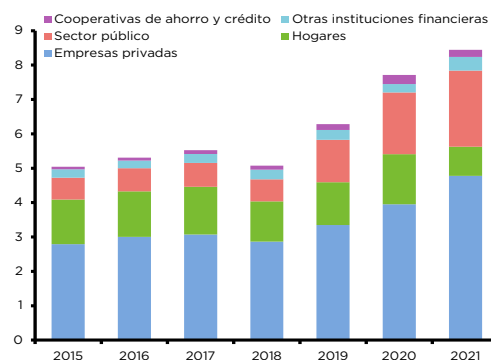
El riesgo de tasas de interés está definido en el Reglamento de Riesgo de Mercado como la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera enfrente pérdidas de ingresos netos o valor del patrimonio debido a la incapacidad de ajustar sus activos y pasivos sensibles a cambios en las tasas de interés, conforme a las disposiciones de la Tercera Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 29 de marzo de 2005.

A los fines de consolidar la recuperación económica luego de las medidas de cuarentena y distanciamiento social impuestas durante la pandemia del COVID-19 en el 2020, las tasas de interés activas y pasivas de los mercados financieros durante el 2021 se redujeron considerablemente, registrando niveles excepcionalmente bajos, producto de la política monetaria y financiera expansiva aplicada por el Banco Central para promover el crecimiento de las actividades productivas. Sin embargo, a pesar de la aplicación de estas políticas, el diferencial de tasas activas y pasivas (spread) se incrementó en virtud del exceso de liquidez en el mercado y la necesidad de colocación de créditos a un mayor riesgo para aquellas actividades productivas afectadas por las medidas de cuarentena y distanciamiento social. En ese orden, el diferencial de tasas se situó en 6.9%, similar al observado en 2020 (Gráfico 3.9). Asimismo, aumentó el diferencial de tasas por tipo de créditos en relación con el año anterior en 38.4 p.b., 46.9 p.b., y 191.3 p.b., para los créditos al comercio, hipotecarios y consumo, respectivamente. Este comportamiento sugiere un traspaso heterogéneo de las tasas de interés de referencia hacia las tasas del mercado para los diferentes tipos de crédito, siendo los créditos al consumo los más afectados y, por tanto, registrando mayores márgenes de intermediación (Gráfico 3.10).

Los ingresos recibidos por los intereses generados de las actividades de intermediación se incrementaron en 9.7% en términos interanuales, influenciados principalmente por los intereses y las ganancias de las inversiones, que aumentaron en más de 50.0%. Este comportamiento es resultado de la mayor participación que han tenido las entidades en el mercado de capitales durante el 2021; lo que ha derivado en incrementos de los intereses recibidos por las inversiones colocadas en instrumentos de deuda emitidos por el Ministerio de Hacienda y por el Banco Central. Por otro lado, los intereses pagados por las captaciones se redujeron en 10.9% durante los últimos 12 meses, producto

Gráfico 3.7

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



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

Gráfico 3.8

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

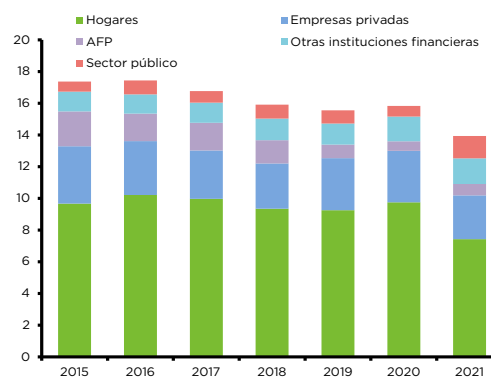


Gráfico 3.9

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

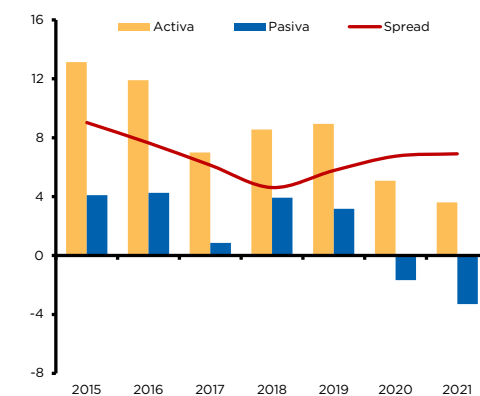


Gráfico 3.10
Spread de tasas de interés reales por tipo de crédito de los bancos múltiples
(Promedio ponderado, %)

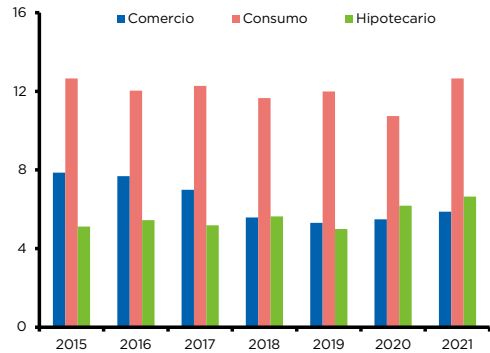


Gráfico 3.11
Tasas implícitas y margen implícito nominal de los bancos múltiples
(Tasas anuales, %)

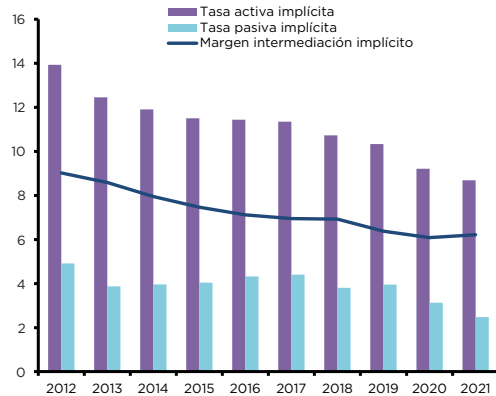
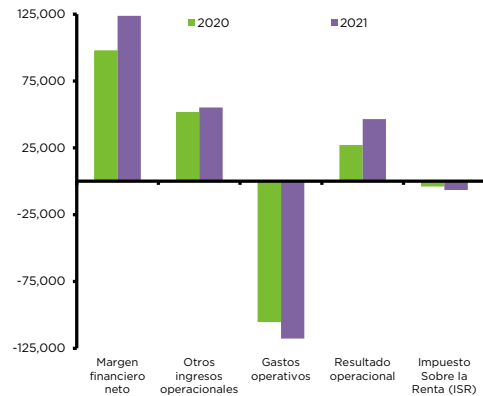


Gráfico 3.12
Principales renglones del resultado del ejercicio de los bancos múltiples
(Millones de RD\$)



de la reducción de las tasas de interés pasivas del mercado, lo que incidió en la reducción de la tenencia de depósitos a plazos y certificados financieros de los hogares y las empresas privadas. Estos factores resultaron en un margen de intermediación implícito de 6.2% y un incremento del margen financiero neto en 26.4%, lo que ha contribuido con un incremento en más de 50.0% sobre las utilidades del ejercicio, mejorando el desempeño de los indicadores de rentabilidad (Gráficos 3.11 y 3.12).

En virtud de la reducción de las tasas de interés pasiva del mercado durante el 2021, la búsqueda de rentabilidad por parte de algunos hogares y empresas privadas con tenencia significativa de depósitos ha incidido en el incremento de las volatilidades de las tasas de interés de los certificados financieros en los bancos múltiples (Gráfico 3.13). Especialmente, se ha registrado una mayor volatilidad en la tasa de los certificados en moneda extranjera, donde los tenedores de certificados han procurado mayores tasas para mantener los mismos en las entidades, anticipándose a futuros incrementos de las tasas de interés pasivas en los Estados Unidos debido al proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés). En ese sentido, la FED anunció varios incrementos para la tasa de interés de referencia de Estados Unidos durante el 2022, a fin de mitigar el proceso inflacionario que atraviesa la economía de ese país. En ese orden, la FED dispuso la reducción del programa de compra de activos financieros para reducir los estímulos monetarios utilizados para mitigar los efectos de la pandemia en la economía estadounidense.

Conforme al comunicado del Financial Conduct Authority (FCA) del Reino Unido, a partir de diciembre de 2021, se dejará de publicar la London Interbank Offered Rate (LIBOR) para algunos plazos y monedas (FCA, 2021)³⁰. La razón fundamental para la suspensión de la publicación es que en los últimos años la LIBOR no ha sido representativa de las transacciones entre las instituciones financieras y no cuenta con un mercado subyacente activo que pueda servir de guía para las transacciones. Por consiguiente, se ha replanteado la representatividad de dicha tasa para capturar el riesgo de crédito alrededor de los mercados financieros internacionales. En ese sentido, la Superintendencia de Bancos ha indicado a las entidades de intermediación financiera, mediante la Carta Circular SB No.017/21, a seguir las recomendaciones dispuestas por las agencias internacio-

³⁰ La tasa LIBOR se refiere al tipo de interés interbancario utilizados por una selección de bancos que se otorgan préstamos a corto plazo en el mercado monetario de Londres, Reino Unido.

nales y evitar la ejecución de contratos referenciados a la tasa LIBOR hacia el futuro. De acuerdo con los estados financieros auditados de 2020, el sistema financiero posee financiamientos indexados a la LIBOR, sin embargo, estos recursos representan menos de 1.0% del total de pasivos del sistema; lo que sugiere una baja exposición a los riesgos derivados de esta situación.

3.4 Riesgo de crédito

El Reglamento de Evaluación de Activos (REA) define los criterios para evaluar el riesgo de crédito conforme a las diferentes categorías de riesgo y los niveles de provisiones requeridos. En ese orden, el riesgo de crédito está definido como el que surge de la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas, debido al incumplimiento del prestatario o de la contraparte en operaciones directas e indirectas, que conlleva el no pago, el pago parcial o el atraso en el pago de las obligaciones contractuales, bien sea dentro o fuera de balance (Junta Monetaria, 2017a).

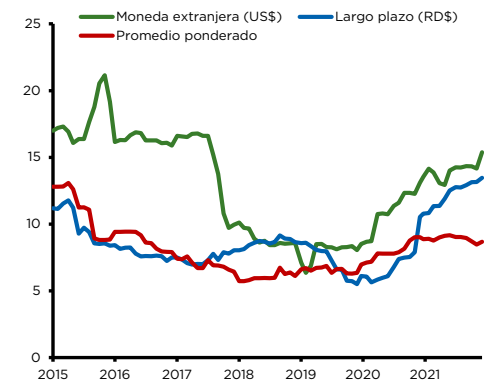
La Junta Monetaria, a través de la Cuarta Resolución de fecha 18 de noviembre de 2021, aprobó la modificación de los Artículos 63 y 66 de este Reglamento, a los fines de incluir las acciones de sociedades cotizadas dentro de las garantías admisibles con un porcentaje de admisibilidad de 50.0%, contribuyendo a una gestión adecuada del riesgo de crédito en el sentido de que se incrementa la cobertura en caso de incumplimiento.

Durante el año 2021, el nivel de exposición de las empresas y los hogares al riesgo de crédito ha sido limitado. Alrededor del 74.1% del total de la cartera de créditos se clasifica en la categoría de riesgo A, el 12.7% en la categoría B y el restante 13.2% en las categorías de mayor riesgo C, D1, D2 y E. En ese orden, la cartera de créditos evidencia un riesgo limitado debido a que los créditos A y B, calificados con menor probabilidad de incumplimiento, representan el 86.8% de la cartera total. Durante los últimos años la proporción de la cartera de créditos, de acuerdo con su clasificación de riesgo, se ha mantenido relativamente estable, lo que sugiere que el sistema financiero cuenta con una cartera de buena calidad y adecuada gestión (Gráfico 3.14).

En términos de la evolución del índice de morosidad, se observa una tendencia a la baja de la razón de los préstamos vencidos como proporción de la cartera de créditos a partir de mayo de 2021, luego de haber alcanzado niveles superiores al 2.0% durante el 2020. Este comportamiento responde a

Gráfico 3.13

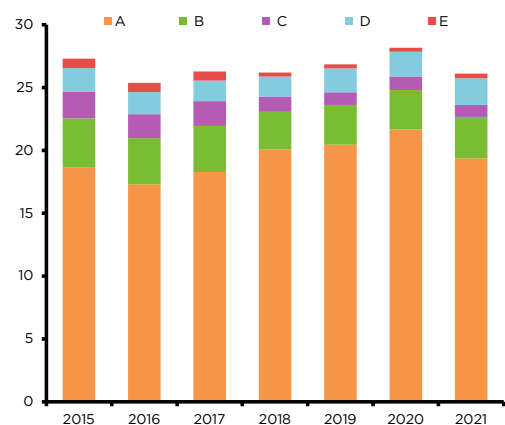
Volatilidad de tasas de interés de los certificados financieros de los bancos múltiples (%)



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

Gráfico 3.14

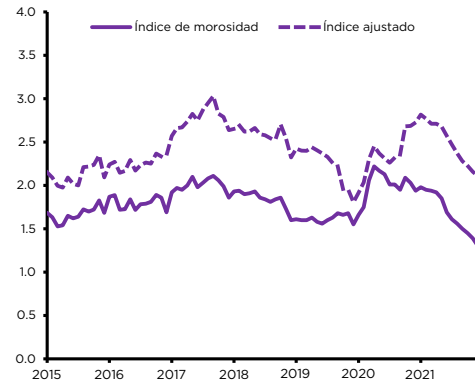
Cartera de créditos por clasificación de riesgo de las entidades de intermediación financiera (Participación del PIB, %)



Fuente: SB.

Gráfico 3.15

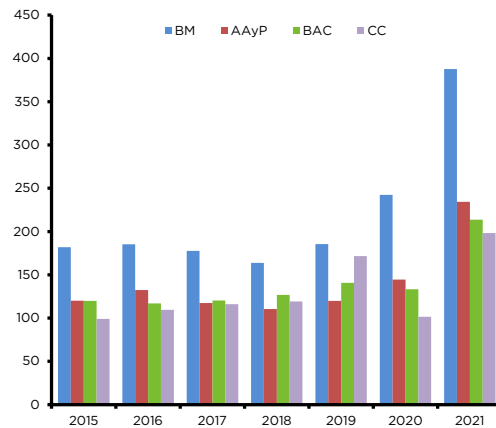
Morosidad de la cartera de crédito total de las entidades de intermediación financiera
(Cartera vencida + cartera en cobranza judicial / cartera total bruta, %)



Fuente: BCRD y SB.

Gráfico 3.16

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



las condiciones financieras acomodaticias dispuestas desde la pandemia. En ese orden, el índice de morosidad registra niveles históricamente bajos hacia finales de 2021, ubicándose en torno a 1.3%. Adicionalmente, este índice ajustado registra una evolución similar, pero superior en 0.8 p.p., debido al incremento en RD\$12,874.6 millones de los créditos castigados durante los últimos 12 meses (Gráfico 3.15). Estos recursos irrecuperables no constituyen un riesgo significativo para el desempeño de las entidades debido a que estos créditos son provisionados en su totalidad.

Por otro lado, los créditos reestructurados han mostrado un comportamiento distinto a su evolución histórica, producto del tratamiento regulatorio especial dispuesto por la Administración Monetaria y Financiera durante la pandemia. A través de estas disposiciones, los agentes económicos pudieron renegociar los créditos para ajustar las condiciones de pago a través de la variación de los plazos y reducción de tasas de interés. En ese orden, la cartera de crédito reestructurada registró un crecimiento significativo con respecto al 2020, alcanzando los RD\$16,645.5 millones y representando el 1.2% de la cartera de crédito total, similar a los niveles de morosidad del sistema financiero. Estos refinanciamientos implican una modificación de las condiciones de pago de los créditos (plazos, tasas de interés, entre otros) sin reducir la calificación crediticia del deudor, brindando mayor flexibilidad a los agentes económicos, al tiempo que se mantiene un ambiente favorable para la canalización de recursos consistente con la recuperación económica.

A nivel agregado, el sistema financiero cuenta con provisiones suficientes para cubrir la totalidad de los créditos vencidos (Gráfico 3.16). En este sentido, las entidades continúan con la constitución gradual de provisiones conforme a la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 15 de diciembre de 2020, y sus modificaciones, contenidas en la Segunda Resolución del 18 de marzo de 2021. Estas disposiciones autorizan a las entidades de intermediación financiera, durante un plazo máximo de 33 meses, a constituir mensualmente las provisiones no constituidas por disposición regulatoria, correspondientes a los créditos y sus rendimientos por cobrar otorgados con los recursos liberados a través de las distintas facilidades de liquidez. Es por algunas de estas razones que los niveles de cobertura de los créditos vencidos se encuentran en niveles superiores a la media histórica. A diciembre de 2021, las provisiones del sistema financiero ascienden a RD\$66,223.8 millones, representando 4.7% de

la cartera total, superando en más de 30.0% lo observado en 2020 y ubicándose en los últimos meses de 2021 por encima del promedio de 164.7% para Centroamérica.

A los fines de examinar la posible evolución del riesgo de crédito a través del tiempo, se estima la evolución del índice de morosidad para un horizonte de cuatro trimestres hacia adelante, siguiendo la metodología propuesta por Sims (1980). La proyección central sugiere que el índice de morosidad fluctuaría alrededor de 1.8% hacia finales de 2022. La intuición de estos resultados sugiere que los niveles de morosidad del portafolio de préstamos de las entidades de intermediación financiera podrían incrementar relativamente, influenciados por la persistencia de las presiones inflacionarias, lo cual podría generar incrementos de las tasas de interés del mercado. Sin embargo, el índice de morosidad se situaría alrededor del promedio de los últimos cinco años (Gráfico 3.17).

El apalancamiento, medido como la razón del total de activos sobre patrimonio neto, se ha mantenido estable, ubicándose en alrededor de 8.8 veces el patrimonio (Gráfico 3.18). Estos resultados sugieren que las entidades de intermediación financiera han mantenido el nivel de financiación de sus activos sin variaciones significativas. En ese sentido, el patrimonio continúa con un ritmo de crecimiento similar al mismo período del año anterior, influenciado por el aumento en términos nominales del capital pagado y otras reservas patrimoniales en 7.6% y 14.9%, respectivamente. Asimismo, el apalancamiento financiero, medido como los activos ponderados por riesgo sobre el patrimonio técnico, es un indicador que podría señalar si las entidades financieras tienen la suficiente base patrimonial para continuar operando en condiciones de riesgo moderado. Este indicador refleja hacia finales de 2021 que las entidades tienen 5.3 veces su patrimonio técnico colocados en el mercado en forma de créditos e inversiones. En la actualidad, este indicador se encuentra en un nivel de riesgo adecuado.

El dinamismo de las colocaciones de créditos en el sector real ha conducido a que la razón del crédito de las entidades de intermediación financiera al sector privado como proporción del PIB se sitúe en torno a 25.2%, similar al valor observado previo a la pandemia. En ese orden, con el dinamismo y la resiliencia que muestra la economía dominicana, existe espacio para que el crédito continúe expandiéndose en un marco de riesgo limitado consistente con la estabilidad financiera de la economía.

Gráfico 3.17

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

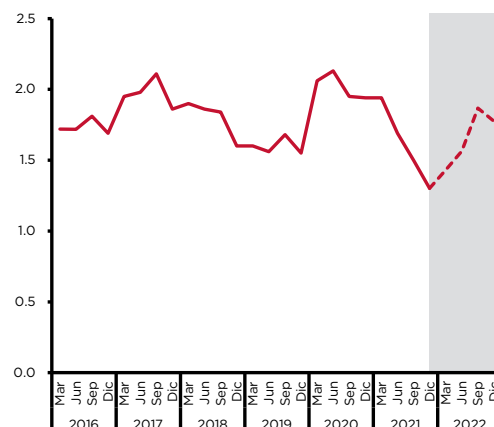
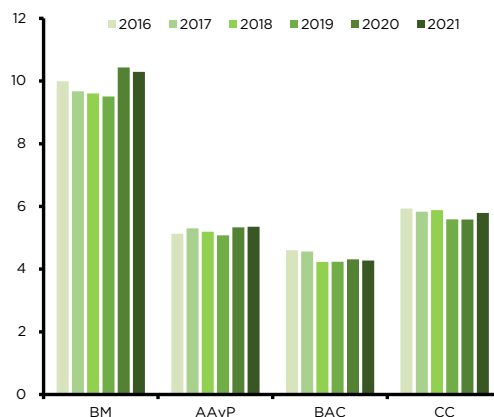


Gráfico 3.18

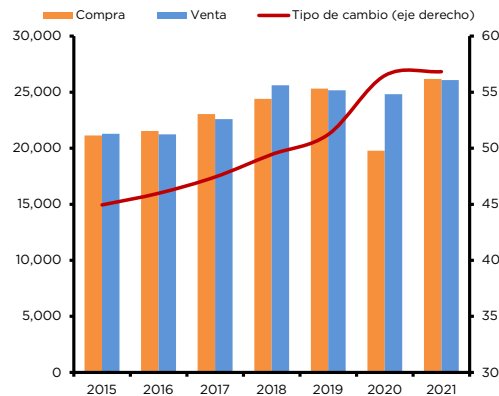
Apalancamiento por subsector de las entidades de intermediación financiera (Total de activos / patrimonio neto, veces)



Fuente: SB.

Gráfico 3.19

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



3.5 Riesgo cambiario

La evaluación del riesgo cambiario parte de la posición neta en moneda extranjera y los desvíos con relación a los límites establecidos que puedan registrar los intermediarios financieros, de acuerdo con la fluctuación del tipo de cambio. Estos límites a las posiciones largas y cortas, en moneda extranjera, contribuyen a evitar episodios de inestabilidad financiera ante variaciones de la tasa de cambio. Adicionalmente, permite a la Administración Monetaria y Financiera monitorear la exposición de las Entidades de Intermediación Financiera a este riesgo.

La tasa de cambio promedio para las entidades de intermediación financiera se calcula sobre la base del promedio de las operaciones de compra y venta de dólares estadounidenses realizadas por dichas entidades y los agentes de cambio. En ese orden, el volumen de las operaciones netas realizadas a través de las entidades de intermediación financiera alcanzó US\$42,231.6 millones en diciembre de 2021, un 14.6% superior a lo registrado en 2020. Este incremento en las transacciones es atribuible a la mayor entrada de divisas al país, producto de la reactivación del turismo y el desempeño favorable de las remesas. Adicionalmente, en septiembre de 2021, el Fondo Monetario Internacional otorgó al Banco Central unos 457.6 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalentes a US\$649.1 millones, como apoyo de las reservas internacionales para favorecer la estabilidad del tipo de cambio.

Las operaciones de divisas a través de las entidades de intermediación financiera representan el 80.8% del total de operaciones del mercado cambiario. En diciembre de 2021, el total de todas las operaciones netas cambiarias ascendía a US\$52,252.4 millones. Las operaciones de compra se han estado normalizando, retornando a los niveles previo a la pandemia, producto del dinamismo de los ingresos en moneda extranjera, apoyado por la recuperación del turismo, los flujos de remesas y de inversión extranjera, particularmente hacia los sectores turísticos, bienes raíces y minería. (Gráfico 3.19).

Las exposiciones de las entidades al riesgo cambiario pueden medirse a través de la posición neta en moneda extranjera, la cual considera los activos y pasivos en moneda extranjera, además de los compromisos, provisiones y contingencias vinculadas al tipo de cambio. Para estos fines, la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria del 8 de agosto de 2019 establece las normas, políticas y procedimientos que regulan las operacio-

nes en divisas del mercado cambiario, a fin de contribuir con el correcto funcionamiento del mercado, en un entorno competitivo y eficiente, consistente con un régimen cambiario de libre flotación (Junta Monetaria, 2019).

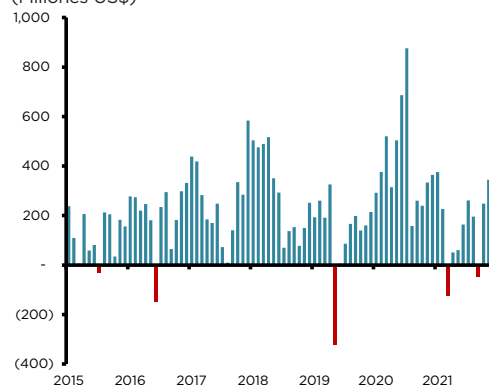
Las entidades de intermediación financiera registran una posición neta larga de US\$305.9 millones a diciembre de 2021 (Gráfico 3.20). Esto se debe al crecimiento de las inversiones en moneda extranjera, las cuales ascienden a US\$3,530.4 millones, 61.1% superior a lo registrado en 2020. Estas inversiones están colocadas principalmente en valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y por el Banco Central (Gráfico 3.21). Adicionalmente, los créditos en moneda extranjera han registrado un crecimiento en torno a 18.4%, situándose en US\$4,700.4 millones, convergiendo a los niveles observados previo a la pandemia. Este comportamiento ha conducido a una reducción de las disponibilidades en moneda extranjera, de manera que los recursos líquidos mantenidos como reservas en el Banco Central se redujeron en torno a 11.7%. Sin embargo, el total de disponibilidades se mantiene en un nivel superior al promedio mensual de los últimos 5 años.

El nivel de la cartera de créditos en moneda extranjera ascendió en casi US\$730.4 millones, a diciembre de 2021, cerca de los niveles observados previo a la pandemia. Este comportamiento responde a la recuperación de los sectores generadores de divisas y el flujo de inversión extranjera, lo que sugiere una mayor entrada de divisas al país, permitiendo una mayor capacidad de endeudamiento por parte del sector privado, al tiempo que se mantiene la estabilidad cambiaria exhibida desde mediados del 2021. De estos, los créditos destinados al comercio representan la mayor proporción dentro de la cartera, es decir un 90.9% del total de créditos, representando 4.8% del PIB. En cambio, los créditos al consumo e hipotecario representaron cerca del 5.4% y 3.7% del total, es decir un 0.3% y 0.2% del PIB, respectivamente (Gráfico 3.22).

Los créditos vencidos en moneda extranjera representaron el 0.8% de dicha cartera. Durante el 2021, los vencimientos en moneda extranjera revirtieron la tendencia al alza mostrada durante el 2020 hasta situarse en el mínimo de los últimos doce meses (Gráfico 3.23). En cualquier caso, las entidades cuentan con provisiones suficientes para cubrir situaciones de impago, registrando una cobertura que asciende a 642.3% (Gráfico 3.24). Por otro lado, las inversiones en moneda extranjera se destinan en su mayoría a valores emitidos por el Ministerio de Hacienda, representando estas un 22.7% del total, debido a las tasas de interés atractivas que ofrecen (Gráfico 3.25).

Gráfico 3.20

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



Nota: Las barras rojas indican una posición neta corta.

Gráfico 3.21

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

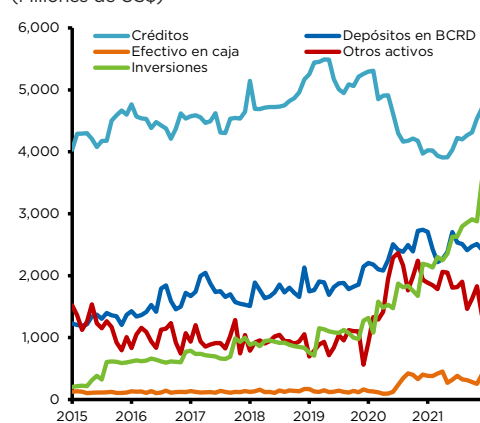


Gráfico 3.22

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

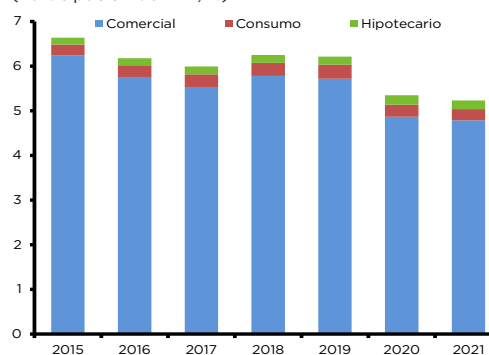
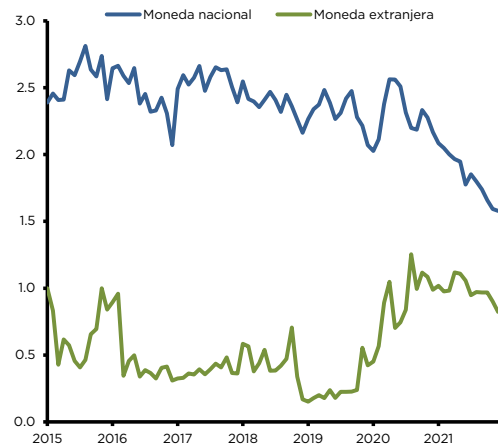
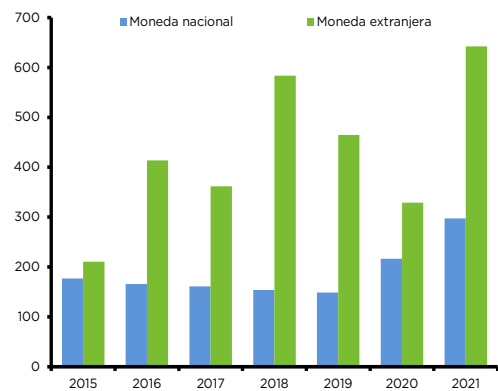


Gráfico 3.23

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

**Gráfico 3.24**

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

**Gráfico 3.25**

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



Los pasivos en moneda extranjera ascendieron a US\$12,558.3 millones, al cierre de diciembre de 2021, aumentando en 14.3% respecto al mismo período de 2020. De estos, más de US\$10,456.4 millones corresponden a depósitos del público, los cuales representan un 11.2% del PIB y un 83.3% del total de pasivos en moneda extranjera, registrando una variación interanual de 13.7%. Los depósitos a plazo en moneda extranjera representan el 21.3% del total, marcando una tendencia a la baja, registrando una disminución de 6.2% interanual. Ese comportamiento obedece a una mayor certidumbre económica, el incremento de las actividades productivas domésticas y la dinamización comercial (Gráfico 3.26).

Asimismo, las instituciones financieras mantuvieron depósitos en el orden de US\$751.7 millones al cierre de 2021, a los fines de mantener suficientes niveles de liquidez en moneda extranjera para cubrir sus operaciones de corto plazo. Por otra parte, los otros pasivos totalizaron US\$2,101.9 millones a la misma fecha, superior en 17.1% a lo observado en 2020. Este comportamiento responde a un incremento en US\$249.7 millones de financiamientos obtenidos por parte de entidades financieras del exterior, que fueron posteriormente dirigidos a constituir mayores niveles de reservas en moneda extranjera (Gráfico 3.26).

Adicionalmente, debido a las condiciones acomodaticias del mercado, el rendimiento de los depósitos a plazo en moneda extranjera ha registrado durante el 2021 una tendencia a la baja, similar al rendimiento de las letras de corto plazo del Tesoro de Estados Unidos, provocando que los agentes económicos busquen mayores rendimientos en otros activos financieros y fondos de inversión. Por otro lado, los depósitos de ahorro representan el 78.7% de los depósitos totales, registrando un crecimiento interanual de 5.8%, al cierre de diciembre de 2021, manteniendo niveles similares a los observado en 2020. Esto sugiere una mayor propensión de ahorro en moneda extranjera con relación al período antes de la pandemia (Gráfico 3.27).

El comportamiento de las exportaciones, la recuperación acelerada del turismo y la captación de recursos como inversión extranjera han contribuido con un mayor flujo de divisas y a la estabilidad relativa del tipo de cambio. Estos factores, en conjunto con los niveles apropiados de activos y pasivos en moneda extranjera que registran los intermediarios financieros, sugieren una exposición limitada a que las variaciones excesivas del tipo de cambio puedan conducir a un riesgo cambiario significativo en las entidades de intermediación financiera.

3.6 Pruebas de estrés

Las pruebas de estrés constituyen una herramienta útil para caracterizar las vulnerabilidades de las instituciones financieras. A través de estos ejercicios se evalúa la resiliencia de los sistemas financieros en el sentido de la capacidad que tienen para absorber pérdidas derivadas de escenarios macrofinancieros adversos y continuar con la provisión de servicios financieros. Los resultados de estos análisis sirven como herramienta para la toma de decisiones de política macroprudencial, a fin de prevenir y limitar el riesgo sistémico. Para la realización de estas pruebas, se proyecta el impacto de choques macrofinancieros sobre la liquidez, morosidad y solvencia de las entidades de intermediación financiera.

Para esta nueva edición del Informe de Estabilidad Financiera se elaboran ocho ejercicios de prueba de estrés en función de escenarios de riesgos de cambio climático, biológicos y financieros. Los primeros dos ejercicios constituyen una evaluación de los riesgos físicos derivados de fenómenos meteorológicos y eventos sísmicos producto del cambio climático. Estos se refieren al paso de un huracán de categoría 4 y un terremoto de alta intensidad. En el tercer ejercicio, se evalúa un escenario de riesgo biológico producto de la aparición de un nuevo virus que requiera la implementación de protocolos de confinamiento similares a los dispuestos durante el inicio de la pandemia. Estos escenarios se realizan sobre la base del comportamiento histórico de la economía dominicana durante eventos de esta naturaleza para contextualizar la materialización de estos riesgos. El escenario base de comparación parte de que las previsiones de crecimiento económico para el 2022 se sitúan en alrededor de 5.0%.

El siguiente ejercicio de prueba de estrés evalúa los niveles de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera siguiendo el esquema propuesto en Basilea III. Para esto, se plantea un escenario de depreciación de 30.0% de los activos financieros denominados en moneda extranjera. Por último, los siguientes cuatro ejercicios constituyen las pruebas de estrés globales, en donde se evalúa el efecto sobre el balance de las entidades de intermediación financiera de los riesgos de crédito, mercado y liquidez.

Gráfico 3.26

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

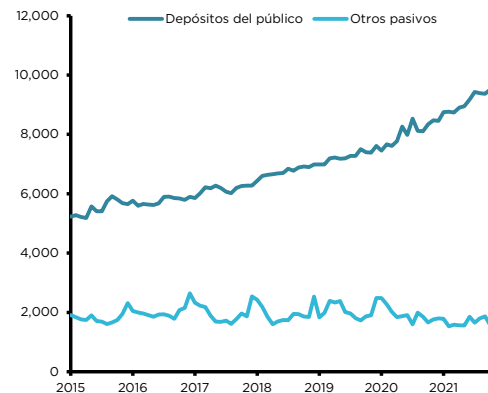
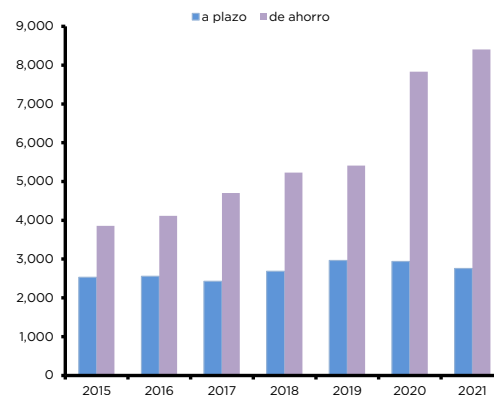


Gráfico 3.27

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



Fuente: SB.

3.6.1 Pruebas de estrés de cambio climático

Las autoridades financieras a nivel global han iniciado la realización de pruebas de estrés para tomar medidas precautorias que preparen a la industria financiera ante la materialización de los riesgos derivados del cambio climático. En ese orden, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) ha publicado varios documentos, entre estos uno sobre las pruebas de estrés bancarias derivadas del cambio climático, señalando que a partir del 2017 se han fortalecido los esfuerzos para abordar los riesgos financieros derivados del cambio climático en el sistema financiero internacional (Baudino y Svoronos, 2021). Este documento detalla los riesgos físicos y de transición derivados de eventos climáticos adversos, que pueden generar pérdidas económicas y financieras con efectos negativos directos o indirectos sobre la estabilidad financiera de las economías.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) también ha publicado varios documentos acerca de los riesgos físicos relacionados al cambio climático, señalando que los mismos provienen principalmente de la manifestación de los fenómenos meteorológicos, tales como precipitaciones, inundaciones, sequías, maremotos, huracanes, entre otros. Asimismo, los riesgos de transición provienen de la implementación de políticas y medidas para la transformación hacia una economía baja en carbono, lo cual puede generar costos económicos debido a la distorsión que se puede generar en los precios de la energía fósil. Estos riesgos pueden tener impacto sobre las principales variables macroeconómicas, tales como el producto interno bruto, el desempleo, la inflación y el gasto fiscal, posteriormente reflejándose en el sistema financiero a través de un mayor riesgo de crédito, de mercado, operacional, entre otros (Baudino y Svoronos, 2021).

Escenario de fenómeno meteorológico

Para analizar las vulnerabilidades de las entidades de intermediación financiera ante eventos climáticos, de acuerdo con la metodología propuesta por Baudino y Svoronos (2021), se deben realizar los análisis tomando en cuenta los datos históricos de ocurrencias de este tipo de fenómenos en el país. A continuación, se describe el escenario que se introducirá a la prueba de estrés, para luego evaluar el efecto que este tendría sobre las principales variables macroeconómicas de forma agregada durante y posterior al período de tensión. Asimismo, se estiman las potenciales pérdidas que podrían enfrentar las entidades de

intermediación financiera, por lo que se identifican las carteras de crédito de los sectores productivos que pudieran estar expuestos a los riesgos evaluados ya sean físicos o de transición.

Usualmente, para realizar pruebas de estrés de cambio climático el horizonte sugerido es entre 30 y 50 años. Sin embargo, un período tan largo pudiera generar estimaciones imprecisas en torno a las exposiciones de las entidades de intermediación financiera, debido a que tienen espacio para introducir políticas administrativas o de cambiar su portafolio de inversiones minimizando su impacto en el tiempo. Además, por lo general para los modelos de riesgo de crédito, mercado, operacional, entre otros, se utiliza un período de 3 años debido a que este tipo de riesgos se materializa con mayor rapidez en relación con los riesgos derivados del cambio climático, impactando la cartera de créditos vencida, las provisiones, la rentabilidad y la solvencia de las entidades (Baudino y Svoronos, 2021).

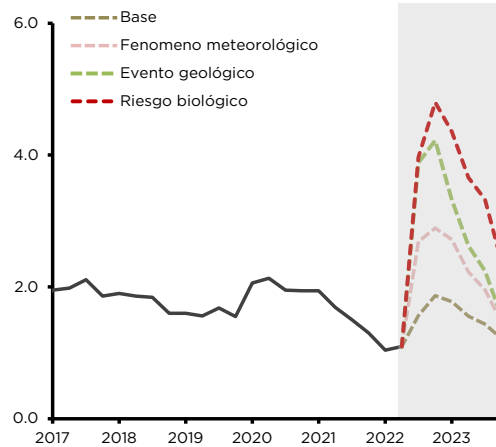
Durante las últimas décadas, la economía dominicana ha sido impactada por diversas tormentas y huracanes, entre los cuales se identifica el paso del huracán Georges de categoría 4 en 1998, causando daños a las infraestructuras, ascendentes a más de RD\$30,000 millones, alrededor de 10.0% del PIB. Las 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 altas presiones inflacionarias por los daños sobre 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 primer escenario considera la ocurrencia de un huracán categoría 4, similar al huracán Georges de 1998, a partir del segundo semestre de 2022, lo cual pudiera conducir a que la economía finalice con un crecimiento de tan solo 2.0% hacia finales de 2022. Un evento climático de esta magnitud tendría efectos significativos sobre las zonas más vulnerables del territorio nacional, dañando las infraestructuras y, de manera directa, sobre los sectores agropecuarios, turismo, construcción y actividades inmobiliarias y de alquiler, que constituyen cerca del 34.1% del PIB y representan alrededor de 19.5% de los créditos colocados por el sistema financiero. Asimismo, los efectos de este escenario adverso se podrían transmitir hacia los demás sectores productivos de la economía, deteriorando la calidad de los activos a nivel agregado.



Gráfico 3.28

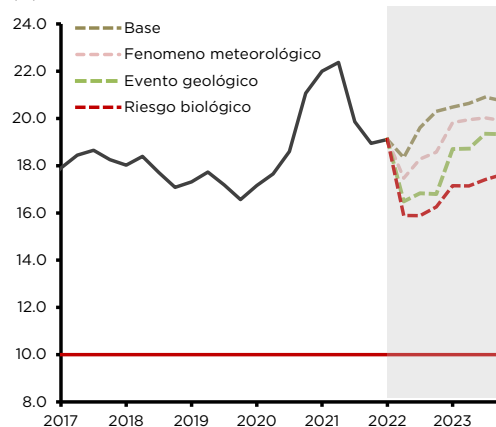
Estimaciones del índice de morosidad para las entidades de intermediación financiera después del choque a la actividad económica (%)



Nota: El escenario base parte de un crecimiento económico estimado de 5.0% del PIB hacia finales de 2022. Para los escenarios de fenómenos meteorológicos, eventos geológicos y riesgo biológico, se estima que la economía dominicana exhibirá tasas de crecimiento de 2.0%, -0.5% y -2.0% del PIB, respectivamente.

Gráfico 3.29

Estimaciones del índice de solvencia para las entidades de intermediación financiera después de choques a la actividad económica (%)



Nota: El escenario base parte de un crecimiento económico estimado de 5.0% del PIB hacia finales de 2022. Para los escenarios de fenómenos meteorológicos, eventos geológicos y riesgo biológico, se estima que la economía dominicana exhibirá tasas de crecimiento de 2.0%, -0.5% y -2.0% del PIB, respectivamente.

La materialización de este evento afectaría los ingresos de los deudores del sistema financiero, reduciendo la capacidad de pago de sus obligaciones financieras. Además, los daños ocasionados podrían comprometer el acceso a nuevos financiamientos, debido a la reducción en el valor de las garantías utilizadas como colaterales por los sectores agropecuarios y turísticos. Todo esto provocaría la interrupción de la recuperación de la actividad económica que atraviesa la República Dominicana después de la pandemia del COVID-19. En ese orden, los efectos derivados de este escenario son transmitidos hacia el balance de las entidades de intermediación financiera y se examina el impacto sobre los niveles del crédito agregado, la morosidad y los niveles de solvencia de las entidades.

Los resultados para este primer escenario sugieren una desaceleración del crédito agregado en 4.1 p.p. con relación al 2021. Asimismo, se observa un incremento de los niveles de morosidad del sistema financiero, donde los créditos vencidos representarían hasta un máximo de 2.9% de la cartera de créditos total para el primer trimestre del 2023. En relación a los niveles de solvencia, este escenario no constituye una amenaza para la provisión de servicios financieros, es decir que todas las entidades de intermediación financiera mantendrían niveles de solvencia por encima del mínimo regulatorio durante el período analizado (Gráficos 3.28 y 3.29).

Escenario de evento geológico

El segundo escenario de prueba de estrés examina el impacto de un evento geológico severo, como un terremoto de alta intensidad. A modo de ejemplo, en el año 2010 la economía chilena fue impactada por un terremoto de 8.8 grados en la escala de Richter, que derivó en cambios importantes en el entorno macroeconómico, generando daños materiales que ascendieron a US\$13,200 millones, interrumpiendo los servicios de energía eléctrica y suministro de agua potable, así como las actividades comerciales e industriales habituales, generando presiones inflacionarias y contracción de la demanda agregada en el corto plazo. Luego de la catástrofe, el Banco Central de Chile había estimado una reducción del crecimiento económico entre 1.0% y 1.5% respecto al PIB proyectado (BCCH, 2010).

Haití es otro de los países de la región de América Latina que ha sido impactado por dos eventos geológicos significativos, en 2010 y 2021, de magnitudes 7.0 y 7.2 en la escala de Richter, respectivamente. El terremoto de 2010 tuvo un impacto severo

sobre la economía haitiana. En términos de los daños materiales, se estima que los mismos ascendieron a más de US\$8,000 millones. Por su parte, el terremoto de 2021 tuvo un efecto menos devastador, sin embargo, los costos económicos ascendieron cerca de US\$1,600 millones y deterioraron la infraestructura económica.

La República Dominicana está expuesta a este tipo de fenómenos por las fallas geológicas que atraviesan la isla. En este sentido, para fines de las pruebas de estrés de las entidades de intermediación financiera, se introduce el escenario adverso de un evento sísmico de magnitud 7.0 en la escala de Richter, similar al ocurrido en Haití en el 2010, lo cual se estima que derive en un crecimiento económico de -0.5% del PIB hacia finales de 2022.

La materialización de este tipo de eventos geológicos puede desencadenar daños al stock de capital y interrupción de la cadena de producción, deteriorando las condiciones macrofinancieras. Asimismo, para las entidades de intermediación financiera se incrementaría el riesgo operativo, debido a que los daños en las infraestructuras pudieran dificultar la conducción de sus operaciones de manera habitual. En ese orden, entre los efectos en la economía está la reducción de los ingresos de los agentes económicos, provocando un aumento de las probabilidades de incumplimiento de los pagos de préstamos y por ende un aumento de los créditos improductivos de las entidades de intermediación financiera, deteriorando los indicadores de rentabilidad y de gestión, al tiempo que se reducen los activos financieros.

Los resultados de las pruebas de estrés de cambio climático, considerando la ocurrencia de un evento telúrico en la economía dominicana, sugieren que los niveles de morosidad para el sistema financiero se incrementarían hasta un máximo de 4.2% para el tercer trimestre de 2022 y se desaceleraría el crédito agregado en 7.9 p.p. en relación con el 2021. En cuanto a los niveles de solvencia, algunas entidades de intermediación financiera sufrirían pérdidas económicas moderadas que supondrían niveles de incumplimiento regulatorio del índice de solvencia mínimo. Sin embargo, esto no supone una amenaza sistémica para la provisión de servicios financieros, puesto que estas entidades representarían el 0.74% de los activos del sistema financiero. 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 (Gráfico 3.28 y 3.29).

El análisis conducido a través de los escenarios relacionados a los riesgos físicos muestra la resiliencia de las entidades de intermediación financiera ante el impacto de eventos climáticos severos. La manifestación de los huracanes y terremotos, pueden derivar en el deterioro de la calidad de los activos financieros a través de una reducción en el valor de las garantías o de incrementos de la cartera vencida, sin embargo, no constituyen pérdidas significativas que comprometan la estabilidad financiera. En adición, es importante resaltar que algunos fenómenos climáticos, como los huracanes y tormentas, son predecibles por los organismos meteorológicos y, por tanto, los agentes económicos tienen la oportunidad de adoptar medidas y prepararse antes de que ocurra el fenómeno. Hacia adelante, conforme se continúen desarrollando las herramientas para hacer la transición hacia una economía verde, se continuarán realizando pruebas de estrés para evaluar los impactos derivados de estos riesgos.

3.6.2 Prueba de estrés de riesgo biológico

La prueba de estrés de riesgo biológico examina las vulnerabilidades financieras que pudieran derivarse de la ocurrencia 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 ocurridas en el 2020, cuando se suspendieron la mayoría de las actividades productivas. Esto provocaría la interrupción del proceso de recuperación que atraviesa la economía de República Dominicana, derivando en un crecimiento económico en torno al -2.0% hacia finales de 2022.

De acuerdo con lo observado durante la pandemia, este tipo de eventos tendría repercusiones negativas sobre los hogares y las empresas, que pueden conducir a un deterioro generalizado de las condiciones macrofinancieras de las economías. Bajo el contexto actual de recuperación, un nuevo evento biológico tendría consecuencias negativas para el comercio, el turismo y la economía en general. La propagación de un nuevo virus podría inducir al restablecimiento de las medidas de confinamiento y de distanciamiento social, con efectos directos sobre el empleo, el ingreso de los agentes económicos y su capacidad de endeudamiento y pago, debilitando así la demanda interna. Además, conllevaría de nuevo al cierre de las fronteras marítimas, terrestres y aéreas, constituyendo dificultades sobre el comercio mundial, traduciéndose en un incremento de los costos de transporte de bienes de consumo y materias primas,

y con ello, presiones sobre los precios internos, reduciendo los flujos de divisas a la economía y disminuyendo el ingreso real de los hogares y empresas.

Los resultados de las pruebas de estrés de riesgo biológico arrojan una contracción del crédito agregado en torno al 1.4%, al tiempo que las entidades de intermediación financiera manejarían mayores montos de préstamos vencidos y, por tanto, se estima un nivel máximo de morosidad de 5.8% para el sistema financiero durante el período de un año, posterior a la ocurrencia de este choque. Este escenario hipotético indica que algunas entidades enfrentarían pérdidas económicas significativas, registrando niveles de solvencia inferiores al mínimo requerido por la regulación local de 10.0%. Sin embargo, estas entidades se ubicarían por encima del nivel mínimo de 8.0% sugerido por el marco regulador internacional para los bancos de Basilea III (Gráfico 3.28 y 3.29).

3.6.3 Pruebas de estrés de liquidez

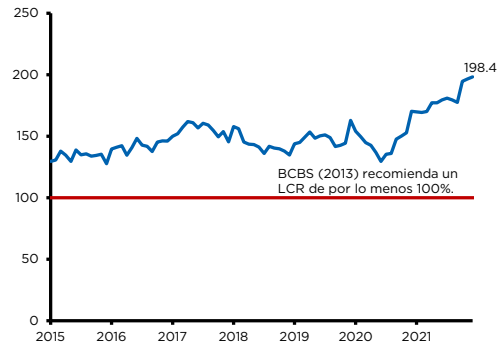
El análisis de estrés de liquidez considera un enfoque similar al propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), el cual se centra en la capacidad de una entidad de intermediación financiera en el corto plazo para hacer frente a salidas repentinas de efectivo, pero esta vez examinando el efecto en la liquidez ante un escenario de desvalorización de los activos financieros (BCBS, 2013). En ese orden, se construye la razón de cobertura de liquidez, con el propósito de medir la resistencia de las entidades de intermediación financiera ante un choque macrofinanciero adverso que derive en pérdidas de valor en alrededor de un 30.0% sobre los activos financieros denominados en moneda extranjera. Este escenario implica un retiro mayor de depósitos en moneda extranjera, tanto para los depositarios residentes y los no residentes, la depreciación de los activos financieros en moneda extranjera y el retiro del financiamiento del exterior. A partir de este ejercicio, se evalúa la capacidad de las entidades de intermediación financiera de cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo en condiciones de estrés en el mercado.

Los resultados de este ejercicio de estrés sugieren que, a nivel agregado, las entidades de intermediación financiera cuentan con suficientes recursos líquidos para hacer frente a un escenario adverso de depreciación de los activos financieros en moneda extranjera, debido a la proporción limitada de los acti-



Gráfico 3.30

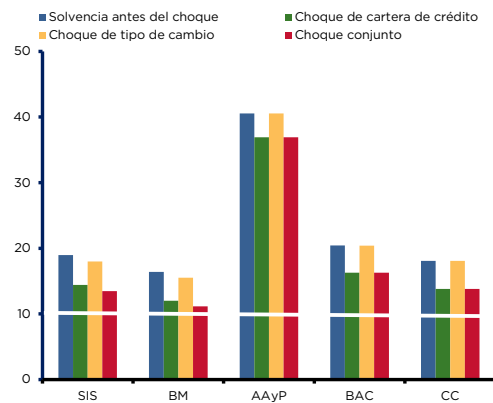
Razón de cobertura de liquidez de las entidades de intermediación financiera
(Activos líquidos de alta calidad / salidas netas de efectivo, %)



Nota: Se evalúa un escenario de depreciación en torno a 30.0% de los activos financieros denominados en moneda extranjera.

Gráfico 3.31

Estimaciones del índice de solvencia antes y después de cada choque adverso.
Diciembre de 2021 (Patrimonio técnico ajustado / 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 diciembre de 2021. Se asume la ocurrencia de un evento y se estima cuales hubiesen sido los resultados financieros de las entidades si el evento se hubiera materializado. 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. Para el tipo de cambio se asume una depreciación cambiaria del 15%.

vos y pasivos denominados en moneda extranjera respecto a los totales en las entidades de intermediación financiera, por lo que el impacto del escenario planteado es limitado. En efecto, los resultados sugieren que el LCR registraría valores que oscilan alrededor de 200%, niveles superiores a la cobertura mínima de 100% recomendada por Basilea III para cubrir las salidas de efectivo derivadas de este choque (Gráfico 3.30).

3.6.4 Pruebas de estrés globales

El objetivo de estos ejercicios es analizar las vulnerabilidades de la actividad bancaria a través de los estados financieros de las entidades de intermediación financiera. Para estos fines, se examinan cuatro escenarios de riesgo. El primero 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 degrada a la siguiente categoría de riesgo de manera uniforme. Para ello, el análisis se efectúa sobre 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 durante el período de tensión. Esto se debe, principalmente, a que el 86.8% 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.

El segundo ejercicio está constituido por dos escenarios de tensión en el mercado cambiario. El primer 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. En el segundo escenario, se impone una apreciación del tipo de cambio de 5%. En ese orden, se evalúa la resiliencia de las entidades de intermediación financiera a estos escenarios de variaciones cambiarias. Los resultados indican que un impacto de depreciación o apreciación cambiaria no sería significativo en términos de pérdidas de capital. Por tanto, los escenarios propuestos para el choque en el tipo de cambio tienen efectos estructurales limitados sobre las entidades. En adición, se realiza un ejercicio adicional de choque conjunto, el cual es la integración de los dos escenarios planteados para los subsectores de las entidades de intermediación financiera. Para estos escenarios, los niveles de solvencia de las entidades de manera agregada se mantienen en niveles superiores al mínimo de 10% 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 a variaciones cambiarias significativas (Gráfico 3.31).

Por último, el ejercicio de estrés de liquidez evalúa el impacto de retiros significativos de depósitos en las entidades de intermediación financiera. 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 de 25%. Se realiza el análisis bajo el supuesto de que este nivel de exigencias constituye una situación de estrés para las entidades. 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. 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 repentinas de efectivo durante un horizonte de cinco días, tiempo considerado adecuado para que en una situación de estrés financiero severo se apliquen las políticas financieras pertinentes para contener el riesgo sistémico (Cuadro 3.3).

En los ejercicios de prueba de estrés realizados no se encuentra evidencia de vulnerabilidades financieras significativas que puedan interrumpir la prestación de servicios financieros de manera generalizada en la economía dominicana. Las entidades de intermediación financiera fueron evaluadas en escenarios adversos hipotéticos que, a pesar de deteriorar la calidad de la cartera de créditos, no conducen a niveles inadecuados de solvencia, y por tanto se garantiza la provisión de servicios financieros. En ese mismo orden, el análisis del Mapa de Estabilidad Financiera, el Mapa de Riesgos y el Índice de Tensión Financiera sugieren la ausencia de vulnerabilidades significativas que amenacen la estabilidad del sistema financiero en el corto plazo. Hacia el 2022, se espera que las entidades de intermediación financiera continúen mostrando niveles adecuados de capitalización, en el marco de una política financiera conducente al mantenimiento de la estabilidad financiera de la economía dominicana.

Cuadro 3.3

Estimaciones de los indicadores de liquidez de las entidades de intermediación financiera
Diciembre de 2021 (%)

Indicador	Pre-choque	Post-choque				
		Día 1	Día 2	Día 3	Día 4	Día 5
Activos líquidos / Total de activos	40.4	31.5	22.0	14.4	16.3	11.6
Activos líquidos / Pasivos de corto plazo	87.9	77.2	63.2	47.8	31.2	23.3

Nota: Los activos líquidos son las disponibilidades y las inversiones en Banco Central y Ministerio de 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 diciembre de 2021.

Recuadro 3.1 Aspectos introductorios a la medición de los ciclos financieros en las economías

En los últimos años, la literatura económica y financiera se ha interesado en medir adecuadamente los ciclos financieros y su incidencia en las economías. Sin embargo, actualmente no hay un consenso acerca de qué es un ciclo financiero y cuáles aspectos deben considerarse para su medición (Grinderslev et al., 2017). Los ciclos financieros son descritos en algunos estudios como el comportamiento conjunto del crédito y el precio de las propiedades (Borio, 2012). De manera similar, Filardo et al. (2018) los define como fluctuaciones largas evidenciadas en medidas agregadas de condiciones financieras. Es decir, que estos ciclos se pueden interpretar como los cambios, contracción y recuperación, en una selección de variables de importancia para la salud de los sistemas financieros.

Existe la idea de que las crisis financieras son precedidas por un auge que conduce al fracaso financiero. Claessens et al. (2011) subraya que, en las últimas décadas, las crisis tienden a ser precedidas por marcadas tendencias al alza de las principales variables financieras. A modo de ejemplo, Asia experimentó crecimientos del crédito por un período prolongado, el cual culminó en la crisis financiera de 1997. En especial, la recesión japonesa de los noventa inició luego de una gran burbuja en el sector de bienes raíces. Más reciente aún, el sector de bienes raíces de los Estados Unidos mostró un auge sin precedentes, dando lugar a la crisis financiera global de 2008.

Tomando esto en consideración, Borio et al. (2001) sugiere que el estudio de los ciclos financieros ayuda al entendimiento y anticipación de la evolución de las variables importan-

tes para el monitoreo de la estabilidad financiera. Más aún, Borio (2012) afirma que los ciclos financieros son tan relevantes para la economía como los ciclos económicos, debido a que los ciclos financieros influyen sobre el producto potencial (Borio et al., 2013). Durante las expansiones se estimula la toma excesiva de riesgos por parte de las instituciones financieras, tornándose éstas más débiles para la subsiguiente fase de contracción económica. Esto, a su vez, puede afectar el sector real e incrementar la tensión en el sistema financiero.

Claessens et al. (2011) conducen un análisis para identificar los ciclos financieros en 21 economías avanzadas, ofreciendo un examen de las interacciones entre los ciclos de los distintos países. Con la finalidad de caracterizarlos, los autores identifican la frecuencia, duración, amplitud, y pendiente de los ciclos financieros. Al compararlos con los ciclos económicos, éstos encuentran que los ciclos financieros son relativamente más amplios y largos.

Por otro lado, Drehmann et al. (2012) advierten que las crisis sistémicas ocurren alrededor de los puntos más altos a lo largo de los ciclos financieros. Al examinar los ciclos financieros para 7 economías avanzadas, estos autores identificaron que los picos de los ciclos financieros guardan una estrecha relación con las crisis bancarias, o al menos con los episodios de estrés. Por tanto, la identificación de los ciclos financieros es sumamente importante para los hacedores de política. Al igual que Claessens et al. (2011), para estos autores, el ciclo financiero se caracteriza por mostrar una menor frecuencia que el ciclo económico. Tomando esto en cuenta, los autores fijaron

la atención en los componentes de mediano plazo, encontrando que los ciclos de mediana duración juegan un papel más importante en las fluctuaciones de las variables financieras que los ciclos de corta duración.

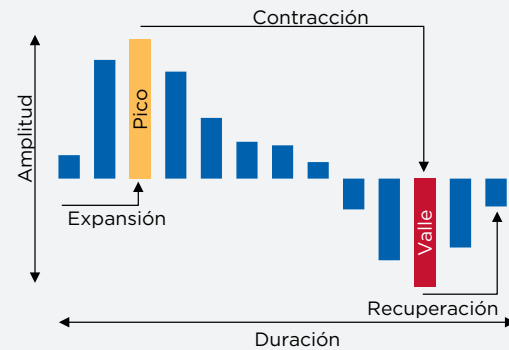
Fases del ciclo financiero

El crecimiento del sistema financiero es reflejo de una mejora en las perspectivas macroeconómicas. Esto genera un reforzamiento de la inversión y el consumo, y contribuye a la profundización de los mercados de crédito a largo plazo. Sin embargo, para Kaminsky y Reinhart (2000) la rápida expansión puede augurar riesgos macrofinancieros que derivan en desequilibrios macroeconómicos y estrés en el sector bancario.

Los desbalances financieros afectan la economía real debido a la relación existente entre los mercados financieros y la política monetaria; el crédito representa un fuerte vínculo entre los agentes económicos y los sectores productivos de la economía. Durante un período de alta vulnerabilidad financiera, este vínculo es interrumpido y se limita la canalización de recursos a los sectores productivos. El objetivo de identificar los ciclos financieros es capturar la acumulación de desbalances financieros en el mediano plazo para dirigir políticas económicas que disminuyan la probabilidad del riesgo sistémico.

En general, se puede analizar los ciclos financieros segmentándolos en dos fases: a) la fase expansiva; la cual consta de una etapa de expansión y otra de recuperación, y b) la fase contractiva. Esto se puede apreciar en la Gráfica 3.32. Por lo regular, los períodos de alta vulnerabilidad financiera coinciden con la parte más alta de la fase expansiva de los ciclos financieros (Drehmann et al., 2012). El

Gráfico 3.32
Etapas de los ciclos financieros



pico representa el punto máximo que alcanzan las condiciones financieras y marca el inicio de la contracción. Durante el período de expansión, las decisiones financieras son conducidas por las expectativas de largos períodos de condiciones favorables, induciendo el comportamiento de rebaño y miopía por parte de los inversionistas (Chang, 2011).

Además, los bancos relajan sus exigencias para el otorgamiento de créditos; de modo que la intermediación alcanza niveles que superan su tendencia, multiplicando los efectos negativos en la fase contractiva. Es decir, las entidades acumulan préstamos de mayor riesgo cuando más se les dificulta el pago de la deuda a los prestatarios (Guarín et al., 2014). Los créditos que finalmente no sean saldados se convierten en pérdidas económicas para la entidad bancaria, afectando su suficiencia patrimonial.

Luego de que el ciclo alcance el punto más bajo durante la contracción, llamado valle, inicia la etapa de recuperación, dando fin a la fase contractiva. Usualmente, la recuperación se caracteriza por el regreso de la actitud positiva con respecto a los factores financieros y económicos. Por subsiguiente a esta etapa, inicia una nueva etapa de expansión.

Los datos y la metodología de medición

La literatura reciente se enfoca en los movimientos conjuntos de un set de variables para identificar los ciclos financieros (Claessens et al., 2011, Drehmann et al., 2012, Schüller et al., 2015, Stremmel, 2015). Para estos fines, existen variables de aproximación que ayudan a la estimación de estos, no obstante, los análisis dependen de la disponibilidad de los datos.

La realización de análisis de ciclos financieros podría requerir series de tiempo que abarquen períodos de treinta años o más. En ese sentido, los datos de frecuencia anual son más abundantes que los de mayor frecuencia, y a su vez su análisis es más sencillo debido a que no presentan estacionalidad. Sin embargo, para Burns y Mitchell (1946) el uso de información anual constituye un inconveniente para fechar los ciclos de las series. Estos encontraron que algunas series de tiempo de frecuencia mensual mostraban ciclos; de pico a valle y de valle a pico, de duración menor a tres años. Por consiguiente, la duración de las distintas etapas de los ciclos se sobreestimaría al hacer uso de series anuales. Sin embargo, esto no parece ser un problema para el análisis de los ciclos financieros, debido a que se entiende que estos tienen una duración sustancialmente mayor que los ciclos económicos.

Para identificar la fecha de ocurrencia de una crisis financiera durante el ciclo es preciso establecer una definición general de crisis. Para estos fines, las crisis financieras son definidas por Reinhart y Rogoff (2010) como una corrida bancaria que conduce al cierre, adquisición o toma de control por parte de las autoridades de una o más instituciones financieras. Bajo esta metodología, han identificado dos crisis bancarias en la República Dominicana desde

1990. En primer lugar, la de 1996 en la que el sistema financiero dominicano sufrió eventos de carácter sistémico que condujeron a la intervención por parte del gobierno del tercer banco más grande por su nivel de activos. Luego, en el 2003, el sistema financiero dominicano experimentó la salida del sistema financiero de tres bancos importantes de acuerdo a su nivel de activos.

Usualmente, la brecha del cociente créditos al sector privado de las EIF sobre el PIB es utilizado como una aproximación del ciclo de crédito. Este fue propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) en un estudio basado en economías con alto nivel de profundización financiera, donde la razón de créditos al sector privado sobre el PIB supera el 100% (Drehmann et al., 2012). Sin embargo, la utilización de este indicador por si solo para la medición de ciclos financieros podría capturar aspectos relacionados a los ciclos económicos.

El agregado monetario M2 podría ser un buen indicador para la decisión de ciclos financieros, ya que suele estar estrechamente relacionado con el crecimiento de la actividad económica, y constituye un buen indicador de la variación de precios al consumo en el mediano y largo plazo (ECB, 2012b)³¹. El crecimiento de M2 muestra un ritmo más moderado con respecto al crecimiento del PIB real. Por tanto, M2 se presta para aproximar las fluctuaciones del crecimiento de la economía con dos ventajas importantes para este estudio. Esta variable es la más importante contraparte del crédito doméstico; son dos caras de una misma moneda. Segundo, históricamente las captaciones del público han sido el mayor componente de este agre-

³¹ El agregado monetario M2 se define como la suma del medio circulante, todos los depósitos y valores de corto plazo, en moneda nacional, emitidos por las sociedades de depósito, incluyendo el Banco Central (BCRD, 2019).

gado monetario, y por tanto la razón crédito al sector privado sobre M2 arroja una buena idea de la intermediación financiera.

El objetivo principal de este análisis preliminar es utilizar la metodología propuesta por Claessens et al. (2011) y luego adaptada por Drehmann et al. (2012) para aplicarla a la razón M2 sobre PIB, con la finalidad de evaluar la capacidad de este indicador para identificar el ciclo financiero en la República Dominicana³². Este estudio dependerá tanto del filtro de paso de banda como del algoritmo de punto de inflexión, con la finalidad de identificar los ciclos de mediano plazo y de fechar sus picos y valles.

Aproximación a la medición del ciclo financiero en la República Dominicana

El sistema financiero de República Dominicana es predominantemente de intermediación financiera a través de préstamos y depósitos. Por consiguiente, un posible indicador práctico para la identificación preliminar del ciclo financiero en la República Dominicana es el cociente del total de créditos sobre M2 siguiendo la propuesta metodológica de Claessens et al. (2011). Para estos fines, se utiliza este indicador para caracterizar el ciclo financiero de la República Dominicana desde 1967 al 2021.

³² Drehmann et al. (2012) compara los componentes cíclicos de corto y mediano plazo. Mientras los ciclos de mayor frecuencia poseen una duración de 1 a 8 años, tal como se espera de los ciclos económicos, los ciclos de mediano plazo presentan una duración hasta cinco veces mayor. Por tanto, estos autores capturan las fluctuaciones de mediano plazo, correspondientes a los ciclos financieros, en el intervalo de 8 y 30 años, empleando este criterio para siete economías avanzadas. Para el sistema financiero dominicano, la duración de los componentes cíclicos de corto plazo, y a su vez el inicio de los ciclos de mediano plazo pudiera diferir con respecto a las economías avanzadas. Considerando que la definición de componentes cíclicos de mediano plazo depende en cierto modo de qué se conciba por ciclos de corto plazo, es necesario conocer los factores que intervienen en la formación de estos últimos.

El ciclo construido por el indicador identifica de manera oportuna las distintas fases que podrían conformar el ciclo financiero a lo largo del período de estudio para la República Dominicana. Una prueba de esto es que el año 2019 marca el inicio de la fase de contracción más reciente, impulsada por la crisis sanitaria provocada por el COVID-19 y el impacto de las medidas adoptadas para la prevención de la propagación del virus las cuales ralentizaron las actividades productivas.

En promedio, el intervalo entre un pico y el siguiente es de aproximadamente 8 años. Al igual que los ciclos financieros identificados para otras economías, por lo general, la duración del ciclo financiero para República Dominicana es mayor en la fase de expansión con relación a la fase contractiva. Esta última llegando a abarcar hasta un período de 2 años y medio. Por igual, y en consonancia con los hallazgos para otros sistemas financieros, la amplitud parece ser mayor durante la fase de expansión.

En la actualidad, el indicador sugiere que el país se encuentra en una fase contractiva del ciclo financiero producto de las medidas de cuarentena y distanciamiento social impuestas durante la pandemia, las cuales ralentizaron el crecimiento económico. Sin embargo, las medidas adoptadas por la Administración Monetaria y Financiera para mitigar el impacto económico de la pandemia podrían conducir a revertir la fase de contracción que se percibe en el ciclo financiero e iniciar una nueva expansión. El otorgamiento del tratamiento regulatorio especial y la provisión de financiamiento y liquidez a las entidades financieras, los hogares y las empresas han coadyuvado a reactivar las actividades productivas, por lo que la economía dominicana creció un 12.3% al cierre de 2021.

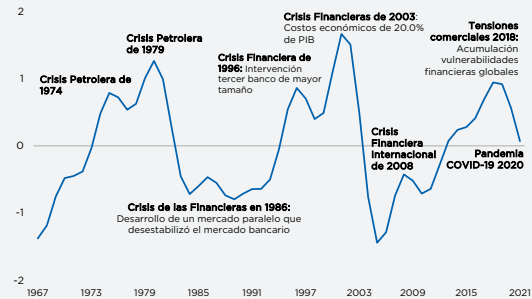
La literatura económica ayuda a contextualizar los resultados de las estimaciones de los ciclos financieros de las economías en vías de desarrollo respecto a los ciclos de las economías avanzadas (Borio, 2012). Algunos de los resultados de este recuadro se corresponden con las conclusiones de Borio (2012). Primero, los picos del ciclo financiero para República Dominicana están regularmente asociados con períodos de alta acumulación de riesgos o crisis financieras. En 1975 y 1980 se identifican dos picos asociados a las crisis del petróleo de 1973 y 1979, respectivamente. En 1986 se identifica un pico asociado a la llamada crisis de las financieras; durante este período, las condiciones locales imposibilitaron el pago de compromisos internacionales, lo que presionó a los bancos a incrementar las tasas de interés de los préstamos. Esto condujo al desarrollo de un mercado financiero paralelo al margen de la regulación. En 1996 y 2001 se identifican dos picos asociados con intervenciones de intermediarios financieros, lo que produjo retiros significativos de depósitos y la disolución desordenada de entidades bancarias, antecediendo a la crisis financiera local de 2003.

Segundo, el ciclo financiero tiene una duración mayor que el ciclo económico. Se estima que los ciclos económicos en República Dominicana tienen una duración promedio de cuatro años (Martínez y Ramírez, 2012)³³; el ciclo financiero identificado en este análisis muestra una amplitud mayor en la fase de expansión

33 Estos autores identificaron cinco ciclos económicos para la República Dominicana en un período de veinte años (1992 - 2011), para una duración promedio de cuatro años. Este hallazgo sugiere utilizar un intervalo de menor duración para la extracción de los componentes cíclicos de corto plazo para la economía dominicana con respecto a lo utilizado para economías avanzadas. Como resultado, este estudio obtendrá los ciclos de corto y mediano plazo de las variables financieras aislando las fluctuaciones dentro de los intervalos de 2 a 5 años, y de 5 a 25 años, respectivamente.

Gráfico 3.33

Estimaciones del ciclo financiero en la República Dominicana
(Desviación estándar respecto a la tendencia de largo plazo, unidades)



en relación con la fase contractiva y tiene una duración aproximada de 8 años. Tercero, estas dos últimas características, duración y amplitud, son influenciadas por cambios de políticas económicas (Gráfico 3.33).

Por ejemplo, la relajación de las restricciones de financiamiento y la disposición de que el tipo de cambio responda a las variaciones de la oferta y demanda de los agentes económicos, marcó el inicio de un período con ciclos financieros de picos con mayor duración desde mediados de los ochenta. También, la implementación del esquema de política monetaria con objetivos de metas de inflación coadyuvó a que las autoridades monetarias sean más reactivas a choques que afecten la actividad económica en el corto y mediano plazo, influyendo estas políticas en la dinámica del ciclo financiero. Por consiguiente, las políticas monetarias y financieras para dinamizar el crédito al sector privado pueden afectar el ciclo financiero y prolongar su duración.

El ciclo financiero de República Dominicana también puede responder a las fluctuaciones de los mercados internacionales, guardando relación con el ciclo financiero de Estados Unidos. Drehmann et al. (2012) identifica cuatro picos al analizar el ciclo financiero esta-

dounidense en 1974, 1979, 1990 y 2007. Tres de estos picos son precedidos por períodos de tensión financiera en la economía dominicana durante 1975, 1980 y 2008.

Conclusiones

El ciclo financiero de República Dominicana podría ser identificado mediante el indicador de la razón de créditos al sector privado/M2, siguiendo la metodología propuesta por Claessens et al. (2011). El crecimiento del agregado monetario M2 ha estado estrechamente relacionado con el crecimiento de la actividad económica, y constituye un buen indicador de la variación de precios en el mediano plazo.

Los hallazgos de los análisis realizados utilizando este indicador para estimar el ciclo financiero en el país tienen importantes implicaciones para la política macroprudencial. Cuando se trata de analizar el ciclo financiero en República Dominicana, es fundamental centrarse en las fluctuaciones del crédito y el agregado monetario M2 en el mediano plazo. Los picos del ciclo han coincidido con períodos de turbulencia financiera; donde la brecha del crecimiento del crédito y M2 se amplía.

En promedio, el intervalo entre un pico y el siguiente es de aproximadamente 8 años. Al igual que los ciclos financieros identificados para otras economías, por lo general, la duración del ciclo financiero para República Dominicana es mayor en la fase de expansión en relación con la fase contractiva. El final de 2019 marca el inicio de la más reciente fase de contracción en el ciclo financiero. El análisis sugiere que las contracciones del ciclo financiero local duran en promedio 2 años y medio; por lo que podríamos esperar el inicio de una nueva fase de expansión en el corto plazo.

Las autoridades monetarias deben considerar el análisis del ciclo financiero para promover políticas económicas que promuevan la estabilidad financiera. En un esquema de metas de inflación, la adopción de medidas económicas tomando en cuenta la fase del ciclo puede favorecer sortear las recesiones en el corto plazo, pero a expensas de recesiones más agudas en el futuro (Borio, 2012). A medida que los mercados financieros de República Dominicana continúen desarrollándose, otros indicadores financieros podrían ganar importancia a la hora de identificar el ciclo; por tanto, es importante continuar y promover el estudio de los ciclos financieros.

Recuadro 3.2 Medición de los riesgos financieros derivados del cambio climático

En las últimas décadas el cambio climático ha tenido efectos directos significativos sobre la actividad económica a nivel global, debido a la ocurrencia de fenómenos atmosféricos más frecuentes que generan disrupciones de las cadenas de producción, restringiendo la oferta de bienes y servicios, ocasionando alzas en los niveles de precio. De igual manera, el cambio climático puede generar cambios en los factores sociodemográficos, tales como el desplazamiento de las poblaciones y el incremento de la urbanización, a medida que los habitantes se alejan de las zonas rurales vulnerables, presionando los sistemas sanitarios y la seguridad alimentaria al disminuir la actividad económica en las zonas rurales.

La ocurrencia cada vez mayor de fenómenos atmosféricos derivados del cambio climático han motivado a algunos gobiernos alrededor del mundo, entre estos los del Reino Unido y varios países de Europa, a declarar estados de emergencia climática en algunas situaciones. Se estima que a nivel global en el 2017 las pérdidas financieras no aseguradas asociadas a eventos climáticos alcanzaron cifras sin precedentes, de alrededor de US\$200,000 millones (Carney, 2019). Dada esta situación, se ha generado un interés internacional de medir el impacto derivado del cambio climático sobre las economías y la estabilidad del sistema financiero internacional.

En años recientes, las instituciones financieras han estado incorporando en sus análisis los riesgos derivados del cambio climático para identificar las implicaciones económicas y financieras que pueden surgir a partir de estos, en materia de riesgos físicos, operacionales, de transición, entre otros. Estos análisis pueden ayudar a las autoridades monetarias y financieras de los países a diseñar oportunamente políticas macroprudenciales que puedan mitigar

el riesgo sistémico derivado del cambio climático, a través de la incorporación de políticas financieras e instrumentos macroprudenciales destinados a la provisión de financiamiento y liquidez para aquellas actividades económicas amigables con el medio ambiente.

El rol de los organismos multilaterales

Los organismos multilaterales también se han sumado a los estudios sobre la formulación de políticas macroeconómicas y financieras que ayuden a mitigar los riesgos financieros derivados de los eventos físicos y de transición causados por cambios en los patrones del clima del planeta. En ese orden, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha estado calibrando modelos de equilibrio general para examinar cuáles políticas económicas podrían ayudar a mitigar el cambio climático, con el objetivo de lograr cero emisiones netas de carbono para el 2050 (IMF, 2020). Los modelos incorporan escenarios para evaluar los riesgos físicos relacionados al cambio climático, cuyo impacto pudiera afectar la estabilidad del sistema financiero de los países miembros. Asimismo, este documento señala que las cinco economías más grandes podrían actuar de manera conjunta para lograr cambios más significativos en la reducción de las emisiones de carbono a nivel global, con la finalidad de ralentizar los cambios en la temperatura que afectan el clima³⁴.

En el 2021 el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) realizó un análisis acerca de los desafíos que enfrentan los bancos para adaptar las pruebas de estrés tradicionales a los riesgos climáticos (Baudino y Svoronos, 2021). Algunos de los desafíos que encontraron en los estudios se circunscri-

34 Estas economías son: Estados Unidos, China, la Unión Europea, Japón y la India.

bieron a la disponibilidad y el acceso a datos estadísticos, la incertidumbre sobre la estimación de valor futuro de las variables claves de referencia utilizadas en las pruebas de estrés para los riesgos físicos (tales como, aumento del nivel de mar o de la temperatura), e incertidumbre relacionada a los riesgos de transición (tales como, cambios en las políticas verdes o las preferencias de los consumidores). El organismo concluye que los escenarios de estrés deben incluir variables que contemplen tanto los riesgos físicos como de transición asociados al cambio climático, así como variables macroeconómicas que ayuden a cuantificar las posibles pérdidas financieras.

El rol de los bancos centrales

En el 2017, el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés), realizó varias recomendaciones sobre la exposición de las instituciones financieras al cambio climático (TCFD, 2017). Entre las recomendaciones resalta la importancia de que todas las instituciones que se encuentren expuestas a riesgos de cambio climático deberían considerar el uso de escenarios climáticos que permitan medir la resiliencia de sus estrategias financieras. Además, en el mismo año, en el marco de la Cumbre “*Un Solo Planeta*” se creó la Red de Banco Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas inglés), con la finalidad de proporcionar un punto de partida común, para identificar y cuantificar los riesgos derivados del cambio climático para la estabilidad económica financiera; así como, para generar discusiones acerca de las posibles medidas de política que sirvan para mitigarlos (NGFS, 2019a). A esta red se han sumado 105 instituciones miembros³⁵.

³⁵ Las instituciones miembros se componen de 73 bancos centrales y 35 entidades supervisoras y bancarias.

Siguiendo esta línea de trabajo, un grupo de expertos junto a la NGFS ha diseñado cuatro escenarios para que sirvan de referencia, de cómo se podría hacer la transición hacia una economía verde en función del nivel de riesgo. En los escenarios identificados como *ordenados* se asumen que las políticas climáticas son implementadas de manera gradual y luego se vuelven más estrictas, con el propósito de lograr antes del año 2070 cero emisiones netas de carbono. En estos escenarios tanto los riesgos físicos como los de transición son moderados. El segundo escenario se identifica como *desordenado*, el cual supone que las políticas climáticas no son implementadas hasta el año 2030. Los escenarios desordenados tienen más exposición al riesgo de transición debido a que las políticas climáticas se retrasan. El tercero es el escenario denominado *un mundo con un alto grado de calentamiento global (hot house world)*, este asume que algunas políticas climáticas son implementadas en ciertas zonas, pero los esfuerzos globales no son suficientes para impedir el calentamiento global.

En estos escenarios la exposición al riesgo físico es severa e irreversible, debido a que se esperan temperaturas superiores a los umbrales críticos, provocando, por ejemplo, el aumento del nivel del agua en el planeta. El cuarto escenario es conocido como *muy poco, muy tarde (too little, too late)* se asume que una transición muy lenta y tarde hacia una economía verde, no podrá contener las exposiciones a riesgos físicos. Este escenario puede servir para explorar el caso de que no se disponga alguna acción de política, cuyos resultados servirán para fines de toma de decisión (NGFS, 2019b).

Los escenarios propuestos se presentan en varias guías de análisis del cambio climático para bancos centrales, entidades supervisoras y entidades bancarias (NGFS, 2019b, 2020a, b). En adición, se utilizan dos modelos para

pruebas de estrés. El primero, es el modelo de Evaluación Integrada (IAM, por sus siglas en inglés), utilizado para analizar la interacción del sistema energético, el uso de la tierra, la agricultura, el clima y la macroeconomía. El segundo, es el modelo de Equilibrio General Computable (EGC) que se utiliza para evaluar el impacto de las políticas climáticas en la economía de las naciones (NGFS, 2020c). Los ejercicios propuestos brindan una descripción del impacto de los riesgos físicos, de transición y económicos por el cambio climático (Gráfico 3.34).

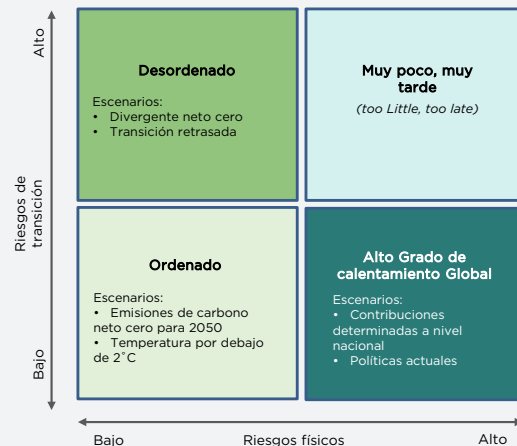
Por otro lado, en el año 2018, el Banco Central de los Países Bajos (DNB, por sus siglas en inglés) realizó una prueba de estrés sobre los riesgos de una transición energética con bajas emisiones de carbono en el sistema financiero de los Países Bajos (Vermeulen et al., 2018)³⁶. Esta institución indica que, una transición energética a nivel global puede afectar a las instituciones financieras de los Países Bajos, debido a que tienen una alta exposición internacional³⁷. Por tanto, las expectativas de los consumidores, las empresas y los inversionistas con respecto a las políticas ambientales globales y hacia una transición energética baja en carbono, son elementos claves que determinarán si una transición pudiera resultar disruptiva o no para el sistema financiero. El ejercicio se basa en una prueba de estrés macroprudencial, calibrada por medio del Modelo Econométrico Global del Instituto Nación³⁸ (NiGEM, por sus siglas en inglés), utilizado para la simulación de escenarios y pronósticos macroeconómicos por reguladores e instituciones financieras.

³⁶ Desde el año 2020, se denomina el país conocido como Holanda a su nombre oficial Países Bajos.

³⁷ En general, las exposiciones de los bancos y aseguradoras son de un 50% de contrapartes extranjeras. En cambio, el 86% de las exposiciones de los fondos de pensiones holandeses provienen de contraparte extranjeras.

³⁸ Para más detalles sobre el modelo NiGEM véase NIESR (2022).

Gráfico 3.34
Escenarios climáticos de referencia propuestos por la NGFS



Fuente: Informaciones publicadas por Net Greening Financial Stability (NGFS, 2020).

El modelo NiGEM permite simular impactos macroeconómicos que sirvan de aporte para los modelos utilizados en las pruebas de estrés *top-down*. Los resultados indican que, ante una transición energética disruptiva, las instituciones financieras podrían tener pérdidas significativas comprometiendo sus utilidades. No obstante, el DNB concluye que, si las instituciones financieras consideran las vulnerabilidades de transición energética en su gestión de riesgos, podrían mitigar el impacto en la cartera de activos.

El Banco de Francia (BF) cuantificó los efectos de la política climática y las variables económicas y financieras en el año 2020 (Thomas et al., 2020). Los supuestos utilizados para realizar las pruebas de resiliencia fueron propuestos por la Red de Bancos Centrales (NGFS). El impacto de estos escenarios es evaluado a través del Modelo Econométrico Global del Instituto Nacional. Los ejercicios consistieron en escenarios basados en aumentos inesperados del precio del carbono y en choques a la productividad de los sectores económicos, para evaluar la transición sobre los riesgos

crediticio, de mercado y soberano de las instituciones financieras francesas para un período de 30 años. Los resultados del ejercicio sugieren que existe una exposición moderada por parte de las entidades financieras a los riesgos del cambio climático.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) está realizando pruebas de estrés *top-down* para cuantificar los efectos del cambio climático en los bancos y empresas de las economías europeas por un período de 30 años (Alogoskoufis et al., 2021). El enfoque del modelo utilizado se basa en los escenarios propuestos por la NGFS, calibrados por medio del modelo NiGEM. Los resultados de estas pruebas sugieren la necesidad de disponer de nuevas políticas climáticas para evitar los efectos de los riesgos físicos derivados del cambio climático. Además, concluyen que el nivel de exposición de los riesgos físicos y de transición para la estabilidad financiera dependerá de que tanto aumenten las temperaturas globales, de la eficacia de las políticas de mitigación y el progreso tecnológico. Los resultados evidencian la necesidad de que las economías europeas se deben ir orientando hacia actividades económicas más amigables y sostenibles con el medio ambiente.

El Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) inició la realización de Escenarios Exploratorios Bienales del Clima (CBES, por sus siglas en inglés) para analizar el impacto de los riesgos físicos y de transición del cambio climático en el sistema financiero de Reino Unido para un período de 30 años (BoE, 2021). El CBES plantea una guía donde presenta tres posibles escenarios que deben considerar las empresas y los bancos del Reino Unido para mitigar los impactos derivados del cambio climático: el primero sugiere la implementación gradual de medidas; el segundo escenario no dispone de medidas hasta el 2030;

y el último escenario no implementa ninguna acción de política medioambientales. El objetivo de la guía es proporcionar a las entidades financieras un norte hacia donde deben orientar sus ejercicios de resiliencia de las entidades financieras, ante los posibles riesgos financieros relacionados al cambio climático.

Consideraciones en América Latina

En América Latina (AL) algunos países han iniciado los estudios para la elaboración de planes, programas y políticas para mitigar los riesgos provenientes del cambio climático³⁹. La Comisión Económica para América Latina (CEPAL) destacó en el 2015 que alrededor 18 países de AL y el Caribe han desarrollado políticas públicas orientadas a la concientización de los efectos del cambio climático y han realizado inventarios nacionales de emisiones de gases de efecto invernadero. De manera particular, la Superintendencia de Pensiones de Chile, en el 2019, incorporó las vulnerabilidades relacionadas al clima, dentro de su matriz de riesgos (Ramírez et al., 2020). Por otro lado, la Superintendencia Financiera de Colombia junto con el Banco Mundial, publicó en el 2021 un informe con los resultados de las pruebas de resiliencia del sistema financiero colombiano a las vulnerabilidades del cambio climático. El modelo utilizado se basa en la prueba de resistencia propuesta por Čihák (2014) para la obtención de resultados de manera granular. Los hallazgos indicaron que las entidades financieras colombianas son vulnerables a los riesgos físicos y de transición del cambio climático. En ese sentido, la Superintendencia de Colombia destacó que uno de los riesgos más agudos para las instituciones colombianas ha sido el endurecimiento repentino de las polí-

³⁹ Entre los países de América Latina se destacan Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Panamá, entre otros.

ticas climáticas, lo cual podría generar con el tiempo una reducción de la rentabilidad de las entidades.

En el caso del Brasil, el Banco Mundial en el 2021 realizó un estudio donde analiza el nivel de exposición de los bancos brasileños relacionados a las pérdidas de biodiversidad (Calice, et al., 2021). Los resultados obtenidos en la investigación indican que el 46% de los préstamos corporativos no financieros de los bancos brasileños se concentran en sectores que dependen altamente de servicios de ecosistemas⁴⁰. El Banco Mundial concluye que una interrupción abrupta de los servicios de ecosistemas podría aumentar a largo plazo la cartera vencida de estos préstamos en alrededor de un 9%. Además, destaca que estos resultados tienen alta implicaciones de política tanto para los bancos como para el Banco Central de Brasil (BCB). En ese sentido, el BCB, para identificar las potenciales vulnerabilidades para la estabilidad financiera brasileña, informó que incorporará en sus pruebas de estrés escenarios de cambio climático, donde considerarán tanto las pérdidas financieras de los bancos derivadas por el cambio climático como las pérdidas potenciales relacionadas al nivel de exposición de las instituciones financieras a los riesgos físicos y de transición (BCB, 2021).

Durante el 2021, El Banco Central de México realizó la prueba de estrés para analizar el nivel de vulnerabilidad del sistema financiero mexicano a los servicios ecosistémico y los costos económicos derivados de la pérdida de biodiversidad (NGFS, 2020c, Martínez y Montañez, 2021)⁴¹. Para la realización de la prueba de estrés los autores analizaron la relación del capital natural y la economía mexicana; la

metodología utilizada se basa en la propuesta por Calice et al. (2021), Romain et al. (2021) y Van Toor (2021). Los resultados obtenidos sugieren que el mayor nivel de exposición financiera viene por la perforación de petróleo y gas, los servicios públicos de electricidad, los servicios de apoyo diversificados y productos agrícolas, destacando que las empresas agrícolas son las de mayor nivel de dependencias de los servicios ecosistémicos. En el estudio, concluyen que el 36.5% de los préstamos del sector bancario se otorgan a empresas que tienen una alta dependencia de los servicios ecosistémicos, siendo un indicador clave del riesgo físico. Además, el 64.9% de la cartera de crédito del sistema bancario mexicano se encuentra concentrado en sectores que tienen un alto impacto en los servicios ecosistémicos.

Por su parte, las autoridades de la República Dominicana han elaborado varias estrategias de políticas públicas verdes. En el 2008, el Ministerio de Medio Ambiente publicó la estrategia *Lineamientos para la Estrategia Nacional de Cambio Climático de la República Dominicana* con la finalidad de establecer cuáles deberían ser los ejes principales de acción para reducir el impacto del cambio climático en el país (Rathe, 2008). Asimismo, en el 2016 el Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales, presentó el Plan de Acción Nacional de Adaptación, con el objetivo de fortalecer la capacidad de resiliencia del país para enfrentar los riesgos del cambio climático (CNCCMDL, 2016).

Además, desde el 2021, el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) forma parte de la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero. En ese sentido, el BCRD ha iniciado la elaboración de estudios sobre el impacto económico de los fenómenos atmosféricos, así como en la evaluación de políticas de financiamiento verde y la elaboración de estadísticas medioambientales (BCRD, 2021e).

40 Los servicios de ecosistema se refieren a los bienes y servicios vitales para los seres humanos proporcionados por la naturaleza (Calice, et al. 2021).

41 Se define servicios ecosistémicos como los bienes y servicios vitales para los seres humanos proporcionados por la naturaleza. (Calice, et al. 2021)

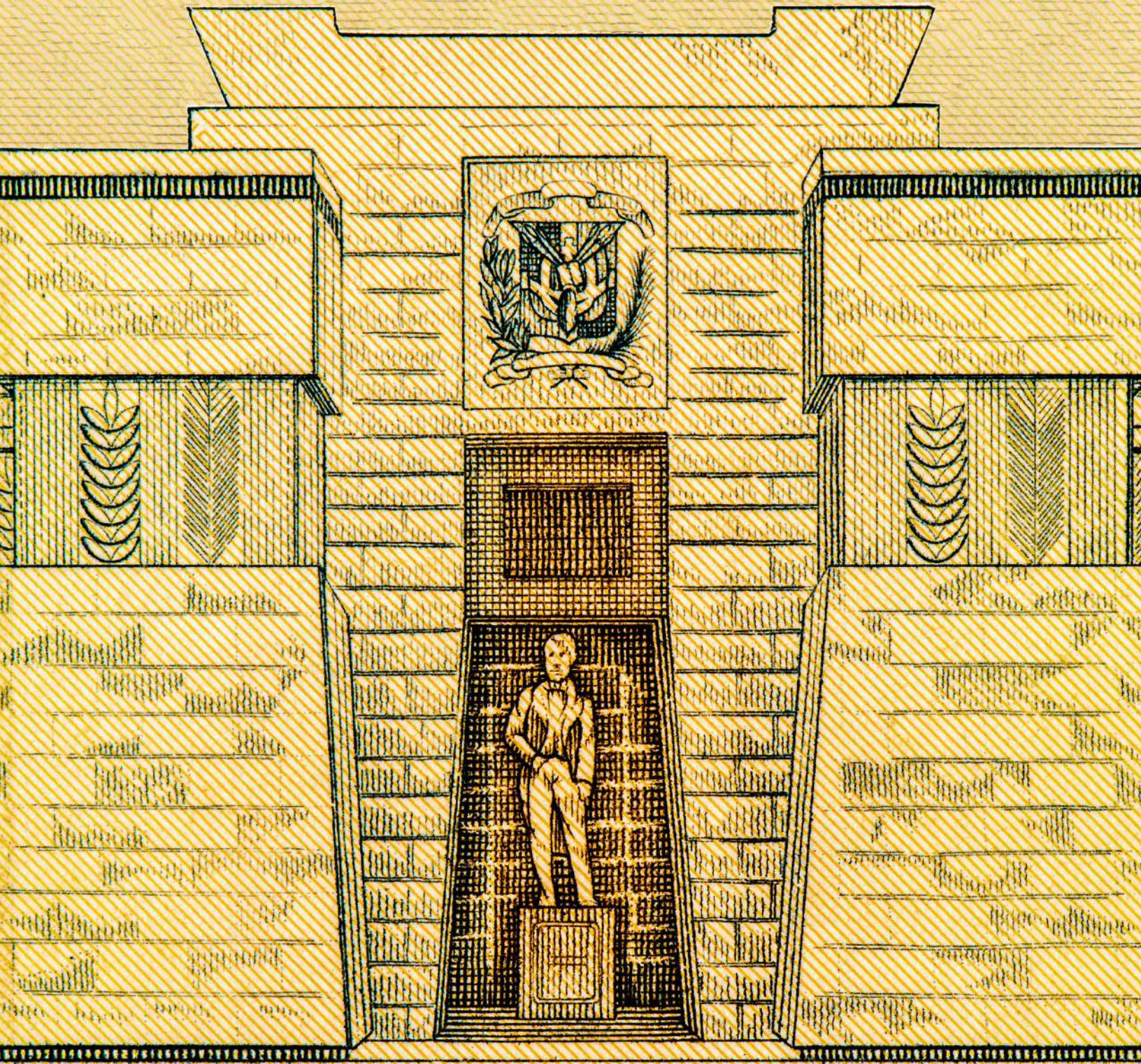
El Banco Central ha analizado además la relación del impacto del clima y los factores globales macroeconómicos en los precios internacionales de las materias primas (Medina, 2021). El análisis se realizó sobre la base del enfoque desarrollado por Banerjee et al. (2014), en relación al modelo de corrección de errores factorial, utilizando como variable dependiente el componente común de los precios de las materias primas, tales como el café, azúcar, arroz, maíz, soya, sorgo, trigo y petróleo. En este estudio se concluye que las variaciones de los precios de las materias primas han estado determinadas por factores de la oferta y demanda. Además, sostiene que se espera que los niveles actuales de precios de materias primas converjan a sus niveles previos a la pandemia y que comiencen a dispersarse los efectos climáticos del fenómeno “La Niña”, lo cual podrá incidir para moderar los precios de algunos productos agrícolas.

Asimismo, Medina y Michel (2021) analizaron la relación de las emisiones de dióxido de carbono (CO_2) y el ingreso per cápita del país, para esto verifican el cumplimiento de la hipótesis nula de la Curva de Kuznets Ambiental para el período 1970-2018, el fundamento teórico señala que, en una economía en crecimiento, la relación entre el ingreso per cápita promedio y el impacto ambiental alcanzará un punto donde el impacto ambiental se reducirá. Es decir, que se puede obtener un nivel óptimo del PIB per cápita, en el cual el crecimiento económico no aumente las emisiones de carbono per cápita. Este análisis se realizó utilizando la técnica de cointegración de Mínimos Cuadrados Ordinarios Totalmente Modificados (FMOLS, por sus siglas en inglés). Los autores indican que existe evidencia del cumplimiento de la curva de Kuznets Ambiental en el país en el 2019.

Consideraciones finales

Los riesgos derivados del cambio climático pueden generar efectos adversos en la estabilidad económica y financiera al reducir la capacidad de pago de los prestatarios, reducir el valor de los colaterales y por consiguiente incrementar el riesgo de crédito. Esta situación evidencia la necesidad de promover políticas públicas que mitiguen el impacto adverso del cambio climático para garantizar el desarrollo sostenible de las economías. Entre estas políticas, a nivel financiero, se pudieran implementar requerimientos de reservas adicionales de capital, mayores niveles de provisiones para los financiamientos concedidos a las actividades productivas que contribuyan a la emisión substancial de gases de efecto invernadero, por mencionar algunas de las más importantes. Desde el 2017, se han desarrollado diversos estudios abordando la exposición de las economías ante estos riesgos, así como los costos de transición hacia una economía verde.

En la actualidad, los principales bancos centrales alrededor del mundo han aunado esfuerzos a nivel global para incorporar en sus análisis de pruebas de estrés los riesgos derivados del cambio climático y sus efectos sobre las economías y el sistema financiero. Por su parte, el Banco Central de República Dominicana en su misión de mantener la estabilidad financiera se ha incorporado a estos esfuerzos, analizando oportunamente los riesgos relacionados al cambio climático, de manera que estos no constituyan una amenaza para la estabilidad y el crecimiento de la economía dominicana.



ALTAR DE LA PATRIA

4.

Política Macroprudencial

Desde el último informe de estabilidad financiera la economía dominicana se ha recuperado de los efectos adversos de la pandemia del COVID-19. Las medidas de política monetaria y financiera adoptadas durante la pandemia han impulsado el crecimiento de la economía, manteniendo las condiciones de estabilidad en las instituciones financieras. En total, se han otorgado financiamientos y facilidades de liquidez a las entidades, a los sectores productivos y a los hogares, por más de RD\$215,000.0 millones y US\$622.0 millones, equivalentes a cerca de un 5.0% del PIB; siendo este uno de los paquetes de estímulos monetarios y financieros más amplios implementados en toda la región de América Central y el Caribe. Entre las principales políticas implementadas se destacan el incremento de los recursos otorgados a través de la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), la ampliación del plazo de 24 a 33 meses para la constitución gradual de provisiones por parte de las entidades financieras, así como la autorización para que las entidades puedan constituir provisiones anticíclicas por hasta el 2.0% de los activos y contingentes ponderados por riesgo, a fin de que tales provisiones puedan ser utilizadas para absorber las posibles pérdidas derivadas de la evolución de los créditos durante las distintas fases del ciclo financiero. En ese sentido, este capítulo presenta una descripción de todas las políticas implementadas, sus efectos en el sistema financiero, así como un resumen del ordenamiento jurídico de los principales instrumentos de política macroprudencial. En adición, se presentan varios recuadros temáticos referentes al cambio climático, la estabilidad financiera y las responsabilidades de los bancos centrales ante los riesgos macrofinancieros derivados del cambio climático. Las perspectivas para el sistema financiero dominicano hacia el 2022 sugieren que, a pesar de los factores internacionales y domésticos de riesgo, el sistema mantendría sus condiciones de estabilidad. Se espera que el proceso de normalización de la política monetaria y financiera para contrarrestar las presiones inflacionarias conduzca a mantener los precios estables y a promover una mejor asignación de capital hacia actividades productivas más rentables. Los niveles de tensión y riesgos a los que pudiera estar expuesto el sistema financiero pudieran eventualmente disminuir hacia el 2023, a medida que se modere la inflación y se reduzcan las tensiones geopolíticas y las disrupciones en las cadenas globales de suministro.

4.1 Actuaciones recientes de políticas para promover la estabilidad financiera

Desde la última publicación del informe de estabilidad financiera, los factores de riesgos en el sistema financiero internacional se han intensificado al alza. Entre los principales factores a nivel global se han destacado las tensiones geopolíticas derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania, las interrupciones en las cadenas globales de suministro y el encarecimiento de las materias primas de la producción. Todos estos factores han incidido en el incremento de los precios de los alimentos y de la energía a nivel global, contribuyendo al aumento de la inflación en los países, así como al incremento de los niveles de endeudamiento del sector privado y la reversión de los flujos de capitales en algunas economías emergentes y en vías de desarrollo.

Dada el alza generalizada de los niveles de precios, los bancos centrales alrededor del mundo han comenzado a retirar gradualmente los estímulos monetarios y financieros otorgados durante la pandemia para promover el crecimiento económico; a pesar del riesgo de una desaceleración en las actividades productivas. En ese sentido, aún persisten en algunos países interrupciones en la producción debido a las medidas de cuarentena y distanciamiento social impuestas durante la pandemia para preservar la salud de la población, reducir los niveles de contagio y mantener el adecuado funcionamiento de los sistemas sanitarios.

El retiro de las facilidades de liquidez y los estímulos monetarios pudieran conducir a riesgos financieros adicionales, si estas facilidades no se retiran de una manera gradual y ordenada. Los incrementos más allá de lo previsto de las tasas de interés y una reducción acelerada de la compra de activos financieros por parte de los bancos centrales pudieran afectar considerablemente la oferta y demanda de dinero en las economías, aumentando el costo del dinero y por ende las probabilidades de incumplimiento del servicio de la deuda por parte de los agentes económicos. En otras palabras, si no se realiza un retiro gradual y ordenado de los estímulos monetarios y financieros, los incrementos de las tasas de interés y los retiros de las facilidades de liquidez pudieran encarecer más allá de lo previsto los costos financieros del servicio de la deuda soberana y privada en los países, pudiendo esto generar situaciones de impago de las obligaciones financieras contraídas en los plazos acordados por parte de los agentes económicos.

Si se materializase esta situación de manera generalizada a nivel internacional, esto pudiera reducir la liquidez global y conducir a una rotación de los flujos de capitales hacia aquellas economías con

menores niveles de deuda y mejores fundamentos macrofinancieros, lo cual pudiera afectar la estabilidad de ciertas instituciones financieras de importancia sistémica con grandes exposiciones a activos financieros de economías emergentes y en vías de desarrollo, las cuales usualmente tienen fundamentos macrofinancieros más débiles. En ese orden, los bancos globales de importancia sistémica pudieran no encontrar participantes suficientes en los mercados financieros para liquidar a precios apropiados sus exposiciones a instrumentos financieros de estas economías sin enfrentar pérdidas económicas considerables, lo cual pudiera reducir el capital de estas instituciones afectando la estabilidad de la provisión de servicios financieros.

En el actual contexto de aumentos en las vulnerabilidades financieras a nivel internacional, los principales bancos centrales del mundo han tratado de conducir de manera gradual el proceso de normalización de sus políticas monetarias y financieras para mitigar el alza generalizada de los niveles de precios en sus economías, mediante los incrementos moderados de las tasas de interés de referencia, la reducción paulatina de las operaciones de mercado abierto a través de la disminución de la compra de activos financieros, y el incremento de los coeficientes de reservas de los bancos, así como el fortalecimiento de la regulación financiera y la reducción de los programas de financiamiento a los sectores económicos cuyas actividades productivas se han reiniciado luego del levantamiento de las restricciones sanitarias.

Dadas las perspectivas de riesgos a nivel internacional, la Administración Monetaria y Financiera de la República Dominicana ha actuado acorde a los tiempos y a la evolución de los riesgos macrofinancieros globales para preservar la estabilidad financiera de la economía dominicana. En ese sentido, a fin de evitar una contracción económica más pronunciada de lo previsto en el 2020, se redujeron las tasas de interés de referencias y se aumentaron las facilidades de liquidez para promover la estabilidad de las entidades de intermediación financiera, a fin de incrementar el crédito a los hogares y las empresas para dinamizar las actividades productivas.

Asimismo, se implementaron dispensas regulatorias en las clasificaciones de riesgos de los agentes económicos y se aprobó la constitución gradual de provisiones en las entidades de intermediación financiera que voluntariamente se acojan al tratamiento regulatorio especial otorgado. En ese orden, estas medidas de política, en conjunto con las medidas de política fiscal y del sector salud, coadyuvaron a que la economía dominicana se contraiga menos de lo previsto, logrando cerrar el 2020 con una contracción económica



de 6.9%, inferior a la de muchas economías en América Latina. A pesar de la paralización de la mayoría de las actividades productivas claves para el crecimiento de la economía dominicana, tales como las de comercio, construcción y aquellas afines al sector turismo.

En consonancia con las medidas de política implementadas por los principales bancos centrales alrededor del mundo a fin de promover el crecimiento y la estabilidad, la Junta Monetaria y el Banco Central de la República Dominicana continuaron adoptando durante los primeros meses de 2021 políticas monetaria y financiera acomodaticias, con orientación macroprudencial, para mitigar el impacto económico de la pandemia en la economía nacional y promover el crecimiento económico. En ese orden, se otorgaron recursos monetarios adicionales vía la Ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) y se extendió el plazo para la constitución gradual de las provisiones no constituidas por el tratamiento regulatorio especial otorgado por la Junta Monetaria a las entidades de intermediación financiera durante la pandemia del COVID-19.

En efecto, la Junta Monetaria, mediante su Cuarta Resolución del 25 de febrero de 2021, modificó el Ordinal 1 de la Segunda Resolución dictada en fecha 8 de octubre del 2020, para incrementar en RD\$25,000 millones el monto autorizado de la Ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), la cual pasó de RD\$100,000 millones a RD\$125,000 millones, manteniendo el plazo de hasta 3 años, la tasa de interés en 3.0% anual y las demás características inalterables. La finalidad de esta política es que las entidades de intermediación financiera puedan continuar otorgando nuevos préstamos y refinanciamientos a sectores claves de la economía, tal como es el caso de la construcción, incluyendo préstamos interinos y, para la construcción y adquisición de viviendas económicas de bajo costo, el comercio, las micro y pequeñas empresas; así como para el sector manufactura y para las empresas que se acojan a las disposiciones de la Ley No.242-20 sobre Competitividad e Innovación Industrial de fecha 23 de diciembre de 2020.

Asimismo, la Junta Monetaria determinó inicialmente que de los recursos procedentes del aumento de la FLR se destinarán RD\$5,000 millones para el sector construcción, incluyendo préstamos interinos; RD\$5,000 millones para la construcción y adquisición de viviendas económicas de bajo costo, conforme a lo establecido en la Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, de fecha 16 de julio del 2011 y sus modificaciones; RD\$5,000 millones para el sector comercio; RD\$5,000 millones para el sector de las Micro y Pequeñas Empresas (MYPES); y RD\$5,000 millones para el sector manufactura, destina-

dos a las empresas que se acojan a la Ley No.392-07, sobre Competitividad e Innovación Industrial. En la referida Resolución se estableció además que el Banco Central podrá redistribuir estos montos cuando lo estime pertinente, en función de la demanda de créditos nuevos y refinanciamientos.

Posteriormente, la Junta Monetaria en su Segunda Resolución del 18 de marzo de 2021, al considerar que era necesario promover el acceso al crédito en la coyuntura de recuperación que transitaba la economía dominicana durante el 2021, y al considerar la solicitud realizada por algunos gremios de las entidades de intermediación financiera, resolvió modificar el Ordinal 1 de la Cuarta Resolución dictada por la Junta Monetaria en fecha 15 de diciembre de 2020, para que se lea de la manera siguiente:

- Autorizar la implementación de un tratamiento regulatorio para que las entidades de intermediación financiera puedan constituir, de manera gradual y voluntaria, en un plazo máximo de 33 meses, con inicio al 30 de abril de 2021 y vencimiento al 31 de diciembre de 2023, a razón de, al menos, 1/33 (una trigésima tercera) parte mensual, las provisiones no constituidas por disposición regulatoria, correspondientes a los créditos y sus rendimientos por cobrar, así como de aquellas nuevas provisiones que deban ser constituidas, durante el plazo de duración de la gradualidad, por el otorgamiento de nuevos créditos, el deterioro de créditos preexistentes o la pérdida de valor de garantías admisibles⁴².
- El monto total de provisiones que, bajo este tratamiento regulatorio, deban estar constituidas en un determinado mes, se obtiene de multiplicar el referido factor de gradualidad por el monto de provisiones requeridas en ese mes, conforme el Reglamento de Evaluación de Activos (REA), aprobado mediante la Segunda Resolución adoptada por la Junta Monetaria en fecha 28 de septiembre de 2017, debiendo constituirse la diferencia entre dicho monto de provisiones para el mes en cuestión y el monto correspondiente al mes inmediatamente precedente.
- Los excesos de provisiones, así como aquellas provisiones anticíclicas que sean constituidos por motivos precautorios y en función del ciclo económico, tendrán el objetivo único de absorber pérdidas en los créditos específicos que generaron las provisiones u otros que requieran de cobertura ante la

⁴² Las entidades de intermediación financiera podrán elegir un período de tiempo menor a los 33 meses dispuestos en ese Ordinal 1, para el diferimiento de las provisiones o anticiparse al vencimiento del citado plazo. En todo caso, deberán notificar su decisión a la Superintendencia de Bancos para fines de seguimiento y control.

ocurrencia de faltantes de provisiones, durante el período de gradualidad propuesto de 33 meses. En el caso de las provisiones anticíclicas voluntariamente constituidas, las mismas estarán limitadas hasta el 2.0% de los activos y contingentes ponderados en base a riesgo, tomando como referencia el umbral anteriormente establecido por la Junta Monetaria en su Primera Resolución de fecha 05 de marzo de 2009⁴³.

En adición a estas medidas de política financiera, el Banco Central de la República Dominicana notificó a las entidades de intermediación financiera mediante la Circular No.4884 de fecha 13 de mayo de 2021, sobre el uso de los recursos de la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) en préstamos para el sector enseñanza. En ese sentido, se indicó que, desde su inicio, los recursos de la Ventanilla FLR, autorizada mediante la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria del 22 de julio de 2020 y sus modificaciones contenidas en la Segunda Resolución del 08 de octubre de 2020, pueden ser utilizados para otorgar nuevos préstamos y refinanciamientos para todos los sectores productivos, a tasas de interés de hasta un 8.0% anual y plazos de hasta 3 años, incluyendo los préstamos destinados al sector enseñanza, como son universidades, colegios privados, institutos técnicos y centros educativos en general. De igual manera, se podían canalizar recursos a los hogares y MIPYMES a tasas de interés competitivas, de acuerdo con los costos inherentes a estos segmentos de mercado.

Subsecuentemente, el Banco Central reasignó los recursos adicionales provistos a través de la Ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) entre los sectores productivos que presentaron mayores demandas de préstamos en ese momento. Para estos fines, atendiendo a que al 02 de junio de 2021 no se habían utilizado los RD\$25,000.0 millones adicionales de la FLR autorizados por la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria del 25 de febrero de 2021, quedando disponibles RD\$5,770.5 millones no colocados debido a que se encontraban asignados de manera exclusiva a sectores que habían mostrado una menor demanda de créditos, como es el caso de la manufactura (proindustria), construcción y adquisición de viviendas económicas de bajo costo; por lo que se autorizó a que el citado monto disponible de RD\$5,770.5 millones pueda ser colocado indistintamente por las entidades de

43 En caso de que se generen excedentes de provisiones en un mes, la Superintendencia de Bancos no autorizará la reversión de provisiones hasta que la entidad de intermediación financiera de que se trate haya constituido todas las provisiones requeridas y haya finalizado el período de gradualidad establecido. Sin embargo, esta disposición no aplicará a las entidades que hayan comunicado formalmente a la Superintendencia de Bancos que no se acogerán a la gradualidad establecida. Los excedentes de provisiones podrán ser reasignados a otros renglones del activo que así lo requieran.

intermediación financiera entre los sectores que presentasen una mayor demanda de créditos. En adición a este monto recolocado, se agregaban las recuperaciones de RD\$1,815.9 millones que habían estado pendiente de colocar en ese momento, procedentes de los RD\$100,000.0 millones autorizados anteriormente en el 2020 para dicha ventanilla, lo cual arrojó un monto total disponible para colocar de RD\$7,586.4 millones, con lo cual se daría un mayor impulso al proceso de dinamización económica, vía el crédito bancario.

Adicionalmente a estas medidas de provisión de liquidez, el Banco Central mediante la Circular No.6260 del 22 de junio del 2021, dirigida a todas las entidades de intermediación financiera, hizo de conocimiento que el monto disponible en la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), ascendente en ese momento a RD\$7,529.7 millones, podría ser utilizado para canalizar nuevos préstamos y refinanciamientos indistintamente entre los sectores productivos, hogares y Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) que presenten mayor demanda de créditos.

Las medidas de política monetaria y financiera implementadas coadyuvaron a promover la rápida recuperación de la economía dominicana, la cual creció un 12.3% de manera interanual, en términos reales, hacia finales de 2021. Esta recuperación, más rápido de lo previsto, estuvo apoyada en la reactivación significativa de la demanda interna, los avances importantes en el plan nacional de vacunación y la notable mejoría de las actividades productivas asociadas al sector turismo, así como al aumento del consumo derivado del crecimiento saludable de las remesas. La cartera de crédito al sector privado en moneda nacional mantuvo su dinamismo al expandirse en torno al 11.0% de manera interanual al cierre del año, destacándose la canalización de recursos para el financiamiento a la adquisición de viviendas, la manufactura, el comercio y la construcción.

Sin embargo, en el contexto de las presiones inflacionarias más persistentes de lo previsto y considerando el ritmo de crecimiento de la economía dominicana, así como la estabilidad relativa del tipo de cambio, el Banco Central inició hacia finales de 2021 el proceso de normalización de la política monetaria y financiera. En ese sentido, se incrementó la tasa de interés de política monetaria en 50 y 100 puntos básicos, durante noviembre y diciembre, respectivamente, pasando la misma de 3.00% a 4.50% anual. De este modo, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) se incrementó de 4.00% a 5.00% anual y la tasa de depósitos remunerados (Overnight) de 3.00% a 4.0 % anual. Asimismo, comenzaron a retornar de manera gradual y ordenada los recursos

otorgados durante la pandemia, en la medida en que las empresas y los hogares comenzaron a amortizar los préstamos recibidos a través de las distintas facilidades de liquidez.

Estas decisiones de política monetaria y financiera se basaron en la evaluación de la recuperación económica luego del impacto de las medidas de cuarentena y distanciamiento social durante la pandemia, así como la persistencia de las presiones inflacionarias más allá de lo previsto. En ese sentido, la dinámica de los precios continuó siendo afectada por los choques de oferta asociados a mayores precios de las materias primas, los alimentos y la energía, así como al incremento de los costos globales de los fletes producto de la escasez de contenedores en Asia. La implementación de estas medidas ha tenido como objetivo principal facilitar la convergencia de la inflación hacia el rango meta de $4.0\% \pm 1.0\%$, así como mantener ancladas las expectativas de los agentes económicos, a fin de procurar mantener la estabilidad macroeconómica y financiera de la economía dominicana.

Las perspectivas para el sistema financiero nacional durante el 2022 sugieren que, a pesar de los factores internacionales y domésticos de riesgo, el sistema financiero se mantendría estable, con niveles adecuados de rentabilidad, liquidez y solvencia. Asimismo, se estima que el crecimiento de la economía dominicana durante el 2022 se ubique en torno a su crecimiento potencial entre 5.0% y 5.5%. Asimismo, a medida que continúe la normalización de la política monetaria y el retorno gradual de los recursos dispuestos mediante las distintas facilidades de liquidez, las condiciones financieras se tornarán ligeramente restrictivas con perspectivas de riesgo hacia la baja, a medida que se modere la inflación, las tensiones geopolíticas disminuyan y las disrupciones en las cadenas globales de suministro se subsanen. En ese sentido, ante la eventual ocurrencia de riesgos macrofinancieros adicionales que puedan generar riesgos sistémicos en el sistema financiero dominicano, la Administración Monetaria y Financiera cuenta con los instrumentos y el esquema de políticas macroprudenciales pertinentes para reducir estos riesgos, a fin de promover la estabilidad monetaria y financiera de la economía dominicana.

Recuadro 4.1 Ordenamiento jurídico de los instrumentos de política macroprudencial

La Constitución de la República Dominicana de 2015 y la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002, proveen el marco jurídico para que la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, disponga de la autoridad y las facultades para la creación, modificación e implementación de los instrumentos de política macroprudencial. Estos instrumentos están definidos como aquellas herramientas de política, a ser implementadas por el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, con el objetivo de prevenir y reducir el riesgo sistémico a fin de preservar la estabilidad financiera.

Los instrumentos de política macroprudencial son generalmente utilizados para mitigar

los riesgos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del sistema financiero para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como para canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión. Por consiguiente, pueden existir instrumentos de política macroprudencial que a su vez sean instrumentos de política monetaria, cambiaria y financiera, siempre y cuando el objetivo ulterior de la activación del instrumento sea el de mantener la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

A continuación, se presenta una breve descripción del ordenamiento jurídico de los principales instrumentos de política macroprudencial de la Administración Monetaria y Financiera.

Cuadro 4.1
Instrumentos de política macroprudencial

Instrumento	Amparo legal	Objetivo	Aplicación	Sanciones
Límites a las exposiciones entre instituciones financieras	Ley No.183-02 Monetaria y Financiera. Artículo 45.	Limitar el contagio financiero del riesgo sistémico a través de los vínculos intersectoriales entre el sistema y los mercados financieros, así como limitar el contagio entre instituciones financieras y no financieras.	Los Bancos Múltiples y las Entidades de Crédito no podrán participar en el capital de otras entidades de intermediación financiera regidas por la Ley No.183-02; ni en el capital de las compañías de seguro, administradoras de fondos de pensiones (AFP) y sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI). Tampoco podrán participar en más de un 20% de su capital pagado en entidades financieras del exterior; participar en más del 20% de su capital pagado en entidades de apoyo y servicios conexos; participar en más del 10% de su capital pagado en empresas no financieras, siempre y cuando esta inversión no constituya más de un 10% del capital pagado y reservas de las empresas no financieras en las cuales se realicen las inversiones.	Las entidades de intermediación financiera podrán ser sancionada por un monto entre RD\$6,000,000 y RD\$8,000,000

Instrumento	Amparo legal	Objetivo	Aplicación	Sanciones
Límites a la concentración de riesgos y restricciones a los préstamos no garantizados	Ley No.183-02 Monetaria y Financiera. Artículo 47.	Establecer un límite a las exposiciones a grupos de riesgos que puedan generar un impacto sistémico en el sistema financiero, de materializarse un posible evento de incumplimiento o falta de solvencia de los mismos a la hora de honrar sus compromisos financieros con las entidades de intermediación financiera.	Las entidades de intermediación financiera no podrán efectuar operaciones que impliquen financiamiento que excedan el 10% del patrimonio técnico a una sola persona o grupo de riesgo. Dicho límite podrá incrementarse hasta el 20% del patrimonio técnico si las operaciones están garantizadas con hipotecas en primer grado o garantías reales en condiciones similares, y de la manera que reglamentariamente dicte la Junta Monetaria.	Las infracciones por vulneración a estas disposiciones conducirán a que la entidad financiera infractora sea sancionada en base a un rango del cinco (5%) al diez (10%) por ciento del importe del faltante de capital.
Límites a los créditos a partes vinculadas		Mitigar el riesgo derivado de las colocaciones a partes vinculadas, promoviendo el acceso inclusivo y equitativo del crédito a todos los sectores y agentes económicos de la economía.	Las entidades de intermediación financiera no podrán otorgar más del 50% de su patrimonio técnico como créditos al conjunto de accionistas, administradores, directores, funcionarios y empleados de la entidad, así como a sus familiares dentro del segundo grado de consanguinidad y primero de afinidad. Tampoco podrán otorgar más del 50% del capital en créditos a las empresas que estos controlen, en la forma que dicte la Junta Monetaria.	Las infracciones por vulneración a estas disposiciones serán en un rango del 5% al 10% por ciento del importe del faltante de capital.
Límites a la posición neta en moneda extranjera de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios	4ta Resolución de la Junta Monetaria de fecha 08 de agosto de 2019, que establece el Reglamento Cambiario.	Contribuir con el adecuado funcionamiento del mercado cambiario, a fin de promover la debida canalización de recursos en moneda extranjera para la actividad económica en un contexto de estabilidad cambiaria y financiera.	Para las entidades de intermediación financiera, los agentes de remesas y cambio, así como para los agentes de cambio categoría A, se ha fijado un límite máximo de un 40.0% y un 50.0% de su capital pagado y reservas legales para las posiciones corta y larga, respectivamente. Los agentes de cambio categoría B no están autorizados a mantener una posición corta. Las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios no podrán tener aumentos diarios de su posición neta en moneda extranjera que excedan, durante un promedio de 5 días hábiles consecutivos, más del 25.0% de su capital pagado y reservas legales, o más de US\$10 millones.	Los excesos en el límite de la posición larga deben ser corregidos a más tardar 2 días hábiles.

Instrumento	Amparo legal	Objetivo	Aplicación	Sanciones
Límites al financiamiento en moneda extranjera	8va Resolución de Junta Monetaria de fecha 05 de febrero de 2004.	Preservar la estabilidad cambiaria de la economía a través del establecimiento de límites a la colocación de préstamos a sectores económicos que requieran de financiamiento en divisas para el desenvolvimiento de sus actividades en la economía.	Los recursos captados en moneda extranjera por los Bancos Múltiples deberán ser canalizados en un 85% hacia aquellas personas físicas o jurídicas generadoras de divisas. Los Bancos Múltiples podrán destinar hasta un 40% del total de los recursos captados en moneda extranjera hacia el sector importador de bienes y servicios, mientras que el 60% restante deberá canalizarse hacia los sectores generadores de divisas.	Los Bancos Múltiples que excedan los límites establecidos deberán regularizar sus balances conforme al programa gradual que se deberá elaborar sobre la base de los vencimientos de los préstamos otorgados y al procedimiento establecido.
Requerimientos de capital: coeficiente de solvencia	Ley No. 183-02 Monetaria y Financiera. Artículo 46.	Asegurar que las entidades de intermediación financiera mantengan un nivel mínimo de capital para garantizar sus operaciones financieras.	Las entidades de intermediación financiera mantendrán un nivel mínimo de patrimonio técnico equivalente al 10% de la totalidad de sus activos y operaciones contingentes ponderados por riesgos. Sin embargo, la Junta Monetaria, con el voto favorable de las 3/4 parte de sus miembros podrá modificar dicho coeficiente como una medida de política macroprudencial. Sin embargo, el coeficiente autorizado no podrá ser menor al estándar internacional.	Las entidades de intermediación financiera que no cumplan con el coeficiente mínimo de solvencia serán consideradas en insolvencia regulatoria y serán pasibles de las sanciones y planes de regularización correspondientes.
Requerimientos adicionales de capital		Promover que las entidades de intermediación financiera internalicen los costos económicos asociados a la toma excesiva de riesgos y el otorgamiento desproporcionado del crédito.	La Junta Monetaria de manera reglamentaria podrá imponer exigencias adicionales de capital (patrimonio técnico) a las entidades de intermediación financiera en función de los diversos riesgos cambiarios, de liquidez, de tasas de interés, de plazos, de concentración de pasivos, de riesgos colaterales, operacionales, legales, así como de cualquier otra índole.	
Provisiones por Cobertura de la cartera vencida	2da Resolución de la Junta Monetaria de fecha 28 de septiembre de 2017, que establece el Reglamento de Evaluación de Activos (REA). Artículo 82.	Hacer frente a las pérdidas esperadas, asociadas a la cartera de créditos vencida y en cobranza judicial.	Las provisiones de cartera de créditos constituidas por las entidades de intermediación financiera deben cubrir por lo menos en 100% la cartera vencida.	Completar de inmediato el faltante de provisiones correspondiente y serán objeto de una sanción pecuniaria equivalente al 100% del faltante.

Instrumento	Amparo legal	Objetivo	Aplicación	Sanciones
Requerimientos de reservas: encaje legal	Ley No.183-02 Monetaria y Financiera. Artículo 26.	Promover el mantenimiento de niveles adecuados de reservas que sean consistentes con la promoción del crédito doméstico al sector privado, a fin de dinamizar la actividad económica.	La política de encaje legal define todos los aspectos relativos al ámbito de aplicación, metodología de cálculo, criterios de admisibilidad, coeficientes de reservas, límites y magnitudes de la posición de encaje de las entidades de intermediación financiera. En la actualidad el encaje legal de los Bancos Múltiples se encuentra en 10.6% en moneda nacional y 20.0% en moneda extranjera. Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, los Bancos de Ahorro y Crédito, y las Corporaciones de Crédito mantienen un encaje de 6.4%.	Las entidades de intermediación financiera que incumplan las disposiciones de encaje legal conforme a lo establecido en el Artículo 26, literal b) de esta Ley, serán objeto de la aplicación de una multa equivalente a un décimo de uno por ciento por día sobre el monto de la deficiencia de encaje legal. La Junta Monetaria reglamentará el régimen progresivo sancionador, para los casos de reincidencia de las entidades en esta infracción.
Requerimientos de reservas de liquidez	4ta Resolución de la Junta Monetaria de fecha 29 de marzo 2005, que establece el Reglamento de Riesgos de Liquidez.	Realizar una adecuada administración del riesgo de liquidez con la finalidad de evitar situaciones de iliquidez a la hora de honrar los depósitos y otros compromisos financieros a corto plazo, tanto en moneda nacional como extranjera.	Las entidades de intermediación financiera deberán presentar un coeficiente de liquidez ajustado a 15 y 30 días no inferior a un 80%, es decir, 80 centavos de activos liquidados por cada peso de pasivos inmediatos. Asimismo, deberán presentar un coeficiente de liquidez a 60 y 90 días no inferior a un 70%.	Las entidades de intermediación financiera que violen las disposiciones contenidas en dicho Reglamento estarán sujetas a la aplicación de las sanciones establecidas en la Ley y su Reglamento de aplicación.
Restricciones al financiamiento del exterior en moneda extranjera	2da Resolución de Junta Monetaria de 07 de octubre de 1999, y sus modificaciones.	Reducir al mínimo los riesgos inherentes a las operaciones pasivas en moneda extranjera de los Bancos Múltiples, para limitar el financiamiento externo de corto plazo que busque promover el crecimiento excesivo de la cartera de créditos en moneda extranjera.	Los Bancos Múltiples tienen un límite de 30% de su capital y reservas para obtener financiamiento del exterior con vencimiento hasta 1 año. Son excluidos del límite los financiamientos a mediano y largo plazo en el exterior (a más de 1 año), así como aquellas operaciones destinadas a cubrir la factura petrolera. Asimismo, son excluidas las operaciones contingentes a través de líneas de crédito, giros, avales, transferencias, así como las captaciones del público a través de los depósitos en moneda extranjera.	Las infracciones a esta disposición serán acordadas al régimen sancionador correspondiente para las entidades de intermediación financiera en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002.

Recuadro 4.2 Medidas de política monetaria, cambiaria y financiera durante la pandemia del COVID-19

Las principales medidas de política económica que se implementaron en la República Dominicana para promover la estabilidad de la economía durante la pandemia del COVID-19 surgieron a partir de la confirmación del primer caso de contagio por coronavirus SARS-CoV-2 el 01 de marzo de 2020⁴⁴. A partir de ese momento, el Gobierno dominicano dispuso una serie de medidas sanitarias de cuarentena y distanciamiento social para mitigar la propagación del virus y promover la sostenibilidad del sistema sanitario, las cuales limitaron las actividades económicas de los hogares y las empresas. Adicionalmente, a nivel mundial, se cerraron los principales aeropuertos y fronteras internacionales, suspendiendo las actividades turísticas, lo que incidió en la reducción del flujo de divisas a la economía. En ese sentido, la crisis sanitaria tuvo un impacto considerable sobre la actividad económica, afectando el consumo y la inversión.

Las medidas de cuarentena y distanciamiento social produjeron la ralentización de la demanda agregada, lo que derivó en una reducción de los ingresos de los hogares y empresas. Esta situación se tradujo en un incremento del riesgo de crédito por parte de los agentes económicos, generando preocupación alrededor del sistema financiero. A raíz de esto, la Junta Monetaria y el Banco Central reaccionaron de manera oportuna, implementando una serie de acciones de política orientadas a

estabilizar la situación financiera de los agentes económico por medio de la reducción de las tasas de interés de referencia, la provisión de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, así como la implementación de un tratamiento regulatorio especial mediante el congelamiento de las clasificaciones de créditos de los deudores y la constitución gradual de provisiones en las entidades de intermediación financiera, a fin de promover las condiciones financieras adecuadas para la recuperación de la economía nacional.

Medidas de política relativas a la reducción de las tasas de interés

Durante la pandemia del COVID-19 las autoridades monetarias y financieras de las principales economías emergentes y en vías de desarrollo dirigieron sus esfuerzos para impulsar la demanda agregada y moderar los desbalances macrofinancieros causados por las medidas sanitarias restrictivas impuestas durante la pandemia para prevenir los contagios (Cantú et al., 2021). En ese sentido, los bancos centrales de América Latina priorizaron la dinamización de la actividad económica, combinando acciones monetarias y financieras para promover el financiamiento y la liquidez tanto en moneda nacional como extranjera.

La incertidumbre que se percibía inicialmente sobre los niveles de contagio por el virus motivó a los gobiernos de la región a establecer medidas de cuarentena que afectaron la demanda de bienes y servicios. Esto incidió en la reducción de los flujos de capitales, el incremento en los precios de las materias primas y la depreciación de algunas monedas respecto

44 En esa fecha, el Ministerio de Salud Pública de la República Dominicana confirmó el primer caso de la enfermedad por coronavirus SARS-CoV-2 de 2019 en el país, ocurrido en la provincia La Altagracia, al examinar un paciente masculino de 62 años de edad y de nacionalidad italiana, quien ingresó al país el 22 de febrero de 2020, procedente de Pesaro, de la Región Marcas en Italia, donde un brote de este nuevo coronavirus había estado en curso desde enero de 2020.

al dólar estadounidense. Por consiguiente, al igual que la mayoría de los bancos centrales alrededor del mundo, el Banco Central de la República Dominicana implementó una serie de medidas de política monetaria y financiera orientadas a mitigar el riesgo sistémico y promover la estabilidad financiera nacional en un entorno internacional complejo.

Desde mediados de marzo de 2020, el Banco Central dispuso la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) para incidir en la reducción de las tasas de interés activas del mercado financiero dominicano. Primero, se dispuso la reducción en 100 puntos básicos de la TPM, pasando la misma de 4.50% a 3.50%; en conjunto con una disminución de 150 puntos básicos en la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) y de 50 puntos básicos en la tasa de interés de depósitos remunerados (Overnight) a corto plazo. Estas medidas condujeron a estrechar el corredor de las tasas de interés y a proveer liquidez a un bajo costo para las entidades de intermediación financiera.

Subsecuentemente, en agosto de 2020, se redujo en 50 puntos básicos la tasa de política monetaria, hasta el 3.0% anual, acompañada de otra reducción en las tasas de expansión y contracción monetaria de corto plazo. De esta manera, el corredor de las facilidades permanentes de liquidez se mantuvo en un rango de \pm 50 puntos básicos con relación a la tasa de política monetaria. Esta política monetaria acomodaticia contribuyó a reducir los costos de financiamiento para las entidades de intermediación financiera y los agentes económicos, al tiempo que promovía un entorno de mayor liquidez en el mercado. Hacia finales de noviembre de 2021, el Banco Central de la República Dominicana inició el proceso de normalización de la política monetaria y finan-

ciera mediante el incremento gradual de las tasas de interés y el retorno de los recursos otorgados mediante las distintas facilidades de liquidez.

Medidas de encaje legal

Adicional a los recortes de las tasas de interés, se adoptaron una serie de medidas de política de encaje legal para la provisión de liquidez, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, a través de la liberalización de recursos del encaje legal. Estas medidas estaban orientadas a que las entidades de intermediación financiera puedan atender de forma efectiva la demanda de créditos del sector real.

Por medio de la flexibilización de los requisitos por cobertura de encaje legal en moneda nacional, se liberaron más de RD\$35,000.0 millones para que sean destinados por las entidades de intermediación financiera hacia préstamos a los sectores productivos y los hogares. En ese mismo orden, se redujo el coeficiente de encaje legal en 0.5%, para los Bancos de Ahorro y Crédito, y las Corporaciones de Crédito, pasando de un 6.9% a un 6.4% del pasivo sujeto a encaje legal. Sin embargo, al prolongarse la suspensión de algunas actividades productivas generadoras de divisas, tales como el turismo, la autoridad monetaria dispuso subsecuentemente la flexibilización de los requerimientos por cobertura de encaje legal en moneda extranjera. Para estos fines, se reconocieron como cobertura de encaje los valores emitidos por el Ministerio de Hacienda, por un monto de hasta US\$222.0 millones, equivalente hasta el 2.5% del pasivo sujeto a encaje legal de cada entidad, para que los recursos liberados sean canalizados como préstamos a los sectores generadores de divisas, principalmente el turismo y al sector exportador.

Operaciones de reporto y la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)

Durante los inicios de la pandemia del COVID-19, el Banco Central habilitó una ventanilla para la provisión de liquidez a través de operaciones de reporto en moneda nacional y extranjera, de hasta 360 días, renovables por tres años. En moneda nacional, se colocó un monto de RD\$20,000.0 millones y se pusieron a disposición en moneda extranjera hasta US\$400.0 millones de dólares estadounidenses, utilizando como garantía títulos del Ministerio de Hacienda y el Banco Central. Los recursos otorgados a través de esta ventanilla fueron utilizados por las entidades de intermediación financiera para nuevos préstamos y refinanciamientos a los sectores productivos, en especial a la construcción, agropecuaria, turismo, manufactura y exportación, a plazos de hasta 3 años y a una tasa de interés de hasta un 8.0% anual.

En adición, se creó la ventanilla de liquidez de hasta tres 3 años, por un monto global de RD\$35,000.0 millones, estructurada mediante operaciones de reporto, a plazos de hasta 1 año, y a una tasa de interés de 3.50% anual, garantizados por títulos del Banco Central y de deuda pública, colocados a través del Banco de Reservas. La primera parte de estos recursos ascendió a RD\$15,000 millones, otorgados para financiamiento en moneda nacional a las MIPYMES y préstamos personales de hasta 50 salarios mínimos, sea directamente a sus clientes o a través del Banco Agrícola o de Banca Solidaria. Asimismo, el Banco de Reservas pudo facilitar los recursos a otras entidades de intermediación financiera, siempre que sean canalizados a estos sectores.

La segunda parte del tramo de colocación ascendió a RD\$20,000 millones para proveer

financiamiento a los sectores productivos, tales como construcción, manufactura, agropecuario, turismo y exportación. Estos préstamos se otorgaron al beneficiario final, a una tasa de interés máxima de 8.0% anual fija durante la vigencia del programa. Además, se les otorgó un tratamiento regulatorio especial, entre este una ponderación de riesgo de 0% para fines del cálculo del índice de solvencia.

La Junta Monetaria subsecuentemente creó la ventanilla de Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), para proveer liquidez a las entidades de intermediación financiera, disponiendo la canalización de recursos por hasta RD\$125,000.0 millones para el financiamiento de los sectores productivos, hogares y MIPYMES. Los préstamos colocados a través de esta facilidad fueron dirigidos a impulsar la actividad comercial y brindar apoyo a los sectores vulnerables de la economía, satisfaciendo la demanda de créditos nuevos y refinanciamientos. Asimismo, con el propósito de acelerar el ritmo de las colocaciones de este instrumento, el Banco Central otorgó recursos a las entidades de intermediación financiera para refinanciación y préstamos. De esta manera, se generó un efecto multiplicador que contribuyó a mantener el dinamismo del crédito privado, preservar y generar empleos, y a brindar alivio financiero a los agentes económicos, coadyuvando a impulsar el crecimiento de la economía y mantener la estabilidad financiera.

Otras disposiciones de política cambiaria

El Banco Central expandió el uso de los instrumentos de cobertura cambiaria, los cuales son herramientas que contribuyen a mitigar los riesgos derivados de las fluctuaciones del tipo de cambio a través del acceso a instrumentos

financieros de otros mercados. En ese orden, por medio de operaciones a plazos de divisas sin entrega (Non-Deliverable Forward, NDF, por sus siglas en inglés), se ofreció cobertura a los agentes económicos internacionales con posición en instrumentos financieros denominados en moneda local. De esta manera se evitó la salida de capitales del mercado local, relajando las presiones cambiarias. Además, se remuneró el excedente de reservas en moneda extranjera en el Banco Central hasta un rendimiento de 0.45% anual, con el incentivo de que los recursos que las entidades financieras dispongan en el exterior fueran canalizados hacia el mercado local. Por último, el Fondo Monetario Internacional depositó en el Banco Central una asignación de 457.56 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalentes a aproximadamente US\$650 millones, contribuyendo a fortalecer las reservas internacionales.

Tratamiento regulatorio especial

La Junta Monetaria, además de las acciones de política para la provisión de liquidez, dispuso un tratamiento regulatorio especial para garantizar condiciones favorables para el acceso al financiamiento de los hogares, las empresas y las entidades de intermediación financiera.

El tratamiento regulatorio implementado desde mediados de marzo de 2020 reajustó los pagos de los deudores del sistema financiero para aliviar la carga financiera de los hogares y las empresas, al tiempo que favoreció la gestión de costos financieros de las entidades bancarias. Entre las principales medidas se encontraron: (1) el congelamiento de las calificaciones y provisiones de los deudores; (2) la reestructuración de créditos para ajustar las condiciones de pago, tasas de interés,

plazos y cuotas, manteniendo la clasificación de riesgo; (3) la autorización de que no sean considerados como vencidos aquellos préstamos desembolsados contra líneas de crédito; y (4) la extensión del plazo para la actualización de las garantías admisibles. Adicionalmente, se eximió a las entidades de intermediación financiera del pago de los aportes a los Fondos de Contingencia y de Consolidación Bancaria durante 2 años.

La Administración Monetaria y Financiera dispuso además una serie de medidas con el objetivo de preservar el ahorro y promover la inclusión financiera. Entre las más importantes, se eliminó el cobro de las comisiones a los usuarios de los servicios financieros relacionadas al retiro de efectivo por ventanilla; además, se eliminaron los cargos por concepto de inactividad en las cuentas de ahorro, corriente y de otra naturaleza en las entidades de intermediación financiera. Estas medidas buscaron reducir la volatilidad de los retiros, mantener la estabilidad de los depósitos y obtener una mayor holgura en la realización de operaciones de crédito y tesorería.

Se dispuso también que las provisiones que sean originadas por los recursos colocados a través de las distintas facilidades de liquidez puedan ser constituidas de manera gradual a partir de marzo de 2021. En ese orden, las entidades que se acojan voluntariamente a este tratamiento especial dispondrán de un plazo de hasta 33 meses para la constitución de las provisiones dejadas de constituir por la flexibilización regulatoria otorgada. Asimismo, se dispuso la constitución de provisiones anticíclicas de manera voluntaria por hasta el 2% de los activos y contingentes ponderados por riesgo, con cargo a los resultados de 2021. Estas provisiones podrán ser constituidas por motivos precautorios en función de las variaciones en

el ciclo económico, con el objetivo de absorber las posibles pérdidas en los créditos específicos que generaron las provisiones u otros que requieran de cobertura ante la ocurrencia de faltantes de provisiones.

Inicio del proceso de normalización de la política monetaria y financiera

Las acciones de política dispuestas por la Administración Monetaria y Financiera sentaron las bases para la reactivación gradual del consumo y la producción, fortaleciendo la demanda agregada. En ese sentido, la recuperación de la actividad económica percibida durante el 2021 motivó a que el Banco Central inicie el proceso de normalización de la política monetaria y financiera. La primera etapa de este proceso consistió en el retiro gradual y ordenado de los recursos colocados a través de las diferentes facilidades y ventanilla de liquidez, en la medida que las empresas y los hogares amortizaban sus créditos, contribuyendo a reordenar la liquidez de las entidades de intermediación financiera al nuevo entorno de mayores presiones inflacionarias. Al cierre de 2021, el monto retornado al sistema financiero ascendió a cerca de RD\$60,000.0 millones del total de recursos colocados a través de distintas facilidades de liquidez.

En la segunda etapa de este proceso, a partir de noviembre de 2021, el Banco Central dispuso el primer incremento de la tasa de política monetaria en 50 puntos básicos. En ese orden, le siguieron sucesivos aumentos de 425 puntos básicos adicionales, hasta llegar a 7.75% anual en julio de 2022. Esta medida estuvo fundamentada hacia la preservación de la estabilidad de precios, en procura de anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos en torno a la meta de inflación de

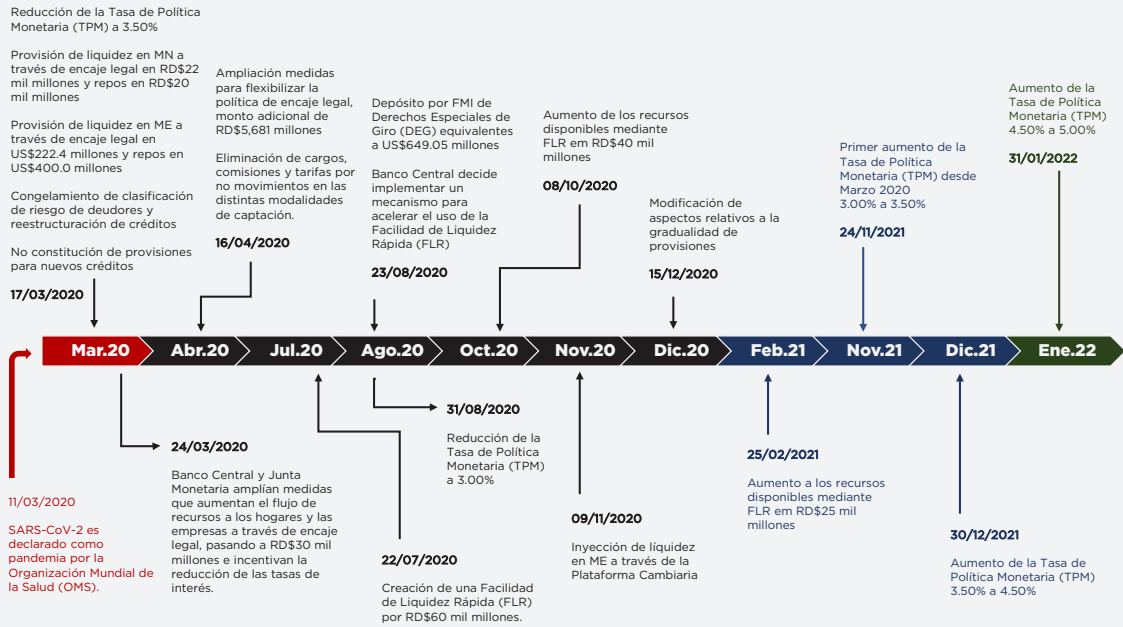
$4\% \pm 1$, moderando los choques externos sobre los precios. Este aumento se traspasó al corredor de tasas, lo cual ha contribuido a reducir el excedente de liquidez del sistema financiero, particularmente a través de operaciones de mercado abierto, para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y prevenir desbalances que originen presiones sobre los niveles de precios de los bienes y servicios.

Consideraciones finales

A nivel internacional, el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) ha resumido las respuestas de 39 economías desarrolladas y emergentes ante el choque global causado por la pandemia del COVID-19 (Cantú et al., 2021). Este estudio indica que los planes de provisión de liquidez y las medidas prudenciales implementadas por los bancos centrales se pueden clasificar en 5 categorías, entre estas: a) Anuncios de política monetaria y decisiones de tasa de interés; b) Medidas de requerimientos de encaje legal; c) Medidas de provisión de liquidez; d) Compra de activos y e) Medidas de política cambiaria. Esto sugiere que uno de los programas más completos entre las economías de la región ha sido el implementado por la Administración Monetaria y Financiera de la República Dominicana (Gráfico 4.1).

En ese sentido, el paquete de estímulos monetarios y financieros al cierre de 2021 ascendió a más de RD\$215,000 millones en moneda nacional, y US\$622.0 millones en moneda extranjera, equivalentes a más de 5% del PIB, para proveer liquidez a las entidades de intermediación financiera y financiamiento a los sectores productivos bajo condiciones favorables (Cuadros 4.2 y 4.3). Estos programas y facilidades han beneficiado a más de 92 mil usuarios, promoviendo el dinamismo de los

Gráfico 4.1
Políticas monetaria, cambiaria y financiera durante la pandemia del COVID-19



préstamos al sector privado en moneda nacional, expandiéndose el crédito cerca de 11.0%. De esta manera, se robusteció la demanda agregada, lo cual se tradujo en un crecimiento económico en torno al 12.3% al cierre de 2021.

Desde marzo de 2020, hasta diciembre de 2021, la tasa de interés activa nominal promedio ponderada de los bancos múltiples se ha reducido cerca de 406 puntos básicos. Sin embargo, este comportamiento se ha revertido desde inicios de 2022 debido al inicio del proceso de normalización de la política monetaria, el cual consiste en el retiro gradual y ordenado de los recursos colocados a través de las facilidades de liquidez, en la medida que las empresas y los hogares amortizaban

sus créditos. A julio de 2022, el monto retornado al sistema financiero ascendió a cerca de RD\$91,000.0 millones del total de recursos colocados. Además, se incrementó la tasa de política monetaria en 475 puntos básicos, pasando de 3.0% a 7.75% para anclar las expectativas de inflación en torno a la meta de 4% ± 1% y moderar los efectos de los choques externos sobre los niveles de precio. En ese sentido, la Administración Monetaria y Financiera se ha mantenido con especial interés en el seguimiento del entorno macrofinanciero para adoptar las medidas de política necesarias para mantener la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero.

Cuadro 4.2

Medidas de provisión de liquidez en moneda nacional
Julio 2022 (Millones de RD\$)

Fecha Entrada en Vigencia	Medidas	Total Autorizado	Cantidad de Préstamos Colocados	Monto en Circulación	Recuperado y no colocado
31/03/2020	Liberación de encaje legal para sectores productivos y hogares	30,133.4	10,991.0	19,693.0	10,440.4
20/04/2020	Liberación de encaje legal para las MIPYMES	5,681.1	4,103.0	4,099.4	1,581.7
	Subtotal Encaje Legal	35,814.5	15,094.0	23,792.4	12,022.1
06/05/2020	Ventanilla para préstamos Sectores Productivos	20,000.0	1,598.0	9,725.0	10,275.0
16/04/2020	Ventanilla para préstamos MIPYMES y Personales Banco Reservas	8,000.0	4,804.0	6,499.3	1,500.7
	Ventanilla para préstamos MIPYMES y Personales otras EIF	7,000.0	2,835.0	6,307.9	692.1
	Subtotal Ventanilla para Préstamos	35,000.0	9,237.0	22,532.2	12,467.8
22/07/2020	Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) para Sectores Productivos	125,000.0	6,180.0	36,813.1	46,488.9
	Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) para los Hogares		31,831.0	11,394.9	
	Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) para las MIPYMES		23,545.0	10,715.7	
	Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) adicional		6,256.0	11,977.0	
	Subtotal FLR	125,000.0	67,812.0	70,900.6	46,488.9
16/03/2020	Repos en Moneda Nacional Revolvente (Corto Plazo)	20,000.0	-	-	20,000.0
	Subtotal Reportos	20,000.0	-	-	20,000.0
	Total medidas de liquidez en moneda nacional	215,814.5	92,143.0	117,225.3	90,978.7

Cuadro 4.3

Medidas de provisión de liquidez en moneda extranjera
Julio 2022 (Millones de US\$)

Fecha Entrada en Vigencia	Medidas	Total Autorizado	Cantidad de Préstamos Colocados	Monto en Circulación	Recuperado o no Colocado
16/03/2020	Repos en moneda extranjera revolvente (corto plazo)	400.0	-	-	400.0
31/03/2020	Liberación de encaje legal para sectores economía y hogares	222.4	81.0	69.3	153.1
	Total medidas de liquidez en moneda extranjera	622.4	81.0	69.3	553.1

Recuadro 4.3 Relación entre el cambio climático y la estabilidad financiera en las economías

El incremento de la temperatura a nivel global, atribuido a las emisiones de gases de efecto invernadero derivadas de las actividades industriales, está provocando variaciones en el clima, que de manera natural no se producían desde hace cientos de años (WMO, 2017). Estos cambios tienen efectos directos sobre las actividades productivas de los países a nivel mundial. Si las variaciones en la temperatura del planeta, las cuales inciden en los cambios del clima, mantienen su evolución, se estima que en menos de 30 años los costos económicos asociados a este fenómeno podrían alcanzar el 10% del PIB mundial (Swiss Re Institute, 2021). De manera particular, la CEPAL proyecta que para la región de América Latina y el Caribe los costos económicos asociados al cambio climático se encuentran alrededor del 1.5% y el 5% del PIB regional (CEPAL, 2014).

Los fenómenos climáticos pueden causar diferentes efectos en las economías, tales como a) interrupciones en las cadenas de producción y desabastecimiento de productos agrícolas; b) desplazamiento de las poblaciones; c) incrementos de los brotes de enfermedades; d) dificultad al acceso de agua potable, entre otros factores socioeconómicos que aumentan la pobreza y empeoran la calidad de vida de los hogares. En ese orden, la Comisión Global de Economía y Clima indicó en el 2018 que los efectos del cambio climático limitan el crecimiento económico, al impedir el desarrollo sostenible de las naciones (GCEC, 2018).

La República Dominicana muestra una alta exposición a desastres naturales por su ubicación geográfica en el centro del archipiélago de las Antillas. Históricamente, el país ha sido impactado por devastadores huracanes y tormentas que han afectado la economía

(Cocco Quezada, 2021). Según el Índice de Riesgo Climático de Kreft y Eckstein (2014), en el período 1994 al 2015, el país ocupó la posición número 8 de los 183 países más afectados por eventos climáticos. En cambio, para el 2021, el país pasó a la posición número 130 de 180 países (Eckstein et al., 2021).

Anualmente las pérdidas económicas y financieras por desastres naturales, en promedio, se encuentran en alrededor de US\$420 millones, equivalentes al 0.7% del PIB y se espera que cada 20 años la economía doméstica se vea afectada en US\$1,680 millones, equivalentes al 2.7% del PIB (IBRD, 2015). En ese sentido, Ishizawa et al. (2017) han investigado el impacto de los huracanes y las tormentas tropicales en la economía dominicana. Los autores utilizaron las imágenes nocturnas y un modelo de campo eólico, para estimar el impacto de estos fenómenos en la actividad económica dominicana. Los resultados de la investigación arrojan para el 2016, luego del paso de los fenómenos atmosféricos, la economía pasa por un período de recuperación de 15 meses y las pérdidas económicas son de aproximadamente US\$1,100 millones, equivalentes al 1.5% del PIB. Esta situación plantea desafíos para los reguladores y supervisores del sistema financiero.

La integración del análisis de los riesgos financieros derivados del cambio climático en el monitoreo de la estabilidad financiera es un reto debido a que los modelos económicos no pueden anticipar con precisión el posible impacto de los riesgos relacionados a estos fenómenos (Bolton et al., 2020). No obstante, los modelos de supervisión y diseño de políticas financieras deben incorporar la evaluación del riesgo provenientes de factores climáticos, definiendo esquemas de niveles de provisio-

namiento, reservas patrimoniales, entre otros componentes. De esta manera, se contribuiría a mitigar los riesgos financieros derivados de los eventos climáticos en el sistema financiero.

Riesgos financieros del cambio climático

El sistema financiero puede estar expuesto indirectamente a los efectos del cambio climático vía colocación de créditos hacia actividades económicas que estén expuestas a los cambios medioambientales. En este sentido, el sistema financiero puede orientar fondos hacia iniciativas de sostenibilidad para el medio ambiente con el propósito de mitigar y adaptarse ante los efectos adversos del cambio climático.

Los riesgos derivados del cambio climático pueden reducir la capacidad de pago de los prestatarios y reducir el valor de los colaterales o garantías, aumentando el riesgo de crédito y endureciendo las condiciones financieras. Asimismo, en una transición acelerada hacia una economía verde, los precios de los activos pueden distorsionarse, debido a que los inversionistas podrían perder el interés en algunos instrumentos, reflejándose en un menor precio, lo cual podría llevar a una venta repentina de los mismos. Además, las entidades financieras que se encuentren con alta exposición al riesgo de crédito y de mercado posiblemente les resulte difícil cumplir con sus compromisos de corto plazo, exponiéndolas a un mayor riesgo de liquidez (Gráfico 4.2). Asimismo, existen exposiciones al riesgo operativo debido a que los daños a las infraestructuras podrían generar problemas para completar los procesos operacionales de las entidades financieras. De ahí que, los riesgos relativos al clima pueden tener importantes implicaciones para el sistema financiero, poniendo en riesgo la estabilidad financiera.

Gráfico 4.2
Principales riesgos financieros asociados al cambio climático



De acuerdo con el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), existen tres tipos de riesgos para la estabilidad financiera asociados con el cambio climático (FSB, 2020). Los riesgos físicos muestran los costos y pérdidas financieras por desastres naturales, como huracanes y sequías, y los efectos de cambios permanentes en los patrones del clima, como el aumento del nivel del mar. Los riesgos de transición representan las consecuencias financieras del proceso de cambio hacia una economía menos intensiva en el uso de emisiones de carbono. Por último, los riesgos de responsabilidad son las posibles pérdidas que puede tener una empresa, causadas por otras compañías o personas que buscan una compensación monetaria ante el evento de un fenómeno climático, impactando al sistema financiero, situación que podría suceder con las aseguradoras.

Una manera de materializar el riesgo físico es a través del deterioro del capital físico no asegurado. De hecho, de acuerdo con la Asociación Internacional de Seguros (IAIS, por sus siglas en inglés), las pérdidas físicas no aseguradas, representan alrededor del 70% de las pérdidas por cambio climático, poniendo en riesgo la solvencia financiera de los hogares, las empresas, gobiernos y, consecuentemente, del sistema financiero. Además, según este organismo, los daños físicos afectan a las compa-

ñas de seguros y las reaseguradoras, exponiéndolas a situaciones de fragilidad financiera (IAIS, 2018). Por consiguiente, los impactos del cambio climático amenazan el nivel de capital de las compañías de seguros para asumir las posibles pérdidas asociadas a estos fenómenos, incrementando su exposición al riesgo de crédito.

Los riesgos de transición se asocian a cambios en la adopción de políticas públicas y regulatorias, innovaciones tecnológicas, así como patrones de consumo más conscientes. Estos cambios incentivarían una demanda de productos y servicios menos dependientes de recursos ambientales no renovables o con altas emisiones de carbono, afectando al sistema financiero cuando los recursos están canalizados hacia empresas cuyos modelos de negocios se alejan de los principios de economía sostenible.

El Consejo de Estabilidad Financiera de los países del G-20 (FSB, por sus siglas en inglés) destaca que algunas instituciones financieras están incorporando dentro de sus análisis de riesgos, métricas para identificar y mitigar su nivel de exposición al cambio climático. Una de las políticas puesta en práctica es la exclusión de clientes con alto grado de exposición a riesgos relacionados a eventos climáticos (FSB, 2020). Esta política podría afectar la inclusión financiera al limitar acceso al crédito de algunos agentes económicos.

En adición, los riesgos relativos al cambio climático pueden tener implicaciones en el sistema financiero, exponiendo la estabilidad del sistema financiero. Por tanto, las autoridades monetarias y reguladoras deberían integrar estos riesgos en el monitoreo de la estabilidad financiera, implementando políticas que permitan a las entidades financieras mitigar los efectos adversos de los riesgos asociados al cambio climático.

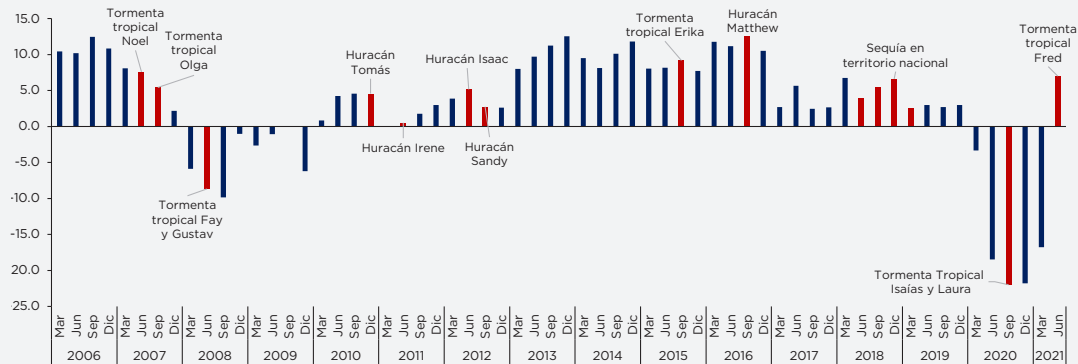
Evaluación del riesgo de cambio climático para la estabilidad financiera en la República Dominicana

En los últimos años la economía dominicana ha sido afectada por diversos fenómenos atmosféricos, tales como huracanes, tormentas y sequías, los cuales han impactado considerablemente algunos de los principales sectores económicos nacionales, entre estos el turismo, agropecuario y minería. De acuerdo con las informaciones publicadas por este Banco Central, en la última década, los ingresos percibidos por estos sectores representan en promedio alrededor de 14.6% del PIB. Estas actividades económicas aportan a la generación de empleos, la entrada de divisas y la producción agroalimentaria del país.

Sin embargo, estas actividades son algunas de las más vulnerables ante el paso de un fenómeno atmosférico (IBRD, 2015). Usualmente, luego de un evento climático la producción agrícola nacional se reduce, la infraestructura hotelera se afecta y disminuye la entrada de turistas al país, comprometiendo el crecimiento de estos sectores (Gráfico 4.3). En ese sentido, Mejía y Sánchez (2020) analizaron el impacto de las tormentas tropicales y huracanes en el turismo dominicano. Los resultados del estudio sugieren que, luego del paso de fenómenos atmosféricos, la llegada de pasajeros no residentes al país disminuye en 4.3%, reduciendo en 1.8% la actividad hotelera.

Luego del paso de algún fenómeno atmosférico en el país, los resultados evidencian que al mes siguiente los niveles de morosidad de los sectores agropecuario, turismo y minería suelen aumentar (Cuadro 4.4). No obstante, la exposición de las entidades de intermediación financiera es baja, debido a que en promedio la cartera vencida de estas actividades representa un 13% del total de créditos vencidos

Gráfico 4.3
PIB nominal de los sectores agropecuario, turismo y minería
(Variación interanual, %)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRD y ACQ Weather.

del sistema financiero. Para mitigar la exposición de las entidades financieras al riesgo de crédito, estos créditos en su mayoría tienen un colateral por una proporción entre 50% y 80% del valor de estas, de acuerdo con lo que establece el Reglamento de Evaluación de Activos (REA) pudiendo suavizar el impacto proveniente de algunas de estas actividades expuestas al cambio climático.

Una de las políticas que ha amortiguado el impacto de los fenómenos atmosféricos en el sector agropecuario es que en el 1972 el gobierno creó un Fondo Especial para el Desarrollo Agropecuario (FEDA), con la finalidad de promover la capacidad competitiva de la agropecuaria nacional y mejorar la calidad de vida de los agricultores. Asimismo, los productores agropecuarios del país están respaldados por la Aseguradora Agropecuaria Dominicana

(AGRODOS), que es una empresa de capital mixto orientada a proteger las inversiones agropecuarias ante la ocurrencia de algún evento atmosférico. En ese orden, el gobierno dominicano en conjunto con organismos internacionales ha desarrollado diversos programas de apoyo y prevención de desastres naturales dirigido a los agentes económicos más vulnerables a estos fenómenos (BID et al., 2013, IBRD, 2015).

Existen además entidades de intermediación financiera públicas que orientan gran parte de sus recursos hacia el sector agropecuario, con la finalidad de asegurar la producción agroindustrial nacional y facilitar capacitaciones que aumenten la productividad y competitividad, minimizando los impactos negativos al medio ambiente. En adición, la Junta Monetaria ha adoptado medidas de flexibilización moneta-

Cuadro 4.4
Variación del índice de morosidad del sector agropecuario, turismo y minería ante la ocurrencia de algún fenómeno atmosférico

Paso del Fenómeno	Fenómeno Atmosférico	Agropecuario	Turismo	Minería
Agosto 2015	Tormenta Tropical Erika	▲ 0.4	▲ 0.2	▼ 0.2
Octubre de 2016	Huracán Mathew	▲ 0.5	-	▲ 0.1
Septiembre 2017	Huracanes Irma y María	▲ 0.4	-	▲ 0.9
Junio 2018-Marzo 2019	Sequía Territorio Nacional	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 1.2
Agosto 2020	Tormenta Tropical Isaías y Laura	▲ 0.1	▲ 0	▼ 1.1
Agosto 2021	Tormenta Tropical Fred	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.8

Nota: Datos en puntos porcentuales.

Fuente: Elaboración propia con datos de la SB y ACQ Wearher.

ria de manera oportuna ante la ocurrencia de fenómenos atmosféricos con el propósito de mitigar los efectos inflacionarios, generando un clima de estabilidad económica y financiera en el país⁴⁵. Asimismo, el Banco Central se encuentra evaluando políticas de financiamiento verde, con miras de mantenerse atento a los riesgos asociados al cambio climático y ha progresado en la realización de estudios que midan el impacto de los fenómenos climáticos en la economía dominicana.

Conclusiones

A nivel mundial el cambio climático afecta principalmente el desempeño de la actividad económica y la estabilidad financiera. La literatura sugiere que los riesgos asociados al cambio climático pudieran tener efectos sobre la estabilidad financiera y la economía en general. En particular, los riesgos físicos afectan principalmente la actividad productiva y reducen la capacidad de pago de los agentes económicos; y los riesgos de transición encarecen los precios de la energía y distorsionan la valorización de los activos financieros. En este sentido, los fenómenos climáticos, plantean desafíos sin precedentes para los hacedores de políticas y reguladores financieros. De ahí que, es importante considerar los riesgos asociados a los fenómenos atmosféricos en las políticas monetarias y económicas, a través de escenarios prospectivos que tomen en cuenta estos riesgos para la economía y el sistema financiero.

De acuerdo con la evidencia histórica de fenómenos atmosféricos en el Caribe, la República Dominicana muestra una alta vulnerabilidad a eventos climatológicos por su ubicación geográfica, lo cual podría aumentar la exposición de los agentes económicos al riesgo de crédito. En ese orden, la cartera vencida de los sectores que se encuentran más expuestos al cambio climático representa en promedio de los últimos 6 años cerca de un 5% del total de créditos vencidos del sistema financiero.

No obstante, existen algunos mecanismos que podrían servir como mitigadores ante el riesgo de crédito, como son las garantías admisibles contenidas en el Reglamento de Evaluación de Activos (REA), la creación del Fondo Especial para el Desarrollo Agropecuario (FEDA), la Aseguradora Agropecuaria Dominicana (AGRODOS) y, diversos programas de apoyo y prevención de desastres naturales desarrollados de forma conjunta entre el gobierno y los organismos multilaterales. Además, todas las acciones y estrategias de adaptación y mitigación contenidas en la Contribución Nacionalmente Determinada 2020, conducirían directa e indirectamente a que se establezca un plan nacional de acción climática para reducir las exposiciones hacia fenómenos climáticos (CNCCMDL, 2020). La Administración Monetaria y Financiera en diversos proyectos ha estado atenta a los riesgos inherentes al cambio climático y su eventual evaluación por parte de las entidades de intermediación financiera, progresando en la realización de estudios que midan el impacto de estos fenómenos en la economía dominicana.

45 La Junta Monetaria aprobó la Segunda Resolución dictada del 8 de diciembre de 2016, debido a la declaración del estado de emergencia de 15 provincias del país por los daños provocados a la estructura productiva del sector agropecuario.

Recuadro 4.4 Responsabilidad de los bancos centrales ante los riesgos macrofinancieros derivados del cambio climático

En los últimos años, diversos organismos multilaterales han resaltado de una manera enfática las posibles consecuencias económicas derivadas del cambio climático, dentro de las cuales se destacan el costo generado por la manifestación de los fenómenos atmosféricos, que afectan la infraestructura, la producción agrícola, y en adición el costo de adaptación para mitigar los efectos del cambio climático que podría oscilar entre los US\$280 y US\$500 mil millones por año en 2050, para los países en desarrollo (UNEP, 2016). En ese orden, el Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés) señala que, el cambio climático podría representar hasta un 18.0% del PIB mundial para el 2050, de aumentar las temperaturas globales en 3.2 grados centígrados (Marchant, 2021).

Las investigaciones en torno a cómo el cambio climático afecta al crecimiento económico, la estabilidad financiera y la economía en general se encuentran en una etapa temprana. Sin embargo, de acuerdo con Dikau y Volz (2021), algunos bancos centrales ya han adoptado políticas y reglamentos sobre finanzas verdes, o han estado incorporando el riesgo financiero derivado del cambio climático dentro del marco de las políticas macroprudenciales. Esto sugiere que los bancos centrales han decidido adoptar una posición más activa frente al cambio climático, ya que a partir del 2017 se constituye la Red de Bancos Centrales y Supervisores Financieros para Enverdecer el Sistema Financiero (NFGS, por sus siglas en inglés), conformado principalmente por los bancos centrales de Inglaterra, México, Países Bajos, Francia, Alemania y el Banco Popular de China, en su calidad de miembros fundadores (NGFS, 2017).

Implicaciones para la política monetaria y financiera

El cambio climático puede convertirse en un reto para la efectiva ejecución de la política monetaria y financiera. De acuerdo con Schnabel (2021), la evidencia sugiere que este tiene serias implicaciones en la estabilidad de precios, siendo este uno de los principales desafíos para los bancos centrales. En tal sentido, la autora señala tres canales mediante los cuales este, se convierte en una amenaza para la estabilidad de precios. Primero, la materialización de riesgos físicos puede generar choques en las hojas de balance de las entidades financieras, causando interrupciones en el flujo del crédito a la economía, perjudicando la transmisión de las medidas de política monetaria. Segundo, podría inducir a una reducción de las tasas de interés real de equilibrio, afectando el ahorro y la inversión, lo que disminuiría el espacio para la política monetaria convencional. Por último, las políticas implementadas para mitigar los efectos derivados del cambio climático pueden afectar directamente la evolución de la inflación. Una mayor incidencia de riesgos físicos puede causar fluctuaciones a corto plazo en la inflación, así mismo, las políticas de mitigación, como un aumento en la tasa impositiva basado en la cantidad de emisiones de gases de efecto invernadero (CO₂), pueden afectar la estabilidad de los precios. Lo antes expuesto puede generar disyuntivas en la adopción de políticas de carácter monetario.

Del mismo modo, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en septiembre de 2021, una investigación que se centra en las implicaciones del cambio climático para la política mone-

taria de la Zona Euro. El documento destaca que este factor puede entorpecer la correcta identificación de choques relevantes para las perspectivas inflacionarias de mediano plazo, dificultando la orientación de la política monetaria. Adicionalmente, siendo el subsector de la banca el de mayor tamaño dentro del sistema financiero europeo y, por ende, el intermediario clave para la efectiva transmisión de la política monetaria, la entidad destaca cuatro posibles efectos a través del canal del crédito: a) el deterioro de la solvencia de los deudores producto de los impactos físicos del cambio climático; b) el aumento en la frecuencia de las condiciones climáticas extremas puede aumentar la cartera vencida de los bancos; c) la creciente incertidumbre relacionada con los riesgos climáticos podría generar una escasez de liquidez de los fondos provenientes del mercado, convirtiéndose en una fuente adicional de estrés. Estos pueden afectar las garantías de los bancos, limitando el acceso a diferentes fuentes de financiamiento; y d) puede afectar las tasas de interés y la rentabilidad de los bancos. Si se extienden períodos prolongados de bajas tasas de interés de referencia, el margen de las tasas de interés de los bancos podría verse afectado y en consecuencia la rentabilidad (ECB, 2021). Los efectos antes mencionados pueden constituir una amenaza mayor para los sistemas financieros orientados al crédito comercial y de consumo, particularmente en las economías en vías de desarrollo.

La República Dominicana es uno de los países con menos incidencia en las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI) en el mundo y, por tanto, representa una baja contribución al cambio climático (CNCCMDL, 2016). Sin embargo, la posición geográfica en la región del Caribe la hace sensible a cambios en los patrones del clima. En ese sentido, algunos trabajos de investigación han abordado la inci-

dencia de factores climáticos en los precios. Ramírez y Sánchez (2018) destacan la incidencia de sequías en el precio de los alimentos para el año 2015. Del mismo modo, Giraldi y Ramírez (2019), destacan el efecto transitorio de factores climáticos en el dinamismo de la inflación para el año 2018. En tal sentido, el reto en materia de políticas económicas, a nivel local, se podría centrar en la mitigación de los riesgos asociados al cambio climático en la estabilidad de precios, y en la estabilidad financiera.

Punto de partida para los reguladores y supervisores financieros

El Acuerdo de París del año 2015 formalizó la intención de los países signatarios de disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero contaminantes del medio ambiente. A raíz de este acuerdo, en el año 2017, ocho de los principales bancos centrales y supervisores financieros decidieron establecer la Red de Entidades Reguladoras y Supervisoras para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés), creando así una guía de transición de políticas financiera para desarrollar una economía sostenible⁴⁶. Para lograr esto establecieron varios objetivos, siendo uno de los principales mejorar el rol del sistema financiero para el manejo de riesgos y la movilización de capital hacia inversiones sostenibles medioambientalmente y bajas en emisiones de carbono (NGFS, 2019c). A diciembre de 2021, la red para enverdecer el sistema financiero se compone de 105 miembros y 16 observadores.

En el primer reporte publicado por dicho organismo en abril de 2019, titulado *“Un llamado a*

⁴⁶ Conformado por los bancos centrales de Inglaterra, México, Países Bajos, Francia, Alemania, Banco Popular de China, Autoridad Monetaria de Singapur y Finanzinspektionen.

la Acción: Cambio climático como fuente de riesgo financiero”, se realizan seis recomendaciones para un sistema financiero más sostenible, dentro de las cuales, cuatro son dirigidas a bancos centrales y supervisores. Las recomendaciones contemplan la integración del riesgo climático dentro del monitoreo de la estabilidad financiera, la inclusión de principios de sostenibilidad del medio ambiente dentro de los portafolios de inversión de los bancos centrales, la reducción de la brecha de datos, y la creación de conciencia y desarrollo intelectual, así como el fomento de asistencia técnica e intercambio de conocimiento⁴⁷.

La primera recomendación del reporte sugiere realizar una evaluación de los riesgos financieros relacionados con el clima, mediante el mapeo de los canales de transmisión de los riesgos físicos; costos y las pérdidas financieras por desastres naturales, como huracanes y sequías, y efectos de cambios permanentes en los patrones del clima, y riesgos de transición; consecuencias financieras del proceso de cambio hacia una economía menos intensiva en el uso de emisiones de carbono, y la adopción de indicadores de riesgos clave para el monitoreo continuo.

El organismo motiva a los bancos centrales a impulsar el desarrollo de un sistema financiero más amigable y sostenible con el medio ambiente, a través de la integración de componentes de sostenibilidad en los portafolios de

los fondos administrados. Esto implica que los bancos centrales adopten los principios de Inversión Sostenible y Responsable (SRI, por sus siglas en inglés), con el objetivo de financiar proyectos de sostenibilidad medioambiental. Adicionalmente, se recomienda a las instituciones públicas pertinentes, compartir los datos relevantes para el análisis del cambio climático, y se sugiere el establecimiento de grupos de trabajo conjuntos con las partes interesadas para eliminar cualquier brecha de datos existentes. Por último, se alienta a los bancos centrales y supervisores financieros a establecer un ambiente de colaboración a nivel interno de las instituciones, para comprender cómo los factores relacionados al cambio climático pueden incidir en los riesgos financieros.

En este sentido, diversos bancos centrales y entidades de supervisión financiera han conformado equipos técnicos intrainstitucionales para abordar los efectos del cambio climático en la economía y su impacto en la estabilidad financiera. A principios del año 2021, el Banco Central Europeo (BCE) creó un centro para el cambio climático, con el propósito de dirigir la agenda climática interna y externa, basándose en los trabajos realizados por diferentes equipos técnicos distribuidos en toda la institución (ECB, 2021). Del mismo modo, a raíz del establecimiento de la red en el año 2017, a nivel regional en América Latina, se han constituido equipos de trabajo dentro de los bancos centrales y entidades supervisoras, tales como los pertenecientes al Banco Central de Brasil, Superintendencia de Bancos de Colombia, Banco de México, Banco Central de Costa Rica, entre otros. En ese orden, la Red ha implementado en el año 2020 una guía para el diseño de escenarios base para pruebas de estrés, incluyendo las evaluaciones de riesgo

⁴⁷ La Red para Enverdecer el Sistema Financiero identifica cuatro tipos de portafolios: a) De política, los cuales constituyen la mayor parte de sus activos y sirven para la ejecución de compras de activos u otros objetivos monetarios; b) Propios, son aquellos que tienen el objetivo de generar retornos conforme a cierta tolerancia de riesgo, la composición es diversa y por lo general se componen de acciones, bonos corporativos y deuda privada. c) De pensiones, los cuales tienen un horizonte de inversión de largo plazo y se consideran como depósitos de largo plazo para el retiro. d) De terceros, los cuales son administrados por los bancos centrales a nombres de terceros, como por ejemplo las reservas internacionales.

climático. La guía deja espacio para la adición de factores particulares sobre la naturaleza de cada sistema financiero en los países, con el objetivo de facilitar su implementación.

En la región de América Latina (AL), Brasil, es uno de los países que cuenta con uno de los marcos regulatorios socioambientales más vanguardistas. Desde el año 2008, el Banco Central de Brasil (BCB) ha considerado el factor medioambiental para la regulación del sistema financiero, promoviendo, inicialmente, el crédito rural para la agricultura baja en carbono. Para el año 2011, se les exigió a las entidades de intermediación financiera, dentro del Proceso Interno de Evaluación de Capital Adecuado (ICAAP, por sus siglas en inglés), mostrar los resultados de la evaluación de los riesgos derivados de daños ambientales. El proceso de evaluación sugerido procura que se mantenga la suficiencia de capital con relación a la exposición de riesgo de las entidades. Para el 2021, su marco regulatorio contempla una gestión de riesgos más robusta, debido a que incluye el riesgo socioambiental en adición a los riesgos tradicionales de crédito y liquidez. Asimismo, el BCB decidió incorporar escenarios de cambio climático en el marco de pruebas de estrés de las instituciones financieras.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha publicado también varios reportes, entre los que se destacan las acciones particulares de algunos reguladores y supervisores en América Latina. En el caso del Banco de México (Banxico), el organismo señala los datos recolectados a través de la encuesta “Riesgos y Oportunidades Climáticas y Ambientales del Sistema Financiero”, la cual recoge informaciones sobre el accionar de las instituciones financieras para mitigar los riesgos asociados al cambio climático. El propósito, es conocer

las distintas herramientas y capacidades de las entidades financieras para que puedan integrar dentro de la estructura tradicional de gestión de riesgos, las implicancias sociales y ambientales del cambio climático. Asimismo, en su calidad de miembro fundador, la encuesta pudiera servir de referencia para mejorar la guía de recomendaciones para los reguladores y supervisores que pertenecen a la Red de Entidades Reguladoras y Supervisoras para enverdecer el Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés). Hacia finales de 2021, el Banco de México se encontraba desarrollando un marco de evaluación para la identificación de los potenciales efectos macrofinancieros del cambio climático (Banxico, 2021).

En Colombia, la Superintendencia Financiera (SFC), desarrolló la “Encuesta Sobre Riesgos y Oportunidades del Cambio Climático”, con la cual se pretende evaluar la gestión de los riesgos derivados del cambio climático por parte de las entidades financieras. Adicionalmente, para el año 2020, se dictó una guía de buenas prácticas y un marco normativo para el impulso de bonos verdes en el mercado colombiano (SFC, 2020).

El Banco Central de Chile, se integró a la Red de Enverdecimiento del Sistema Financiero en el 2021. Mediante una carta de compromiso, la entidad indicó que se encuentra evaluando la incorporación de los criterios ambientales en sus procesos de inversiones. Asimismo, se encuentra trabajando en una prueba de estrés con enfoque bottom-up sobre el cambio climático (BCCH, 2019).

Dentro de la Zona Euro, el Banco de España ha incorporado los criterios de inversión sostenible y responsable (SRI, por sus siglas en inglés) en el portafolio de los fondos de pensiones. Los principios de inversión sostenible y responsa-

ble orientados al cambio climático persiguen que las inversiones de los bancos centrales tengan un impacto ambiental positivo (por ejemplo, inversiones en proyectos de energía renovables). Además, se encuentra desarrollando modelos de riesgo de crédito por tipo de actividad económica, para la identificación de vulnerabilidades ante el cambio climático (BCCH, 2019). Por otro lado, el Banco Central de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) para el 2021, publicó el Reporte para la Adaptación al Cambio Climático (CAR, por sus siglas en inglés) para medir los avances que las entidades financieras han realizado para la gestión del riesgo climático, y los posibles cambios en los requerimientos de capital para el fortalecimiento de la resiliencia de estas (BoE, 2022). En efecto, la Autoridad para la Regulación Prudencial (PRA, por sus siglas en inglés) tiene

previsto publicar los hallazgos sobre la necesidad de modificar los colchones de capital de las entidades de intermediación financiera para la gestión del impacto del cambio climático (Cuadro 4.5).

A nivel global, el proceso de compilación de estadísticas relevantes sobre las finanzas y su relación con las actividades económicas sostenibles con el medio ambiente requieren los esfuerzos conjuntos de las autoridades reguladoras y supervisoras del sistema y los mercados financieros. Las informaciones compiladas por estos esfuerzos servirían para mejorar el diseño de escenarios adversos para las pruebas de estrés del sistema financiero, permitiendo mejores aproximaciones de los posibles escenarios de pérdidas esperadas derivadas del cambio climático.

Cuadro 4.5

Acciones destacadas de reguladores y supervisores financieros ante el cambio climático

Entidades	Implementación de al menos una de estas prácticas	
Banco Central de Brasil (2011)	<ul style="list-style-type: none"> Membresía en la Red para Enverdecer el Sistema Financiero Diseño e implementación de mecanismos para la recolección de datos sobre gestión de riesgos del cambio climático por parte de las entidades de intermediación financiera. Regulaciones de publicaciones de responsabilidad social por parte de las empresas Incorporación de riesgos ambientales y sociales en el proceso de evaluación de la adecuación de capital (Basilea II) Incorporación de criterios de inversión sostenible y responsable en la gestión de portafolios Análisis de exposiciones del sistema financiero 	Regulación
Banco Central de México (2017)		Supervisión
Banco Central de Chile (2021)		
Superintendencia Financiera de Colombia (2019)		
Banco Central de la República Dominicana (2021)		
Banco Central Europeo (2019)		
Banco Central de Inglaterra (2018)		
Banco Central de España (2019)		
Banco Central Europeo (2021)	<ul style="list-style-type: none"> Pruebas de resistencia Expectativas supervisoras 	
Banco Central de Inglaterra (2022)		
Banco Central de España (2021)		

Riesgos macrofinancieros derivados del cambio climático en el sistema financiero de la República Dominicana

La Administración Monetaria y Financiera ha mostrado preocupación con relación a los riesgos asociados al cambio climático, los cuales se espera que incrementen si los países de las economías avanzadas no toman acciones decisivas para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero que afectan la temperatura del planeta, provocando variaciones en los patrones del clima. En ese sentido, cabe resaltar que dentro de los objetivos y estrategias del Banco Central se destaca conducir políticas financieras de provisión de financiamiento y liquidez que contribuyan con el desarrollo económico nacional y coadyuven a atenuar los riesgos financieros derivados del cambio climático sobre la economía dominicana. En este sentido, históricamente, la Junta Monetaria ha priorizado a los sectores más vulnerables al cambio climático, tales como el sector turismo, en las medidas de políticas monetaria, cambiaria y financiera.

Recientemente en el año 2021, se puso en marcha en el Banco Central el proyecto “Cambio Climático y la Economía Dominicana: Estudios de Impacto y Lineamientos de Política”. El objetivo principal de este proyecto ha sido abordar las implicaciones del cambio climático en la conducción de las políticas monetaria y financiera, así como su impacto en la economía dominicana. El proyecto descansa en tres pilares fundamentales: primero, la elaboración de investigaciones relativas al impacto del cambio climático en la economía y la estabilidad de precios, así como su relación con la política monetaria; segundo, la creación de un marco regulatorio del sistema financiero para

aumentar los recursos dirigidos a iniciativas de finanzas verdes, es decir, aquellas destinadas a financiar actividades productivas sostenibles y amigables al medio ambiente; y tercero, fortalecer los análisis de estabilidad financiera y el cambio climático, así como las relaciones interinstitucionales con otros bancos centrales y organismos internacionales relacionados al medio ambiente (BCRD, 2021e). En ese orden, el Banco Central de la República Dominicana se incorporó en noviembre de 2021 a la Red de Entidades Reguladoras y Supervisoras para enverdecer el Sistema Financiero (NFGS, por sus siglas en inglés). Lo cual le permitirá ser parte de las iniciativas globales que fomenten y desarrollen un sistema financiero sostenible. En adición, el Banco Central forma parte del Consejo Nacional para el Cambio Climático, con el propósito de establecer políticas públicas y estrategias para una transición hacia una economía con menos emisiones de carbono⁴⁸.

Conclusiones

La preocupación en torno al cambio climático ha desencadenado varias acciones a nivel global, entre las más importantes se destaca la participación más activa de las autoridades monetarias y financieras, la incorporación a iniciativas auspiciada por organismos multilaterales y la adopción de políticas regulatorias que promuevan las inversiones en actividades productivas que ayuden a reducir la huella de carbono. Los esfuerzos iniciales se han centrado en el desarrollo de investigaciones

48 A nivel interno de la institución, se han adoptado políticas para promover la sostenibilidad medio ambiental. A través del voluntariado de esta institución, se han implementado diversas iniciativas orientadas a la sostenibilidad ambiental, entre las que se destacan las políticas internas de reciclaje, jornadas de reforestación, actividades informativas y educacionales sobre el medio ambiente, entre otras.

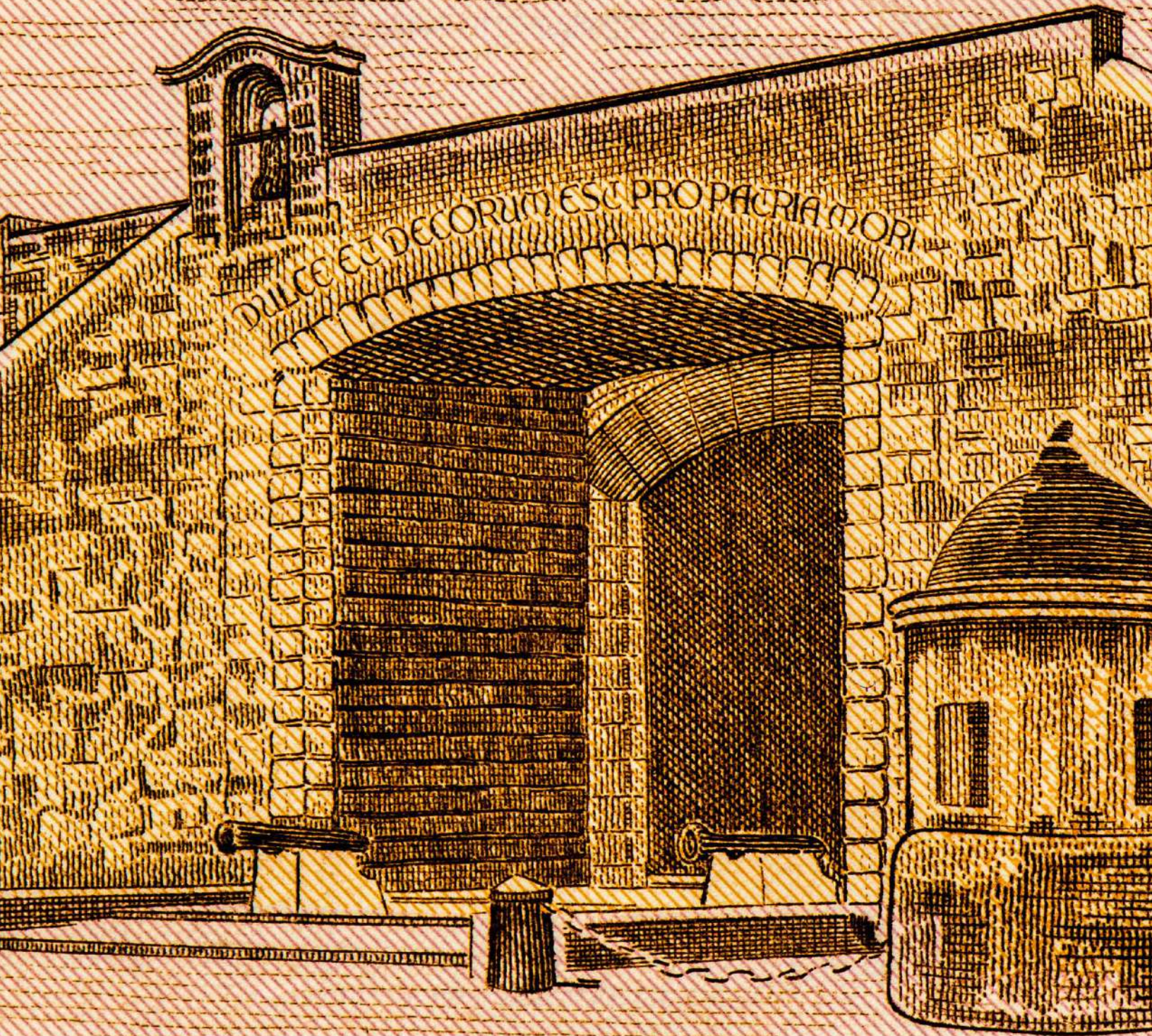
que ayuden a comprender como evolucionan los riesgos macrofinancieros a medida que cambian los patrones del clima.

Para los bancos centrales es importante considerar dentro de sus objetivos de política los riesgos financieros derivados del cambio climático debido a los efectos que generan sobre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera. Hasta el momento, los bancos centrales se han enfocado en la recolección de datos y realización de ejercicios de pruebas de estrés bajo los diferentes escenarios de riesgos derivados del cambio climático. En ese sentido, la política macroprudencial serviría de herramienta para el diseño de políticas que promuevan la reducción del riesgo sistémico y el desarrollo de un marco regulatorio que promueva la estabilidad financiera. Adicionalmente, estas políticas deben contemplar el riesgo de una transición abrupta hacia una economía verde, la cual pudiera generar distorsiones en las valoraciones de los activos financieros de aquellas compañías relacionadas con nuevas tecnologías de sostenibilidad ambiental, las cuales pueden tener un riesgo crediticio mayor que

aquellas actividades económicas tradicionales. Un paso inicial, al igual que Colombia (2019) y México (2020), podría ser desarrollar una encuesta exploratoria a las entidades de intermediación financiera para conocer si dentro de sus políticas internas están considerando aspectos medioambientales y sobre cómo las mismas están gestionando los riesgos derivados del cambio climático.

A pesar de que la República Dominicana representa una baja contribución a la emisión de gases de efecto invernadero que inciden en el calentamiento global, estos análisis sobre los efectos del cambio climático en la estabilidad financiera son importantes. En ese orden, la Autoridad Monetaria y Financiera se ha orientado hacia una transición gradual a un sistema financiero más sostenible con el medio ambiente. Para esto el Banco Central ha incluido dentro de sus objetivos y estrategias, la mitigación de los riesgos financieros derivados del cambio climático para evaluar y monitorear las implicancias que podrían tener estos en la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero.





PUERTA DEL CONDE

5.

Regulación Financiera

Durante la pandemia del COVID-19 se ha fortalecido el marco jurídico del sistema financiero para promover el adecuado funcionamiento del sistema y velar por el mantenimiento de las condiciones de solvencia, liquidez y continuidad operativa de las entidades. Entre las principales medidas regulatorias se destacan la modificación del Reglamento de Sistema de Pagos, la implementación del Portal de Administración Monetaria y Financiera (PAMF), así como la implementación del sello de identificación de las entidades de intermediación financiera supervisadas por la Superintendencia de Bancos. En adición, se modificaron los manuales de contabilidad y de requerimiento de información, con el objetivo de automatizar el cálculo del índice de solvencia. Asimismo, se actualizó el salario mínimo nacional para la determinación del nivel de endeudamiento en el otorgamiento de microcréditos. Además, con el propósito de contribuir al desarrollo del mercado accionario en la República Dominicana, la Junta Monetaria aprobó la modificación de los Artículos 63 y 66 del Reglamento de Evaluación de Activos, reconociendo las acciones de las sociedades cotizadas como garantías admisibles. En materia de prevención de nuevos contagios por el COVID-19, la Superintendencia de Bancos autorizó las adecuaciones y flexibilizaciones pertinentes en los horarios de operaciones y de atención a los clientes en las entidades de intermediación financiera. Estas medidas han procurado fortalecer la seguridad operativa de las transacciones realizadas entre las entidades y los clientes, así como dar cumplimiento a los requerimientos de transparencia y divulgación oportuna de informaciones financieras, en procura de mantener un sistema financiero estable.

5.1 Reglamento de Sistemas de Pago

La Junta Monetaria a través de su Segunda Resolución de fecha 29 de enero de 2021 aprobó la modificación integral del Reglamento de Sistemas de Pago, el cual tiene por objeto establecer el régimen jurídico y los procedimientos aplicables al Sistema de Pago y Liquidación de Valores de la República Dominicana (SIPARD), procurando la inmediatez y el buen fin del pago (Junta Monetaria, 2021c).

Este Reglamento comprende las normas y procedimientos que deberán observar los participantes de los sistemas de pago o de liquidación de valores, los proveedores de servicios de pago, así como las entidades de apoyo que ofrecen servicios y equipos en el SIPARD, para reducir los riesgos inherentes a su participación, con relación a la firmeza de las liquidaciones, la validez legal de los acuerdos de compensación, la seguridad jurídica de las garantías aportadas y casos de incumplimiento, disolución o liquidación de un participante, en coordinación con el organismo regulador sectorial correspondiente. Este Reglamento es aplicable a los sistemas de pago o de liquidación de valores, sus administradores y participantes, así como a los demás proveedores de servicios de pago y las entidades de apoyo que ofrecen servicios a los mismos.

A través de la modificación del Reglamento de Sistemas de Pago, fueron introducidos cambios en diferentes aspectos del marco normativo. Algunas de las modificaciones son en torno al fortalecimiento de los requerimientos de autorización para operar como administrador de un sistema de pago o de liquidación de valores, así como la consideración de proveedores de servicios de pago a las entidades de intermediación financiera, administradores de sistemas de pago, entidades de pago electrónico, empresas de adquirencia o adquirente, agregadores de pago y administradores de una red de cajeros automáticos. Además, se habilita la cuenta de pago electrónico, que es un instrumento de pago digital en el cual se almacena dinero electrónico. Este instrumento podrá ser gestionado por entidades de intermediación financiera y entidades de pago electrónico. En adición, se indica el fortalecimiento de los requerimientos de prevención de lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, para los proveedores de servicios de pago y participantes del SIPARD, de conformidad con las disposiciones de la Ley No.155-17 Contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo y sus Reglamentos de aplicación. Asimismo, se persigue robustecer el rol de vigilancia y supervisión del SIPARD por parte del Banco Central, establecido en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, y en la Ley No.249-17 sobre el Mercado de Valores

de la República Dominicana. Asimismo, se faculta al Banco Central para disponer medidas precautorias y régimen de sanciones a las empresas de adquirencia o adquirente y a las entidades de pagos electrónico.

Las sociedades interesadas en operar en el SIPARD deberán cumplir con una serie de requerimientos societarios, operativos, funcionales y tecnológicos para ser autorizados a operar. Para el caso de administrador de un sistema de pago o de liquidación de valores⁴⁹, y empresa de adquirencia o adquirente⁵⁰, deberán disponer de un capital pagado mínimo de RD\$60.0 millones; contar con un sistema informático de procesamiento que permita conectar con los sistemas de comunicación electrónica definidos por el Banco Central; mantener un alto grado de flexibilidad operativa y cumplir con los requerimientos tecnológicos. Este tipo de figuras estarán obligadas a remitir al Banco Central, para su no objeción, los modelos de contratos a ser suscritos entre los participantes y el administrador, y las normas de funcionamiento, así como cualquier propuesta de modificación; suscribir y mantener vigentes los contratos de servicios con sus participantes; procesar las órdenes de transferencias recibidas a través del sistema; así como, mantener actualizadas las normas de funcionamiento, entre otras.

En lo que respecta a las sociedades interesadas en proveer los servicios de entidad de pago electrónico, mediante cuentas de pago electrónico a través de soluciones tecnológicas, así como, para operar como administrador de una red de cajeros automáticos⁵¹ y agregador de pago⁵², deberán presentar constancia de que disponen de un capital pagado mínimo de RD\$15.0 millones conforme a lo establecido en este Reglamento. La consideración de este requerimiento de capital mínimo contribuirá a mitigar el riesgo asociado a la prestación de servicios de pago.

El Reglamento posibilita que las entidades de intermediación financiera y las entidades de pago electrónico gestionen cuentas de pago electrónico accesibles a través de soluciones tecnológicas, para uso de personas físicas o jurídicas. Dichas cuentas reflejarán como balance el valor nominal recibido de parte de los clientes, y

49 Es el Banco Central u otra entidad debidamente autorizada por la Junta Monetaria que opera un sistema de pago o un sistema de liquidación de valores.

50 Es una entidad que, a través de soluciones electrónicas, procesa pagos realizados con instrumentos de pago electrónicos, en nombre de sus establecimientos afiliados y/o agregadores de pago.

51 Es una sociedad constituida para ofrecer los servicios de gestión y mantenimiento de una plataforma que sustente la operatividad de una red de cajeros automáticos.

52 Se refiere a la sociedad que, mediante acuerdos con otros proveedores de servicios de pago, habilita la aceptación de instrumentos de pago electrónicos a sus afiliados.

las mismas no generarán intereses. El titular podrá solicitar en cualquier momento la devolución de los fondos disponibles en la cuenta. Las operaciones y servicios financieros que podrán realizarse con la cuenta de pago electrónico son retiro de efectivo, crédito directo, débito directo o domiciliación, consumo en terminal de Puntos de Venta (POS), retiro en cajeros automáticos, pagos en comercio electrónico, recargas de minutos o data y pago de facturas.

Adicionalmente, las entidades de pago electrónico y las entidades de intermediación financiera podrán contratar como agente de pago electrónico a establecimientos como farmacias, hoteles, centro de servicios de empresas de telecomunicaciones, supermercados, minimercados, colmados, ferreterías, subagentes bancarios y otras personas físicas o jurídicas que el Banco Central considere de lugar. De esta manera, los Sistemas de Pago y Liquidación de Valores facilitan las transacciones para la adquisición de bienes y servicios, a través de diferentes plataformas electrónicas para que los agentes económicos, bancarizados o no, puedan realizar las operaciones autorizadas.

Los proveedores de servicios de pago y los participantes del SIPARD deberán almacenar los registros de todas sus transacciones, incluyendo las rechazadas y los ajustes realizados a través del sistema, para lo cual deberán contar con el soporte tecnológico necesario que le permita el registro y seguimiento íntegro de dichas operaciones, según lo previsto en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera y en la Ley No.155-17 Contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo, y sus reglamentos de aplicación. Estos registros deberán permanecer almacenados durante los diez años posteriores a la ejecución de la operación, de acuerdo con lineamientos de respaldo estandarizados.

El Banco Central vigilará los sistemas de pago de importancia sistémica y sistemas de liquidación de valores, las entidades que realicen funciones de depósito centralizado de valores o de entidad de contrapartida central, los administradores de sistemas de pago o de liquidación de valores y a sus participantes, así como a las entidades de apoyo que ofrecen servicios en dichos sistemas, para garantizar el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Esta vigilancia se concretará en los aspectos siguientes:

- Verificar el cumplimiento de las normas, principios y estándares establecidos, de modo que se impulse el funcionamiento seguro y eficiente de los sistemas de pago de importancia sistémica y de los sistemas de liquidación de valores, entidades que realicen funciones de depósito centralizado de valores o de entidad de contrapartida central, independien-

temente de que estos sean operados por el propio Banco Central o por otras entidades autorizadas; para dar el debido seguimiento al desarrollo de sus sistemas de control en el caso de incumplimiento, a fin de evaluar los riesgos y su mitigación.

- En el caso de los sistemas de pago, asegurar la transparencia de las normas que regulan los instrumentos de pago y su operatividad.

Para el adecuado cumplimiento de su función de vigilancia, el Banco Central:

- Identificará y propondrá a la Junta Monetaria, para reconocimiento, los sistemas de pago de importancia sistémica, tomando en cuenta los criterios establecidos en el instructivo correspondiente y basados en los Principios Aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero, adoptados por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI, por sus siglas en inglés), del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés).
- Realizará evaluaciones periódicas sobre la observancia de los Principios Aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero.
- Establecerá los mecanismos para la identificación de posibles fallas o incumplimientos en los sistemas de pago de importancia sistémica y sistemas de liquidación de valores, entidades que realicen funciones de depósito centralizado de valores o de entidad de contrapartida central y sus participantes, así como de las entidades de apoyo que ofrecen servicios a los mismos.
- Requerirá la información necesaria para verificar la eficiencia y seguridad de los sistemas de pago de importancia sistémica y sistemas de liquidación de valores, de las entidades que realicen funciones de depósito centralizado de valores o de entidad de contrapartida central y sus participantes, así como de las entidades de apoyo que ofrecen servicios a los mismos.
- Diseñará y aprobará, previo conocimiento de los sistemas de pago de importancia sistémica y sistemas de liquidación de valores, entidades que realicen funciones de depósito centralizado de valores o de entidad de contrapartida



central, programas de ajuste de obligado cumplimiento, cuando detecte deficiencias que puedan afectar su correcto funcionamiento, que ponga en riesgo la seguridad de las órdenes tramitadas o impliquen incumplimientos graves a la normativa vigente.

Cuando uno de los participantes, administradores, empresas de adquirencia o adquirente y entidades de pago electrónico se encuentre en una o varias de las circunstancias de incumplimiento previstas en el Reglamento y sus instructivos, el Banco Central suspenderá temporalmente, como medida precautoria y para minimizar el riesgo sistémico, su participación, su administración en dicho sistema y la prestación del servicio de adquirencia o de cuenta de pago electrónico, respectivamente.

En adición, el 30 de julio de 2021, se aprobaron los Instructivos para los Administradores de Sistemas de Pago o de Liquidación de Valores, Empresas de Adquirencia o Adquirentes y Otros Proveedores de Servicios de Pagos; y para las Entidades de Pago Electrónico y Cuentas de Pago Electrónico, en virtud de lo establecido en el Reglamento de Sistemas de Pago. A partir de la entrada en vigor de este Reglamento, queda derogado el Reglamento de Sistemas de Pago, aprobado por la Junta Monetaria mediante la Sexta Resolución de fecha 19 de abril de 2007 y sus modificaciones, así como todas las disposiciones que le sean contrarias.

5.2 Reglamento de Evaluación de Activos (REA): modificación de los Artículos 63 y 66.

Considerando que en el ámbito de la regulación local la Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias, en su definición de bienes corporales, incluye las acciones como una garantía mobiliaria, para que en caso de incumplimiento el acreedor tenga la preferencia para la ejecución y el pago con los bienes en garantía y que la aceptación de las acciones de sociedades cotizadas como garantías admisibles, vendría a agregar un beneficio adicional a la adquisición de acciones, coadyuvando con el desarrollo de un mercado local de acciones, la Junta Monetaria en su Cuarta Resolución de 18 de noviembre de 2021 dispuso:

- Modificar el Artículo 63 relativo a los tipos de garantías admisibles, del Reglamento de Evaluación de Activos (REA), aprobado por la Junta Monetaria mediante la Segunda Resolución de fecha 28 de septiembre de 2017, para que se lea de la manera siguiente:

“Artículo 63. Tipos de garantías admisibles. La garantía que un deudor otorgue para el resguardo de sus operaciones, para ser consideradas admisibles, deberán estar constituidas por bienes muebles o inmuebles, así como por títulos valores públicos, valores emitidos por entidades financieras, avales o fianzas, fideicomisos en garantías, valores de fideicomisos, certificados de garantía fiduciaria, fideicomisos de fuente de pago, certificados de garantías recíprocas, cuotas de participación de fondos de inversión, acciones de sociedades cotizadas y cartas de crédito stand-by.”

- Modificar el Artículo 66 sobre el porcentaje de admisibilidad del valor de garantías, del Reglamento de Evaluación de Activos (REA), aprobado por la Junta Monetaria mediante la Segunda Resolución de fecha 28 de septiembre de 2017, para que se lea de la manera siguiente:

“Artículo 66. Porcentajes de admisibilidad del valor de las garantías. Las garantías admisibles deben ser consideradas con el fin de conocer la cobertura del saldo, más intereses del crédito con relación al valor de la garantía. Para este efecto, las entidades de intermediación financiera deben considerar el valor de mercado de la garantía, conforme a la Tabla No. 5 de la referida Resolución.”

Con esta modificación al Reglamento de Evaluación de Activos, se busca promover el desarrollo de ofertas públicas de valores como financiamiento y colateral, en consonancia con la Ley No.163-21 de Fomento a la Colocación y Comercialización de Valores de Oferta Pública en el Mercado de Valores, motivando la emisión de acciones en el mercado. Asimismo, este nuevo elemento pudiera servir para mitigar el riesgo de crédito derivado del incumplimiento de pago de los deudores.

5.3 Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias

El 18 de febrero de 2020, fue promulgada la Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias. El objetivo principal de esta legislación es establecer el marco jurídico del régimen de garantías mobiliarias, el Sistema Electrónico de Garantías Mobiliarias, los procesos de ejecución relacionados con dichas garantías, así como un régimen legal unitario para la constitución, efectividad, publicidad, registro, prelación, ejecución y todo lo relacionado con estas.

De acuerdo con las disposiciones del artículo 4 de la Ley No.45-20 sobre Garantías Mobiliarias de 2020, se entenderá por garantía mobiliaria el derecho real preferente conferido a favor del acreedor garantizado por el deudor garante, sobre los bienes en garantía. Una vez publicitado, confiere prelación al acreedor garantizado y, en caso de incumplimiento, el acreedor garantizado tiene preferencia para la posesión, el desapoderamiento, la ejecución y el pago con los bienes en garantía. Comprenderá, además, para los efectos de su publicidad, aquellos contratos, pactos o cláusulas comúnmente utilizados para crear algún tipo de derecho preferente, pignoración, gravamen o garantía respecto de bienes muebles o derechos sobre los mismos, tales como:

- La venta de bienes muebles con pacto de reserva de propiedad o con retención de título.
- Venta condicional.
- Fideicomisos en garantía.
- Descuento de derechos de crédito o de cuentas por cobrar en los libros del deudor garante.
- Arrendamiento operativo.
- Arrendamiento financiero.
- Comodato y cualquier otro pacto que implique que un sujeto goza de un derecho preferente respecto de bienes muebles o derechos sobre los mismos.

La Ley, en su Artículo 9, establece que la constitución de garantías mobiliarias podrá ser realizada por acuerdo entre las partes, un pacto o contrato, por disposición de la Ley No.45-20 o por disposición judicial. Asimismo, se crea el Sistema Electrónico de Garantías Mobiliarias (SEGM), sirviendo de plataforma electrónica para hacer públicas las constituciones y cancelaciones de las garantías, cuando estas no se encuentran en posesión del acreedor. Por consiguiente, con la publicidad de una garantía mobiliaria a través del SEGM, se le otorga un derecho al acreedor para desapoderar al deudor de los bienes en garantía en caso de que incumpla con las obligaciones pactadas. De esta forma, se contribuye con la disminución de pérdidas que pudiesen generarse ante este evento, salvaguardando la solvencia del acreedor.

La promulgación de esta Ley motivó la modificación de los artículos 63 y 66 del Reglamento de Evaluación de Activos (REA) en el año 2021 para admitir las acciones de sociedades cotizadas como garantías. Del mismo modo, la Ley No.45-20 brinda a pequeños

empresarios la posibilidad de utilizar Bienes Corporales que, de acuerdo con la Ley No.45-20, son todo tipo de bienes materiales o físicos, que anteriormente no eran aceptados como colateral. Por tanto, se amplía el monto de financiamiento al que los deudores pueden tener acceso tanto dentro como fuera del sistema financiero, promoviendo la actividad de intermediación sin atentar contra la calidad de concesión de créditos. En consecuencia, se espera que con esta Ley la actividad económica muestre mayor dinamismo y aumenten los niveles de bancarización.

5.4 Circulares del Banco Central y la Superintendencia de Bancos relevantes para la estabilidad financiera

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.

Considerando que a la luz de los efectos económicos de la crisis provocada por la pandemia del COVID-19, la Administración Monetaria y Financiera introdujo una serie de medidas transitorias de flexibilización en la normativa prudencial, para incentivar a las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) a prestar apoyo financiero a las empresas y a los hogares afectados negativamente por esta situación transitoria y excepcional. Además, al considerar que la transparencia de los estados financieros de las EIF es clave para fomentar la estabilidad del sistema financiero y preservar la confianza de los usuarios de las informaciones financieras, teniendo en cuenta que las entidades de intermediación financiera deben realizar una adecuada gestión de riesgos, especialmente en la identificación del deterioro de la cartera de créditos y una estimación de sus respectivas provisiones para cobertura de estos riesgos, la Superintendencia de Bancos, dispuso lo siguiente⁵³:

- Disponer que los responsables de la preparación de los estados financieros en las entidades de intermediación financiera deberán considerar las múltiples implicaciones del COVID-19, a los efectos de la presentación de la información financiera.
- Requerir que los estados financieros de las EIF correspondientes al cierre del período de 2020 y en períodos subsiguientes, en caso de que aplique para estos últimos, incluyan una nota explicativa sobre los efectos financieros del COVID-19.

⁵³ Mediante el uso de las atribuciones que le confiere el literal (e) del Artículo 21 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002.

- El contenido mínimo de las revelaciones en los estados financieros sobre los efectos del COVID-19, deberá referirse principalmente, de forma enunciativa, pero no limitativa a las modificaciones de los términos de pago de préstamos o reestructuraciones de deuda, la evaluación del deterioro de la cartera de créditos y su impacto en provisiones y en la solvencia regulatoria, riesgos financieros, valor razonable, reconocimiento de ingresos, cuentas por cobrar, hechos posteriores, negocio en marcha, modificaciones de acuerdos contractuales, así como otros cambios legislativos, entre otros.
- Los auditores externos deben garantizar la calidad y oportunidad de las auditorías, ejerciendo el debido cuidado profesional al evaluar los impactos cuantitativos por los efectos del COVID-19 en los rubros de los estados financieros a definir si la base de la preparación de los estados financieros se soporta en la premisa de negocio en marcha. Asimismo, deberán asegurar la suficiencia en las revelaciones del impacto del COVID-19 en las partidas de los estados financieros.

El 23 de febrero de 2021, mediante la Circular SB No. 003/21 se extendió el plazo para la remisión de las informaciones requeridas en los estados financieros auditados sobre el impacto del COVID-19, por un período de 15 días adicionales. En los casos excepcionales de aquellas entidades que por haber convocado sus asambleas no puedan completar la información mínima a revelar en los estados financieros sobre el impacto del COVID-19 dentro del plazo establecido, se le otorgó un plazo adicional hasta el 15 de abril de 2021, para que remitan un informe complementario con las informaciones requeridas.

Las entidades de intermediación financiera y las firmas de auditores que infrinjan las disposiciones contenidas en la presente Circular, en cualquiera de sus aspectos, serán pasibles de la aplicación de sanciones por la Superintendencia de Bancos, con base a la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002, el Reglamento de Sanciones⁵⁴ y el Reglamento de Auditorías Externas⁵⁵.

54 Aprobado por la Junta Monetaria en la Quinta Resolución de fecha 18 de noviembre de 2003, y sus modificaciones.

55 Tercera Resolución de la Junta Monetaria de fecha 24 de enero de 2019.

Carta Circular SB No. 003/21 sobre notificación de la implementación del Portal de la Administración Monetaria y Financiera (PAMF), emitida el 27 de mayo de 2021.

Con el interés de centralizar la remisión de los archivos requeridos por el Banco Central y la Superintendencia, la Superintendencia informó a las entidades de intermediación financiera, intermediarios cambiarios y personas jurídicas de objeto exclusivo que pertenezcan o presten sus servicios de fideicomiso a una EIF o a su controladora, las siguientes disposiciones:

- La puesta en vigencia en modo piloto ampliado del Portal de la Administración Monetaria y Financiera (PAMF), el cual es una aplicación web que contribuirá con la simplificación del proceso de remisión de la reportería regulatoria, reduciendo los costos de cumplimiento y promoviendo la eficiencia económica.
- A partir del 1 de junio de 2021, se inició la etapa del piloto ampliado con todas las entidades sujetas a la remisión de reportes regulatorios, las cuales deberán enviar los requerimientos del Banco Central de la República Dominicana y los reportes indicados en el “Manual de Requerimientos de Información de la Superintendencia de Bancos Orientados a la Supervisión Basada en Riesgos” por los sistemas Bancario en Línea, BANCANET y/o correo electrónico, según el reporte y la entidad, así como también por el Portal de la Administración Monetaria y Financiera (PAMF).

Circular SB No. 007/21 sobre modificación del Manual de Requerimientos de Información de la Superintendencia de Bancos Orientados a la Supervisión Basada en Riesgos (MRI) y el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras para tener un mayor grado de automatización para la determinación del Coeficiente de Solvencia, emitida el 1 de junio de 2021.

Considerando que como parte de los ejes estratégicos de la Superintendencia de Bancos, la digitalización, innovación y nuevas tecnologías, así como la eficiencia y fortalecimiento institucional tienen como objetivo mejorar los procesos internos a través del uso de tecnologías que aumenten la efectividad y calidad de la gestión con un enfoque orientado a resultados, y con el fin de incorporar un mayor grado de automatización para la generación del coeficiente de solvencia, la Superintendencia de Bancos dispuso⁵⁶:

⁵⁶ Para un detalle ampliado de estas disposiciones se le sugiere al lector interesado consultar el documento íntegro de la circular publicado en la página web oficial de la Superintendencia de Bancos.

- Modificaciones al Manual de Requerimientos de Información de la Superintendencia de Bancos Orientados a la Supervisión Basada en Riesgos (MRI) en los reportes ISO2, ISO3, ISO4, ISO5 y en las tablas 2.0 y 93.0. Además, se estableció que los reportes de solvencia deben remitirse el octavo día laborable del mes siguiente al período a reportar; y el correspondiente al corte trimestral, el último día laborable del mes siguiente. Asimismo, se modificó el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras, en los subgrupos 129.00 y 179.00.

Circular SB No. 010/21 sobre la implementación del sello de identificación de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios registrados en la Superintendencia de Bancos, emitida el 18 de junio de 2021.

Al considerar que la existencia de un sello actualizado de la Superintendencia de Bancos facilita la identificación, por parte del público en general, de que la entidad de intermediación financiera ha sido autorizada a operar por la Autoridad Monetaria y Financiera y es supervisada por la Superintendencia de Bancos. En este sentido, reduce la asimetría de información que existe de cara al público con el potencial de realizar operaciones que no estén al amparo de la Ley. Este sello constituye una señal de confianza para los usuarios bancarios de que sus ahorros se encuentran cubiertos sobre un determinado monto de los depósitos del público a través del Fondo de Contingencia que administra el Banco Central. Por estas razones, entre otras, la Superintendencia de Bancos dispuso:

- La aprobación y puesta en vigencia de un sello, digital y físico, de identificación de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios registrados en el ente supervisor.
- Las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios deberán utilizar el sello de identificación en sus medios digitales y mostrarlo en sus sucursales y oficinas abiertas al público. Este diseño utilizará un código de respuesta rápida Quick Response Code - QR (por sus nombres y siglas en inglés), el cual podrá escanear cualquier usuario con un teléfono móvil inteligente. El código de respuesta rápida deberá ser generado con alta precisión para aumentar la probabilidad de ser leído en las distintas condiciones de uso.

- Las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios dispondrán de un plazo hasta el treinta y uno (31) de julio de 2021 para implementar el sello tanto en las oficinas y sucursales como en los medios digitales.

Las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios que infrinjan las disposiciones contenidas en la presente Circular, en cualquiera de sus aspectos, serán pasibles de la aplicación de sanciones por la Superintendencia de Bancos con base en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 21 de noviembre de 2002 y el Reglamento de Sanciones aprobado por la Junta Monetaria en la Quinta Resolución del 18 de diciembre de 2003 y su modificación. En ese orden, las entidades no autorizadas que usurpen o utilicen el sello serán perseguidas y sancionadas conforme con la normativa vigente.

Circular BCRD No. 7041 sobre la suspensión transitoria facilidades de liquidez del Banco Central mediante operaciones de reporto a plazos, de fecha 13 de julio de 2021.

A partir del 14 de julio de 2021 se dispuso la suspensión transitoria de las nuevas colocaciones y recolocaciones a vencimiento de las facilidades otorgadas por el Banco Central a través de la ventanilla de reporto a plazos, autorizada de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Reporto aprobado mediante la Cuarta Resolución de Junta Monetaria de fecha 31 de agosto de 2016.

Esto constituye uno de los primeros pasos del plan gradual de normalización de política monetaria a raíz del fortalecimiento de la actividad económica, limitando los niveles de liquidez en el mercado y contribuyendo a contrarrestar las presiones inflacionarias de origen externo.

Circular SB No. 013/21 sobre modificaciones al Manual de Contabilidad para Entidades Supervisadas por la Superintendencia de Bancos, emitida el 01 de septiembre de 2021.

Considerando la importancia de adecuar el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras a los principios contables establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), para promover la transparencia y facilitar la comparabilidad de los estados financieros de las entidades de intermediación financiera, la Superintendencia de Bancos dispuso:

- Aprobar y poner en vigencia la versión actualizada del Manual de Contabilidad para Entidades Supervisadas, el cual estará disponible en la página web de la Superintendencia de Bancos, en la ruta Normativas/Manual de Contabilidad.

- Establecer que las modificaciones dispuestas en el Manual de Contabilidad para Entidades Supervisadas entrarán en vigor el 1 de enero de 2022.
- La Superintendencia de Bancos pondrá a la disposición de las entidades, a partir del mes de octubre de 2021, los validadores del Balance de Comprobación Analítico (BCA) en ambiente de prueba, para aquellas entidades que requieran realizar las validaciones previo al envío del primer Balance.
- Durante el mes de septiembre de 2021, la Superintendencia de Bancos publicará en su página web la Tabla de Equivalencia de Cuentas entre el Manual de Contabilidad (Versión de noviembre de 2015) y la nueva versión de 2021, a fin de viabilizar la implementación del Catálogo de Cuentas (Capítulo II) del nuevo Manual de Contabilidad.
- La Superintendencia de Bancos realizará las adecuaciones a los reportes que resultan afectados con las nuevas cuentas contables, los cuales estarán listos para el 1 de enero de 2022, y posteriormente, se realizará la actualización de los reportes conforme a las modificaciones del manual que entran en vigor el 1 de julio de 2022.
- Disponer que el primer envío del Balance de Comprobación Analítico Diario, correspondiente al 1 de enero de 2022, deberá ser remitido a más tardar el martes 4 de enero de 2022. El Balance de Comprobación Analítico Mensual correspondiente al 31 de enero de 2022, deberá ser remitido a más tardar el 7 de febrero de 2022.
- Los estados financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2022 deberán presentarse de forma comparativa, debiendo la entidad efectuar los ajustes necesarios para reflejar los efectos de la primera aplicación modificando las cifras afectadas de la información comparativa en los estados financieros auditados del ejercicio anterior (2021), revelando en notas el importe y la naturaleza de la reclasificación de las partidas.
- Las entidades deberán remitir a más tardar el 30 de septiembre de 2021, la actualización del plan de implementación del Proyecto de Adecuación de los Sistemas, al corte del 31 de agosto de 2021, indicando como mínimo, el nivel de avance del proyecto y actividades pendientes del proyecto.
- Para el caso de las personas jurídicas de objeto exclusivo que pertenezcan o presten sus servicios de fideicomiso (Fiduciarias) a una EIF o a su controladora, la Superintendencia de

Bancos estará trabajando en la identificación de las cuentas que son requeridas para el registro de las operaciones propias de ese sector, tomando como base el Manual de Contabilidad que se aprueba mediante la presente circular.

Las entidades que infrinjan las disposiciones contenidas en la presente Circular, en cualquiera de sus aspectos, serán pasibles de la aplicación de sanciones por la Superintendencia de Bancos, con base en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 21 de noviembre de 2002 y el Reglamento de Sanciones aprobado por la Junta Monetaria en la Quinta Resolución del 18 de diciembre de 2003 y su modificación.

Circular SB No. 014/21 sobre el tratamiento de los requerimientos de información de los usuarios sobre productos bancarios inmovilizados realizados por el Ministerio Público, tribunales jurisdiccionales y otras autoridades competentes, emitida el 09 de septiembre de 2021.

Considerando que es un deber de la Superintendencia de Bancos contribuir con la transparencia y la seguridad jurídica del sistema financiero, en interés de que los usuarios dispongan de información oportuna que les permita conocer el estatus de sus productos financieros, sin que esto exonere a las entidades de intermediación financiera de cumplir con las obligaciones que emanan de las leyes y las disposiciones que dicten los tribunales competentes, se dispuso:

- Instruir a las entidades de intermediación financiera a informar a los usuarios cuando estos requieran información sobre el estatus de los fondos o productos financieros que hayan sido inmovilizados en virtud de una orden emitida por una autoridad judicial competente en el curso de una acción judicial o una investigación penal.
- Las informaciones que emitan las entidades de intermediación financiera a los usuarios afectados con las medidas de inmovilización de fondos o productos bancarios deberán indicar el número de la orden judicial que la ordena, así como el tribunal que la otorga y la fecha de emisión.
- En aquellos casos en que el Ministerio Público sea el ente que ordene medidas cautelares o inmovilización de fondos de un usuario al tenor del párrafo único del artículo 23 de la Ley contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, las entidades de intermediación financiera deberán mantener los fondos y productos inmovilizados durante el plazo de 72 horas contemplado por dicha disposición.

- En los casos de inmovilizaciones o medidas cautelares ordenadas por el Ministerio Público, las entidades de intermediación financiera no podrán divulgar el contenido del acto que da lugar al congelamiento de fondos. En caso de que los usuarios sujetos a inmovilización soliciten información respecto de las causas que generan el congelamiento de sus fondos, deberán ser referidos al Ministerio Público.
- Las inmovilizaciones o medidas cautelares ordenadas por el Ministerio Público deberán ser confirmadas o no por una autoridad o jurisdicción competente dentro del plazo de 72 horas, contemplado por el párrafo único del Artículo 23 de la Ley contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo. Transcurrido dicho plazo sin que el Ministerio Público haya presentado una confirmación de una jurisdicción competente a través de la Superintendencia de Bancos, las entidades de intermediación financiera podrán levantar las inmovilizaciones.
- Sin perjuicio de lo establecido en esta Circular, las entidades de intermediación financiera, sus directores, ejecutivos y empleados no podrán revelar a terceros ni a los usuarios mismos el hecho de que se ha remitido información a la Unidad de Análisis Financiero (UAF) o a la autoridad competente, ni que el Ministerio Público está examinando alguna operación por sospecha de estar vinculada al lavado de activos o al financiamiento del terrorismo.
- La presente Circular deroga o modifica, según corresponda, cualquier otra Circular o disposición emitida por la Superintendencia de Bancos que le sea contraria.

Las entidades que infrinjan las disposiciones contenidas en la presente Circular en cualquiera de sus aspectos serán pasibles de la aplicación de sanciones por la Superintendencia de Bancos, con base en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 21 de noviembre de 2002 y el Reglamento de Sanciones aprobado por la Junta Monetaria en la Quinta Resolución del 18 de diciembre de 2003 y su modificación. Esto sin perjuicio de las sanciones aplicables bajo la Ley contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo y otras disposiciones legales, y sin menoscabo de las disposiciones que prevén la posibilidad de perseguir penalmente a quienes den voz de alerta o provean información que pueda poner a riegos investigaciones penales.

Carta Circular SB No. 016/21 sobre actualización del salario mínimo nacional para la determinación del nivel de endeudamiento en el otorgamiento de Microcréditos, emitida el 22 de noviembre de 2021.

De conformidad con lo establecido en el Artículo 5, párrafo III del Reglamento de Microcréditos, aprobado mediante la Primera Resolución de la Junta Monetaria del 17 de mayo de 2018, la Superintendencia de Bancos informó que:

- El Comité Nacional de Salarios, organismo perteneciente al Ministerio de Trabajo, mediante la Resolución No. 1/2021 de fecha 14 de julio de 2021, fijó el salario mínimo nacional para los trabajadores del sector privado no sectorizado que prestan servicios en las distintas empresas del país en todo el territorio nacional.
- El Artículo 4 de la referida Resolución, fija la escala mayor del salario mínimo privado, que será la 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, cuya entrada en vigor ha sido establecida de manera escalonada: a partir del 16 de julio de 2021, RD\$20,000.00; y a partir del 1 de enero de 2022, RD\$21,000.00.

Carta Circular SB No. 017/21 sobre transición del uso de las tasas LIBOR a nuevas tasas de referencia alineadas a los estándares internacionales, emitida el 30 de noviembre de 2021.

En vista del comunicado del 5 de marzo de 2021 de la ICE Benchmark Administration (IBA, por sus siglas en inglés), institución autorizada y regulada por la Autoridad Financiera del Reino Unido (FCA, por sus siglas en inglés), respecto al cese de la publicación de las tasas LIBOR (por las siglas en inglés de London Interbank Offered Rate); y las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), sobre el proceso de transición a nuevas tasas de referencia alineadas a los estándares internacionales; la Superintendencia de Bancos hace un llamado a las entidades de intermediación financiera y a las demás entidades bajo su supervisión, de observar esta disposición y abstenerse de suscribir nuevos contratos usando como referencia las tasas LIBOR. Asimismo, dichas entidades y las demás supervisadas deberán asegurarse de que los contratos en ejecución que tengan una LIBOR como tasa de referencia se renegocien a tiempo para evitar riesgo legal.

La decisión de discontinuar la publicación de las tasas LIBOR se debió a que contienen un elemento discrecional en su determinación, conforme a las perspectivas de riesgo en el corto plazo de las instituciones financieras a nivel internacional, que puede conducir a una valoración inadecuada del riesgo. Adicionalmente, las operaciones de crédito dentro de los mercados financieros se realizan sobre la base de tasas de interés libres de riesgo, atadas a colaterales para cubrir el riesgo de incumplimiento (BIS, 2013). Esto derivó en un replanteamiento de la representatividad de las tasas LIBOR alrededor de las operaciones financieras a nivel global, posteriormente dirigiendo a la sustitución de la LIBOR por otras tasas de referencia en los mercados internacionales.

Circular SB No. 018/21 sobre establecimiento de nuevos horarios para atención al público y medidas a seguir para evitar la propagación del COVID-19, emitida el 01 de diciembre de 2021.

Considerando que en la República Dominicana se ha identificado la nueva variante Omicrón del COVID-19, la cual es altamente contagiosa; por lo que se hace necesario reforzar las medidas para mitigar la propagación del virus. Considerando la solicitud realizada por los gremios de las entidades de intermediación financiera, ante el incremento sostenido de contagios de sus colaboradores por la mencionada variante, a los fines de introducir las adecuaciones y flexibilizaciones pertinentes en los horarios y desmovilización hacia modalidad remota de algunas áreas, especialmente en aquellas oficinas más afectadas, la Superintendencia de Bancos dispuso que:

- Las EIF e intermediarios cambiarios podrán implementar cambios temporales en los horarios de atención al público en general, en función de las necesidades que presenten ante la propagación del COVID-19.
- Las EIF e intermediarios cambiarios deberán notificar a este ente supervisor las oficinas que permanezcan abiertas, así como las que sean cerradas y los horarios de servicio de las oficinas operando, a través del Portal Sistema de Información Bancaria, Departamento de Registros y Autorizaciones y Consulta de Servicios “Relación de oficinas abiertas y cerradas”.
- Las EIF e intermediarios cambiarios podrán habilitar, en los casos que consideren, que su personal trabaje de manera remota.

- Las EIF e intermediarios cambiarios, con canales alternos (canales digitales, cajeros automáticos, subagentes bancarios y cambiarios), deberán promover entre sus clientes, el uso de los mismos, para ofrecer sus productos y servicios.
- Las EIF e intermediarios cambiarios deberán dar fiel cumplimiento a las medidas para mitigar la propagación del COVID-19, siguiendo las recomendaciones del Ministerio de Salud Pública (MISPAS); y sin perjuicio del cumplimiento de las disposiciones que establezca dicho Ministerio, deberán requerir a los usuarios el uso adecuado de mascarillas, asegurándose de que exista distanciamiento físico y el uso de gel desinfectante o alcohol.
- Las EIF e intermediarios cambiarios a lo interno de sus operaciones deben asegurar lo siguiente: a) Que el personal que se encuentre prestando servicio de manera presencial cumpla con el uso obligatorio de mascarillas, el lavado frecuente de manos, y el respeto del distanciamiento físico; b) Los espacios físicos usados por los colaboradores y usuarios deben ser desinfectados; c) Seguir los protocolos establecidos por el MISPAS relativos al manejo y seguimiento de las personas confirmadas con COVID-19 y las que hayan estado en contacto con estas.

Las entidades que infrinjan las disposiciones contenidas en la presente Circular en cualquiera de sus aspectos serán pasibles de la aplicación de sanciones por la Superintendencia de Bancos, con base en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera del 21 de noviembre del 2002 y el Reglamento de Sanciones aprobado por la Junta Monetaria en la Quinta Resolución del 18 de diciembre de 2003 y su modificación.



GLOSARIO

Activos son bienes o derechos de propiedad de una entidad de intermediación financiera, de acuerdo con las normas de la Superintendencia de Bancos (Junta Monetaria, 2005b).

Activos brutos corresponden al importe total de los activos presentados en el estado de situación, sin deducir las amortizaciones, depreciaciones acumuladas y las pérdidas de valor por deterioro del total de activos (provisiones).

Activos líquidos se refieren a aquellos activos que constituyen efectivo o que son de fácil conversión a efectivo (Junta Monetaria, 2005b).

Activos y contingentes ponderados por riesgo son el resultado de los porcentajes aplicados a los montos de los activos netos y operaciones contingentes de una entidad de intermediación financiera, conforme a sus respectivas categorías de riesgos (Junta Monetaria, 2004b).

Administración Monetaria y Financiera está compuesta por la Junta Monetaria, el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, siendo la Junta Monetaria el órgano superior de ambas entidades. La misma goza de autonomía funcional, organizativa y presupuestaria, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002.

Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son sociedades financieras públicas, privadas o mixtas constituidas de acuerdo a las leyes del país, encargadas de administrar las cuentas personales de los afiliados e invertir los fondos de pensiones, así como otorgar y administrar las prestaciones del sistema previsional (Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social, 2001).

Administrador de una Red de Cajeros Automáticos sociedad que tiene como finalidad la gestión y mantenimiento de una plataforma de servicio que sustenta la operatividad de una red de cajeros automáticos (Junta Monetaria, 2021c).

Administrador de un Sistema de Pago o de Liquidación de Valores se refiere al Banco Central u otra entidad debidamente autorizada por la Junta Monetaria que opera un sistema de pago o un sistema de liquidación de valores (Junta Monetaria, 2021c).

Agentes de cambio se refiere a aquellas personas jurídicas, organizadas conforme a las leyes de la República Dominicana, autorizadas por la Junta Monetaria para operar con el objeto social y la actividad exclusiva habitual de realizar operaciones de intermediación cambiaria (Junta Monetaria, 2019a).

Agentes de remesas y cambio son aquellas personas jurídicas, organizadas de acuerdo con las leyes de la República Dominicana, autorizadas por la Junta Monetaria a realizar intermediación cambiaria, así como a recibir y enviar órdenes de pago, desde y hacia el exterior, en calidad de remesas (Junta Monetaria, 2019a).

Agregador de Pago sociedad que mediante acuerdos con otros proveedores de servicios de pago, habilita la aceptación de instrumentos de pago electrónicos a sus afiliados, suministrando para estos fines tecnología y/o dispositivos de acceso y recibiendo en nombre de estos los fondos resultantes de las órdenes de pago (Junta Monetaria, 2021c).

Apalancamiento se refiere a los beneficios derivados de mantener una posición en un activo financiero sin tener que financiar la posición con fondos propios (IMF, 2006b).

Asociaciones cooperativas se refiere a las sociedades de personas naturales o jurídicas, sin fines de lucro, las cuales funcionan bajo los principios de las bases universales del cooperativismo e igualdad entre sus miembros, tienen un capital variable y duración indefinida, procuran el mejoramiento social y económico de sus asociados mediante la acción conjunta de estos en una obra colectiva, reparten sus rendimientos o excedentes netos a prorrata entre los asociados, de acuerdo al monto de las operaciones realizada por la sociedad, no conceden ventaja ni privilegio alguno ni preferencia a parte alguna del capital, el número de asociados no es inferior a quince, y disponen la responsabilidad limitada de cada uno de sus socios (Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas, 1964).

Asociaciones de Ahorros y Préstamos corresponden a las personas jurídicas de derecho privado y sin fines de lucro, cuyo fin es propiciar el ahorro y colocar préstamos destinados a la construcción, compra y remodelación de la vivienda. Bajo el amparo de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, son tipificadas como un tipo entidad de intermediación financiera no accionaria, de naturaleza mutualista, cuyas operaciones se encuentran delimitadas en el Artículo 75 de dicha legislación (Ley No.5897 sobre Asociaciones de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, 1962).

Autoridad macroprudencial corresponde a la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, conforme a las disposiciones de la Constitución de la República Dominicana de 2015. En ese orden, el ordenamiento jurídico constitucional y las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera establecen que la Junta Monetaria tiene a su cargo la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la nación, así como la coordinación de los entes reguladores del sistema y de

los mercados financieros. De esta manera, existe un mandato implícito para la conducción de la política macroprudencial a través de la determinación de las políticas financieras de la nación, a fin de preservar y mantener la estabilidad del sistema financiero de la República Dominicana.

Bancos de Ahorro y Crédito corresponden a las entidades de créditos de carácter accionario, las cuales captan recursos mediante depósitos de ahorro y a plazo, sujetas a las disposiciones de la Junta Monetaria, y que pueden realizar todas las operaciones establecidas en el Artículo 42 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera.

Bancos Múltiples son instituciones que pueden captar recursos del público de inmediata exigibilidad, depósitos a la vista o cuenta corriente, y que pueden realizar todas las operaciones que establece el catálogo general de actividades descrito en el Artículo 40 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (2002).

Banca sombra se refiere a la intermediación de créditos que involucre entidades y actividades (total o parcialmente) fuera del sistema bancario regular (FSB, 2013).

BigData se refiere a la utilización de grandes volúmenes de datos complejos, así como de inteligencia de datos, para la realización de análisis, estudios e investigaciones.

BigTech corresponde a las grandes empresas de tecnologías que proveen directamente servicios financieros o productos muy similares a los productos financieros (FSB, 2019).

Bitcoin se refiere a una moneda virtual diseñada para actuar como dinero y una forma de pago fuera del control de cualquier persona, grupo o entidad y, por lo tanto, elimina la necesidad de la participación de terceros en las transacciones financieras (Nakamoto, 2008, Frankenfield, 2022).

Cambio Climático corresponde al cambio en la temperatura del planeta tierra y en los patrones del clima, atribuido a las emisiones de gases de efecto invernadero derivadas de las actividades industriales humanas (WMO, 2017).

Captaciones del público corresponden a los pasivos de las entidades de intermediación financiera que provienen de los recursos depositados por el público en general, a través de cualesquiera de los instrumentos nominativos autorizados a dichas entidades (Junta Monetaria, 2017b).

Cartera de crédito bruta se refiere al total de la cartera de créditos de una entidad de intermediación financiera sin deducir las provisiones de los créditos.

Cartera de créditos vencidos de 31 a 90 días corresponde a los préstamos que no han sido pagados a la fecha de su vencimiento ni renegociados, con atrasos, mayores a 30 días y menores de 90 días, conforme a las disposiciones del Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

Cartera de créditos vencidos por más de 90 días son los préstamos que no han sido pagados después de 90 días de vencimiento desde el momento en que debieron ser pagados, con excepción de los préstamos de consumo de tarjeta de crédito, los cuales deben de ser trasladados a esta cuenta después de 60 días de atraso en el pago (SIB, 2015).

Coefficiente de encaje legal se refiere al porcentaje que las entidades de intermediación financiera deben mantener como reserva obligatoria sobre el pasivo sujeto a encaje en el banco central, o donde determine reglamentariamente la Junta Monetaria (2017b).

Coefficiente de solvencia es la razón del patrimonio técnico entre los activos y operaciones contingentes ponderados por riesgo de las entidades de intermediación financiera (Junta Monetaria, 2004b).

Comité de políticas macroprudenciales y estabilidad financiera es un comité creado mediante la Cuarta Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 20 de diciembre de 2017, el cual tiene por objeto examinar el riesgo sistémico y la estabilidad del sistema financiero de la economía dominicana, a fin de definir y proponer a la Junta Monetaria las políticas macroprudenciales que sean necesarias para promover y mantener la estabilidad de dicho sistema, así como proponer los proyectos de creación y modificación de los instrumentos de política macroprudencial que se consideren necesarios para prevenir, reducir y administrar los riesgos globales que amenacen la estabilidad financiera de la nación. Este Comité está presidido por el Gerente del Banco Central, e integrado por funcionarios del Banco Central y la Superintendencia de Bancos.

Corporación de Crédito son entidades de créditos de constitución accionaria, sujetas a las disposiciones de la Junta Monetaria, que captan fondos mediante depósitos a plazo, las cuales pueden realizar todas las operaciones establecidas en el Artículo 43 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera.

Créditos al sector corporativo están conformados por la sumatoria de los préstamos a otras sociedades no financieras, sociedades públicas no financieras y no residentes. En ese orden, incluyen aquellos correspondientes a las entidades de intermediación financiera y a las cooperativas de ahorros y créditos (IMF, 2000b).

Créditos al sector privado se obtienen como la adición de los créditos otorgados al sector financiero, sector no residente y sector privado no financiero, de acuerdo a las cuentas que detalla el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

Créditos al sector público corresponde al total de créditos otorgados al sector público no financiero, conforme a las cuentas que detalla el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

Créditos comerciales se refiere a los préstamos cedidos a las personas físicas o jurídicas, con el objetivo de dinamizar los sectores productivos de la economía, tales como los sectores agropecuario, industrial, turismo, comercio, exportación, minería, construcción, comunicación, financiero y otras actividades económicas, así como los créditos otorgados a través de tarjetas de créditos corporativas y operaciones de reporto (Junta Monetaria, 2017a).

Créditos de consumo son los préstamos destinados a personas físicas cuya fuente principal de ingresos provienen de salarios, remuneraciones por consultoría, rentas y jubilaciones, rendimientos de inversiones, entre otros (Junta Monetaria, 2017a).

Créditos hipotecarios para la vivienda son préstamos concedidos a personas físicas con la finalidad de adquirir, reparar, remodelar o construir una vivienda. Estos préstamos son pagaderos en cuotas sucesivas a largo plazo y amparados con una garantía del mismo inmueble (Junta Monetaria, 2017a).

Criptoactivos se refieren a los activos digitales privados que utilizan algoritmos criptográficos y tecnologías del libro mayor distribuido o distributed ledger technologies (IMF, 2021b).

Cuenta de capitalización individual (CCI) es un registro individual unificado de los aportes obligatorios y voluntarios de cada afiliado, en la administradora de fondos pensiones de su elección, así como del pago de prestaciones, del monto correspondiente al bono de reconocimiento y la proporción que le corresponda de la rentabilidad del fondo administrado (CNSS, 2002).

Cuota de fondos de inversión corresponde a cada una de las partes de igual valor y características en las que se divide el patrimonio de un fondo de inversión e indica las contribuciones de los aportantes (Junta Monetaria, 2017a).

Derecho Especial de Giro (DEG) es un activo de reserva internacional utilizado como unidad de cuenta para complementar las reservas oficiales de los países miembros del Fondo Monetario Internacional. El valor del DEG se basa en una cesta de cinco monedas: el dólar de EE.UU., el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina (IMF, 2021a).

Empresa de Adquirencia o Adquirente se refiere a una entidad que, a través de soluciones electrónicas, procesa pagos realizados con instrumentos de pago electrónicos, en nombre de sus establecimientos afiliados y/o agregadores de pago (Junta Monetaria, 2021c).

Entidades de crédito son las entidades que realizan captaciones mediante depósitos de ahorro y a plazo. Dichas entidades no podrán hacer operaciones de depósitos a la vista o de cuenta corriente (Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, 2002).

Entidades de intermediación financiera se refiere a las personas jurídicas autorizadas por la Junta Monetaria, al amparo de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (2002), a realizar de forma habitual la captación recurrente de fondos del público con el objeto de cederlos a terceros, a través de cualquier instrumento de captación o cesión utilizado, así como de otras operaciones y servicios previstos en la referida Ley.

Esquema de políticas macroprudenciales está definido como el conjunto de políticas económicas destinadas a prevenir y a limitar el riesgo sistémico; es decir el riesgo inherente a la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real. Asimismo, incluye aquellas políticas orientadas a reducir los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sector financiero.

Estabilidad financiera es la condición del sistema financiero en la cual se limitan y reducen la acumulación de riesgos sistémicos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del adecuado funcionamiento del sistema para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como canalizar el ahorro hacia oportunidades de inversión, a fin de promover la actividad económica (Ferguson, 2003, Padoa-Schioppa, 2003, Schinasi, 2004, Alawode y Al Sadek, 2008).

Financiación mayorista se refiere al método de fondeo de las instituciones financieras a través de la captación de recursos diferentes a los depósitos de ahorro y a la vista, que provienen principalmente del sector público, el sector externo y otras instituciones financieras (Philip Vermeulen y Van den End, 2016).

Fondo de inversión se refiere a un esquema de inversión colectiva mediante un patrimonio autónomo que se constituye con el aporte de sumas de dinero de personas físicas o jurídicas, denominadas aportantes, para su inversión, por cuenta y riesgo de los mismos, en bienes inmuebles, valores o cualquier

derecho de contenido económico, dependiendo de la naturaleza del fondo, y cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados del mismo (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Fondo de pensión se conforman de todos los aportes obligatorios y voluntarios (ordinarios y extraordinarios) realizados por los afiliados y sus utilidades, los cuales pertenecen exclusivamente a los afiliados. Este constituye un patrimonio independiente y distinto al de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), conforme a las disposiciones de la Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social (2001).

Fondos de inversión abiertos o mutuos son fondos que tienen un plazo indefinido, donde los aportantes pueden incorporarse y salir del mismo de acuerdo a las reglas estipuladas en el reglamento interno. Asimismo, el monto de patrimonio y el número de cuotas emitidas es variable, continuo e ilimitado (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Fondos de inversión cerrados son aquellos cuyo número de cuotas de participación colocadas entre el público es fijo y no son redimibles a solicitud de los aportantes directamente por el mismo fondo que los emite, excepto en los casos establecidos en esta ley, por lo que son negociables a través de las bolsas de valores. Estos fondos pueden tener un plazo de duración determinado o indeterminado, según el tipo de fondo de que se trate, conforme a lo dispuesto reglamentariamente (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Fondos de inversión cerrados de desarrollo de sociedades son fondos administrados por una sociedad administradora, donde los recursos son invertidos en capital para el desarrollo de sociedades o valores equivalentes a deuda de sociedades que tengan potencial de crecimiento, desarrollo y que necesiten recursos para su financiamiento (CNV, 2017).

Fondos de inversión cerrados inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario son patrimonios autónomos gestionados por una sociedad administradora, por cuenta y riesgo de los aportantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento, así como para obtener rentas provenientes de su venta (CNV, 2017).

Grupo de riesgo corresponde al conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas, vinculadas o ligadas por razones de administración, propiedad, parentesco o control, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002 (Junta Monetaria, 2006).

Hogar es un conjunto de una o más personas que residen en la misma vivienda, que enfrentan un gasto común y que pueden ser parientes o no (BCRD, 2017).

Inclusión financiera se refiere al acceso y uso de servicios financieros formales por parte de las personas físicas o jurídica (Demirgüç-Kunt et al., 2017).

Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) es un índice que refleja el comportamiento de las actividades económicas con frecuencia mensual. Este índice es construido a partir de los indicadores de volumen de cada una de las actividades que componen el Producto Interno Bruto (PIB), los cuales son convertidos en índices con base móvil. Estos índices, a su vez son encadenados de forma individual y luego se agregan utilizando ponderaciones para obtener el resultado final del IMAE. Las tasas de crecimiento promedio del IMAE al cierre de cada trimestre son consistentes con la variación interanual del PIB trimestral. Asimismo, el crecimiento promedio de doce meses del IMAE se corresponde con la tasa de crecimiento del PIB anual (BCRD, 2007).

InsurTech se refiere a la utilización de tecnologías para la prestación de servicios relacionados a los seguros, reaseguros y fianzas.

Instituciones financieras se refiere a todas aquellas instituciones que proveen servicios financieros de intermediación entre aquellas personas físicas o jurídicas que proveen fondos y aquellas que reciben fondos (IMF, 2006a).

Intermediario financiero no bancario entidad que facilita servicios financieros alternativos como inversión colectiva o individual, gestión de riesgos, corredor de valores, compra y venta de divisas, entre otros. Sin embargo, no tiene la potestad de aceptar depósitos del público (Carmichael y Pomerleano, 2002).

Inversionistas institucionales son las entidades de intermediación financiera, sociedades de seguros y reaseguros, administradoras de fondos de pensiones, sociedades administradoras de fondos de inversión, los intermediarios de valores, sociedades fiduciarias, sociedades titularizadoras, así como toda persona jurídica legalmente autorizada para administrar recursos de terceros, para fines de inversión principalmente a través del mercado de valores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Instituciones financieras de depósito se refiere a las instituciones financieras que emiten depósitos o sustitutos cercanos a depósitos, excepto el Banco Central. Estas instituciones están generalmente compuestas por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Entidades Financieras Públicas.

Instituciones financieras no depositarias se refiere a todas aquellas instituciones financieras que proveen servicios financieros y que no realizan operaciones de captación de fondos o depósitos del público de manera regular, con el propósito de cederlos a terceros, a través de cualesquiera instrumentos de captación o cesión utilizado.

Intermediación cambiaria es la actividad habitual de compra y venta de divisas realizada por los intermediarios autorizados a efectuar transacciones en divisas en el mercado cambiario, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (Junta Monetaria, 2019a).

Intermediario cambiario son las personas jurídicas autorizadas por la Junta Monetaria a operar en el mercado cambiario, entendiéndose como tal a los agentes de cambio y los agentes de remesas y cambio (Junta Monetaria, 2019a).

Intermediario financiero son las personas jurídicas dedicadas a la captación habitual de fondos del público, con el objeto de cederlos a terceros (Junta Monetaria, 2019a).

Margen de intermediación corresponde al margen de intermediación neto o al margen financiero que equivale a la diferencia de los ingresos financieros y los gastos financieros (Martínez, 2006).

Mercado de valores se refiere al mercado de oferta y demanda de valores organizados en mecanismos centralizados de negociación y en el mercado extrabursátil, para permitir el proceso de emisión, colocación y negociación de valores de oferta pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores, bajo supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Mercado extrabursátil comúnmente conocido como mercado over-the-counter (OTC, en inglés), se refiere al mercado que opera fuera de los mecanismos centralizados de negociación con valores de oferta pública (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Mercado primario de valores corresponde a aquel en el que las emisiones de valores de oferta pública son colocadas por primera vez en el mercado de valores, con la finalidad de financiar las actividades de los emisores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Mercado secundario de valores se refiere al que comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones de valores de oferta pública, emitidos y colocados previamente (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Mercados financieros se refiere a los mercados en los cuales las unidades institucionales pueden negociar activos y pasivos financieros bajo reglas bien definidas. Dependiendo de la naturaleza jurídica de los activos y pasivos negociados, estos incluyen los mercados de capitales, valores, derivados, moneda extranjera, entre otros que pudieran agregarse en un futuro a esta definición (IMF, 2006b).

Morosidad comprende el número de días de atraso que presenta una obligación crediticia, desde el incumplimiento de pago del capital o intereses por parte del deudor, en el plazo de tiempo establecido por el contrato (Junta Monetaria, 2017a).

Operaciones a plazos de divisas sin entrega se refiere a los contratos Non-Deliverable Forward (NDF, por sus siglas en inglés) que están definidos generalmente como un instrumento financiero que constituye una obligación compra o venta de divisas en una fecha futura determinada a un precio fijado a la fecha del contrato (Credit Suisse, 2019).

Pasivos son todas las cuentas representativas de las obligaciones de una entidad, acorde con las normas de la Superintendencia de Bancos (Junta Monetaria, 2005b).

Pasivos inmediatos comprenden a aquellos pasivos que son exigibles de manera rápida, debido a que no tienen restricción para reclamar su cobro inmediatamente, o los mismos han vencido (Junta Monetaria, 2005b).

Políticas financieras se refiere a las políticas relacionadas con la regulación y la supervisión del sistema financiero y los sistemas de pagos, incluyendo las instituciones y los mercados, con la finalidad de promover la estabilidad financiera, la eficiencia del mercado y la protección al consumidor (IMF, 2000a).

Políticas macroprudenciales son el conjunto de herramientas principalmente prudenciales destinadas a limitar el riesgo sistémico; es decir, a limitar el riesgo de una interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real (IMF, 2013, IMF/FSB/BIS, 2016). Asimismo, incluyen el conjunto de políticas orientadas a reducir los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sistema financiero (Crockett, 2000, Borio, 2010, Galati y Moessner, 2010, Tucker et al., 2013, ECB, 2016).

Posición de inversión internacional es una declaración estadística que muestra, en un punto en el tiempo, el valor y composición de (a) activos financieros de residentes de una economía que son títulos de crédito frente a no residentes

y oro en lingotes como activos de reserva, y (b) pasivos de residentes de una economía a no residentes. La diferencia entre activos y pasivos externos de una economía es la posición de inversión internacional neta, la cual puede ser positiva o negativa (IMF, 2009).

Posición neta en moneda extranjera se mide como la diferencia entre los activos y los pasivos (incluido los contingentes), ambos en moneda extranjera. La posición corta es cuando la posición neta es negativa. La posición larga es cuando la posición neta es positiva (Junta Monetaria, 2005a).

Primas netas cobradas es la aportación económica, libre de impuestos, que ha pagado el asegurado por concepto de contraprestación por la cobertura adquirida (Superseguros, 2003).

Provisiones son las reservas contables que deben realizar las entidades de intermediación financiera, para cubrir pérdidas esperadas relativas a la cartera de créditos, inversiones en valores, otros activos, así como a las operaciones contingentes (Junta Monetaria, 2017a).

Pruebas de estrés son herramientas que permiten medir y evaluar la vulnerabilidad de una entidad de intermediación financiera ante escenarios extremos, pero posibles. Estas pruebas se deben realizar con un enfoque prospectivo, de tal manera que las acciones a seguir para mitigar las consecuencias de eventos extremos estén previamente definidas (Junta Monetaria, 2017c).

Puesto de bolsa se define como el intermediario miembro de una bolsa de valores, acreditado para operar en los mercados bursátil y extrabursátil. Debe estar registrado en la Bolsa Valores de la República Dominicana (BVRD, 2007).

Razón de cobertura liquidez (LCR) es un requerimiento cuantitativo que indica si las entidades bancarias cuentan con suficientes activos líquidos de alta calidad a fin de cubrir las necesidades de efectivo bajo un periodo de 30 días (BCBS, 2013).

RegTech se refiere a las normativas y leyes regulatorias que rigen a las empresas de tecnologías.

Reporto se refiere a la operación de transferencia de la propiedad de valores de oferta pública hecha por el Reportado al Reportador, quien se obliga a transferir al Reportado, en un plazo igualmente convenido, la propiedad de los valores del mismo emisor y clase, contra la devolución del precio pagado, más un premio (Junta Monetaria, 2016).

Rentabilidad promedio del activo (ROA) es un indicador financiero que muestra el retorno que producen los activos. El coeficiente se calcula como la utilidad neta anualizada entre el activo total promedio. Es una medida de eficacia en la administración de los recursos de la entidad (Martínez, 2006).

Rentabilidad promedio del patrimonio (ROE) el rendimiento promedio del patrimonio invertido por los accionistas de la entidad financiera. El coeficiente se calcula como la utilidad neta anualizada entre el patrimonio neto promedio (Martínez, 2006).

Riesgo es la probabilidad de que se produzca un acontecimiento que genere pérdidas, afectando los resultados y/o el patrimonio, así como la solvencia de las entidades de intermediación financiera (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo cambiario son las pérdidas potenciales que genera el descalce de activos, pasivos y contingentes denominados en moneda extranjera, ante variaciones en la tasa de cambio (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo de crédito corresponde al riesgo que surge de la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas, debido al incumplimiento del prestatario o de la contraparte en operaciones directas e indirectas, que conlleva el no pago, el pago parcial o el atraso en el pago de las obligaciones contractuales, bien sea dentro o fuera de balance (Junta Monetaria, 2017a).

Riesgo de liquidez es la posibilidad de que una entidad de intermediación financiera no tenga suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones de corto plazo y que para conseguir recursos alternos deba recurrir a la venta de activos en condiciones no favorables, incurriendo en pérdidas de valorización (Junta Monetaria, 2005b).

Riesgo de mercado es la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas como consecuencia de cambios adversos en la tasa de interés y en la tasa de cambio (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo de tasa de interés consiste en la pérdida potencial de ingresos netos o del valor del patrimonio, causada por la incapacidad de una entidad de intermediación financiera para ajustar la rentabilidad de sus activos sensibles a cambios en las tasas de interés, en combinación con la variación de sus pasivos sensibles a tasas de interés (Junta Monetaria, 2005a).

Riesgo país es el riesgo que asume una institución financiera al exponer sus activos en algún país extranjero por obstáculos eventuales para lograr su recuperación, a causa de elementos adversos que afectan a dicho país, como pueden ser escenarios macroeconómicos, políticos o sociales negativos, o por desastres naturales (Junta Monetaria, 2017a).

Riesgo sistémico se refiere al riesgo de la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real (IMF/FSB/BIS, 2016).

Riesgo tecnológico corresponde a la posibilidad de sufrir un impacto adverso relacionado con la afectación de la confidencialidad, integridad o disponibilidad de la información o de la infraestructura tecnológica (Junta Monetaria, 2018).

Riesgos de transición del cambio climático corresponden a los riesgos derivados del posible proceso de ajuste a una economía baja en carbono y sus posibles efectos sobre el valor de los activos y pasivos financieros (FSB, 2020).

Riesgos de responsabilidad derivados del cambio climático se refiere a los riesgos que pueden surgir cuando las partes son responsables de pérdidas relacionadas con daños ambientales que pueden haber sido causados por sus acciones u omisiones (FSB, 2020).

Riesgos físicos derivado del cambio climático se refiere a las pérdidas económicas resultantes de cambios en el capital físico, causado por los eventos derivados del cambio climático, ya que los desastres naturales destruyen la infraestructura y desvían los recursos hacia la reconstrucción y el reemplazo (FSB, 2020).

Sector corporativo son unidades institucionales cuya actividad principal, distinta a la prestación de servicios y productos financieros, es la producción de bienes y servicios para la venta (IMF, 2006b).

Sector financiero se refiere al conjunto de personas jurídicas, instituciones, instrumentos y mercados que permiten la realización de transacciones extendiendo el crédito, así como la provisión de servicios financieros.

Seguridad cibernética se refiere a la protección de la información durante el almacenamiento, transmisión y procesamiento de la misma a través del ciberespacio (Junta Monetaria, 2018).

Seguridad de la información se refiere a la protección de los sistemas de información en todos sus formatos, durante su almacenamiento, procesamiento o transmisión, contra el acceso, uso, divulgación, interrupción, modificación o destrucción no autorizada, a fin de proporcionar confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información a lo interno de las entidades (Junta Monetaria, 2018).

Servicios de ecosistemas son los bienes y servicios vitales para los seres humanos proporcionados por la naturaleza (Calice et al., 2021).

Servicio de la deuda es el pago de capital con sus respectivos intereses, comisiones y otros rendimientos que deben ser cubiertos por el deudor en el período de un año (Junta Monetaria, 2017a).

Servicios financieros se refiere generalmente a las transacciones requeridas para la obtención de bienes financieros (Asmundson, 2011).

Sistema de pago corresponde al conjunto de instrumentos, procedimientos y sistemas de transferencia de fondos que aseguran la circulación del dinero (Junta Monetaria, 2007).

Sistema de pagos y liquidación de valores es un servicio público de titularidad exclusiva del Banco Central, compuesto por los diferentes sistemas de pago y liquidación de valores reconocidos, al cual se encuentran adscritos las entidades de intermediación financiera, así como otras entidades debidamente autorizadas (Junta Monetaria, 2018).

Sistema financiero son el conjunto de unidades institucionales, mercados financieros y sistemas de pagos que interactúan con el propósito de canalizar recursos económicos para la inversión y para proveer financiamiento a la actividad económica (IMF, 2006b).

Sociedades administradoras de fondos de inversión son sociedades anónimas que tienen como objeto único la prestación de servicios de administración de fondos de inversión y otras actividades afines (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

Sociedades de seguros son las entidades autorizadas para la contratación de seguros, reaseguros y sus actividades consecuentes (Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianza de la República Dominicana, 2002).

Subagente de cambio se refiere a las personas físicas o jurídicas contratadas por los intermediarios financieros y cambiarios para la realización de operaciones cambiarias, así como de recepción y pago de remesas, cuando aplique, por cuenta de estos (Junta Monetaria, 2019a).

SupTech se refiere de manera convencional al uso de tecnologías en la supervisión para las instituciones financieras.

Tasa de interés activa implícita se refiere al rendimiento promedio de los activos productivos de los intermediarios financieros. Esta se calcula como la relación de los ingresos generados por los intereses recibidos de los créditos y las inversiones sobre los activos productivos.

Tasa de interés de referencia de las entidades de intermediación financiera se define como la tasa de interés promedio ponderada de las captaciones de certificados financieros y/o depósitos a plazos de los bancos múltiples, publicada por el Banco Central o cualquier otra que defina este Organismo (Junta Monetaria, 2005a).

Tasa de interés pasiva implícita se refiere al costo promedio de los pasivos onerosos, es decir aquellos que generan gastos financieros. La misma se calcula como la ratio de los intereses pagados por las captaciones en relación a los pasivos onerosos.

Tasa de política monetaria es la tasa de interés utilizada como referencia para señalar la posición de la Política Monetaria. A partir de ésta, se definen las tasas de facilidades permanentes de contracción y expansión monetaria de un día, con el fin de influir en las tasas de interés interbancarias (Junta Monetaria, 2017b).

Tecnologías Financieras (FinTech) se refiere a las innovaciones en los servicios financieros que son habilitadas por la tecnología, las cuales podrían generar nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos, con efectos materiales en la provisión de servicios financieros, así como en los mercados e instituciones financieras (FSB, 2017, 2019).

BIBLIOGRAFÍA

- ADOSAFI. 2021. "Fondos de Inversión en República Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. Diciembre.
- Adrian, T. y Jones, B. 2018. "Shadow Banking and Market-Based Finance". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Adrian, T. y Shin, H. S. 2009. "The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation". Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 382. New York, USA: Federal Reserve Bank of New York.
- Aisen, A. y Franken, M. 2010. "Bank Credit During the 2008 Financial Crisis: A Cross-Country Comparison". IMF Working Paper WP/10/47. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Alawode, A. y Al Sadek, M. 2008. "What is financial stability?". Financial Stability Paper Series No. 1. Manama, Bahrain: Central Bank of Bahrain. March.
- Alnahedh, S. y Bhagat, S. 2017. "Shadow Banking Concerns: The Case of Money Market Funds". Leeds School of Business, University of Colorado:
- Alogoskoufis, S., Carbone, S., Coussens, W., Fahr, S., Giuzio, M., Kuik, F., Parisi, L., Salakhova, D. y Spaggiari, M. 2021. "Climate-related risks to financial stability". Financial Stability Review. Frankfurt, Germany: European Central Bank. May.
- Asmundson, I. 2011. "What Are Financial Services?". *Finance & Development*, 48(1), pp.46-47. International Monetary Fund.
- Banerjee, A., Marcellino, M. y Masten, I. 2014. "Forecasting with factor-augmented error correction models". *International Journal of Forecasting*, 30(3), 589-612.
- Banxico. 2021. "Reporte de Estabilidad Financiera". Ciudad de México, México: Banco de México. Diciembre.
- Barajas, A., Dell'Araccia, G. y Levchenko, A. 2007. "Credit Booms: The Good, the Bad, and the Ugly". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Baudino, P. y Svoronos, J.-P. 2021. "Stress-testing banks for climate change - a comparison of practices". FSI Insights on policy implementation No. 34. Basel, Switzerland: Financial Stability Institute.
- BCB. 2014. "Dispõe sobre as diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil". En: *Resolução No. 4327*. Brasília, Brasil: Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil. 25 Abril 2014.

- BCB. 2021. "Report on Social, Environmental and Climate-related Risks and Opportunities". Brasília, Brasil: Banco Central Do Brasil. September.
- BCBS. 2013. "Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez". Basel, Switzerland: Basel Committee on Banking Supervision.
- BCCH. 2010. "Informe de Política Monetaria". Santiago, Chile: Banco Central de Chile. Diciembre.
- BCCH. 2019. "Declaración conjunta sobre el Cambio Climático". Santiago, Chile: Banco Central de Chile. 18 de Diciembre 2019.
- BCRD. 2007. "Cuentas Nacionales de la República Dominicana Año de Referencia 2007: Documento Metodológico". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2017. "Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo: Manual de Instrucciones del Encuestador". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2019. "Notas Explicativas sobre las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas de la República Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2020. "Carta Circular No. 8674 del 15 de octubre de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2021a. "Carta Circular No. 4884 del 13 de mayo de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2021b. "Carta Circular No. 6260 del 22 de junio de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2021c. "Carta No. 5698 del 04 de junio de 2021". Santo Domingo, República Dominicana.: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2021d. "Circular BCRD No. 7041 sobre la suspensión transitoria facilidades de liquidez del Banco Central mediante operaciones de reporto a plazos, de fecha 13 de julio de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2021e. "Luchamos contra los impactos macroeconómicos derivados del cambio climático". *Crónica Central*, Septiembre. Banco Central de la República Dominicana.
- Bernanke, B. 2012. "Some reflections on the crisis and the policy response". Speech at the Russell Sage Foundation and The Century Foundation conference on "Rethinking Finance". New York, USA: Board of Governors of the Federal Reserve System. 13 April 2012.

- Bernanke, B. 2013. "The Crisis as a Classic Financial Panic". Speech at the Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System. 08 November 2013.
- Black, L., Hancock, D. y Passmore, W. 2007. "Bank Core Deposits and the Mitigation of Monetary Policy". Finance and Economics Discussion Series (FEDS). Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, December.
- BoE. 2021. "Guidance for participants of the 2021 Biennial Exploratory Scenario: Financial risks from climate change". London, United Kingdom: Bank of England. June.
- BoE. 2022. "Climate Change". [Online] Bank of England. Available at: <https://www.bankofengland.co.uk/climate-change> [Accessed 20 December 2021].
- Bolton, P., Despres, M., Pereira Da Silva, L. A., Samama, F. y Svartzman, R. 2020. "The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change". Basel, Switzerland: Bank for International Settlements, Banque de France.
- Borio, C. 2010. "Implementing a macroprudential framework: Blending boldness and realism". Basel, Switzerland: Bank for International Settlements. July.
- Borio, C. 2012. "The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?". BIS Working Paper No. 395. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Borio, C., Disyatat, P. y Juselius, M. 2013. "Rethinking potential output: Embedding information about the financial cycle". BIS Working Papers No. 404. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Borio, C., Furfine, C. y Lowe, P. 2001. "Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options". BIS Papers No. 1. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements. March.
- Burns, A. F. y Mitchell, W. C. 1946. "Measuring Business Cycles". Cambridge, MA, USA: National Bureau of Economic Research.
- BVRD. 2007. "Manual de Procedimientos de la Bolsa de Valores de la República Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Bolsa de Valores de la República Dominicana.
- Calice, P., Diaz Kalan, F. y Faruk, M. 2021. "Nature-Related Financial Risks in Brazil ". Policy Research Working Paper No. 9759. Washington, D.C.: World Bank Group.
- Cantú, C., Cavallino, P., De Fiore, F. y Yetman, J. 2021. "A global database on central banks' monetary responses to Covid-19". BIS Working Papers No. 934. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Carmichael, J. y Pomerleano, M. 2002. "The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions". Washington, D.C.: The International Bank for Reconstruction and Development, the World Bank.

- Carney, M. 2019. "Fifty Shades of Green". *Finance & Development*, 56(4), December, pp.12-15. International Monetary Fund.
- CBI. 2021. "Latin America & Caribbean: Sustainable Finance State of the Market 2021". London, United Kingdom: Climate Bonds Initiative.
- CEPAL. 2014. "La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe: paradojas y desafíos. Síntesis 2014". La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe. Santiago, Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Comisión Europea.
- Chang, B. Y. 2011. "Investor Behavior and Economic Cycles: The Impact of Human Biases and Cognitive Limitations on Economic Booms and Busts". *The Journal of Behavioral Finance & Economics*, 1, 1-26.
- Čihák, M. 2007. "Introduction to applied stress testing". IMF Working Paper No. 07/59. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Čihák, M. 2014. "Stress Tester: A Toolkit for Bank-by-Bank Analysis with Accounting Data". En: Ong, L. L. ed. *A guide to IMF stress testing: methods and models*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Claessens, S., Kose, M. A. y Terrones, M. E. 2011. "Financial Cycles: What? How? When?". IMF Working Paper No. 2011/076. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- CNCCMDL. 2016. "Plan Nacional de Adaptación para el cambio climático en la República Dominicana 2015-2030 (PNACC RD): Un país resiliente frente al cambio climático". Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional para el Cambio Climático y Mecanismo de Desarrollo Limpio, Fondo para el Medioambiente Mundial, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales, Presidencia de la República Dominicana.
- CNCCMDL. 2020. "Contribución Nacionalmente Determinada de República Dominicana 2020 (NDC-RD 2020)". Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional para el Cambio Climático y Mecanismo de Desarrollo Limpio, Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales, Nationally Determined Contribution (NDC) Partnership.
- CNMV. 2020. "Aprobación de la solicitud de exclusión voluntaria del Registro del Mercado de Valores e inicio de procedimiento de disolución y liquidación voluntaria formulada por G-MAT Sociedad Administradora de Fondos de Inversión". En: *Cuarta Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores, de fecha 03 de noviembre de 2020. R-CNMV-2020-09-AF*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional del Mercado de Valores.

- CNSS. 2002. "Reglamento de Pensiones de la Seguridad Social". En: *Resolución No. 37-04 del 01 de agosto de 2002. Promulgado mediante el decreto No.969-02 de fecha 19 de diciembre del 2002*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional de Seguridad Social.
- CNV. 2017. "Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión". En: *Séptima resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha doce (12) de septiembre de dos mil diecisiete (2017) R-CNV-2017-35-MV*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional del Mercado de Valores.
- Cocco Quezada, A. 2021. "Efemérides Meteorológicas Dominicanas (Incluyendo Eventos Extremos del Clima y los Desastres Naturales)". Efemérides Meteorológicas Dominicanas. Acqweather.
- Credit Suisse. 2019. "Non-deliverable forwards (NDFs)". Zurich, Switzerland: Credit Suisse Group AG.
- Crockett, A. 2000. "Marrying the micro-and macro-prudential dimensions of financial stability". Speech at the Eleventh International Conference of Banking Supervisors. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements. 21 September 2000.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S. y Hess, J. 2017. "The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution". Washington, D.C.: The World Bank.
- Dikau, S. y Volz, U. 2021. "Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance". *Ecological Economics*, 184.
- Doyle, N., Hermans, L., Molitor, P. y Weistroffer, C. 2016. "Shadow banking in the euro area: risks and vulnerabilities in the investment fund sector". Occasional Paper Series No. 174. Frankfurt, Germany: European Central Bank.
- Drehmann, M., Borio, C. y Tsatsaronis, K. 2012. "Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!". BIS Working Papers No. 380. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- ECB. 2012a. "Commission's Green Paper on Shadow Banking: The Eurosystem Reply". Frankfurt, Germany: European Central Bank.
- ECB. 2012b. "Monthly Bulletin". Frankfurt, Germany: European Central Bank. February.
- ECB. 2016. "Macroprudential Bulletin". Frankfurt, Germany: European Central Bank. Issue 1/2016. March.
- ECB. 2021. "Climate change and monetary policy in the euro area". Occasional Paper Series No. 271. Frankfurt, Germany: European Central Bank.
- Eckstein, D., Kunzel, V. y Schafer, L. 2021. "Global Climate Risk Index 2021: Who Suffers Most from Extreme Weather Events? Weather-Related Loss Events in 2019 and 2000-2019". Bonn, Germany: Germanwatch e.V.

- FCA. 2021. "FCA announcement on future cessation and loss of representativeness of the LIBOR benchmarks". London, United Kingdom: Financial Conduct Authority.
- Ferguson, R. 2003. "Should financial stability be an explicit central bank objective". Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems Conference. Washington D.C.: International Monetary Fund. 16-17 September 2003.
- Fielding, D. y Rewilak, J. 2015. "Credit booms, financial fragility and banking crises". *Economics Letters*, 136(C), 233-236.
- Filardo, A., Lombardi, M. y Raczko, M. 2018. "Measuring financial cycle time". BIS Working Papers No. 755. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Frankenfield, J. 2022. "What Is Bitcoin?". [Online] Investopedia, [Accessed 26 July 2022].
- FSB. 2011. "Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation". Recommendations of the Financial Stability Board. Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- FSB. 2013. "Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- FSB. 2017. "Financial Stability Implications from FinTech". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- FSB. 2019. "FinTech and market structure in financial services: market developments and potential financial stability implications". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- FSB. 2020. "The Implications of Climate Change for Financial Stability". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- FSB. 2021. "Global Monitoring Report on NonBank Financial Intermediation". Basel, Switzerland: Financial Stability Board.
- Galati, G. y Moessner, R. 2013. "Macroprudential Policy - A Literature Review". *Journal of Economic Surveys*, 27(5), 846-878.
- GCEC. 2018. "The 2018 Report of the Global Commission on the Economy and Climate". The New Climate Economy. The Global Commission on the Economy and Climate.
- GFL. 2021. "About GFL". [Online] Green Finance for Latin America and the Caribbean. Available at: <https://greenfinancelac.org> [Accessed 01 December 2021].
- Ghosh, S., González del Mazo, I. y Ötker-Robe, İ. 2012. "Chasing the Shadows : How Significant is Shadow Banking in Emerging Markets?". *Economic Premise* (88). Washington, D.C.: World Bank.

- Giraldi, A. y Ramírez, N. 2019. "El rol de los choques de oferta y demanda en la evolución de la inflación de la República Dominicana: un enfoque VAR estructural". *Oeconomía*, XIII(4), 57-70.
- Grinderslev, O. J., Lassenius, P. K., Kronborg, A. F. y Pedersen, J. 2017. "Financial cycles: what are they and what do they look like in Denmark". Danmarks National Bank Working Papers No. 115. Copenhagen, Denmark Danmarks National Bank.
- Guarín, A., González, A., Skandalis, D. y Sánchez, D. 2014. "An early warning model for predicting credit booms using macroeconomic aggregates". *Ensayos sobre Política Económica*, 32(73), 77-86.
- IAIS. 2018. "Issues Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector". Basel, Switzerland: International Association of Insurance Supervisors.
- IBRD. 2015. "Gestión Financiera y Aseguramiento del Riesgo de Desastres en República Dominicana". International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank.
- IFC. 2017. "Green Finance: A Bottom-up Approach to Track Existing Flows". Washington, D.C.: International Finance Corporation.
- IMF. 2000a. "Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies". Part 1—Introduction, Approved by the IMF Executive Board. International Monetary Fund.
- IMF. 2000b. "Monetary and Financial Statistics Manual". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2006a. "Chapter 2: Overview of the Financial System". En: *Financial Soundness Indicators: Compilation Guide*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2006b. "Financial Soundness Indicators: Compilation Guide". Washington, D.C.: International Monetary Fund. March.
- IMF. 2009. "Balance of Payments and International Investment Position Manual". Sixth Edition (BPM6) ed. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2013. "Key Aspects of Macprudential Policy". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2020. "Mitigation Climate Change Growth and Distribution Friendly Strategies". En: *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington, D.C.: International Monetary Fund. October.
- IMF. 2021a. "Derechos especiales de giro (DEG)". *Ficha Técnica* [Online] International Monetary Fund.
- IMF. 2021b. "Global Financial Stability Report: COVID-19, Crypto and Climate". Washington, D.C.: International Monetary Fund. October.

- IMF. 2021c. "Regional Economic Outlook, Asia and Pacific: Navigating Waves of New Variants, Pandemic Resurgence Slows the Recovery". World Economic and Financial Surveys. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2021d. "Regional Economic Outlook, Sub-Saharan Africa: One Planet, Two Worlds, Three Stories". World Economic and Financial Surveys. Washington, D.C.: International Monetary Fund. October.
- IMF. 2021e. "Regional Economic Outlook, Western Hemisphere: A Long and Winding Road to Recovery". World Economic and Financial Surveys. Washington, D.C.: International Monetary Fund, October.
- IMF. 2021f. "World Economic Outlook: Recovery During a Pandemic, Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2022a. "Global Financial Stability Report: Shockwaves from the War in Ukraine Test the Financial System's Resilience". Washington, D.C.: International Monetary Fund. April.
- IMF. 2022b. "World Economic Outlook: Global Economic Growth Slows Amid Gloomy and More Uncertain Outlook". Washington, D.C.: International Monetary Fund. July.
- IMF/FSB/BIS. 2016. "Elements of Effective Macroprudential Policies: Lesson from International Experience". International Monetary Fund (IMF), Financial Stability Board (FSB), Bank for International Settlements (BIS).
- Ishizawa, O. A., Miranda, J. J. y Strobl, E. 2017. "The Impact of Hurricane Strikes on Short-Term Local Economic Activity : Evidence from Nightlight Images in the Dominican Republic". Policy Research Working Paper No. 8275. Washington, DC: The World Bank.
- Junta Monetaria. 1999. "Segunda Resolución de fecha 07 de octubre de 1999". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2003. "Reglamento de Sanciones". En: *Quinta Resolución de fecha 18 de diciembre del 2003*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2004a. "Octava Resolución de fecha 05 de febrero del 2004". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2004b. "Reglamento Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial". En: *Tercera Resolución de fecha 30 de marzo del 2004*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2005a. "Reglamento para el Manejo de los Riesgos de Mercado". En: *Tercera Resolución de fecha 29 de marzo del 2005*. Santo Domingo, República Dominicana.

- Junta Monetaria. 2005b. "Reglamento Riesgo de Liquidez". En: *Cuarta Resolución de fecha 29 de marzo del 2005*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2006. "Reglamento sobre Concentración de Riesgos". En: *Quinta Resolución de fecha 19 de diciembre de 2006 y sus modificaciones*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2007. "Reglamento de Sistemas de Pago". En: *Sexta Resolución de fecha 19 de abril del 2007*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2009. "Primera Resolución de fecha 05 de marzo de 2009". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2016. "Reglamento de Operaciones de Reporto". En: *Cuarta Resolución de fecha 31 de agosto del 2016*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017a. "Reglamento de Evaluación de Activos". En: *Segunda Resolución de fecha 28 de septiembre de 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017b. "Reglamento sobre el Programa Monetario e Instrumentos de Política Monetaria". En: *Segunda Resolución de fecha 23 de noviembre de 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017c. "Reglamento sobre Lineamientos para la Gestion Integral de Riesgos". En: *Tercera Resolución de fecha 16 de marzo del 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2018a. "Reglamento de Microcréditos". En: *Primera Resolución de fecha 17 de mayo del 2018*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2018b. "Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información". En: *Segunda Resolución de fecha 01 de noviembre del 2018*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2019. "Reglamento Cambiario". En: *Cuarta Resolución de fecha 08 de agosto de 2019*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2020a. "Cuarta Resolución de fecha 15 de diciembre de 2020". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2020b. "Cuarta Resolución de fecha 22 de julio de 2020". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2020c. "Segunda Resolución de fecha 08 de octubre de 2020". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2021a. "Cuarta Resolución de fecha 18 de noviembre del 2021". Santo Domingo, República Dominicana.

- Junta Monetaria. 2021b. "Cuarta Resolución de fecha 25 de febrero de 2021". Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2021c. "Reglamento de Sistemas de Pago". En: *Segunda Resolución de fecha 29 de enero del 2021*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2021d. "Segunda Resolución de fecha 18 de marzo de 2021". Santo Domingo, República Dominicana.
- Kaminsky, G. L. y Reinhart, C. M. 2000. "On crises, contagion, and confusion". *Journal of International Economics*, 51(1), 145-168.
- Kreft, S. y Eckstein, D. 2014. "Global Climate Risk Index 2014: Who Suffers Most from Extreme Weather Events? Weather-Related Loss Events in 2012 and 1993 to 2012". Bonn, Germany: Germanwatch e.V.
- Krishna, B. 2021. "Omicron may not be the final variant, but it may be the final variant of concern". *The Conversation* [Online], [Accessed December 22, 2021].
- Lahura, E., Chang, G. y Salazar, O. 2013. "Identificación de Episodios de Auge Crediticio: Una propuesta Metodológica con Fundamentos Económicos". Serie de Documentos de Trabajo, DT. N. 2013-011. Lima, Peru: Banco Central de Reserva del Perú.
- Ley General No.479-08 de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada 2018. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.45-20 de Garantías Mobiliarias 2020. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social 2001. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas 1964. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianza de la República Dominicana 2002. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.183-02 Monetaria y Financiera 2002. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y Fideicomiso 2011. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.242-20 sobre Competitividad e Innovación Industrial 2020. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.249-17 del Mercado de Valores 2017. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.392-07 sobre Competitividad e Innovación Industrial 2007. Santo Domingo, República Dominicana.

- Ley No.5897 Sobre Asociaciones de Ahorro y Préstamos Para la Vivienda 1962. Santo Domingo, República Dominicana.
- Lorenzoni, G. 2008. "Inefficient Credit Booms". *The Review of Economic Studies*, 75(3), 809-833.
- Marchant, N. 2021. "This is how climate change could impact the global economy". *Future of the Environment* [Online] World Economic Forum.
- Martínez, A. y Ramírez, F. 2012. "Caracterizando los Ciclos Económicos de la República Dominicana, 1992 - 2011". *Oeconomía*, VI(1), 2-11.
- Martínez, J. y Montanez, E. 2021. "Dependencies and impact of the Mexican banking sector on ecosystem services". NGFS-INSPIRE Working Paper. Paris, France: Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System. Unpublished.
- Martínez, J. G. 2006. "Guía Descriptiva de Indicadores Financieros". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- Medina, A. 2021. "Impacto del clima y los factores macroeconómicos globales en los precios internacionales de las materias primas". Informe de Política Monetaria. Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana. Junio.
- Medina, A. y Michel, J. M. 2021. "Relación entre las emisiones de dióxido de carbono (CO2) y el nivel de ingreso agregado en la República Dominicana". *Oeconomía*, XV(1), 13-19.
- Mejía, M. y Sánchez, J. 2020. "Impacto de las tormentas tropicales y huracanes en el turismo dominicano". *Oeconomía*, XIV(3), 29-41.
- MEPyD. 2013. "Programa de Prevención de Desastres y Gestión de Riesgo: sentando la base para la planificación de la gestión del riesgo". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Interamericano de Desarrollo, Dirección General de Ordenamiento y Desarrollo Territorial, Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo.
- MinHacienda. 2021. "Colombia lanza Marco de Referencia y prepara primera emisión de Bonos Verdes Soberanos". Boletín No. 37. Bogotá, Colombia: Ministerio de Hacienda y Crédito Público de la República de Colombia, 27 de Julio 2021.
- NaFin. 2015. "Informe Anual 2015". Ciudad de México, México: Nacional Financiera.
- Nakamoto, S. 2008. "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System". Bitcoin Organization.
- NGFS. 2017. "Joint statement by the Founding Members of the Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System - One Planet Summit". Paris, France: Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System. December.

- NGFS. 2019a. "A call for action Climate change as a source of financial risk". First comprehensive report. Paris, France: Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System. April.
- NGFS. 2019b. "Macroeconomic and financial stability Implications of climate change". Technical Supplement to the First comprehensive report. Paris, France: Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System. June.
- NGFS. 2019c. "Origin and Purpose". [Online] Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System.
- NGFS. 2020a. "Guide to climate scenario analysis for central banks and supervisors". Technical document. Paris, France: Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System. June.
- NGFS. 2020b. "The Macroeconomic and Financial Stability Impacts of Climate Change Research Priorities". Technical document. Paris, France: Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System. June.
- NGFS. 2020c. "NGFS climate scenarios for central banks and supervisors". Paris, France: Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System. June.
- NIESR. 2022. "The leading global macroeconomic model". [Online] National Institute of Economic and Social Research. Available at: <https://www.niesr.ac.uk/nigem-macroeconomic-model> [Accessed 16 January 2022].
- Padoa-Schioppa, T. 2003. "Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land In Between". En: Vitor Gaspar and others ed. *The Transformation of the European Financial System*. Frankfurt: European Central Bank, pp. 269-310.
- Philip Vermeulen, L. d. H. y Van den End, J. W. 2016. "Lenders on the storm of wholesale funding shocks: Saved by the central bank?". Working Paper Series No.1884. Frankfurt, Germany: European Central Bank.
- Ramírez, F. y Sánchez, R. 2018. "Dinámica de la inflación subyacente en economías pequeñas y abiertas: el caso de las economías de Centroamérica y la República Dominicana". *Oeconomía*, XII(3), 41-48.
- Ramírez, L., Thomä, J. y Cebreros, D. 2020. "Evaluación de los riesgos de transición de las instituciones financieras latinoamericanas y el uso del análisis de escenarios". Paris, France: Investing Initiative, Inter-american Development Bank, German Federal Ministry for the Environment, Nature Conservation and Nuclear Safety.
- Rathe, L. 2008. "Lineamientos para una Estrategia Nacional de Cambio Climático". Santo Domingo, República Dominicana: Fundación Plenitud, Secretaría de Estado de Medio Ambiente y Recursos Naturales, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

- Reinhart, C. M. y Rogoff, K. S. 2011. "From financial crash to debt crisis". *American Economic Review*, 101(5), 1676-1706.
- Roa, M. J. y Warman, F. 2016. "Intermediarios financieros no bancarios en América Latina: ¿Shadow Banking?". *Cuadernos de Economía*, 39(109), 49-63.
- Romain, S., Etienne, E., Julien, G., Paul, H.-L., Mathilde, S., Thomas, A., Joshua, B., Julien, C., Antoine, G. y Antoine, V. 2021. "A "Silent Spring" for the Financial System? Exploring Biodiversity-Related Financial Risks in France". Working Paper Series No. 826. Paris, France: Banque de France.
- SB. 2021a. "Carta Circular SB No. 003/21 sobre notificación de la implementación del Portal de la Administración Monetaria y Financiera (PAMF), emitida el 27 de mayo de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2021b. "Carta Circular SB No. 013/21 sobre modificaciones al Manual de Contabilidad para Entidades Supervisadas por la Superintendencia de Bancos, emitida el 01 de septiembre de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2021c. "Carta Circular SB No. 016/21 sobre actualización del salario mínimo nacional para la determinación del nivel de endeudamiento en el otorgamiento de Microcréditos, emitida el 22 de noviembre de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2021d. "Carta Circular SB No. 017/21 sobre transición del uso de las tasas LIBOR a nuevas tasas de referencia alineadas a los estándares internacionales, emitida el 30 de noviembre de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2021e. "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. 2021f. "Circular SB No. 007/21 sobre modificación del Manual de Requerimientos de Información de la Superintendencia de Bancos Orientados a la Supervisión Basada en Riesgos (MRI) y el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras para tener un mayor grado de automatización para la determinación del Coeficiente de Solvencia, emitida el 1 de junio de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2021g. "Circular SB No. 010/21 sobre la implementación del sello de identificación de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios cambiarios registrados en la Superintendencia de Bancos, emitida el 18 de junio de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.

- SB. 2021h. "Circular SB No. 014/21 sobre el tratamiento de los requerimientos de información de los usuarios sobre productos bancarios inmovilizados realizados por el Ministerio Público, tribunales jurisdiccionales y otras autoridades competentes, emitida el 09 de septiembre de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SB. 2021i. "Circular SB No. 018/21 sobre establecimiento de nuevos horarios para atención al público y medidas a seguir para evitar la propagación del COVID-19, emitida el 01 de diciembre de 2021". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- Schinasi, G. 2004. "Defining Financial Stability". IMF Working Papers 04/187. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Schnabel, I. 2021. "Climate Change and Monetary Policy". Finance & Development, 58(3), pp.53-55. International Monetary Fund.
- Schüler, Y. S., Hiebert, P. P. y Peltonen, T. A. 2015. "Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach". Working Paper Series No. 1846. Frankfurt, Germany: European Central Bank.
- SFC. 2020. "Encuesta de Oportunidades y Riesgos Climáticos 2020". Bogotá, Colombia: Superintendencia Financiera de Colombia.
- SIB. 2015. "Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- Sims, C. 1980. "Macroeconomics and Reality". *Econometrica*, 48(1), 1-48.
- SIMV. 2022. "Ministerio de Medio Ambiente, Superintendencia del Mercado de Valores y Corporación Financiera Internacional anuncian proyecto Taxonomía Verde en República Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia del Mercado de Valores.
- Staff, C. 2022. "The 100 most sustainable corporations of 2022". [Online] Corporate Knights.
- Stremmel, H. 2015. "Capturing the financial cycle in Europe". Working Paper Series No. 1811. Frankfurt, Germany: European Central Bank.
- Superseguros. 2003. "Boletín Estadístico 2003-2004". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Seguros de la República Dominicana.
- Superseguros. 2020. "Resolución mediante la cual se crea la Escuela de Formación de la Superintendencia de Seguros (ESFOSIS) y se establecen las funciones de la misma". En: *Resolución 02/2020*. Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Seguros.

- Swiss Re Institute. 2021. "The economics of climate change: no action not an option". Zurich, Switzerland.
- TCFD. 2017. "Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures". Basel, Switzerland: Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. June.
- Thomas, A., Stéphane, D., Jean, B., Carlos Mateo, C. G., Valérie, C., Laurent, C., Annabelle, D. G., Antoine, D., Sébastien, D., Noémie, L., Fulvio, P., Marie, R., Romain, S. y Lucas, V. 2020. "Climate-Related Scenarios for Financial Stability Assessment: An Application to France". Working Paper Series No. 774. Paris, France: Banque de France.
- Tucker, P., Hall, S. y Pattani, A. 2013. "Macprudential policy at the Bank of England". *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2013 Q3.
- Turner, A. 2012. "Shadow Banking and Financial Instability". Speech at the Cass Business School. London, United Kingdom: Harvard Law School Forum on Corporate Governance & Financial Regulation, United Kingdom Financial Services Authority.
- UNEP. 2016. "Costo de adaptación al cambio climático llegaría a 500 mil millones de dólares por año para 2050". Rotterdam, Netherlands United Nations Environment Program.
- Van Toor, J. 2021. "Can biodiversity loss lead to systemic risks?". DNB Internal Note. Amsterdam, The Netherlands: De Nederlandsche Bank. Unpublished.
- Vermeulen, R., Schets, E., Lohuis, M., Kölbl, B., Jansen, D.-J. y Heeringa, W. 2018. "An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands". *Occasional Studies*, 16(7). Amsterdam, Netherlands: De Nederlandsche Bank N.V.
- WB. 2020. "Global Financial Development Report 2019/2020: Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crisis". Global Financial Development Report. Washington, D.C.: International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank.
- WMO. 2017. "WMO Statement on the State of the Global Climate in 2016". Statement on the State of the Global Climate. Geneva, Switzerland: World Meteorological Organization.
- Zoltan, P., Adrian, T., Ashcraft, A. y Boesky, H. 2010. "Shadow Banking". Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 458. New York, USA: Federal Reserve Bank of New York.

