Rendimientos en el mercado de capitales dominicano: interrelaciones de tasas de interés bursátiles, gubernamentales, financieras/bancarias y externas

Un inversionista académico efectivamente objetivo (UIAEO)

Resumen

En este análisis empírico se indagan las interrelaciones entre tasas de interés bursátiles, financieras (bancarias, monetarias), de deuda pública (Hacienda) e internacionales (distintas medidas de riesgo país nacional/regional/mundial), a través de estimaciones con vectores autorregresivos (VAR) en frecuencia semanal para el periodo Junio 2017-Julio 2025, combinando datos de Banco Central(BCRD), SIMV y MHE. Los estimados se realizan con 19 variables y 3 plazos de rezagos, lo que permite tener escenarios alternativos y también identificar situaciones de arbitraje, complementariedad/sustitución, liquidez, contagio/diversificación. Las proyecciones indican que las tasas de interés de mercado bursátil en pesos y en dólares mostraran sendas decrecientes, pero hasta mediados de 2027 se mantendrían sobre los valores prepandémicos. Para el resto de tasas de interés se verificarían normalizaciones o mantenerse en niveles más elevados de lo normal. Finalmente, como aplicación se utilizan los resultados antes obtenidos para pronosticar las rentabilidades en el sistema previsional (CCI/AFP), las cuales descenderían en los siguientes 2 años, colocándose por debajo de los promedios históricos. En tal sentido, será clave en esta coyuntura dar seguimiento continuo y prospectivo a las dinámicas analizadas de las diversas tasas de interés en los mercados, a fin de que los agentes(institucionales, profesionales, minoristas) cuenten con estrategias activas para balancear riesgos/retornos, máxime en ambiente con tanta incertidumbre externa.

Palabras clave: Transacciones de recompra, VAR semanal, proyecciones/pronósticos, AFP

Tabla de contenidos

Contexto	3
Marco teórico	4
Datos	7
Estimaciones y resultados	11
Conclusiones	18
Bibliografía	19
Anexos	21

Contexto (prólogo)

El desarrollo nacional de los mercados de capitales y bursátil va de la mano de la profundización e inclusión financiera. En ese sentido, la innovación tecnológica, la educación financiera y la economía conductual son elementos que permitirán una mayor/mejor experiencia de los agentes involucrados en este ecosistema, tanto inversionistas (minoristas, institucionales), como empresas y organizaciones emisoras, de tal manera que el mismo tenga eficiencia y sostenibilidad.

Los mercados financieros están siendo transformados por la tecnología: herramientas como inteligencia artificial(IA), *big data* y ML*, fintech* y plataformas digitales, o *blockchain*, mejoran la calidad transaccional, reduciendo costos mediante automatización de procesos. Por ejemplo, en el caso específico de *blockchain*, aunque potencialmente permite más transparencia, todavía existen riesgos regulatorios y de seguridad: un uso intensivo implica vulnerabilidades como ciberataques o fallas algorítmicas, lo que exige una regulación dinámica y proporcional, incluyendo espacios de prueba controlados (como los "*sandboxes*"). Una faceta positiva de este tipo de innovación es el acceso a inversionistas minoritas para tener productos limitados a grandes instituciones.

La educación financiera, combinada con la economía conductual, pudiera ayudar a un empoderamiento efectivo de los inversionistas. En efecto, sesgos asociados a la poca experiencia bursátil o falta de suficiente diversificación, conllevan a desempeños o resultados subóptimos y desbalanceados en cuanto a riesgo. Por tanto, la regulación debe fomentar una protección adecuada a los inversionistas para que reduzcan decisiones impulsivas o mal informadas. Además, dado que en la práctica existen brechas estructurales para grupos poblacionales particulares (jóvenes, mujeres, habitantes en zonas rurales), las campañas formativas deben ajustar sus características a los entornos y las audiencias que van dirigidas, de tal forma que se maximice su impacto en la transmisión de conocimientos aplicados sobre finanzas.

El análisis que vamos a desarrollar en este trabajo es de naturaleza empírica: cómo se relacionan los diversos rendimientos financieros en los mercados dominicanos. Se hace una aplicación específica para el sistema previsional (AFP), pero es solo una manera para ponderar cuan valioso es un desarrollo equilibrado (con los elementos tecnológicos, regulatorios y formativos) del mercado de capitales en una perspectiva de largo plazo. De hecho, esto se puede relacionar con el caso de las alianzas público-privadas (APP): desde el surgimiento de la ley 47-20, su implementación ha tenido una serie de retos y desafíos que no han permitido el establecimiento de mecanismos concretos que alineen/unan proyectos APP con inversores como AFP (como ocurre por ejemplo en Chile[1], Brasil y Colombia mediante títulos/fondos/vehículos especializados). Incluso se puede incorporar no solo una perspectiva de rentabilidad privada, sino también un enfoque o una mirada ESG que oriente proyectos con criterios de impacto ambiental o social positivo.

[1] BID-EIU https://impact.economist.com/new-globalisation/infrascope-2024/es/

Marco teórico/conceptual específico

Las tasas de interés (TI) son de las variables económicas que más relevancia y fluctuaciones tienen, por lo que es importante comprender y seguir sus movimientos a corto/mediano plazo.

En República Dominicana (RD) buena parte de las investigaciones sobre TI se ha centrado en los efectos traspaso de la tasa de política monetaria hacia las tasas de mercado bancario. En esta línea están los trabajos precursores de Andújar (2008, 2012), González (2010) y Aristy Escuder (2014), quienes, usando periodos muestrales y métodos (ECM) similares los 2 primeros (Andújar/González) -diferenciados del tercero (Aristy Escuder)- encontraron resultados disimiles en cuanto a la completitud del traspaso a largo plazo, aunque esto pudo deberse a dos situaciones: la variable explicativa de referencia fue la tasa interbancaria en los primeros y no la overnight (TPM); el lapso de análisis incluye/excluye la crisis financiera local de 2003-2004.

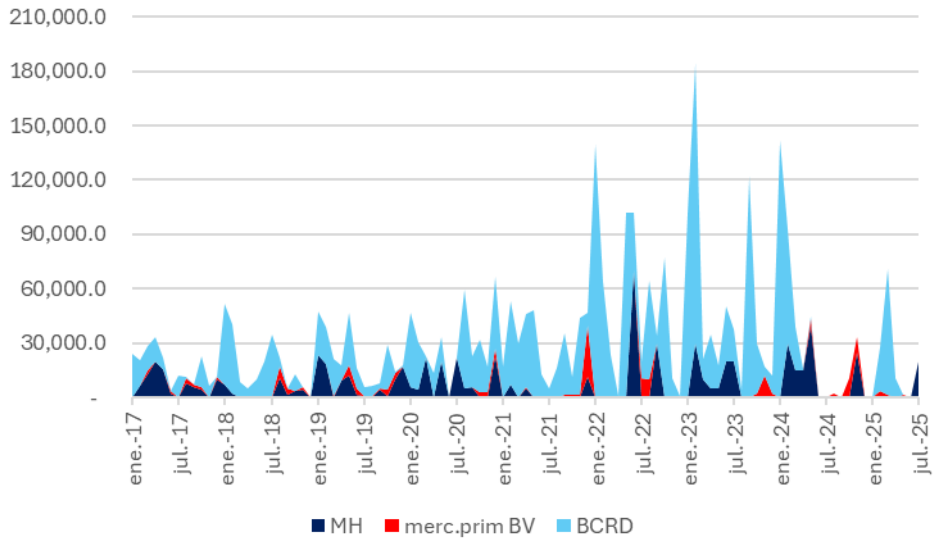
Esos estudios previos fueron seguidos por Michel y Diaz (2015) y Grigoli y Mota (2015, 2017), quienes exploraron heterogeneidades y asimetrías en diversos tipos de tasas de interés. En el primer caso, se usa un modelo SUR-ECM que permite encontrar que el traspaso es heterogéneo entre bancos e incompleto para las TI pasivas. En el segundo caso, se encuentra que el traspaso completo hacia las tasas activas es más rápido que hacia las pasivas, además de que en las tasas de corto plazo los ajustes son asimétricos: las tasas de depósitos bajan más rápido cuando hay recortes de TPM, mientras que las tasas de préstamos aumentan más rápido cuando hay subidas de la TPM.

Otros trabajos relevantes para nuestro análisis son: Hernández (2010), relaciona estructura de plazos de TI y el sistema previsional dominicano; Bolta, Morales y Olivo (2017), un análisis de alta frecuencia (diaria) de las operaciones de mercado abierto en la TI pasiva bancaria y rendimientos de títulos BCRD; Delgado (2019), evaluando TI y rentabilidades de conglomerados financieros; Reyes y Pimentel (2020), caracterizando el riesgo de TI en la cartera de inversión de los bancos múltiples; Pérez (2019, 2020), relaciona desarrollo/evolución del mercado de valores con el crecimiento económico y otras variables de naturaleza macro.

La presente investigación empírica explora, mediante la técnica de estimación con Vectores Autorregresivos (VAR), la dinámica interrelacionada en alta frecuencia (semanal, Junio 2017-Julio 2025) de un conjunto de tasas de interés bursátiles y financieras (bancarias y monetarias) -locales e internacionales-, tanto en moneda nacional (pesos dominicanos) como en dólares estadounidenses, y condicionamientos a las expectativas de mercado sobre inflación, TPM y depreciación cambiaria. La metodología se basa en el supuesto de que una amplia canasta de tasas recoge la información suficiente para poder realizar proyecciones de corto plazo de las diversas tasas de interés.

La mayoría de transacciones en el mercado secundario se realizan con títulos estatales, ya sean bonos locales emitidos por el gobierno general (Hacienda) o instrumentos colocados por el Banco Central (BCRD: Notas, CIE, Letras), generalmente mediante subastas directas en el mercado primario. Como emisores diferenciados, MHE[2] y BCRD han colocado RD$2.91 billones[3] en el mercado interno/doméstico en los recientes 8 años (desde agosto 2017); mientras que en el mismo periodo las emisiones privadas/corporativas en mercado primario (Bolsa de Valores) han sido de RD$149.2 mil millones (k MM) y USD425 MM. Y aunque se registra más de una treintena de emisores no diferenciados, en apenas 6[4] se ha concentrado más de 61% del total y en la mayoría de esos casos la colocación estuvo restringida sólo para inversionistas profesionales/institucionales.

Figura 1 Montos colocados en primario según emisor, millones RD$, 2017-2025

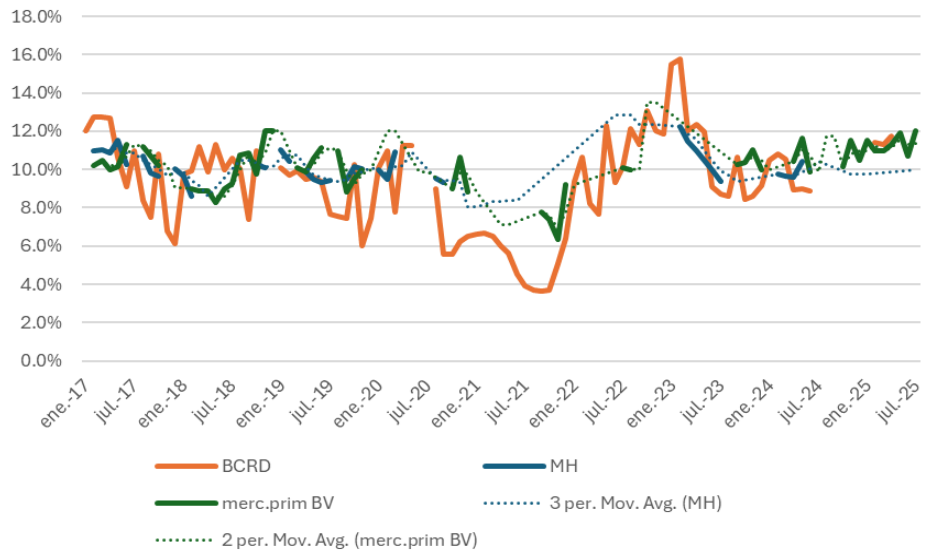


Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas/registros/reportes de DGCP/BVRD/BCRD.

A pesar de que la naturaleza en cuanto a plazos, monedas y exención impositiva es bien distinta entre MHE, BCRD y el resto privado, la tasa de interés promedio en los 3 segmentos durante el periodo 2017-2025 ha sido de 9.5-10.4%, en un rango intermedio entre las tasas preferenciales activas y pasivas de la banca múltiple. Es claro que, por la frecuencia de colocación y variedad de instrumentos (además de su propósito/objetivo de manejo de liquidez monetaria), el BCRD exhibe una mayor volatilidad en cuanto a sus tasas de interés: eso explica cómo pasó de 3.7% en agosto-octubre 2021 a 15.7% en enero-febrero 2023.

Figura 2 Evolución de tasas de interés promedio mensual según emisor

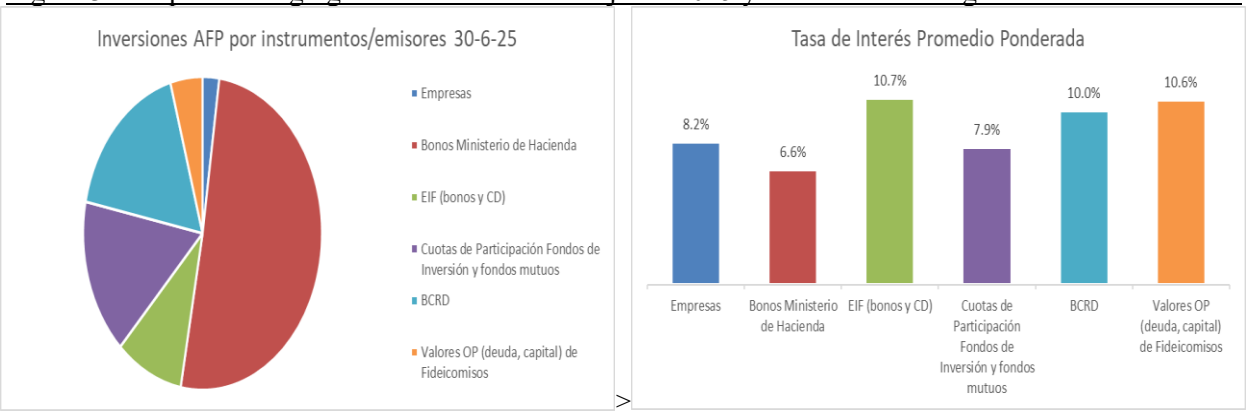
[2] Esto incluye deuda en pesos y en dólares emitida bajo legislación dominicana, sin contar bonos de Recapitalización BC (ley 167-07) ni bonos soberanos emitidos fuera del país pero que su tenencia es por residentes.
[3] Según datos de CEVALDOM, al 31/7/25 un total de RD$2.5 billones de títulos gubernamentales en custodia, equivalente a un 83% del total general.
[4] Fideicomiso RD Vial, BanReservas, APAP, BHD, BPD (Popular) y DPP.



Fuente: Cálculos propios en base a estadísticas/registros/reportes de DGCP/BVRD/BCRD.

En el caso de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), cuyo patrimonio administrado alcanza unos RD$1.4 billones al cierre 1er. Semestre 2025, la participación de la deuda estatal ha ido disminuyendo recientemente hasta colocarse en un 68% (75% en 2018, 2023 72%). Las tasas de interés promedios de los componentes de la cartera dependen de la distribución moneda/plazo.

Figura 3 Composición agregada cartera AFP cierre junio 2025 y tasa de interés según emisor/instrumento



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas SIPEN. Se incluyen fondos CCI, repartos, FSS y no INABIMA.

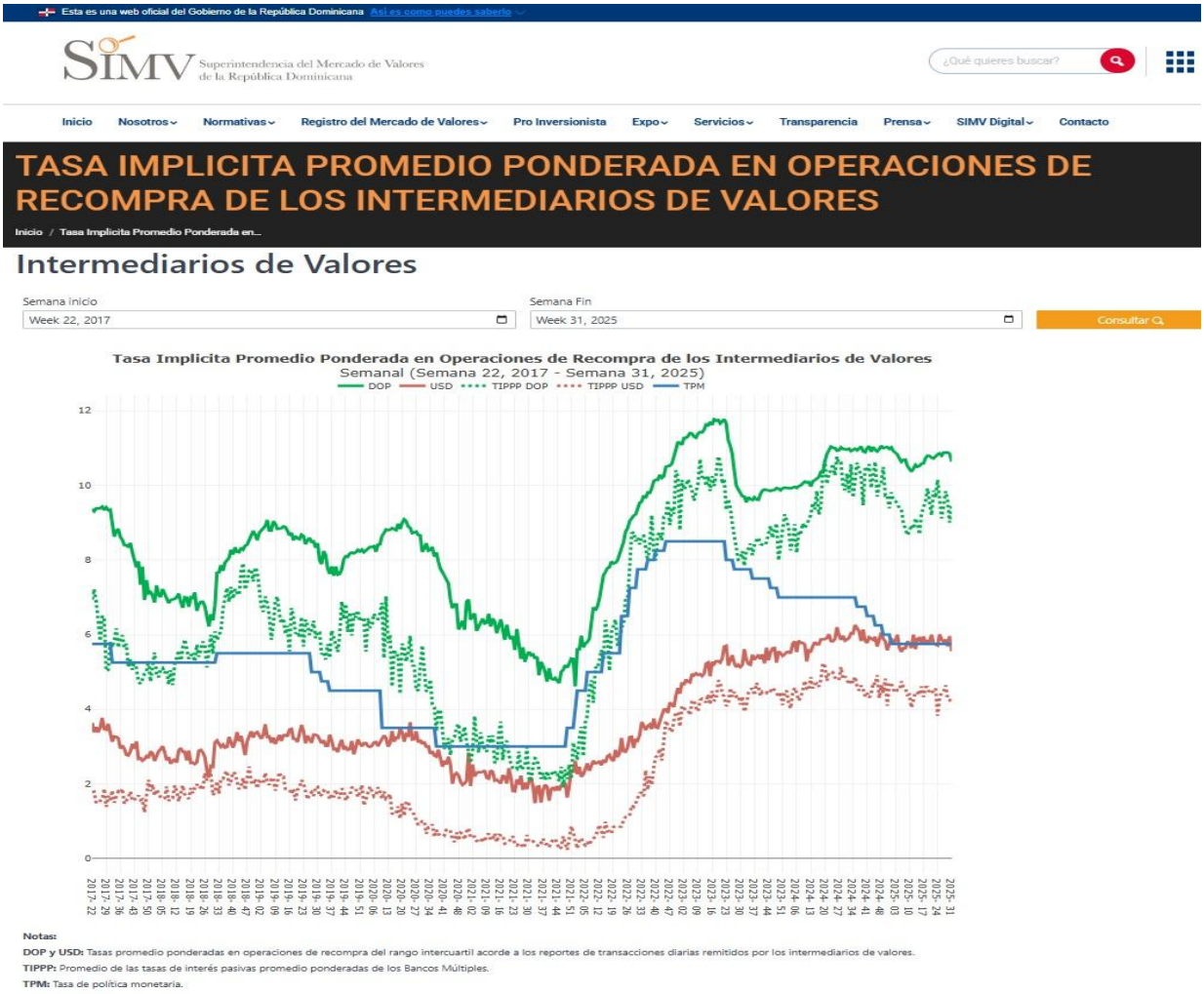
A continuación, pasamos a describir los datos utilizados para las estimaciones y proyecciones. Al igual que en esta sección, donde se incorporaron una decena/docena de referencias a trabajos junto con estadísticas de 4 fuentes, la tónica en el resto del desarrollo será precisamente combinar múltiples informaciones para lograr un ejercicio acabado y de calidad que permita tener una panorámica fidedigna sobre las tendencias de tasas de interés en los próximos 2 años; esto bajo el entendido de que probablemente no se haya producido todavía un cambio de régimen/ciclo completo (desde los recientes valores elevados).

Datos

La Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV, 2024) muestra, en su informe anual 2023, la existencia de "un margen de interés atractivo para los inversionistas en el mercado de capitales", refiriéndose al diferencial de las tasas implícitas en operaciones de recompra con respecto a las tasas pasivas bancarias. Además, la entidad reguladora plantea lo siguiente:

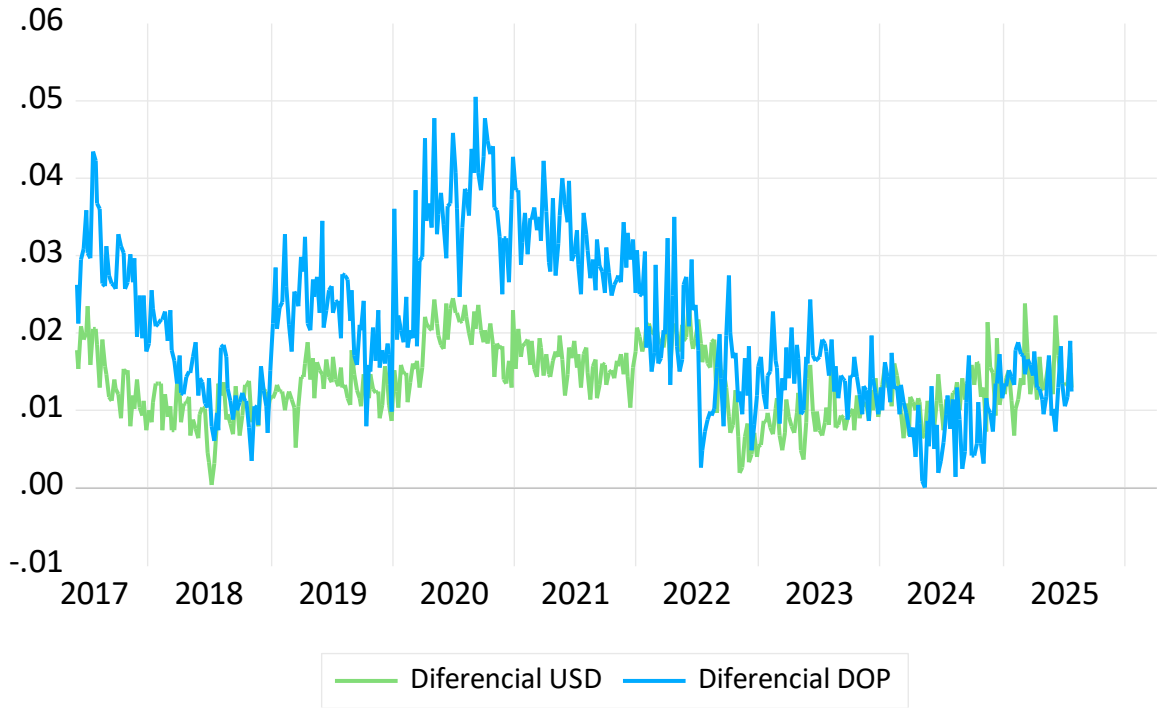
"Este panorama financiero sugiere un ambiente donde el Mercado de Valores emerge como una alternativa más atractiva en comparación con el sector bancario para los inversionistas en busca de rendimientos competitivos. La preferencia hacia las operaciones de recompra de valores se fundamenta en la perspectiva de mayores rendimientos potenciales, respaldada por la sólida diferenciación de tasas frente a las ofertas de los bancos. Esta tendencia señala un cambio en las preferencias de inversión, donde la comunidad financiera está orientando sus recursos hacia vehículos que ofrecen rendimientos más favorables y consistentes."

En su página de internet, SIMV presenta las series semanales que soportan la aseveración previa.



En efecto las brechas entre las líneas continuas verde/roja (para pesos/dólares) de operaciones con valores, con respecto a las discontinuas, que muestran los promedios ponderados de certificados financieros y depósitos a plazos de bancos múltiples, es apreciable y sostenida en el tiempo. En las 427 semanas disponibles, los valores medios de esos diferenciales fueron 195 y 135 puntos básicos(pb[5]), para pesos y dólares respectivamente, llegando a alcanzar máximos de hasta 504 y 244 pb (durante la pandemia COVID-19).

Figura 5 Diferencial de tasas bursátiles y pasivas bancarias, según moneda de transacciones



Fuente: Elaboración propia a partir de data https://simv.gob.do/tasa-implicita-promedio-ponderada-en-operaciones-de-recompra-de-los-intermediarios-de-valores/ y https://www.bancentral.gov.do/a/d/2536-sector-monetario-y-financiero

Estas 2 series de operaciones de recompra con intermediarios de valores serían las variables objetivos de nuestro análisis. Además, se toman las series semanales de tasas de interés del Banco Central (BCRD), se calculan los de rendimientos por semanas para bonos locales de Hacienda, operaciones de contracción monetaria y, por último, se aumenta la frecuencia (con interpolaciones) de las variables exógenas esperadas de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) del mes más reciente. El siguiente cuadro resume los datos que se usan para estimaciones.

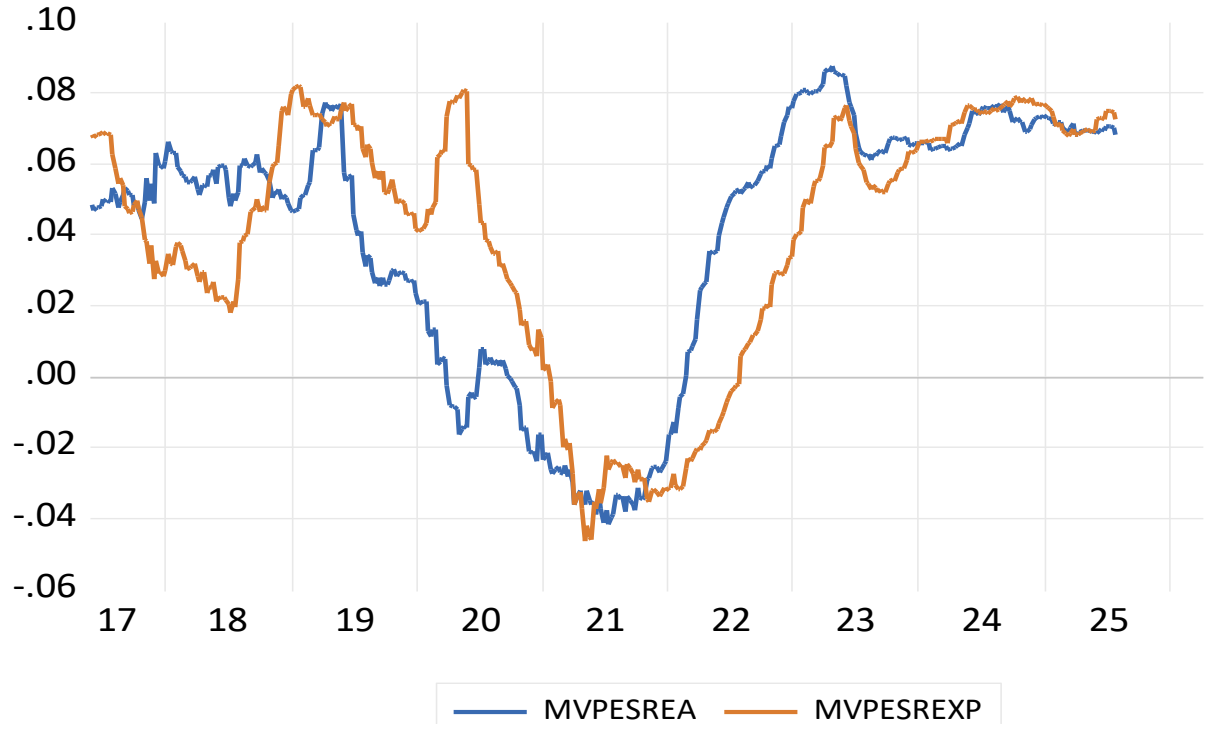
Cuadro 1 Variables utilizadas en estimaciones VAR

[5] 1 punto base(pb)=0.01% (centésima de punto porcentual); 100 pb=1%

Serie	Nombre	Fuente	Construcción/comentario
MVPES	Mercado de valores en pesos	SIMV	Sin transformación
MVDOL	Mercado de valores en dólares		
MHPES	Bonos Hacienda en pesos	DGCP/ MHE	https://www.creditopublico.gob.do/inicio/mercado_de_capitales?Length=6
MHDOL	Bonos Hacienda en dólares		Transacciones en secundario: promedios ponderados por valor nominal monto limpio
DOPONDER	Pasiva(CF/DAP) bancaria en pesos (TIPB-RDP)	BCRD	Sin transformación https://www.bancentral.gov.do/a/d/2536-sector-monetario-y-financiero
CFDAPPG	TIPB-RD$ público general		
CFDAPPREF	TIPB-RD$ Preferencial		
IB	Tasa interbancaria		
USPONDER	Promedio pasiva(CF/DAP) bancaria en dólares (TIPB-USD)		
CFDAPPREF2	TIPB-US$ Preferencial		
ACTIVBMRD	Tasa activa bancaria en pesos		
ACTIVBM2	Tasa activa bancaria en dólares		
OCM	Operaciones de contracción monetaria (TPM efectiva)	BCRD calculado	Promedio montos colocación directa por ventanilla y subastas diarias https://www.bancentral.gov.do/a/d/2714-facilidades-permanentes-de-contraccion-y-expansion-monetaria-a-plazo-de-un-dia
EMBIRD	Emerging Market Bond Index/JP Morgan para Rep. Dominicana	BCRD	Pasadas de puntos porcentuales a puntos decimales
EMBILAT	EMBI para Latinoamérica		
EMBIGLOB	EMBI global		
INFLAC12M	Inflación interanual (variación 12 meses IPC)	BCRD calculado	Interpolación en base a valores medios de Encuesta Expectativas Macroeconómicas(EEM) Julio 2025, ajustados por observaciones IPC y TCNRV de julio
DEPREC12M	Variación interanual tipo de cambio DOP/USD referencia venta		
ONDRCP	Tasa Overnight		Límite inferior rango TPM: depósitos remunerados de corto plazo (futuro interpolación EEM)

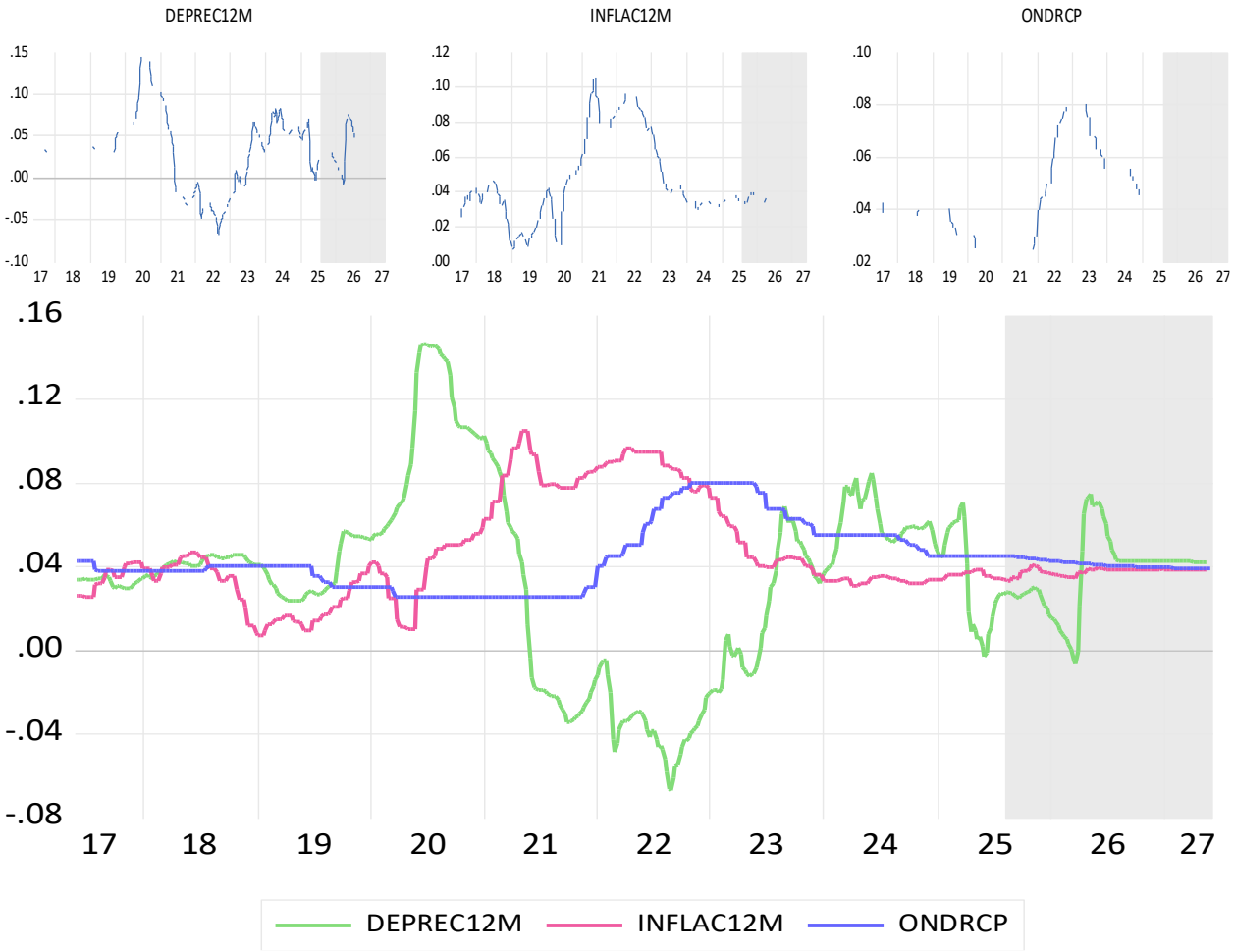
Es relevante notar que los rendimientos de valores en pesos son positivos, incluso descontando la inflación observada/esperada. Así, el retorno real ex post/ex ante ha promediado 7.4/7% en julio 2025 y 3.95% en el periodo completo de análisis (desde junio 2017). En un 80-82% de las semanas los retornos fueron positivos: todos los casos en que fueron negativos ocurrieron en los primeros 2 años y medio de pandemia (Marzo 2020-Agosto 2022), debido a la situación excepcional por etapas (confinamiento primero y alta inflación después).

Figura 6 Rendimientos reales transacciones de valores en pesos dominicanos



Las variables exógenas que condicionan los VAR estimados son inflación interanual, depreciación del peso y tasa overnight, articulados en función a los resultados de la EEM de julio 2025. En ese levantamiento, los agentes de mercado esperan que la inflación se mantenga en la parte baja del rango meta (concretamente entre 3.3% y 4%), mientras que el tipo de cambio nominal referencia venta cruzaría el umbral de 65x1 en diciembre/cierre 2026, con lo que la depreciación (variación interanual 52 semanas) oscilaría en el rango -0.7%(apreciación Marzo 2026)/7.5% en los próximos 2 años. En cuanto a la tasa overnight (drcp), se toman los valores promedio esperados para TPM (5.25% julio 2026, 5.08% julio 2027) y se asume que el margen actual de 125 puntos base sigue en el horizonte de política monetaria (ahora la TPM es 5.75% y la tasa para operaciones de contracción es de 4.5%): con esto, la de los depósitos remunerados de corto plazo bajaría marginalmente del 4% en agosto 2026.

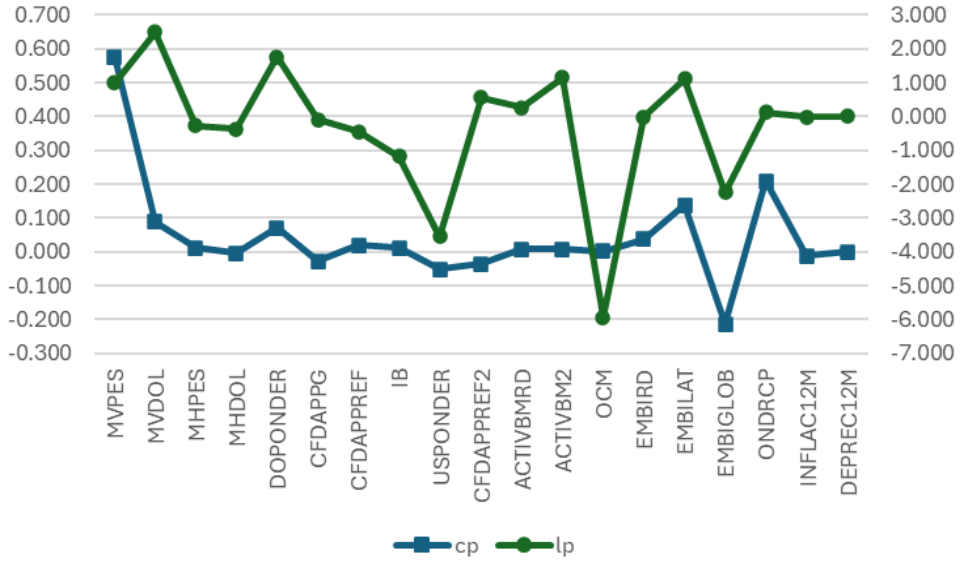
Figura 7 Sendas de variables exógenas



Estimaciones y resultados

Con base en los criterios de información (ver anexos) se estimaron[6] sistemas de vectores autorregresivos (VAR) con 2, 6 y 12 rezagos, de tal manera que se recojan efectos dinámicos inmediatos y de 1-3 meses. Se realizaron pruebas de cointegración de Johansen que muestran múltiples relaciones de largo plazo (entre 4 y 11), además de rápida convergencia para desvíos/desequilibrios.

Figura 8 Coeficientes de corto plazo(1er. rezago) y largo plazo(VEC) para rendimiento bursátil en pesos



Los coeficientes de las ecuaciones para TI de mercado de valores en pesos indican lo siguiente:

i) Arbitraje significativo con monedas (USD): a largo plazo, un aumento de 1% en el rendimiento bursátil (o la tasa pasiva bancaria) en dólares conlleva a un cambio subida 2.5%(reducción -3.5%) en el rendimiento bursátil en pesos. En el primer caso se puede entender porque es el mismo mecanismo de negociación, mientras que en el segundo caso podría deberse a estrategia de diversificación.

ii) Complementariedad de TI: a largo plazo, la tasa pasiva promedio ponderada en pesos y la tasa activa en dólares de los bancos múltiples se mueven en el mismo sentido que el rendimiento bursátil en pesos. En ambos casos los coeficientes son estadísticamente iguales a 1 en su mayoría.

[6] Con software EViews12.

iii) TI por liquidez bancaria: los rendimientos en las transacciones entre bancos y para depósitos remunerados(ventanilla+subasta) de EIF/OSD en BCRD se mueven en sentido inverso al rendimiento bursátil en pesos. Además, este efecto es persistente a mediano/largo plazo, no solo en el corto plazo.

iv) Tasas externas: el EMBI dominicano (brecha rendimiento bono soberano versus UST10y) no es significativo, a diferencia del EMBI latino y el global. En el caso del latino, el efecto es complementario-contagio/unitario; mientras que en el EMBI global el efecto es de sustitución/diversificación (-2.4/-2), es decir, aumento de tasas fuera lleva a menores precios de bonos internacionales y menores rendimientos bursátiles locales (con subidas de precios de instrumentos internos).

v) Sustituibilidad de TI: a largo plazo, los retornos en bonos de Hacienda (tanto en pesos como en dólares) y tasa pasiva bancaria preferencial muestran efectos entre -1 y -0.1, es decir, aumentos en esas tasas de interés implican disminuciones en el rendimiento bursátil en pesos.

vi) No significancia: las TI pasiva para público en general, pasiva preferencial en dólares y activa en pesos de los bancos no presentan efectos estadísticos sobre el rendimiento bursátil en pesos.

vii) Variables exógenas: La tasa overnight (límite inferior rango TPM) tiene un coeficiente de 0.1-0.25, es decir, una reducción de 25 puntos base conlleva un impacto de 0.02-0.05 puntos porcentuales en la tasa de rendimiento bursátil en pesos. En el caso de la inflación, el coeficiente es menor (-0.02/-0.01) es inverso, es decir, menor(mayor) inflación conlleva más(menos) rendimiento bursátil en pesos. La depreciación cambiaria no tiene efectos significativos.

Las ecuaciones de largo plazo para los diferentes *lags* son:

(2)

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

MVPES	MVDOL	MHPES	MHDOL	DOPONDER	EMBIRD	EMBILAT	EMBIGLOB	USPONDER	CFDAPPREF2	ACTIVBMRD	ACTIVBM2	OCM
1.000000	-1.628165	0.061586	0.345904	-1.228405	-0.474222	-0.871144	2.300365	3.915079	-1.171864	-0.486121	-1.436091	5.579715
	(0.28909)	(0.07139)	(0.07356)	(0.36483)	(0.25819)	(0.42722)	(0.64025)	(0.38661)	(0.29907)	(0.10187)	(0.18587)	(0.40119)

(6)

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

MVPES	MVDOL	MHPES	MHDOL	DOPONDER	EMBIRD	EMBILAT	EMBIGLOB	USPONDER	CFDAPPREF2	ACTIVBMRD	ACTIVBM2	OCM
1.000000	-3.220740	0.393992	0.494780	-2.081688	0.083208	-1.168663	2.430993	3.361665	-0.033372	-0.237201	-1.280471	7.421125
	(0.42958)	(0.10583)	(0.11420)	(0.62993)	(0.37346)	(0.62131)	(0.94300)	(0.68305)	(0.49782)	(0.17087)	(0.34872)	(0.51194)

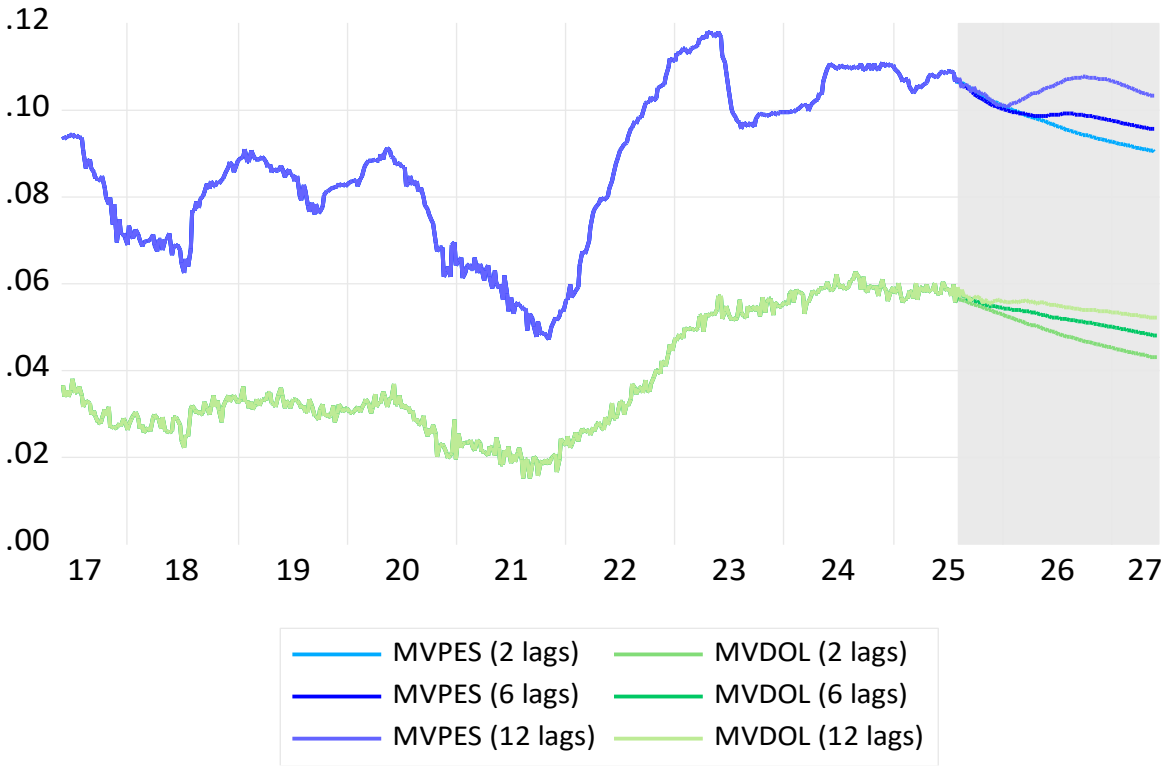
(12)

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

MVPES	MVDOL	MHPES	MHDOL	DOPONDER	EMBIRD	EMBILAT	EMBIGLOB	USPONDER	CFDAPPREF2	ACTIVBMRD	ACTIVBM2	OCM
1.000000	-2.614223	0.359693	0.274673	-1.954051	0.435270	-1.299640	1.997978	3.356072	-0.476976	-0.033907	-0.710209	4.841102
	(0.37931)	(0.10342)	(0.09092)	(0.57681)	(0.31338)	(0.53610)	(0.75935)	(0.64281)	(0.45718)	(0.18962)	(0.38682)	(0.36810)

Los pronósticos de los sistemas VAR indican que las tasas de interés de mercado bursátil en pesos y en dólares mostraran sendas decrecientes, pero hasta mediados de 2027 se mantendrían sobre 9% y 4% respectivamente, es decir, mayores a los valores prepandémicos.

Figura 9 Proyecciones VAR para rendimiento bursátil en pesos y en dólares

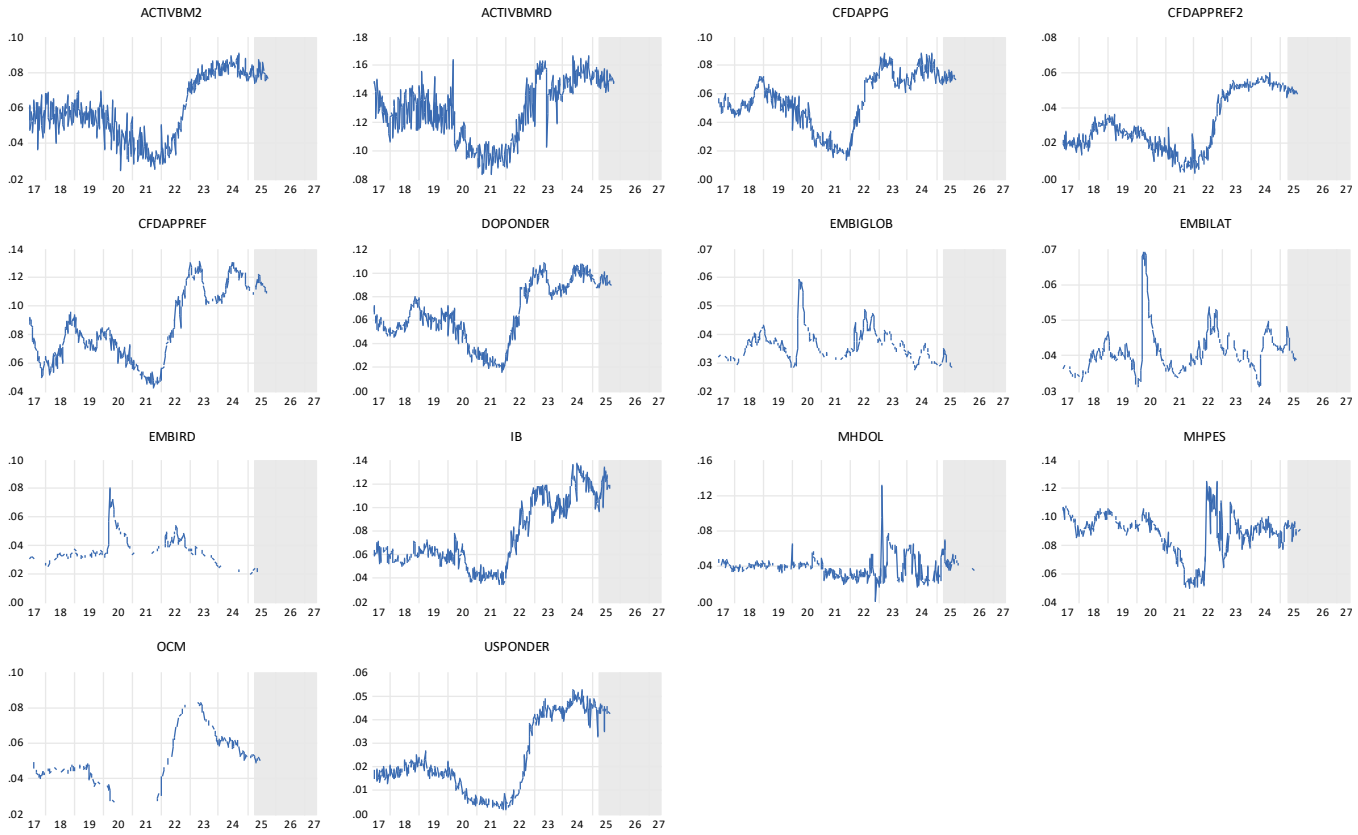


En cuanto a las otras tasas de interés, las (3) tasas bancarias pasivas en pesos, la tasa de operaciones de contracción monetaria, la de bonos en dólares de Hacienda y la del EMBI latino tendrían procesos de normalización, mientras que el EMBI dominicano y global, al igual que los rendimientos bonos en pesos de Hacienda, retomarían su tendencia decreciente de largo plazo. Finalmente, la tasa interbancaria, las tasas bancarias pasivas (ponderada y preferencial) y activa en dólares y la tasa activa bancaria en pesos se mantendrían en niveles altos, en especial con baja inflación y escasa (normal) depreciación.

Cuadro 2 Valores promedio de proyecciones con VAR(6)

	2018-19	2022-23	2024	2025	2026	Ene-May '27
MHPES	9.60%	8.66%	9.12%	8.98%	8.76%	8.75%
MHDOL	4.01%	3.86%	3.59%	4.18%	3.76%	3.80%
DOPONDER	6.09%	7.95%	9.75%	9.14%	8.30%	7.76%
CFDAPPG	5.66%	6.51%	7.61%	7.06%	6.45%	6.07%
CFDAPPREF	7.44%	10.15%	11.84%	11.13%	10.28%	9.80%
IB	5.91%	9.29%	11.79%	11.32%	10.40%	9.77%
USPONDER	1.90%	2.95%	4.65%	4.26%	3.69%	3.27%
CFDAPPREF2	2.69%	3.61%	5.45%	4.89%	4.30%	3.90%
ACTIVBMRD	12.86%	13.21%	15.27%	15.02%	14.31%	13.82%
ACTIVBM2	5.68%	6.23%	8.27%	7.82%	7.20%	6.76%
OCM	4.39%	6.93%	5.89%	5.04%	4.60%	4.39%
EMBIRD	3.23%	3.75%	2.20%	2.13%	2.40%	2.66%
EMBILAT	3.94%	4.28%	4.14%	4.12%	4.19%	4.23%
EMBIGLOB	3.58%	3.87%	3.18%	2.96%	3.08%	3.17%

Figura 10 Valores proyectados otras tasas de interés



Por último, usando los promedios de 12 meses de los rendimientos bursátiles proyectados (medias de los escenarios 2/6/12 rezagos) en pesos y dólares, junto a los de las tasas bancarias pasivas en

pesos(ponderado general) y dólares(preferencial), se hicieron estimaciones de Mínimos Cuadrados Ordinarios (con errores robustos) para las rentabilidades previsionales de las cuentas de capitalización individual(CCI) y el sistema completo(AFP con repartos, pero sin INABIMA).

Cuadros 3 Estimaciones MCO para rentabilidad 12 meses en cuenta de capitación individual y sistema previsional

Dependent Variable: CCI
Method: Least Squares
Date: 08/08/25 Time: 07:38
Sample (adjusted): 2018M05 2025M06
Included observations: 86 after adjustments
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001103	0.007210	0.153004	0.8788
CCI(-1)	0.849226	0.033174	25.59946	0.0000
MVPES12M	0.622951	0.141729	4.395380	0.0000
MVDOL12M	-0.837283	0.220136	-3.803480	0.0003
CFPES12M	-0.699465	0.137825	-5.075017	0.0000
CFPDOL12M	1.132118	0.241292	4.691901	0.0000
D222	-0.024317	0.001274	-19.08887	0.0000
D228	-0.013555	0.001287	-10.52921	0.0000
D232	0.014462	0.001297	11.15080	0.0000

R-squared	0.969195	Mean dependent var	0.093456
Adjusted R-squared	0.965995	S.D. dependent var	0.017583
S.E. of regression	0.003242	Akaike info criterion	-8.526266
Sum squared resid	0.000809	Schwarz criterion	-8.269416
Log likelihood	375.6294	Hannan-Quinn criter.	-8.422896
F-statistic	302.8271	Durbin-Watson stat	1.244489
Prob(F-statistic)	0.000000		

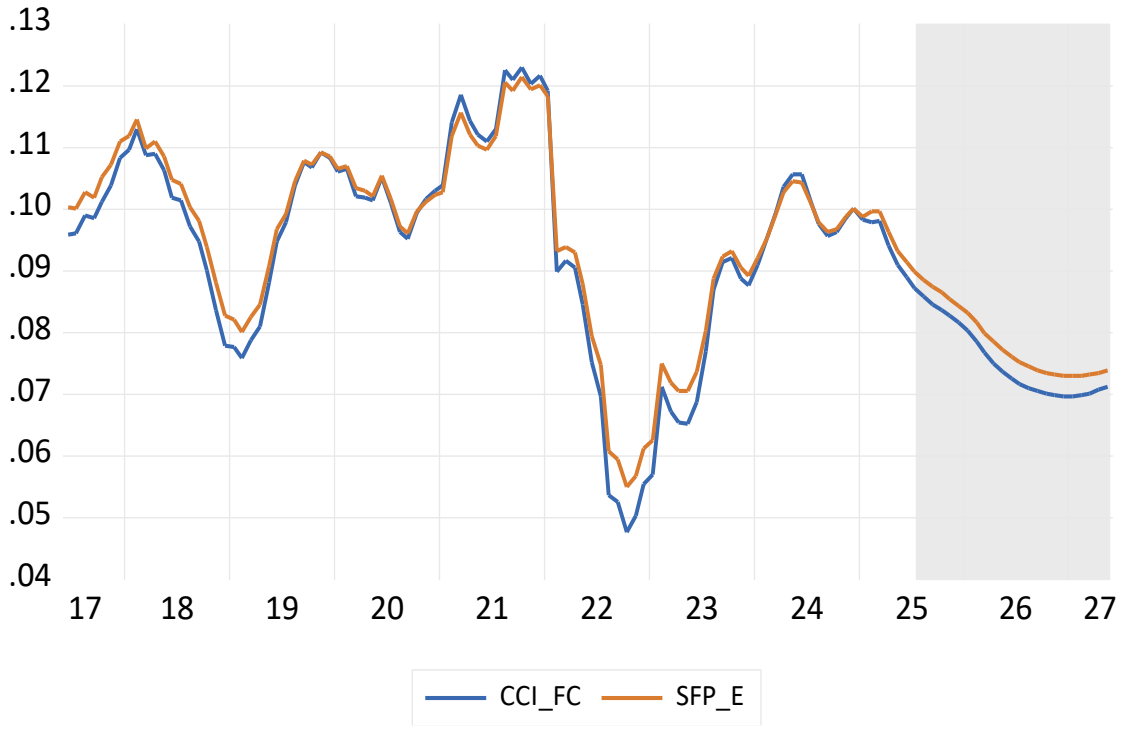
Dependent Variable: SP
Method: Least Squares
Date: 08/08/25 Time: 07:34
Sample (adjusted): 2018M05 2025M06
Included observations: 86 after adjustments
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002137	0.006738	0.317115	0.7520
SP(-1)	0.864690	0.032118	26.92203	0.0000
MVPES12M	0.513324	0.122613	4.186551	0.0001
MVDOL12M	-0.710811	0.194467	-3.655176	0.0005
CFPES12M	-0.565765	0.116016	-4.876605	0.0000
CFPDOL12M	0.937603	0.209351	4.478620	0.0000
D222	-0.020972	0.001099	-19.08955	0.0000
D228	-0.011779	0.001096	-10.74262	0.0000
D232	0.012681	0.001114	11.38632	0.0000

R-squared	0.969243	Mean dependent var	0.095073
Adjusted R-squared	0.966048	S.D. dependent var	0.015352
S.E. of regression	0.002829	Akaike info criterion	-8.799209
Sum squared resid	0.000616	Schwarz criterion	-8.542358
Log likelihood	387.3660	Hannan-Quinn criter.	-8.695838
F-statistic	303.3123	Durbin-Watson stat	1.242366
Prob(F-statistic)	0.000000		

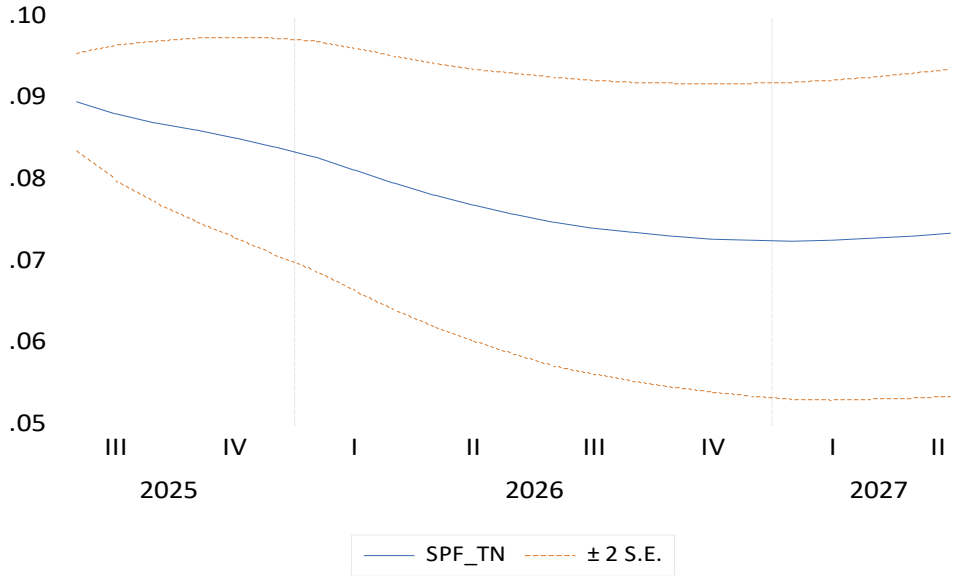
Las ecuaciones muestran que las tasas de interés bursátiles y pasiva bancaria en pesos tienen efectos contrapuestos e incompletos (menores a 1), sucediendo todo lo contrario con las tasas en dólares. Estos comportamientos pueden estar relacionados con las composiciones de los portafolios de AFP, los cuales muestran más sensibilidad a las variaciones del tipo de cambio (por eso las *dummies* por fuertes apreciaciones del peso dominicano en febrero y agosto 2022).

Figura 11 Pronósticos retornos AFP



Los resultados pronosticados indican que los retornos de fondos de pensiones caerían del 9% actual(junio 2025) a 7-7.5% a inicios 2027 (3.2-3.5% en términos reales). Esta caída significa que la rentabilidad real de CCI en los siguientes 2 años sería la mitad de la verificada en 2018-2020 (6.7%), lo cual significa que la normalización de TI conlleva retos para las AFP a mediano plazo, en el entendido de que esta es una variable clave para la sostenibilidad futura del sistema.

Figura 12 Intervalo de confianza pronósticos rentabilidad sistema de pensiones



Comentarios de cierre

El análisis técnico antes presentado explora las interrelaciones entre tasas de interés (TI) bursátiles, bancarias, monetarias, de deuda pública e internacionales. Se realizan estimaciones VAR y de manera innovadora se hacen a nivel semanal, para el periodo 2017M6-2025M7, empleando datos de Banco Central, Superintendencia del Mercado de Valores y Ministerio de Hacienda y Economía, en un total de 19 variables.

En los sistemas VAR se usan 3 plazos de rezagos (2, 6 y 12 semanas), con lo que se viabiliza encontrar condiciones de arbitraje, tasas que son sustitutas/complementarias, factores de liquidez y posibilidades de contagio/diversificación. Los pronósticos arrojan que las tasas de interés de mercado bursátil en pesos y en dólares van a exhibir sendas decrecientes, aunque hasta mediados de 2027 se mantendrían sobre 9% y 4% respectivamente, es decir, por encima de los valores prepandémicos. En cuanto a las restantes tasas de interés, las mismas tendrían normalizaciones o quedarían en niveles más altos de lo usual.

Como manera de aplicar los resultados previamente logrados, se hacen estimaciones por MCO para proyectar las rentabilidades en el sistema AFP(CCI), las cuales disminuirían en los siguientes 2 años hasta colocarse en valores menores a los históricos. Específicamente, los retornos de fondos de pensiones caerían del 9%(junio 2025) a 7-7.5% a inicios 2027, es decir, 3.2%-3.5% en términos reales, lo cual es la mitad de lo observado en 2018-2020.

Lo antes plasmado es la prueba de pertinencia de este análisis empírico: tasas de interés altas, que se irían normalizando, plantean retos, no solamente para las AFP a mediano plazo -con el fin de asegurar la sostenibilidad previsional-, sino para otros agentes (institucionales o no) que participan en el mercado local de valores, de forma tal que el seguimiento prospectivo y continuo de las dinámicas analizadas de las diversas tasas de interés en los mercados, les permita poder ajustar sus estrategias de inversión, balanceando riesgos y retornos, en especial con un ambiente de tanta incertidumbre en los mercados internacionales.

Algunas posibilidades de extensión a futuro incluyen considerar: inclusión de indicadores de crecimiento real u operaciones con fondos (por ejemplo, pagos liquidados); medidas/técnicas de volatilidad; condicionamiento con tasas *forward* externas, por ejemplo, de UST o FED. Estos elementos seguramente permitirían mejorar los resultados iniciales acá obtenidos.

Bibliografía

Andújar, J. (2012). “Efecto Traspaso de las Tasas de Interés en República Dominicana”. Serie de Estudios Económicos No. 4, BCRD.

Andújar, J. (2012). “Efecto traspaso de tasas de interés: análisis econométrico de los efectos de las decisiones de política monetaria en República Dominicana”. Revista Finanzas y Política Económica, ISSN: 2248-6046, Vol. 4, No. 2, julio-diciembre, 2012, pp. 83-102.

Andújar, J. (2008). “El efecto Traspaso de las tasas de interés en República Dominicana”. Documento de trabajo presentado en: II Foro de Investigadores de Bancos Centrales del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), Guatemala, agosto 2008.

Aristy Escuder, J. (2014). “Influencia de la tasa de interés de política monetaria sobre las tasas de interés activa y pasiva”. Revista Ciencia y Sociedad, 39(4), 683-702. https://doi.org/10.22206/cys.2014.v39i4.pp683-702

Bolta, S,, Morales, P. y Olivo, G. (2017). “El Efecto de las Operaciones de Mercado Abierto sobre en la Tasa de Interés Pasiva Ponderada y los Rendimientos de los Valores del Banco Central de la República Dominicana (2015-2016)”. Texto discusión preliminar, Departamento Análisis de Riesgos y Estudios Económicos Superintendencia de Valores de la República Dominicana.

Delgado, C. (2019). “Incidencia de los Conglomerados Financieros en la actividad bancaria: tasas de interés, competencia y retorno de conglomerado”. Concurso anual de economía biblioteca JP Duarte, BCRD.

González, J. (2010). “Traspaso de la política monetaria a las tasas de interés de mercado y sus efectos en el sector real. Evidencia para República Dominicana”. Concurso anual de economía biblioteca JP Duarte, BCRD.

Grigoli, F. y Mota, J. (2017). “Interest rate pass-through in the Dominican Republic”. Lat Am Econ Rev 26, 4 (2017). https://doi.org/10.1007/s40503-017-0041-x

Grigoli, F. y Mota, J. (2015). "Interest Rate Pass-Through in the Dominican Republic". IMF working papers https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15260.pdf

Hernández, R. (2010). “Estructura de plazos de las tasas de interés en República Dominicana: impacto de los factores macroeconómicos tradicionales y del sistema de capitalización individual”. Concurso anual de economía biblioteca JP Duarte, BCRD.

Michel, J. y Diaz, F. (2015). “Heterogeneidad del Traspaso de la Tasa de Interés”. Serie de Estudios Económicos No. 13, BCRD. Disponible en https://www.bancentral.gov.do/a/d/2582-serie-de-estudios-economicos

Perez, M. (2019). “Desarrollo del Mercado de Valores y Crecimiento Económico: Evidencia para la República Dominicana”. Documento de trabajo 2019-05, BCRD.

Perez, M. y Szabó, J. (2020). “Vínculos macroeconómicos de la evolución del mercado de valores de la República Dominicana”. Documento de trabajo 2020-05, BCRD.

Reyes, V. y Pimentel, A. (2020). “Caracterización del riesgo de tasa de interés de la cartera de inversión de los bancos múltiples y su importancia en el análisis de la estabilidad financiera en la República Dominicana". Concurso anual de economía biblioteca JP Duarte, BCRD.

SIMV (2024). “Informe Anual Desempeño del Mercado de Valores 2023”. Disponible en https://simv.gob.do/wp-content/uploads/2024/06/Informe-Anual-Desempeno-del-Mercado-de-Valores-2023.pdf

Anexos

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: MVPES MVDOL MHPES MHDOL DOPONDER CFDAPPG...
Exogenous variables: C ONDRCP INFLAC12M DEPREC12M
Date: 08/15/25 Time: 13:13
Sample: 5/29/2017 5/31/2027
Included observations: 415

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	26396.53	NA	1.47e-75	-126.9037	-126.2825	-126.6581
1	30000.46	6860.497	1.45e-82	-143.0384	-139.9322*	-141.8101*
2	30344.43	628.2713	9.52e-83*	-143.4623*	-137.8713	-141.2514
3	30587.77	425.6895	1.03e-82	-143.4013	-135.3253	-140.2078
4	30815.00	380.0037	1.21e-82	-143.2627	-132.7018	-139.0865
5	31013.92	317.3063	1.66e-82	-142.9876	-129.9418	-137.8288
6	31193.86	273.1648	2.56e-82	-142.6210	-127.0903	-136.4796
7	31396.68	292.2598	3.62e-82	-142.3647	-124.3491	-135.2407
8	31591.48	265.6719	5.48e-82	-142.0698	-121.5692	-133.9631
9	31832.71	310.4094	6.90e-82	-141.9986	-119.0132	-132.9094
10	32099.87	323.1603*	8.02e-82	-142.0524	-116.5820	-131.9805
11	32338.17	269.8793	1.13e-81	-141.9671	-114.0118	-130.9126
12	32614.29	291.4225	1.41e-81	-142.0640	-111.6238	-130.0269

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

Date: 08/07/25 Time: 14:39
Sample (adjusted): 6/19/2017 7/28/2025
Included observations: 424 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: MVPES MVDOL MHPES MHDOL DOPONDER CFDAPPG CFDAPPR...
Exogenous series: ONDRCP INFLAC12M DEPREC12M
Warning: Critical values assume no exogenous series
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.494959	1206.862	NA	NA
At most 1	0.295788	917.2216	NA	NA
At most 2	0.276815	768.5352	NA	NA
At most 3	0.247462	631.1210	NA	NA
At most 4 *	0.218201	510.5761	334.9837	0.0000
At most 5 *	0.194639	406.2050	285.1425	0.0000
At most 6 *	0.157615	314.4241	239.2354	0.0000
At most 7 *	0.128333	241.7004	197.3709	0.0001
At most 8 *	0.107409	183.4647	159.5297	0.0013
At most 9 *	0.093767	135.2868	125.6154	0.0112
At most 10	0.070891	93.54040	95.75366	0.0703
At most 11	0.064202	62.36389	69.81889	0.1701
At most 12	0.045251	34.22922	47.85613	0.4893
At most 13	0.020735	14.59505	29.79707	0.8056
At most 14	0.010378	5.711040	15.49471	0.7294
At most 15	0.003033	1.287960	3.841465	0.2564

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.494959	289.6408	NA	NA
At most 1	0.295788	148.6864	NA	NA
At most 2	0.276815	137.4143	NA	NA
At most 3	0.247462	120.5449	NA	NA
At most 4 *	0.218201	104.3710	76.57843	0.0000
At most 5 *	0.194639	91.78093	70.53513	0.0002
At most 6 *	0.157615	72.72369	64.50472	0.0069
At most 7 *	0.128333	58.23569	58.43354	0.0523
At most 8 *	0.107409	48.17790	52.36261	0.1262
At most 9	0.093767	41.74642	46.23142	0.1400
At most 10	0.070891	31.17651	40.07757	0.3501
At most 11	0.064202	28.13467	33.87687	0.2074
At most 12	0.045251	19.63417	27.58434	0.3670
At most 13	0.020735	8.884009	21.13162	0.8417
At most 14	0.010378	4.423080	14.26460	0.8122
At most 15	0.003033	1.287960	3.841465	0.2564

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Date: 08/07/25 Time: 14:43
Sample (adjusted): 7/17/2017 7/28/2025
Included observations: 420 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: MVPES MVDOL MHPES MHDOL DOPONDER CFDAPPG CFDAPPR...
Exogenous series: ONDRCP INFLAC12M DEPREC12M
Warning: Critical values assume no exogenous series
Lags interval (in first differences): 1 to 6

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.491621	1004.057	NA	NA
At most 1	0.221644	719.9154	NA	NA
At most 2	0.209994	614.6757	NA	NA
At most 3	0.197603	515.6757	NA	NA
At most 4 *	0.184722	423.2118	334.9837	0.0000
At most 5 *	0.148307	337.4368	285.1425	0.0000
At most 6 *	0.140433	270.0146	239.2354	0.0009
At most 7 *	0.122322	206.4576	197.3709	0.0164
At most 8	0.084726	151.6578	159.5297	0.1237
At most 9	0.082461	114.4747	125.6154	0.1951
At most 10	0.068646	78.32962	95.75366	0.4221
At most 11	0.045236	48.46090	69.81889	0.7030
At most 12	0.039697	29.01854	47.85613	0.7675
At most 13	0.016215	12.00570	29.79707	0.9317
At most 14	0.011271	5.139548	15.49471	0.7938
At most 15	0.000901	0.378710	3.841465	0.5383

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.491621	284.1417	NA	NA
At most 1	0.221644	105.2397	NA	NA
At most 2	0.209994	98.99999	NA	NA
At most 3	0.197603	92.46396	NA	NA
At most 4 *	0.184722	85.77499	76.57843	0.0060
At most 5	0.148307	67.42224	70.53513	0.0945
At most 6	0.140433	63.55695	64.50472	0.0615
At most 7	0.122322	54.79978	58.43354	0.1094
At most 8	0.084726	37.18313	52.36261	0.6709
At most 9	0.082461	36.14507	46.23142	0.3894
At most 10	0.068646	29.86873	40.07757	0.4325
At most 11	0.045236	19.44235	33.87687	0.7941
At most 12	0.039697	17.01285	27.58434	0.5789
At most 13	0.016215	6.866148	21.13162	0.9589
At most 14	0.011271	4.760838	14.26460	0.7717
At most 15	0.000901	0.378710	3.841465	0.5383

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Date: 08/07/25 Time: 14:43
Sample (adjusted): 8/28/2017 7/28/2025
Included observations: 414 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: MVPES MVDOL MHPES MHDOL DOPONDER CFDAPPG CFDAPPR...
Exogenous series: ONDRCP INFLAC12M DEPREC12M
Warning: Critical values assume no exogenous series
Lags interval (in first differences): 1 to 12

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.561256	1307.834	NA	NA
At most 1	0.332917	966.7641	NA	NA
At most 2	0.298359	799.1602	NA	NA
At most 3	0.245441	652.4664	NA	NA
At most 4 *	0.239711	535.8749	334.9837	0.0000
At most 5 *	0.177636	422.4152	285.1425	0.0000
At most 6 *	0.153678	341.4481	239.2354	0.0000
At most 7 *	0.137292	272.3699	197.3709	0.0000
At most 8 *	0.125217	211.2306	159.5297	0.0000
At most 9 *	0.089913	155.8461	125.6154	0.0002
At most 10 *	0.087469	116.8409	95.75366	0.0008
At most 11 *	0.076596	78.94602	69.81889	0.0078
At most 12	0.055753	45.95503	47.85613	0.0746
At most 13	0.028365	22.20505	29.79707	0.2873
At most 14	0.023917	10.29205	15.49471	0.2589
At most 15	0.000652	0.270141	3.841465	0.6032

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.561256	341.0696	NA	NA
At most 1	0.332917	167.6039	NA	NA
At most 2	0.298359	146.6938	NA	NA
At most 3	0.245441	116.5915	NA	NA
At most 4 *	0.239711	113.4597	76.57843	0.0000
At most 5 *	0.177636	80.96703	70.53513	0.0041
At most 6 *	0.153678	69.07828	64.50472	0.0172
At most 7 *	0.137292	61.13926	58.43354	0.0264
At most 8 *	0.125217	55.38453	52.36261	0.0238
At most 9	0.089913	39.00517	46.23142	0.2406
At most 10	0.087469	37.89488	40.07757	0.0863
At most 11	0.076596	32.99099	33.87687	0.0635
At most 12	0.055753	23.74998	27.58434	0.1437
At most 13	0.028365	11.91300	21.13162	0.5563
At most 14	0.023917	10.02191	14.26460	0.2105
At most 15	0.000652	0.270141	3.841465	0.6032

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Error Correction:	D(MVPES)	D(MVDOL)
CointEq1	-0.031953 (0.00782) [-4.08384]	-0.001580 (0.00779) [-0.20266]
D(MVPES(-1))	-0.245884 (0.05099) [-4.82265]	0.179468 (0.05079) [3.53370]
D(MVPES(-2))	-0.011238 (0.05119) [-0.21954]	0.082431 (0.05099) [1.61658]
D(MVDOL(-1))	0.031237 (0.05059) [0.61748]	-0.499736 (0.05039) [-9.91712]
D(MVDOL(-2))	-0.048936 (0.04956) [-0.98736]	-0.320066 (0.04937) [-6.48293]
D(MHPES(-1))	0.012018 (0.01499) [0.80163]	0.010972 (0.01493) [0.73469]
D(MHPES(-2))	-0.001151 (0.01474) [-0.07811]	0.007964 (0.01468) [0.54257]
D(MHDOL(-1))	0.004705 (0.00939) [0.50088]	0.013132 (0.00936) [1.40338]
D(MHDOL(-2))	0.003034 (0.00928) [0.32714]	0.003157 (0.00924) [0.34167]
D(DOPONDER(-1))	-0.010392 (0.03337) [-0.31140]	0.034344 (0.03324) [1.03313]
D(DOPONDER(-2))	-0.018006 (0.03358) [-0.53623]	0.051414 (0.03345) [1.53708]
D(CFDAPPG(-1))	0.007060 (0.03224) [0.21899]	-0.037032 (0.03211) [-1.15323]
D(CFDAPPG(-2))	0.012325 (0.03250) [0.37922]	-0.045464 (0.03237) [-1.40437]
D(CFDAPPREF(-1))	0.053968 (0.02784) [1.93867]	0.008646 (0.02773) [0.31179]
D(CFDAPPREF(-2))	0.047610 (0.02805) [1.69717]	-0.015395 (0.02794) [-0.55091]
D(IB(-1))	0.029853 (0.01472) [2.02775]	-0.000271 (0.01467) [-0.01846]
D(IB(-2))	0.019198 (0.01461) [1.31403]	0.010620 (0.01455) [0.72971]
D(USPONDER(-1))	0.061203 (0.04508) [1.35776]	-0.079536 (0.04490) [-1.77134]
D(USPONDER(-2))	0.063909 (0.04252) [1.50299]	-0.007525 (0.04236) [-0.17766]
D(CFDAPPREF2(-1))	-0.069464 (0.03019) [-2.30121]	0.026838 (0.03007) [0.89255]
D(CFDAPPREF2(-2))	-0.088398 (0.02992) [-2.95429]	-0.017412 (0.02981) [-0.58418]
D(ACTIVBMRD(-1))	-0.013267 (0.00957) [-1.38668]	-0.020773 (0.00953) [-2.17973]
D(ACTIVBMRD(-2))	-0.000342 (0.00918) [-0.03725]	-0.000451 (0.00915) [-0.04928]
D(ACTIVBM2(-1))	-0.024100 (0.01569) [-1.53605]	0.007224 (0.01563) [0.46220]
D(ACTIVBM2(-2))	-0.020425 (0.01424) [-1.43387]	-0.008671 (0.01419) [-0.61106]
D(OCM(-1))	0.130272 (0.06427) [2.02703]	0.050344 (0.06402) [0.78640]
D(OCM(-2))	0.181018 (0.06436) [2.81261]	-0.072011 (0.06411) [-1.12325]
D(EMBIRD(-1))	-0.027034 (0.08972) [-0.30130]	0.073324 (0.08938) [0.82039]
D(EMBIRD(-2))	-0.089284 (0.08650) [-1.03218]	0.036234 (0.08616) [0.42052]
D(EMBILAT(-1))	0.143644 (0.17032) [0.84337]	-0.136787 (0.16966) [-0.80623]
D(EMBILAT(-2))	0.007898 (0.17091) [0.04621]	0.074043 (0.17025) [0.43490]
D(EMBIGLOB(-1))	-0.081374 (0.21331) [-0.38147]	-0.075568 (0.21249) [-0.35564]
D(EMBIGLOB(-2))	0.162846 (0.20906) [0.77896]	-0.122445 (0.20824) [-0.58799]
C	-0.008321 (0.00204) [-4.08173]	-0.000884 (0.00203) [-0.43542]
ONDRCP	0.207741 (0.04933) [4.21150]	0.022252 (0.04914) [0.45286]
INFLAC12M	-0.013375 (0.00540) [-2.47596]	0.001471 (0.00538) [0.27338]
DEPREC12M	-0.005521 (0.00265) [-2.08439]	-0.002336 (0.00264) [-0.88553]
R-squared	0.176994	0.294133
Adj. R-squared	0.100436	0.228471
Sum sq. resids	0.001208	0.001199
S.E. equation	0.001767	0.001760
F-statistic	2.311876	4.479494
Log likelihood	2105.315	2106.962
Akaike AIC	-9.756202	-9.763973
Schwarz SC	-9.402806	-9.410577
Mean dependent	2.97E-05	4.79E-05
S.D. dependent	0.001863	0.002004
Determinant resid covariance (dof adj.)		7.23E-83
Determinant resid covariance		1.68E-83
Log likelihood		30780.50
Akaike information criterion		-142.3231
Schwarz criterion		-136.5159
Number of coefficients		608

Group unit root test: Summary
Series: MVPES, MVDOL, MHPES, MHDOL, EMBIGLOB, EMBILAT, EMBIRD, INFLAC12M, DEPREC12M, DOPONDER, CFDAPPG, CFDAPPREF, IB, USPONDER, CFDAPPREF2, ACTIVBMRD, ACTIVBM2, OCM, ONDRCP
Date: 08/15/25 Time: 19:31
Sample: 5/29/2017 5/31/2027
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 9
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-0.37404	0.3542	19	8317
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.56511	0.0052	19	8317
ADF - Fisher Chi-square	122.452	0.0000	19	8317
PP - Fisher Chi-square	161.261	0.0000	19	8380

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Dependent Variable: MVPES
Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)
Date: 08/15/25 Time: 19:25
Sample (adjusted): 6/05/2017 7/28/2025
Included observations: 426 after adjustments
Cointegrating equation deterministics: C
Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 6.0000)

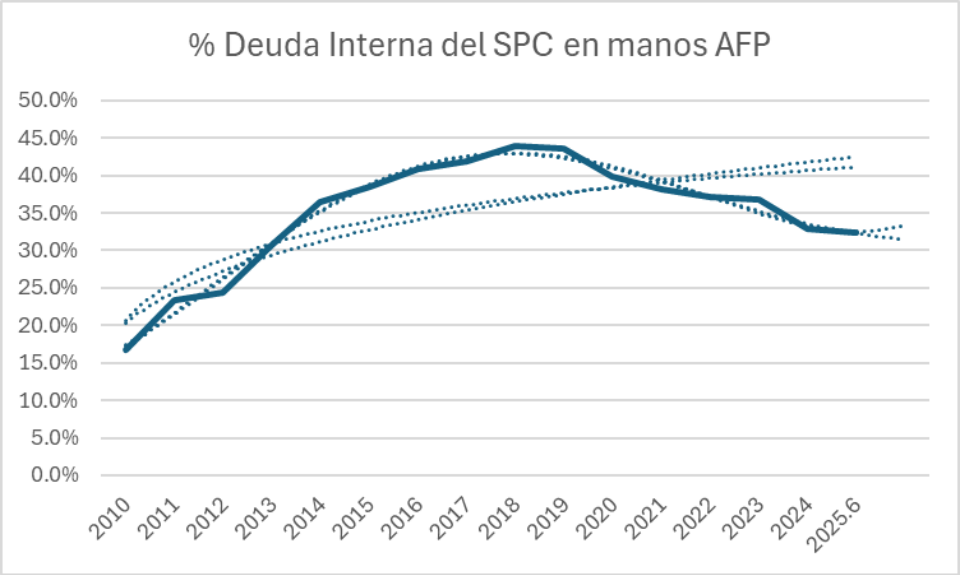
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MVDOL	0.398794	0.128980	3.091895	0.0021
MHPES	0.115350	0.036037	3.200885	0.0015
MHDOL	0.027191	0.032253	0.843066	0.3997
INFLAC12M	-0.153470	0.033419	-4.592318	0.0000
DEPREC12M	0.010574	0.013363	0.791246	0.4293
DOPONDER	-0.104861	0.138701	-0.756022	0.4501
CFDAPPG	0.220287	0.127417	1.728861	0.0846
CFDAPPREF	0.326870	0.073289	4.460028	0.0000
IB	0.113316	0.051951	2.181229	0.0297
USPONDER	-0.375440	0.150121	-2.500923	0.0128
CFDAPPREF2	-0.019831	0.115599	-0.171548	0.8639
ACTIVBMRD	0.093415	0.037222	2.509675	0.0125
ACTIVBM2	0.016147	0.062125	0.259914	0.7951
OCM	-0.370556	0.243225	-1.523515	0.1284
ONDRCP	0.679436	0.253321	2.682115	0.0076
EMBIGLOB	-1.245189	0.310551	-4.009605	0.0001
EMBILAT	0.407670	0.215543	1.891363	0.0593
EMBIRD	0.599287	0.124795	4.802189	0.0000
C	0.017340	0.007170	2.418326	0.0160

R-squared	0.955026	Mean dependent var	0.086513
Adjusted R-squared	0.953037	S.D. dependent var	0.018209
S.E. of regression	0.003946	Sum squared resid	0.006338
Long-run variance	4.67E-05		

Dependent Variable: MVPES
Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)
Date: 08/15/25 Time: 23:58
Sample (adjusted): 6/05/2017 7/28/2025
Included observations: 426 after adjustments
Convergence achieved after 99 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
GARCH = C(14) + C(15)*RESID(-1)^2 + C(16)*RESID(-1)^2*(RESID(
-1)<0) + C(17)*GARCH(-1)

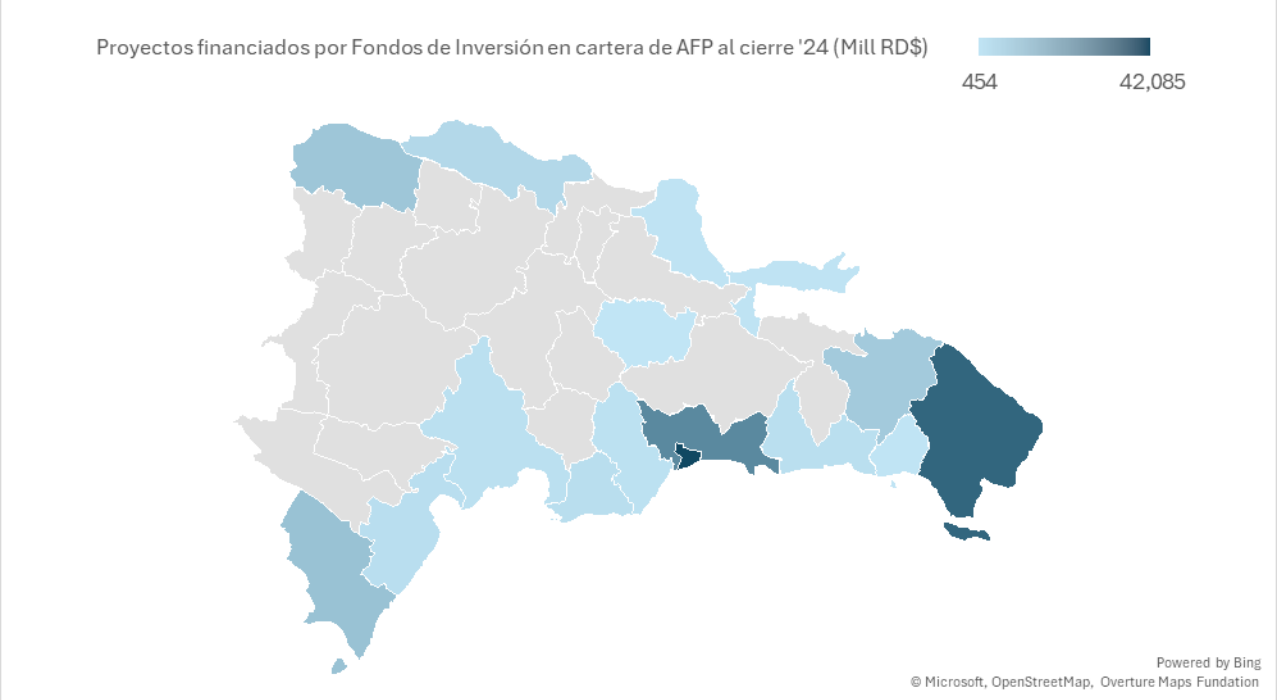
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
MVPES(-1)	0.889233	0.010054	88.44852	0.0000
MVDOL	0.060308	0.015443	3.905232	0.0001
MHPES	0.009536	0.005795	1.645645	0.0998
INFLAC12M	-0.006574	0.003250	-2.022584	0.0431
DEPREC12M	-0.008653	0.001600	-5.408910	0.0000
DOPONDER	-0.031331	0.017792	-1.760900	0.0783
CFDAPPG	0.039742	0.016474	2.412459	0.0158
CFDAPPREF	0.065941	0.010202	6.463729	0.0000
CFDAPPREF2	-0.023894	0.010600	-2.254197	0.0242
ACTIVBMRD	0.009383	0.004966	1.889352	0.0588
EMBIGLOB	-0.062227	0.029142	-2.135319	0.0327
EMBIRD	0.073988	0.019339	3.825811	0.0001
C	0.000614	0.000747	0.821665	0.4113
Variance Equation				
C	7.93E-08	2.81E-08	2.825095	0.0047
RESID(-1)^2	0.240529	0.064238	3.744347	0.0002
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	0.271669	0.130900	2.075385	0.0380
GARCH(-1)	0.669516	0.035661	18.77464	0.0000

R-squared	0.991204	Mean dependent var	0.086513
Adjusted R-squared	0.990948	S.D. dependent var	0.018209
S.E. of regression	0.001732	Akaike info criterion	-10.28964
Sum squared resid	0.001240	Schwarz criterion	-10.12784
Log likelihood	2208.694	Hannan-Quinn criter.	-10.22573
Durbin-Watson stat	2.479779		



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DGCP/MHE y BCRD.

Tras pandemia, la proporción de deuda interna del gobierno (SPNF+BCRD) que tienen las AFP se ha reducido de 44% al 32% actual. Es decir, hay menor dependencia/mayor diversificación. Esto se ha logrado por el incremento en uso de fondos de inversión, aunque el 68% de los proyectos registrados con ese mecanismo está concentrado en Distrito Nacional, La Altagracia (hoteles/turismo) y Provincia de Santo Domingo(energía).



Fuente: Elaboración propia a partir de https://sipen.gob.do/tablero-interactivo-de-estadistica-previsional