

F  
RD  
0623

INCIDENCIA DE UN AUMENTO DE LA TASA  
DE INTERES SOBRE EL DESENVOLVIMIENTO  
FINANCIERO DE LAS ASOCIACIONES DE  
AHORROS Y PRESTAMOS

AGOSTO 1982

F  
RD  
0673

INCIDENCIA DE UN AUMENTO DE LA TASA  
DE INTERES SOBRE EL DESEMPEÑO FINAN-  
CIERO DE LAS ASOCIACIONES DE AHORROS  
Y PRESTAMOS

AGOSTO 1982.-

890728

Banco Central de la República Dominicana  
BIBLIOTECA

22 JUL. 1986

86-116

NOV 1992  
bn

11203  
EOTM

## INDICE GENERAL

	<u>PAGINAS</u>
1.- INTRODUCCION	1
2.- ANTECEDENTES	2
3.- PROPUESTA DEL BANCO CENTRAL	9
4.- EFECTOS DE LAS TASAS DE INTERES SOBRE LAS ASOCIACIONES LA NACIONAL Y LA POPULAR DE AHORROS Y PRESTAMOS	16
5.- MEDIDAS PARA COMPENSAR EL ENCARECIMIENTO DE LOS RECURSOS POR EFECTOS DE UN AUMENTO DE LAS TASAS DE INTERES PASIVA	50
6.- OBSERVACIONES SOBRE EL CERTIFICADO FINANCIERO	38
7.- CONSIDERACIONES SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE AHORROS Y PRESTAMOS EN LA REP. DOMINICANA	47

### ANEXOS:

- A- *Efectos de un aumento de la tasa de interés pasiva en las operaciones de las Asociaciones Popular y Nacional.*
- B- *Efectos del aumento de las tasas de interés activa y pasiva sobre las operaciones de las Asociaciones Popular y Nacional.*
- C- *Estado de Ingresos y Gastos proyectado para las Asociaciones Popular y Nacional 1982-1985.*

INDICE GENERAL (CONT.)

ANEXOS: (CONT.)

- D- Estado de Ingresos y Gastos Proyectados para las Asociaciones Popular y Nacional 1982-1985, con un aumento de la tasa pasiva y sin aumento de la tasa activa.
- E- Estado de Ingresos y Gastos proyectado de las Asociaciones Popular y Nacional 1982-1985 con un aumento de las tasas activa y pasiva.
- F- Ingresos, Gastos y Activos promedio de las Asociaciones Popular y Nacional de Ahorros y Préstamos al 31-12-81
- G- Rendimiento de los Activos de las Asociaciones Popular y Nacional ante la elevación de las tasas de interés propuesta por el Banco Central.
- H- Rendimiento proyectado de los activos de las Asociaciones Popular y Nacional para el 1982 ante la elevación de las tasas de interés propuesta por el Banco Central.

## INTRODUCCION

Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos como entidades financieras privadas creadas con el objetivo de promover y captar recursos para ser destinados al financiamiento de la vivienda, han contribuido durante sus 20 años de operaciones a paliar de manera eficaz el déficit habitacional del país, y la inversión de sus recursos en el sector de la construcción ha constituido un elemento decisivo en el desarrollo de esa importante industria, con sus consecuentes efectos favorables sobre la creación de nuevos empleos y la generación de nuevos ingresos.

En la actualidad, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos se encuentran sumamente preocupadas por las políticas que puedan seguirse en materia de tasa de interés, ello se desprende del hecho de que estas instituciones tienen como fuentes de recursos el mercado de fondos, en el cual es necesario pagar las tasas que prevalezcan teniendo que contratar los recursos generalmente a corto plazo, mientras en sus operaciones activas colocan los recursos en préstamos hipotecarios destinados a facilitar la compra, construcción y mejoramiento de viviendas familiares a largo plazo (20 años generalmente) y a tasas de

interés fijas. Por tales motivos, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos desean advertir los efectos que podrían tener sobre sus operaciones y su estabilidad futura un aumento eventual de las tasas de interés tanto activas como pasivas y al mismo tiempo presentar algunas consideraciones sobre las implicaciones que envuelve para el país, un nuevo aumento de las tasas de interés, sobre todo en lo relativo a las implicaciones sociales que envuelve un nuevo aumento del costo del crédito, en el caso de una vivienda en relación con las dificultades de acceso que ello representa para los grupos mayoritarios de la nación

## ANTECEDENTES

La Ley Orgánica del Banco Central la No. 6142 del 29 de diciembre de 1962 en su artículo 25 confiere a la Junta Monetaria la facultad de dirigir la política crediticia y cambiaria del Banco Central y la fijación de las tasas máxima de interés que podrán cobrar las instituciones financieras, así como las que podrán pagar sobre los depósitos. El ejercicio de esta facultad por parte de dicho organismo ha sido muy esporádico y las modificaciones que eventualmente ha dispuesto se han referido a las tasas pasivas, ya que en lo relativo a las tasas de interés activas, se ha mantenido fija desde que fue establecida mediante la orden ejecutiva No. 312 del 1º de julio del año 1919, que fijó en el 1% mensual la tasa máxima que pueden cobrar los bancos. En los préstamos de menor cuantía las entidades acogidas a la ley 4290 del 25 de septiembre de 1955, puede cobrar hasta un 3% mensual.

La primera medida adoptada por la Junta Monetaria sobre la tasa de interés, data de septiembre de 1948 cuando se limitó al 2% el tipo de interés anual que podrían pagar los bancos comerciales sobre los depósitos de ahorros, estableciendo además que no

se podían pagar intereses sobre los depósitos a la vista o en cuentas corriente. Posteriormente el 14 de abril de 1965 mediante la 4ta. resolución de la Junta Monetaria se aumentó el tipo de interés sobre la cuenta de ahorros en libreta hasta un máximo de 3.5% anual, dejando establecido que dichos intereses debían ser abonados semestralmente y más luego el 26 de noviembre del mismo año dicha tasa fue elevada al 4% de interés anual pagadera también semestralmente.

El 2 de noviembre de 1967 mediante la 3ra. resolución se elevó la tasa de interés anual sobre los depósitos de ahorros de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos a un 5% lo que representaba una tasa preferencial de un 1% adicional respecto a la que pagaban los bancos comerciales, con el propósito de estimular la captación de ahorros especializados, destinados al financiamiento de la construcción de viviendas, debido a la prioridad que dentro de la estrategia de desarrollo se había asignado a este sector. Conviene aclarar que hasta esa fecha las Asociaciones de Ahorros y Préstamos pagaban sobre los ahorros, la misma tasa que los bancos comerciales.

El 7 de junio de 1976, la Junta Monetaria mediante su 3ra. resolución dejó en libertad a los bancos comerciales para computar los

intereses a partir de los balances diarios y acreditarlos mensualmente o de calcularlos en base al saldo mínimo mensual, pero el 21 de julio del mismo año, se dejó establecido el cálculo de los intereses de la cuenta de ahorros en libreta, sobre el saldo mínimo mensual; con ello, se procuraba contrarretar el efecto de encarecimiento de los recursos originado por los aumentos anteriores y por el sistema de encaje legal combinado.

Más tarde el 2 de septiembre de 1976, la Junta Monetaria estableció topes a las tasas de interés a pagar sobre los depósitos a plazo fijo e indefinido para impedir el crecimiento desenfrenado en las tasas que se estaban pagando, los cuales hasta entonces no estuvieron regulados por no representar un volumen significativo dentro del sistema financiero nacional. De esta manera, quedó fijado en un 6.5% de interés anual la tasa máxima a pagar sobre los depósitos a plazo indefinido y hasta un 7.5% de interés anual sobre los depósitos a plazo fijo y sus renovaciones, siempre que los mismos no tuvieran un plazo inferior a los 30 días, en cuyo caso la tasa de interés que devengaría sería del 4% anual. En cambio, estas disposiciones no incluían las tasas que podrían pagar las Asociaciones de Ahorros y Préstamos sobre los depósitos a plazo fijo e indefinido, en cuyo caso nunca excedieron al rendimiento máximo de los valores hipote-

carios (Contratos de Participación y Cédulas Hipotecarias), que emitían estas instituciones, del 8.5% de interés anual.

Las tasas antes indicadas prevalecieron hasta el 23 de julio de 1981 cuando mediante resoluciones de la Junta Monetaria quedaron establecidas nuevas tasas de interés pasivas fijadas de la siguiente forma: 5% sobre cuentas de ahorros en los bancos comerciales, para los depósitos a plazo se estableció según su plazo 6.5% si el plazo excede los 30 días pero menos de 90, 7.5% si excede los 90 días y 8.5% en plazo superiores a 180 días. Así también se fijó para las Asociaciones de Ahorros y Préstamos: 6% sobre las cuentas de ahorros en libretas, estableciendo para los depósitos a plazo de 30 a 180 días un 8% y 180 días en adelante el 9%; asimismo se fijó el rendimiento de los valores hipotecarios (Contratos de Participación en Hipotecas y Cédulas Hipotecarias) del sistema de ahorros y préstamos en un 10% y en un 9.5% las Cédulas que emitan los bancos hipotecarios.

El otro aspecto importante de las citadas resoluciones de fecha 23 de julio de 1981 consistió en llevar a un tope del 12% la tasa de interés que podría cobrarse sobre los préstamos hipotecarios de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y de los bancos

hipotecarios, pero dejando a criterios del Banco Nacional de la Vivienda la decisión de fijar dentro de esos límites la tasa activa que debían cobrar las Asociaciones en sus préstamos fijándose la misma en un 11.5% y un 12% dependiendo del valor de tasación de las viviendas según que este fuera superior o inferior a los \$34,000.00 y se fijó la entrada en vigencia de dichas tasas para el 1º de septiembre del mismo año.

Conviene señalar que desde el año 1967 las Asociaciones de Ahorros y Préstamos habían estado colocando sus recursos en préstamos hipotecarios a plazo de 20 años y a la tasa fija del 9.5% de interés, lo que planteó una situación de déficit operacional a nivel de todo el sistema de ahorros y préstamos, el cual fue paliado, mediante las medidas de compensación que tomaron las Autoridades Monetarias, a través de proporcionar la suma de \$13 millones al Banco Nacional de la Vivienda a la tasa del 1% de interés anual y que a su vez serían colocados en depósitos a largo plazo a las Asociaciones a una tasa del 4%. Del mismo modo fue rebajada la tasa de interés de los RD\$17 millones que proporcionara el Banco Central a principio del 1979 como una inyección de recursos al sistema, con el propósito de reactivar la industria de la construcción y que devengaban una tasa del 7.5% para el B.N.V., el cual a su vez mantenía colocado en las Asociaciones al 10.5% y que pasaría a raíz de dichas medidas a deven-

gar la tasa del 4% en las Asociaciones y el 1% como costo para el Banco Nacional de la Vivienda. Asimismo, quedó regulado el costo de los servicios financieros que proporcionan las instituciones financieras a sus clientes en un tope del 6% y que hasta entonces constituyeron un mecanismo de transferencia de costo por parte de estas entidades.

La revisión de las tasas de interés decretadas el citado 23 de julio de 1981, creó serios desajustes estructurales en el desenvolvimiento de la actividad del ahorro y préstamo cuyo acoplamiento como puede verse únicamente pudo tener éxito bajo la cobertura de la intervención del Estado a través de la adopción de medidas compensatorias que permitieron a las Asociaciones recuperar la situación de déficit operacional en la que hubiesen quedado sumidas.

Conviene señalar que pese a que la Junta Monetaria autorizó que las tasas de interés activas fueran elevadas hasta el 12% y que de los préstamos hipotecarios colocados a plazos de más de 10 años, dichas tasas quedaron sujetas a ser confirmadas por el Consejo del Banco Nacional de la Vivienda el cual fijó las ta-

sas en un 11.5% prohibiendo el cobro del 6%. El cobro de la tasa efectiva al 13.4% no fue aprobado sino hasta el 29 de abril del presente año.

Las Autoridades Monetarias del país han planteado la necesidad de revisar nuevamente las tasas de interés que rigen en el sector financiero regulado, para lo cual han elaborado una propuesta en la que explican los motivos y la naturaleza de la revisión de las tasas de interés, así como los efectos que las mismas tendrían sobre los diferentes grupos de instituciones del sector financiero, por lo que pasaremos a conocer en detalle el contenido de la misma, la que constituirá el punto de referencia de nuestro análisis.

PROPUESTA DEL BANCO CENTRAL

La propuesta presentada por el Banco Central de la República Dominicana para que sean revisadas las tasas de interés pasivas y activas consiste básicamente en lo siguiente:

1º Creación de un nuevo instrumento de captación de fondos que se denominaría Certificado Financiero que tendría el propósito de contrarrestar las tasas de interés existentes en el mercado financiero internacional y en el mercado no regulado; con el objetivo de contrarrestar la salida de capitales hacia el exterior y el flujo de recursos hacia las instituciones financieras no reguladas. Este instrumento atendiendo a sus características buscaría además, aumentar la permanencia de los fondos en las instituciones financieras, mediante una escala de rendimiento proporcional al plazo de vencimiento, la cual operaría de la forma siguiente:

	Sociedades Financieras De Desarrollo	Asociaciones Ahorros y Prés- tamos	Bancos Hi- potecarios de la Cons- trucción	Bancos Comer- ciales
1. Monto Mínimo	\$10,000	10,000	25,000	50,000
2. <u>Tasa de Interés:</u>				
<u>Meses</u>				
6	12%	11%	11%	11%
12	13%	12%	12%	12%
18	14%	13%	13%	13%
24	15%	14%	14%	14%

Es importante señalar, que en vista del atractivo que constituye el rendimiento del instrumento propuesto, habrá de suponerse que la puesta en operación del mismo, habrá de generar un desplazamiento de recursos que hoy en día se encuentran en otros instrumentos financieros.

- 2º La propuesta del Banco Central establece el supuesto de que los ahorros en libreta no tienen como motivo principal la tasa de interés y por tanto los factores que motivan la revisión de las tasas de interés pasiva, no justifican un aumento de las tasas que se pagan en la actualidad sobre este instrumento; a la vez que se plantea que dichas tasas se mantengan en los actuales niveles del 5% para la Banca Comercial y del 6% para las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.
- 3º Señala la propuesta "que no se contempla...modificar la tasa de interés sobre los depósitos a plazo indefinido y sobre los depósitos a plazo fijo a menos de 180 días con el objetivo de desincentivar la colocación de recursos a plazo, inferiores a 6 meses y en interés de que los fondos captados por el sistema financiero tengan una permanencia más larga en las instituciones".

- 4º Aumentar en un 1% la tasa de los certificados a plazo fijo de 180 días en adelante por lo que para las Asociaciones de Ahorros y Préstamos pasaría del nivel actual del 9% a un 10%.
- 5º Aumentar la tasa de rendimiento en valores hipotecarios (Contratos de Participación en Hipotecas Aseguradas que emitan las Asociaciones de Ahorros y Préstamos las Cédulas Hipotecarias del B.N.V. y los bancos hipotecarios) en un 1.5% de interés anual lo que conllevaría que el rendimiento actual del 10% que devengan los Contratos de Participación en Hipotecas, pasarían a un 11.5% de interés anual teniendo la siguiente escala de recompra para el sistema de ahorros y préstamos:

ESCALA DE RECOMPRA PARA LAS INVERSIONES EN VALORES HIPOTECARIOS  
DEL SISTEMA DE AHORROS Y PRESTAMOS

Recompra dentro del período del:	<u>Banco Nacional de la Vivienda</u>	<u>Asociaciones Ahorros y Préstamos</u>
	Cédulas Hipotecarias (De 10 años o más)	Contratos en Partici- pación en Hipotecas Aseguradas (De 5 años o más)
1er. año	8.0	8.0
2do. año	9.0	9.0
3er. año	10.0	10.0
4to. año	11.0	11.0
5to. año en adelante	11.5	11.5

En resumen los aumentos de la tasa pasiva propuestos en el documento del Banco Central se presentan en el cuadro que anexamos extraído de la página No.12 de dicho informe.

En cuanto a las tasas activas, en el documento se plantea que ante el aumento en el costo de los recursos a que daría lugar el aumento de las tasas pasivas, y la creación del nuevo instrumento, el margen de rentabilidad de los diferentes grupos de instituciones del sistema financiero se vería reducida y por lo tanto "el mecanismo compensatorio que podría adoptarse para restablecer el margen de la tasa de interés activa hasta un nivel donde el aumento de los costos por efecto de una tasa pasiva más alta sea compensado con un incremento en el ingreso por efecto de una mayor tasa de interés sobre los préstamos. El aumento en las tasas activas que compensaría el incremento en el costo por efecto de las mayores tasas pasivas sería":

<u>Instituciones</u>	<u>Aumento en las Tasas de Interés Activas Vigentes</u>
Bancos Comerciales	1.0%
Asociaciones de Ahorros y Préstamos	1.70
Bancos Hipotecarios de la Construcción	1.25
Sociedades Financieras de Desarrollo	1.00

	<u>Tasa máxima Vigente (%)</u>	<u>Tasa máxima Propuesta (%)</u>
<u>BANCOS COMERCIALES</u>		
Depósito a Plazo Fijo De 180 días en adelante	8.5	9.5
<u>SISTEMA DE AHORROS Y PRESTAMOS</u>		
Depósitos a Plazo Fijo De 180 días en adelante	9.0	10.0
Cédulas Hipotecarias (de 10 años en adelante)	10.0	11.5
Contratos de Participación en Hipotecas Aseguradas	10.0	11.5
<u>BANCOS HIPOTECARIOS DE LA CONSTRUCCION</u>		
Depósitos a Plazo Fijo De 180 días en adelante	8.5	9.5
Cédulas Hipotecarias (de 10 años en adelante)	9.5	11.0
<u>SOCIEDADES FINANCIERAS DE DESARROLLO</u>		
Certificados de Valores Hasta 360 días	8.0	9.0
De 1 a 3 años	9.0	11.0
Bonos (5 años en adelante)	10.0	12.0
<u>BANCO AGRICOLA</u>		
Depósitos a Plazo Fijo (Mínimo 180 días)	9.0	10.0
Títulos Valores	10.0	12.0
<u>CORPORACION DE FOMENTO INDUSTRIAL</u>		
Títulos Valores	10.0	12.0

Como revela la propuesta del Banco Central, la tasa de interés efectiva de los préstamos hipotecarios para la vivienda que otorgarían las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en tales circunstancias, sería 1.70% superior a la actual y 0.45% superaría a la que tendría la Banca Hipotecaria, cuya tasa activa únicamente sería necesario aumentar en un 1.25%. Con ello se busca que la tasa de rendimiento sobre activos de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y demás instituciones del sistema pueda alcanzar niveles muy similares a los que mantienen en la actualidad, es decir, anteriores a la toma de las medidas. Ello supone por lo tanto, que la vivienda como elemento importante dentro del presupuesto familiar tiene un nivel de elasticidad precio de la demanda bastante baja, es decir, que con un determinado nivel de ingresos las personas mantendrán su decisión de adquirir una vivienda aún cuando las cuotas y el precio mismo de la vivienda puedan elevarse en una proporción cualquiera.

Con los planteamientos anteriores como punto de referencia pasaremos a medir específicamente los efectos de costo que tendría una medida que disponga un aumento de las tasas de interés pasiva en la forma planteada anteriormente sobre las

*Asociaciones la Popular y la Nacional de Ahorros y Préstamos y luego determinaremos como se afectarían sus niveles de rentabilidad.*

EFFECTOS DE LAS TASAS DE INTERES SOBRE LAS ASOCIACIONES LA  
NACIONAL Y LA POPULAR DE AHORROS Y PRESTAMOS

Los lineamientos que contiene la propuesta de aumento de las tasas de interés elaborada por el Banco Central, conlleva a un encarecimiento de los recursos que han captado las Asociaciones de Ahorros y Préstamos a la fecha que pudieran entrar en vigencia los proyectados aumentos de las tasas pasivas; en vista de que las Asociaciones de Ahorros y Préstamos como ya se indicara, colocan sus recursos en préstamos hipotecarios a largo plazo y a tasas de interés fijas, no les será posible ante un aumento de las tasas pasivas ajustar las tasas de interés de dichos préstamos aún cuando se decretara simultáneamente un aumento de las mismas, por lo que el incremento del costo de los recursos que se derive del aumento de las tasas pasivas habrá de reflejarse en una reducción de la rentabilidad de dichas instituciones.

La Cartera de Préstamos de las Asociaciones tienen un plazo de vencimiento de 20 años y se amortiza mediante un programa de pagos de los intereses mensuales que genera el capital, más una propor-

ción que se aplica al principal de la deuda; ello conlleva a que el efecto en el incremento del costo que genere el aumento de las tasas pasivas habrá de reflejarse durante el plazo remanente del saldo de la Cartera de Préstamos vigente a la fecha del aumento; por lo que, el efecto de dichas medidas afectará la rentabilidad de las Asociaciones en el largo plazo.

La incidencia será de mayor magnitud durante los primeros años y se irá reduciendo en la medida en que el saldo insoluto del capital de la Cartera de Préstamos colocada a las antiguas tasas de interés (del 9,5% y 11,5%) llegue a un saldo de cero (0). En cambio la recolocación de los recursos recuperados por amortización tendrán efectos favorables sobre la rentabilidad de las Asociaciones que habrá de compensar en parte el incremento del costo que los citados aumentos puedan generar; por lo tanto para medir el efecto que tendrá un aumento de las tasas pasivas de acuerdo a la propuesta del Banco Central sobre las Asociaciones será necesario tomar en consideración los siguientes factores:

1º Los factores compensatorios que contrarrestan el aumento del costo comprende:

a) La recolocación de la amortización de la Cartera de Préstamos, la cual está compuesta aproximadamente en

un 95% por préstamos que devengan un interés del 9.5% y aproximadamente un 5% que devengan el 11.5%, asumiendo que estos recursos serán recolocados en nuevos préstamos hipotecarios a las tasas activas recientemente autorizadas del 11.5% más el 1.9% es decir, un 13.4%, tendremos que con el discurrir de los años, a medida que se vaya amortizando el saldo de la Cartera de Préstamos vigente a la fecha en que entren en vigencia las citadas medidas, irá aumentando el rendimiento de la Cartera global de préstamos hipotecarios de largo plazo, ya que los recursos recolocados en nuevos préstamos irán ocupando una mayor proporción en relación al total de la Cartera de Préstamos.

- b) Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos mantienen una Cartera de Inversiones en Valores en la cual se beneficiarían ante un aumento de las tasas pasivas ya que exigirían de las instituciones financieras que han emitido esos títulos el reajuste del rendimiento a las máximas tasas de interés que se hayan autorizado, en este caso, según la propuesta, asumiremos que sería la del nuevo instrumento denominado Certificado Financiero.

2.- Los factores que incrementan el costo serían los siguientes:

- a) Al aumentar la tasa máxima que pueda pagarse sobre los Certificados a Plazo a más de 180 días, las instituciones se verán en la necesidad de ajustar todos los recursos que se encuentran en esas condiciones, en la medida en que sea autorizado el aumento de dichas tasas por razones elementales de competencia.
- b) Caso similar al anterior tendría lugar al aumentar la tasa máxima que devengan los valores hipotecarios si las tasas de interés son autorizadas a elevarse en un 1.5% es decir, hasta un 11.5%; en esa misma medida se-rán ajustadas todas las inversiones existentes en contratos de participación en hipotecas, incluyendo la reinversión de capital e intereses que con frecuencia suelen realizar los inversionistas, incluyendo de ello las inversiones realizadas por los bancos comerciales para fines de encaje legal.
- c) Pero el efecto de mayor impacto sobre el aumento del costo financiero tendría lugar a través del desplaza-

miento de recursos que originaría la creación del nuevo instrumento denominado Certificado Financiero; se espera que en vista de lo relativamente atractivo de su rendimiento las inversiones que reúnan las condiciones requeridas en cuanto a monto y plazo de permanencia, habrán de desplazarse hacia el nuevo instrumento; se ha estimado que se desplazarán aproximadamente un 10% de los recursos de las actuales cuentas de ahorros en libretas atendiendo al monto y a la permanencia de ciertos depósitos especiales existentes en ese instrumento, más lo que sean motivados posteriormente a ello por la promoción; pero las Carteras más afectadas por el desplazamiento serán las de inversiones en Certificados a Plazo, la cual en su mayoría reúne las condiciones mínimas que se exigen para el nuevo instrumento de la que se espera un desplazamiento de aproximadamente un 70% y la de inversiones en valores hipotecarios, de la cual se estima que un 55% pasaría al nuevo instrumento dado que los plazos exigidos en el nuevo instrumento son menores y las tasas que devengan superan desde cualquier punto de vista a las que se espera que devengarán las inversiones en valores hipotecarios.

Tomando en cuenta la incidencia que sobre la rentabilidad de las Asociaciones tendrían los factores antes señalados, hemos procedido a cuantificar los efectos que tendrán las medidas contempladas en la propuesta del Banco Central sobre las Asociaciones: La Nacional y Popular de Ahorros y Préstamos.

La razón por la que este análisis se ha realizado únicamente sobre estas dos Asociaciones y no sobre el conjunto que integran el Sistema de Ahorros y Préstamos, radica fundamentalmente en la necesidad de datos detallados sobre la composición de la Cartera tanto de préstamos como de psivos de las Asociaciones, cuya obtención hubiera resultado sumamente difícil al considerar todas las Asociaciones en conjunto, muchas de las cuales no disponen de las facilidades adecuadas para la obtención de estos datos en un tiempo razonable; además de que el propósito del análisis es conocer la tendencia de los efectos de dichas medidas.

El cuadro anexo que contiene la alternativa No.1 muestra en que forma se vería reducida la rentabilidad de estas Asociaciones visto como un todo consolidado, ó más bien cual es el efecto neto anual en el incremento del costo de los recursos que resulta-

ría por efecto de aplicar un aumento de las tasas pasivas de acuerdo a lo propuesto en el citado documento del Banco Central. Así mismo, se han acumulado dichos efectos durante el plazo de 20 años que envuelve la amortización total de la Cartera vigente al 31-12-81 que se ha tomado como punto de partida. Conviene señalar a tal efecto, que la amortización de la Cartera para el cálculo de la reinversión de dichos recursos se ha realizado por medios electrónicos tomando los plazos de vencimiento real e individual de cada préstamo.

Según se observa en el cuadro No. 1 del anexo, en el cual se cuantifica la alternativa A, que supone que únicamente aumentarían las tasas pasivas, permaneciendo la activa en sus actuales niveles del 13.4% el efecto neto del aumento de las tasas pasivas en la forma planteada sobre la gestión financiera de las Asociaciones la Popular y la Nacional de Ahorros y Préstamos será para el 1er. año de \$3.4 millones, \$3.1 para el 2do. año, y \$2.8 millones para el 3er. año, y así sucesivamente se irán reduciendo hasta llegar al 11º (decimo-primer) año en que volverá a cambiar el signo del efecto neto de dichas medidas. El resultado acumulado para el período de 20 años expresado en términos nominales es de \$15.4 millones, ello significa que la rentabilidad de dichas entidades durante ese período se verá afectada en la misma medida.

Los resultados del Anexo B donde representa la alternativa B y difiere del anterior en el sentido de que tal como se ha planteado en el documento de propuesta del Banco Central, con un aumento de la tasa activa de un 1.70%, las Asociaciones compensarían el incremento en el costo de los recursos que resultaría del aumento de las tasas pasivas y que por lo tanto no se afectaría la rentabilidad de las mismas, ya que el efecto neto del costo se anularía.

Según los resultados que refleja el citado cuadro, para el 1er. año el efecto neto ascenderá a \$3.3 millones, \$2.9 para el segundo; \$2.5 para el tercero hasta el octavo año, en que el signo del flujo y el efecto neto vuelve a ser positivo debido a que los recursos que se recuperen de la Cartera de Préstamos se van reinvertiendo a una tasa de interés efectiva más elevada, estimada en un 15.1%. En la medida en que el saldo de la nueva Cartera de mayor rendimiento aumente, en esa misma medida se van compensando los costos que se deriven del aumento de las tasas pasivas. El resultado acumulado neto durante el plazo de vencimiento de la cartera de préstamos sería de \$9.7 millones a favor de las reservas de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos Popular y Nacional.

Si procedemos a proyectar los ingresos y los gastos de las citadas Asociaciones de Ahorros y Préstamos (La Nacional y la Popu-

Nacional bajo el supuesto de que las tasas de interés no experimentan variaciones según el citado anexo, los resultados serían: beneficios para el año 1982 de \$0.4 millones, \$1.6 millones para el año 1983, \$3.1 millones para el 1984 y \$4.7 millones para el año 1985.

Los resultados de las mismas proyecciones aplicando un aumento de las tasas pasivas en la forma indicada en el documento del Banco Central y asumiendo que las tasas activas permanecen constantes se presentan en el Anexo D, según el cual para el año 1982, el resultado neto de dichas asociaciones ascendería a una pérdida de \$638,000, de \$321,000 para el año 1983, ganancias de \$17,000 para el año 1984 y ganancias de \$101,000 para el año 1985; lo que acumularía una pérdida durante todo ese período de \$814,000; la reducción de la rentabilidad operativa que se refleja en el citado cuadro es el efecto del incremento del costo de los recursos financieros por efectos de las citadas medidas.

En el Anexo E, se presentarán los mismos resultados anteriores, pero asumiendo además un aumento de la tasa activa en los préstamos hipotecarios de 1,7%. Los resultados que se observan en el citado anexo son para el año 1982, pérdida por \$329,000; en

cambio en el año 1983 resultaría beneficioso por \$801,000; \$5,380,000 para el año 1984 y \$10,737.00 para el 1985. El rápido aumento que refleja la rentabilidad de dichas Asociaciones para los años posteriores a dichas medidas, obedecen al aumento en el rendimiento de los préstamos hipotecarios que se coloquen tanto con nuevos recursos como aquellos que se otorguen con los recursos procedentes de la recuperación de la antigua cartera de préstamos de baja rentabilidad.

Si utilizamos como índice para medir la rentabilidad de dichas Asociaciones el rendimiento sobre activo de las mismas es decir, el margen neto resultante de dividir el total de los ingresos entre el activo promedio y de dividir el total de los gastos (operacionales y financieros) obtendremos el margen neto de beneficios sobre activos, del consolidado de las dos (2) Asociaciones enfocadas como todo.

En el Anexo F, se presentan los resultados operacionales consolidados de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos La Popular y la Nacional para el período 1981 cortados al 31-12-81 con la finalidad de poder observar los efectos de los citados aumentos de las tasas de interés bajo las alternativas ya comentadas, asumiendo que dichas medidas fueran aplicadas al 1º de enero de 1981 según se observa en el Anexo G.

En el citado Anexo G, se presentan los índices mencionados resultantes para el año 1981, el cual es el período completo más reciente de que se dispone, según el cual el margen de rendimiento neto sobre activos para las citadas Asociaciones fue de 0.766% (Columna I). En el mismo Anexo, también se presentan sobre la misma base y sobre el mismo período los márgenes de beneficios netos sobre activos que resultaría de aplicar los aumentos en las tasas pasivas bajo el título de Alternativa II resultando dicho margen reducido a (0.882).

El mismo cálculo se llevó a cabo en dicho cuadro bajo el título de Alternativa III pero asumiendo un aumento de la tasa activa del 1.7%, resultando un margen de apenas (0.856). Los resultados anteriores reflejan claramente que la rentabilidad con respecto al activo de dichas entidades se reduciría drásticamente al pasar de un 0.766 que fue para el año 1981 a (0.882) es decir, una reducción de 164 puntos básicos, cifra ésta que representa la medida en que queda reducido el margen de intermediación total de dichas entidades por efecto de un aumento de la tasa de interés pasiva; por supuesto que ha de esperarse que este índice variará y se irá elevando en la medida en que factores favorables como antes vimos compensen el incremento del costo de los recursos,

al entrar a compensar en el largo plazo el incremento experimentado en el costo de los recursos; siempre que las tasas de interés no vuelvan a elevarse en el corto, mediano y largo plazo, lo cual es improbable.

En el Anexo H, se presenta el índice antes comentado denominado *Márgen Neto de Beneficio ó de Retorno sobre Activo* sobre la base de las proyecciones de Ingresos y Gastos de dichas Asociaciones para el año 1982. Para la llamada Alternativa I que asume que las tasas de interés no varían el márgen neto esperado resultaría de 0.155; en la columna Alternativa II se presentan los resultados asumiendo un aumento de las tasas pasivas, según los cuales el márgen esperado sería de (0.264) y (0.137) para la Alternativa III que asume un aumento de las tasas activas y pasivas.

Las variaciones resultantes en el márgen neto de beneficios sobre activo al aplicar el aumento de las tasas pasivas fue una reducción de 42 puntos básicos y de 30 puntos básicos al aumentar tanto la tasa activo como la pasiva (ver Anexo H).

Los efectos netos de una variación de la tasa de interés sobre el márgen neto de beneficios sobre activo y sobre el capital en

Las instituciones financieras puede medirse mediante el llamado índice de sensibilidad activos/pasivos el cual está dado por la relación entre los activos sensibles a los cambios de tasas de interés o reajutable ante los cambios de tasas de interés y el valor monetario de los pasivos sensibles a las tasas de interés; ello es una función del "márgen del brecha" (GAP), ó diferencia aritmética entre los citados activos sensibles y clave que utiliza la Reserva Federal en los Estados Unidos para medir los efectos de las variaciones de la tasa de interés sobre la rentabilidad de las instituciones financieras.

Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos tienen la desventaja de tener un "márgen de brecha" negativo ó un índice de sensibilidad menor que 1, lo que significa que cualquier aumento de las tasas de interés tendrá como efecto una reducción de su rentabilidad, ya que el peso económico sobre el costo a través de su estructura de pasivo será superior al aumento que pueda generar en sus ingresos a través de sus activos sensibles a cambios en las tasas de interés en virtud de que como ya se indicó su cartera está colocada a tasas fijas y a largo plazo.

MEDIDAS PARA COMPENSAR EL ENCARECIMIENTO DE LOS RECURSOS  
POR EFECTO DE UN AUMENTO DE LAS TASAS DE INTERES PASIVAS

Como demuestran los análisis anteriores, el aumento de las tasas de interés pasivas planteado en el citado documento del Banco Central, tendría como efecto directo e inmediato, un aumento del costo de los recursos captados por las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y colocados en Préstamos Hipotecarios de largo plazo y a tasas de interés fijas, que a su vez reduciría su rentabilidad, al no poder transferir el incremento del costo hacia la Cartera de Préstamos vigente al momento del aumento de las tasas; ello se debe a las condiciones de tasas fijas en que han sido contratados los préstamos de las Asociaciones.

En la propuesta del Banco Central se ha recomendado, que como mecanismo para compensar la reducción de la rentabilidad de las instituciones afectadas se proceda a disponer, un aumento en las tasas de interés activas, de modo tal, que los ingresos que generen las nuevas operaciones de créditos se equiparen con el aumento total de costos que generaría el citado aumento de las tasas pasivas. En ese orden de ideas se ha pro-

puesto, que las tasas activas de los préstamos hipotecarios de las Asociaciones sea elevada en 1.70% para llegar a una tasa efectiva del 15.1%; si se toma en consideración que las Asociaciones de Ahorros y Préstamos operan básicamente para los grupos familiares de clase media y de bajos ingresos relativos, podríamos convenir en que la tasa propuesta podría resultar relativamente elevada en términos del encarecimiento en que ello se traduciría para los futuros adquirientes de viviendas; ya que al incrementarse las cuotas de pago mensual (intereses y capital), vendría a descalificar a una significativa proporción de los ciudadanos estratos sociales a quienes está dirigida la acción financiera de ahorros y préstamos, debido a su limitada capacidad de pagos por lo que no calificarían como sujetos de créditos limitando sus posibilidades de acceso a una vivienda por vía de una Asociación.

La experiencia reciente derivada del aumento de las tasas de interés activas de julio del año pasado, demostró, que los grupos de ingresos medios, en principio presentan dificultades con un encarecimiento del costo del crédito hipotecario para fines habitacionales por cuanto esta partida ocupa una proporción considerable del ingreso familiar, cuyo valor real se ha visto bastante afectado con el actual proceso inflacio-

nario que vive el país. De esta forma, un aumento de las tasas de interés, tendería a agravar la merma en la demanda de vivienda que ya de por sí han creado los aumentos de las tasas de interés ya comentados.

Todo lo anterior conduce a pensar, que un aumento de las tasas de interés activas de los préstamos para la vivienda que otorgan las Asociaciones, conllevaría a distorsionar la acción financiera de las mismas y a dificultar sus efectos sociales al crear serios desajustes entre la oferta de sus servicios y la capacidad de demanda de sus posibles usuarios; por lo que tomando en consideración la naturaleza y el ámbito en que estas instituciones operan, podría ser recomendable descartar el propuesto aumento de las tasas de interés activas de los préstamos hipotecarios de largo plazo, como medida dirigida a compensar la reducción de la rentabilidad de las Asociaciones que generaría el aumento de las tasas pasivas, planteada en el citado documento presentado por el Banco Central. En su lugar, resultaría conveniente establecer otras medidas alternativas, que puedan tener efectos compensatorios similares en el sentido de preservar los actuales niveles de rentabilidad de dichas instituciones; de manera que las mismas puedan

*Seguir siendo instituciones económicamente rentables y financieramente solventes. Entre las medidas alternativas que podrían tomarse en consideración cuentan las siguientes:*

- 1º *Realizar depósitos a bajas tasas de interés por el plazo de amortización de la Cartera de Préstamos que puedan contrarrestar el peso de una cartera colocada a bajas tasas de interés y que no es susceptible de ajustes por efecto de un aumento de las tasas activas.*
  
- 2º *Que se le permita a las Asociaciones diversificar su Cartera de Préstamos colocando recursos en renglones de créditos de más alta rentabilidad mediante el financiamiento de bienes de consumo duraderos pasando por lo tanto a convertirse en el centro de financiamiento de la familia, lo que fortalecería el vínculo entre las Asociaciones y su mercado esencial, lo que permitiría a dichas entidades elevar sustancialmente el rendimiento de sus activos y al mismo tiempo le convierte en instituciones con Cartera de activos más sensibles a las variaciones de las tasas de interés, y por lo tanto más acorde con su cartera de pasivos contrario a la situación actual.*

- 3° Que le sea comprado volúmenes significativo de la cartera de préstamos a las Asociaciones mediante operaciones de mercado secundario de hipotecas a través del fondo de compensación de valores del Banco Central como ha ocurrido en otros países como Venezuela y los Estados Unidos. Dichas carteras podrían ser adquiridas ya sea mediante compra en efectivo o mediante títulos de alto rendimiento lo que implicaría un canje de documentos que dejaría a favor de las Asociaciones un margen positivo sin efectos inflacionarios.
- 4° Que se otorguen préstamos a largo plazo y a bajas tasas de interés con cuyos recursos las Asociaciones podrían crear una cartera de préstamos a las tasas nuevas de interés, lo que permitiría mejorar el rendimiento de la cartera de préstamos y por lo tanto facilitar la recuperación económica de estas entidades.
- 5° Que se aumente el rendimiento de los recursos del encaje legal vigente de las Asociaciones de un 10%; y que el mismo sea reducido en un 50% permitiendo sustituir el 50% restante por valores hipotecarios de la cartera de bajo rendimiento.

- 6º Que se permita a las Asociaciones operar una nueva cuenta de ahorros cuyos intereses sean deducibles de la renta personal grabable hasta la suma de ---- \$1,000.00 por personas durante el año y de \$2,000.00 por cada pareja, con el propósito de preservar una fuente segura de captación de recursos de bajos costos.
- 7º Que se autorice a las Asociaciones a operar las llamadas cuentas NOW o cuentas que operan mediante las llamadas órdenes de recibos negociables o cuentas de cheques personales sobre las cuales se pagaría un 6.5% de interés anual.
- 8º Que se permita introducir varios instrumentos nuevos de créditos hipotecarios que puedan constituir una alternativa a la actual hipoteca convencional de condiciones fijas de plazo y tipo de interés con el propósito de doptar de mayor flexibilidad a las Asociaciones, entre esas alternativas podrían considerarse las siguientes:
- a) Hipotecas de pagos variables mediante la cual el crédito puede ser otorgado a un plazo muy largo 30 ó 40 años y cuyas cuota inicial de pagos comienza

siendo baja en armonía con los niveles de ingresos de los prestatarios y la cual puede ser aumentada en un porcentaje determinado al cabo de un plazo que puede oscilar de 1 a 3 años.

- b) Hipotecas de tasas variables mediante la cual se prevee que el préstamo otorgado rendirá la tasa que rige en el mercado durante la vida del préstamo, dichas tasas estarían definidas por la tasa pasiva más un margen de intermediación financiera que se defina por las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, por ejemplo de 2 más las tasas de los certificados a plazo o un 2 más el rendimiento de los contratos de participación en hipotecas, con ello el riesgo de la tasa de interés para las Asociaciones de Ahorros y Préstamos pasaría a un plano de poca importancia.
  
- c) Hipotecas de largo plazo, pero de condiciones negociables cada ciertos períodos que pueden ser de 2 a 4 años como opera en el Canada según la cual al vencerse cada plazo sería necesario negociar

todas las condiciones del préstamo, dichos préstamos normalmente se otorgan a plazos primarios de 20 ó 30 años, en cambio los mismos son renegociables en los períodos que se establezcan.

Con la implementación de medidas como las anteriores podrían no solamente compensar los efectos que generaría un aumento de la tasa de interés pasiva sobre la rentabilidad de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, sino además dotarlas de la necesaria flexibilidad que exige el marco de referencia operacional en que se desenvuelven dichas instituciones hoy día.

OBSERVACIONES SOBRE EL CERTIFICADO FINANCIERO

Por considerar que el aspecto más impactante que contiene la propuesta de revisión de las tasas de interés del Banco Central lo constituye el denominado Certificado Financiero, deseamos apuntar algunos aspectos que estimamos vitales en cuanto a la posible contribución que al desenvolvimiento del mercado financiero pudiera generar la aparición de este novedoso instrumento. Deseamos referirnos específicamente a dos aspectos: el plazo del instrumento y su tasa de rendimiento.

Es de todos conocida la experiencia que durante los últimos tres años ha vivido el mercado financiero de los Estados Unidos al igual que la de algunos otros países con los llamados Certificados Jumbo o de US\$100,000.00 que devengan altas tasas de interés, normalmente las más altas del mercado y lo mismo que el llamado Certificado de 30 meses del mercado de dinero, que constituye la alternativa más cercana a la anterior. Hacemos mención de estos tan valiosos como novedosos instrumentos del actual mercado financiero de los Estados Unidos, por considerar que son el equivalente del propuesto Certificado Financiero a que pretendemos llegar.

En primer término, se ha observado en la experiencia norteamericana el milagroso efecto de desplazamiento de fondos en forma vertiginosa desde los instrumentos tradicionales de captación de fondos, (Cuentas de Ahorros en Libreta, Certificados a Plazo Fijo de Corto Plazo y Certificados de Largo Plazo de tasa de interés fija), hacia estos nuevos instrumentos, lo que ha llevado a una significativa elevación del costo de los recursos de todas las instituciones financieras de los Estados Unidos, debido a la nueva mezcla de tasa de interés de sus carteras de pasivos, provocada por el atractivo de la tasa de rendimiento de los citados instrumentos cuya tasa de interés variable está dada por la tasa de inflación más tres (3) puntos que representan la tasa de interés positiva como beneficios netos para los inversionistas.

Otro aspecto importante de la citada experiencia norteamericana es la elevada sensibilidad con que responden los Certificados del mercado de dinero a los aumentos de tasas de interés, con una diferenciación marcada, de acuerdo a los plazos especificados para los Certificados Jumbos de cortos plazo (6 meses normalmente), que devengan las tasas más altas del mercado. Para captar el monto de dinero deseado o permitido a cada institución mediante este instrumento se le permite pagar tasas adicionales a la tasa fijada

por el mercado que varían de .75% a 1.50%, dependiendo de la cuantía y la premura con que se deseen tener los fondos. Como dichas tasas tienen un margen muy estrecho con respecto a la tasa de interés activa de la tarifa preferencial, no le es atractivo a las instituciones financieras pagar primas extras muy elevadas sobre dichos instrumentos.

En cuanto a la experiencia de los Certificados a 30 meses que mantienen un margen de cerca de dos (2) puntos por debajo del Certificado Jumbo, el mismo está sujeto a una reñida competencia que se canaliza a través de los canales publicitarios y de la competencia de servicios. También suele atraerse mediante el pago de primas adicionales a las definidas para el mercado que fluctúan entre 1/2% y 2 puntos.

Puede agregarse que con el Certificado de 30 meses se persigue y se ha logrado una mayor permanencia de los fondos en las instituciones financieras que con aquellos instrumentos convencionales de más bajas tasas de interés, garantizando en el corto plazo un rendimiento positivo de las inversiones financieras, ya que su tasa permanece siempre en un (1) punto por encima de la tasa de inflación, pero además garantiza un redimiento ele-

vado a mediano plazo en la eventualidad de que la tasa de inflación pudiera descender. Es necesario recordar, que las expectativas de largo plazo de las tasas de interés son de declinación.

En cuanto al Certificado Jumbo puede observarse que el mismo responde básicamente a criterios de rentabilidad y está orientado a satisfacer la demanda de crédito de plazo similar bajo la tasa preferencial que permite el cobro de 1/2% más tres (3) puntos adicionales al nivel fijado por el mercado.

Se pretende enjuiciar el propuesto Certificado Financiero dentro del marco de referencia de las experiencias antes comentadas, por considerar que las mismas pueden asemejarse en gran medida a lo que podría resultar con el citado instrumento. En cambio, consideramos que un instrumento con la flexibilidad de plazos y de tasas de interés como la que contiene la propuesta del Banco Central, no cumpliría con los objetivos que está llamado a alcanzar el denominado Certificado Financiero, consistente en lo siguiente:

1º Contrarrestar la competencia de las instituciones financieras no reguladas.

- 2º *Contrarrestar el flujo de salida de capitales hacia el exterior sobre todo a los Estados Unidos.*
- 3º *Aumentar la permanencia de los recursos en las instituciones financieras.*

*Por otro lado, consideramos que un plazo de 6 a 24 meses con una gama de alternativas intermedias no puede ofrecer ningún estímulo a la permanencia más prolongada de los recursos en las instituciones financieras; más bien estaríamos estimulando su permanencia a plazo mucho más cortos que los actuales lo que equivaldría a las alternativas convencionales de captación de fondos de que se dispone en la actualidad; por lo tanto, sólo estaríamos abriendo una brecha para el desplazamiento masivo de recursos, que de otra forma permanecerían en los actuales instrumentos de captación vigentes; es decir en los actuales certificados a plazo de 180 días al 9.% y los valores hipotecarios al 10%.*

*Además, no se ha establecido la base de la determinación de la tasa de interés tope que debe rendir este instrumento, la cual de cualquier modo dado el objetivo de competir con el*

mercado financiero internacional y de los Estados Unidos debería corresponder a los mismos criterios de determinación de sus tasas de rendimiento, lo mismo que en lo relativo a sus fluctuaciones. Es necesario recordar, que uno de los propósitos de mantener tasas de interés positivas persigue estimular las inversiones a través de garantizar a los inversionistas: primero la protección del valor de sus riquezas mediante tasas de interés que contrarresten la tasa de deterioro provocada por la inflación y de ofrecer una retribución adicional que para el mercado internacional y de los Estados Unidos se ha fijado en alrededor de tres (3) puntos.

En torno al nivel de tasa de interés que se ha fijado para el proyectado instrumento la cual ha sido establecida como fija y en forma aparentemente arbitraria, deseamos recordar que para inversiones en instrumentos financieros como los que antes citamos y que son totalmente compatibles el contenido de la propuesta del Banco Central, las tasas que devengan en la actualidad, apenas exceden el 12% en algunos puntos básicos; al mismo tiempo que las expectativas de corto y mediano plazo en materia de tasas de interés son de descenso. Por lo tanto, nuestras preocupaciones en torno al propuesto

*Certificado Financiero*, radica no solamente en la creación de un nuevo instrumento que podría llegar a desempeñar un papel importante en la agilización del desarrollo del mercado financiero de la Rep. Dominicana, sino en las características que debe cumplir ese nuevo instrumento en relación a las metas y objetivos que se desea lograr con el mismo. Tomando en consideración los elementos que citáramos en los análisis anteriores sobre la situación del mercado financiero dominicano, así como las citadas experiencias de otros mercados cuyas características tienden a influir en el desenvolvimiento del mismo y los factores que enmarcan la situación financiera general, somos de la opinión de que un nuevo instrumento como el *Certificado Financiero* debe reunir las siguientes características:

- 1º Debe ser emitido a un plazo único de 30 meses acorde con los instrumentos que predominan en otros mercados con los que está llamado a competir y para que desempeñe el papel de constituir una alternativa de inversión específica que no pase a reemplazar la mayoría de las inversiones existentes en instrumentos actualmente disponibles en el mercado, contrarrestando este plazo

por lo tanto gran parte del desplazamiento de recursos que generaría este instrumento si existiera una diversidad de plazos que oscile entre 6 a 24 meses, garantizando una permanencia más prolongada de los recursos como estableciera la propuesta del Banco Central.

- 2º Que la tasa de interés que devengue el proyectado instrumento no exceda el 12%.
- 3º Que las inversiones en Certificados Financieros no puedan ser reliquidables o redimibles antes del plazo de financiamiento del instrumento teniendo por lo tanto que ser transado en un mercado secundario de valores en donde su venta anticipada envuelva un descuento del valor nominal del instrumento. De esta forma quedarían reducidos suficientemente el atractivo de traslado de recursos desde los instrumentos existentes en la actualidad hacia el proyectado nuevo instrumento.
- 4º Que el monto mínimo de los Certificados Financieros no pueda ser menor de RD\$100,000.00 en cualquiera que sea

el tipo de institución que lo emita, ello perseguiría el propósito de contrarrestar el desplazamiento masivo de recursos desde la cuenta de ahorros y otros instrumentos llamados a cumplir un papel diferente en que la tasa de interés no es el motivo fundamental tal como lo señala la propuesta del Banco Central, lo que conllevaría únicamente a la elevación del costo ponderado de los recursos de las instituciones financieras, debido a una mezcla de tasa mucho más elevada.

- 5º Que las instituciones puedan captar libremente a través de este instrumento las cantidades de dinero que deseen, lo cual tendrá como límite las metas de rentabilidad de cada institución en términos del margen de intermediación entre el rendimiento de su cartera de préstamos y el costo de sus recursos.

De esta forma creemos que un nuevo instrumento llamado Certificado Financiero, Certificado de 30 meses o Certificado Jumbo o cualquier otra denominación que se adopte podría cumplir un papel más racional que el instrumento propuesto en el documento del Banco Central. De todas formas entendemos, que el mismo ha sido planteado como punto de referencia para una discusión más amplia de estos aspectos.

CONSIDERACIONES SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE AHORROS Y PRESTAMOS  
EN LA REPUBLICA DOMINICANA

En los 20 años de existencia que cuentan para el Sistema de Ahorros y Préstamos, se ha logrado una gran victoria en la lucha contra las limitaciones de recursos con que cuenta un país como la Rep. Dominicana para afrontar el grandioso y creciente déficit habitacional tanto cualitativo como cuantitativo. El éxito rotundo alcanzado por las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, en la promoción del ahorro a nivel de toda la nación, ha permitido realizar la significativa contribución que en materia urbana, económica y social se ha logrado en la Rep. Dominicana en el aspecto habitacional; logro éste comparable en términos relativos, con países de avanzado desarrollo económico de América y del mundo y que ha sido un éxito de todos los dominicanos.

Hasta el pasado reciente, el ahorro y préstamo en la Rep. Dominicana tiene una historia de creciente éxito y de sólida y reputada imagen en el mundo de las finanzas nacionales e internacionales. El 23 de julio del año pasado fue necesario aumentar las tasas de interés tanto pasivas como activas, con

la finalidad de introducir correctivos a las distorsiones que había inducido la inflación y otros factores en el mercado financiero. Dichas medidas dieron lugar a serias dificultades en el desenvolvimiento de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, al pasar a constituir la tasa de interés, un nuevo riesgo para las operaciones de crédito de largo plazo si se toma en consideración que las tasas de interés activas del crédito hipotecario en la actualidad es un factor fijo, que en circunstancias de tasa de interés flexibles, constituye una pesada carga económica que gravita sobre la rentabilidad de las Asociaciones, hasta el extremo de poner en peligro su existencia futura.

Nos abocamos a la posibilidad de que sean revisadas las tasas de interés, sobre todo las pasivas, ante la necesidad de contrarrestar en una forma más efectiva las distorsiones que confronta nuestro sector financiero, por efectos en gran parte de la inflación y de las tasas de interés que prevalecen en los Estados Unidos y en el mercado internacional. A este efecto, las Asociaciones, que aún no han podido recuperarse del golpe que significó el reciente aumento de las tasas pasivas y activas ya indicado, se encuentra ante la posi-

bilidad de no poder resistir dicha coyuntura y por lo tanto no poder sobrevivir el proceso de reajuste operacional que parecen plantear las perspectivas.

Ante tales circunstancias, se hace necesario destacar la necesidad de preservar la existencia de instituciones que como las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, han cumplido un papel histórico en el mejoramiento de los estándares de vida de los dominicanos, al haber mantenido desde su creación un flujo permanente y creciente de recursos destinados a facilitar a la familia la adquisición de una vivienda digna y apropiada labor esta, que ha constituido un factor decisivo en la consolidación y fortalecimiento de una clase media dinámica y vigorosa, la cual ha contribuido de manera significativa a la estabilidad social que exige el desarrollo económico de la nación. Basta con aceptar que sin una clase media progresista y sin estabilidad social, no pueden prevalecer condiciones donde la iniciativa privada puede constituir el factor de impulso del desarrollo económico de un país.

Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos han constituido además, un factor de independencia social, en el sentido de ga-

garantizar a individuos el acceso a una vivienda, independientemente de sus creencias o ideología, con sólo tomar la decisión y reunir las condiciones de ser sujeto de crédito. Producto de ello hoy día más de 40,000 familias dominicanas tienen viviendas propias y son personas positivas cuya actitud favorece el desarrollo social y económico del país.

Otra importante contribución de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, lo constituyen el creciente desarrollo que ha experimentado la industria de la construcción, con sus consecuentes efectos sobre la creación de empleos, la generación de nuevos ingresos y el encadenamiento que ha inducido la instalación de grandes empresas industriales dedicadas a la producción de componentes destinados a la construcción de viviendas y otros tipos de edificaciones pero no basta con que subsistan o no las Asociaciones si los recursos que ofrecen a las familias de clase media a través de préstamos hipotecarios de largo plazo no resultan accesibles desde el punto de vista de su capacidad de pago.

En efecto, un nuevo aumento de las tasas de interés activas y como consecuencia de un aumento de las tasas pasivas, podrán ha

cer de los recursos para viviendas, algo fuera de alcance de la familia promedio a quienes están destinados y por lo tanto estarían sacando del mercado los servicios crediticios para fines habitacionales a lo largo de todo el país. Se hace necesario pues, ponderar profunda y detenidamente los efectos tanto sociales como económicos que podrían, generar un colapso del negocio de crédito hipotecario de la nación.

Pocas actividades destinadas a mejorar la calidad de los estándares de vida en el país han tenido éxito sin contar con el subsidio y apoyo del Estado y una de ellas o talvez la de mayor éxito lo ha sido el ahorro y préstamo. Si bien fue necesario el aporte inicial del Estado para la creación de un organismo supervisor como lo es el Banco Nacional de la Vivienda, los beneficios de esa inversión han retornado con creces, por lo tanto creemos que es un deber de todos, conservar instituciones que eficientemente han dado una gran contribución al desarrollo del país, a la estabilidad social y al bienestar de los dominicanos.

Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos estiman que las autoridades deben ser sumamente cautelosas al tomar cualquier decisión relacionada con las tasas de interés tanto pasivas como activas y que al hacerlo es necesario que se pondere ade-

cuadamente tanto el costo económico que representa para las Asociaciones, para los sectores empresariales ligados a la industria de la construcción, para los trabajadores que ocupan plazas en dichas empresas y toda la sociedad que ha sido y será la más beneficiada con la existencia de estas instituciones capaces de haber motivado en forma eficiente a la sociedad dominicana a hacer un esfuerzo de ahorrar en pro de tener su vivienda propia.

Confiamos plenamente en que de la ponderación serena de todos los efectos positivos y negativos que puedan derivarse de un aumento eventual de las tasas de interés surgirán las decisiones más beneficiosas para un porvenir más próspero de la sociedad dominicana.

A N E X O S

## ANEXO "A"

## INCIDENCIA DE UN AUMENTO DE LA TASA DE INTERES PASIVA EN LAS OPERACIONES DE LAS ASOCIACIONES POPULAR Y NACIONAL

(EXPRESADO EN MILES DE RD\$)

ALTERNATIVA I  
SIN UN AUMENTO DE LA TASA ACTIVA

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>INGRESOS</b>																				
I. Inca. Reubicación de la Recuperación de la Cartera	120.24	402.07	703.43	1,029.77	1,492.28	1,756.69	2,147.78	2,573.82	3,023.44	3,488.30	3,993.23	4,375.47	4,658.26	4,841.70	4,845.22	4,677.95	4,378.14	3,684.63	2,539.09	1,125.17
Del 9.5% al 13.4% (3.90%)	118.35	395.77	692.13	1,012.89	1,468.28	1,726.55	2,109.78	2,527.00	2,966.73	3,420.50	3,853.01	4,281.31	4,548.49	4,714.41	4,698.28	4,508.99	4,184.87	3,463.28	2,286.69	837.95
Del 11.5% al 13.4% (1.90%)	1.89	6.32	11.30	16.88	24.00	30.14	38.00	46.82	56.71	67.80	80.22	94.16	109.77	127.29	146.94	168.96	193.67	221.35	251.40	287.22
II. Intereses Depósitos a Plazo	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74
\$17,854,772 (Del 9% al 14%) 5%																				
TOTAL INCREMENTO INGRESOS	1,511.98	1,793.81	2,095.17	2,421.51	2,884.02	3,148.43	3,539.52	3,965.56	4,415.18	4,880.04	5,384.97	5,767.21	6,050.00	6,233.44	6,236.96	6,069.69	5,769.88	5,076.37	3,930.43	2,516.91
<b>COSTOS</b>																				
I. Inca. Desplazamiento Ahorros en Librería al Nuevo Instrumento	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85
\$3,647,450 (Del 7.5% al 11.0%) 3.5%	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66
\$7,167,670 (Del 8.5% al 11.0%) 2.5%	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19
II. Inca. Desplazamiento Certificados al Nuevo Instrumento	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53
\$14,164.53 (Del 9.0% al 11.0%) 2%	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90
\$15,935.09 (Del 9.0% al 12.0%) 3%	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05
\$5,311.70 (Del 9.0% al 14.0%) 5%	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58
III. Inca. Desplazamiento Inversiones en Contratos al Nuevo Instrumento	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71
\$17,142,113 (Del 10.0% al 14.0%)																				
IV. Incremento Intereses en Certificados (18)	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78
(\$5,587.60 - 35,409.30) x 0.01																				
V. Incremento Intereses en Contratos de Participación Vendidos (1.5%)	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14
(\$102,551,845 - 77,142,713) x 0.015																				
TOTAL INCREMENTO EN COSTOS	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01
RESULTADO DEL PERIODO	(3,441.03)	(3,159.18)	(2,857.84)	(2,531.50)	(2,068.99)	(1,804.58)	(1,415.49)	(987.45)	(537.83)	(72.97)	371.96	814.20	1,096.99	1,280.43	1,283.95	1,116.48	816.87	123.36	(1,027.18)	(2,416.10)
RESULTADO ACUMULADO	(3,441.03)	(6,600.21)	(9,458.05)	(11,989.55)	(14,058.54)	(15,863.12)	(17,276.61)	(18,264.06)	(18,401.89)	(18,874.86)	(18,502.90)	(17,688.70)	(16,591.71)	(15,317.28)	(14,027.33)	(12,970.65)	(12,093.78)	(11,970.42)	(12,992.60)	(15,428.70)

ANEXO "B"

EFFECTO DEL AUMENTO DE LA TASA DE INTERES ACTIVA Y PASIVA SOBRE LAS OPERACIONES  
DE LAS ASOCIACIONES POPULAR Y NACIONAL

ALTERNATIVA II

CUANDO LA TASA ACTIVA AUMENTA EN: 1.7%

INGRESOS	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
I. Intereses Præcolación de la recuperación Costos	173.52	580.25	1,015.24	1,486.38	2,153.77	2,536.24	3,101.44	3,717.23	4,367.35	5,039.92	5,684.52	6,325.92	6,739.15	7,010.60	7,024.63	6,793.59	6,375.42	5,392.32	3,689.77	1,747.39
Del 9.5% al 15.1% (5.6%)	169.95	568.27	993.83	1,454.41	2,108.29	2,479.13	3,029.43	3,628.52	4,259.91	4,911.48	5,532.54	6,147.53	6,531.16	6,789.41	6,746.23	6,473.45	6,004.48	4,972.92	3,211.55	1,203.20
Del 11.5% al 15.1% (3.6%)	3.57	11.98	21.41	31.97	45.48	57.11	72.01	88.71	107.44	128.44	151.98	178.39	207.99	241.19	278.40	320.14	366.94	419.40	478.22	544.19
II. Intereses Depósitos a Plazo	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74	1,391.74
327,834,772 (Del 9% al 14%) 5%																				
TOTAL INCREMENTO INGRESOS	1,565.26	1,971.99	2,406.98	2,878.12	3,545.51	3,927.98	4,493.18	5,108.97	5,759.09	6,431.66	7,076.26	7,717.66	8,130.89	8,402.34	8,416.37	8,185.33	7,767.16	6,784.36	5,281.51	3,139.13
COSTOS																				
I. Intereses Desplazamiento Ahorro en Libretos al Nuevo Instrumento	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85	306.85
\$3,647,450 (Del 7.5% al 11.0%) 3.5%	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66	127.66
\$7,167,690 (Del 8.5% al 11.0%) 2.5%	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19	179.19
II. Ints. Desplazamiento Certificados al Nuevo Instrumento	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53	1,027.53
\$14,164.53 (Del 9.0% al 11.0%) 2%	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90	283.90
\$15,935.09 (Del 9.0% al 12.0%) 3%	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05	478.05
\$,311.70 (Del 9.0% al 14.0%) 5%	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58	265.58
III. Ints. Desplazamiento Inversiones en Contratos al Nuevo Instrumento	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71	3,085.71
\$77,142,773 (Del 10.0% al 14.0%)																				
IV. Incremento Intereses en Certificados (11)	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78	151.78
(\$50,587.80 - 35,409.50) x 0.01																				
V. Incremento Intereses en Contratos de Participación Vendidos (1.5%)	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14	381.14
(\$102,551,845 - 77,142,773) x 0.015																				
TOTAL INCREMENTO EN COSTOS	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01	4,953.01
RESULTADO DEL PERIODO	(3,387.75)	(2,981.02)	(2,546.03)	(2,074.89)	(1,407.50)	(1,025.03)	(459.83)	155.96	806.08	1,478.65	2,123.25	2,764.65	3,177.88	3,449.33	3,463.36	3,232.32	2,814.15	1,831.05	128.50	(1,813.26)
RESULTADO ACUMULADO	(3,387.75)	(6,368.77)	(8,914.80)	(10,949.69)	(12,379.19)	(13,402.22)	(13,882.05)	(13,726.09)	(11,920.01)	(11,441.36)	(9,318.11)	(6,553.46)	(3,375.58)	75.75	3,537.11	6,769.43	9,583.58	11,414.63	11,543.13	9,724.25

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS PROYECTADOS PARA LAS ASOCIACIONES  
"POPULAR" Y "NACIONAL" SIN AUMENTO DE TASA 1982 - 1985

(EN MILES R.D.\$)

	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
<b>I. INGRESOS</b>				
1.1 Intereses				
1.1.1 Cartera Prést. Hip. a Largo Plazo al 31-12-81				
Al 9.5%	21,397.60	20,719.85	19,978.26	19,173.69
Al 11.5%	1,850.43	1,823.55	1,793.45	1,759.49
MENOS:				
Prima de seguro F.H.A	<u>1,205.02</u>	<u>1,168.14</u>	<u>1,127.44</u>	<u>1,883.64</u>
TOTAL	22,043.01	21,375.26	20,644.27	19,049.74
1.1.2 Recolocación de la amortiza- ción de la cartera de Prést. Colocada:				
Del 9.5% al 13.4%	406.68	1,359.73	2,378.05	3,480.18
Del 11.5% al 13.4%	13.32	44.60	79.69	119.02
MENOS:				
Prima de seguro F.H.A	<u>15.65</u>	<u>52.32</u>	<u>91.56</u>	<u>134.88</u>
TOTAL	404.35	1,352.01	2,366.18	3,464.32
1.1.3 Colocación nuevos recursos captados	2,402.00	7,626.00	14,191.00	22,348.00
MENOS:				
Prima de seguro F.H.A	<u>52.41</u>	<u>84.85</u>	<u>156.36</u>	<u>241.95</u>
TOTAL	2,349.59	7,541.15	14,034.64	22,106.05
TOTAL INT. S/PRESTAMOS HIPOTECARIOS	24,795.95	30,268.42	37,045.09	44,620.11
1.2 Intereses s/otros préstamos	4,141.07	3,594.00	4,219.00	5,044.00
1.3 Int. Certificados a Plazo	2,628.00	2,597.00	2,447.00	2,865.00
1.4 Concertación Préstamos				
L.P.	1,602.32	1,914.52	2,251.00	2,662.00
C.P.	961.38	1,148.70	1,350.00	1,597.00
1.5 Otros Ingresos	<u>2,172.00</u>	<u>2,432.00</u>	<u>2,724.00</u>	<u>3,051.00</u>
TOTAL INGRESOS	<u>36,700.72</u>	<u>42,611.20</u>	<u>50,806.53</u>	<u>60,771.87</u>
<b>II. GASTOS</b>				
2.1 Gastos Financieros	28,099.21	31,986.47	37,378.21	44,219.43
2.1.1 Int. s/Ctas. Ahorros	6,846.12	7,624.71	8,529.42	9,578.46
2.1.2 Int. s/Certificados	8,036.15	10,489.32	14,171.50	19,016.38
2.1.3 Int. s/Cont. Participación	13,216.94	13,872.44	14,677.29	15,624.59
2.2 Gastos Operaciones	<u>7,829.00</u>	<u>9,003.00</u>	<u>10,353.00</u>	<u>11,906.00</u>
TOTAL GASTOS	35,928.21	40,989.47	47,731.21	56,125.43
RESULTADO	<u>372.51</u>	<u>1,621.73</u>	<u>3,075.32</u>	<u>4,646.44</u>
RESULTADOS ACUMULADOS	372.51	1,994.24	5,069.56	9,716.00

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS PROYECTADOS PARA LAS ASOCIACIONES POPULAR Y NACIONAL DE  
DE AHORROS Y PRESTAMOS 1982-1985 CON UN AUMENTO DE LA TASA PASIVA SEGUN  
PROPIUESTA DEL BANCO CENTRAL Y SIN AUMENTO DE LA TASA ACTIVA  
 (EN MILES DE R.D.\$.)

I	<u>INGRESOS</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
	1.1 Intereses:				
	1.1.1 Cartera de Préstamos Hipotecarios Largo Plazo al 31-12-81				
	AL 9.5%	21,397.60	20,719.85	19,978.26	19,173.69
	AL 11.5%	1,850.43	1,823.55	1,793.45	1,759.49
	Menos:				
	Prima de Seguro F.H.A.	1,205.02	1,168.14	1,127.44	1,883.64
	TOTAL	22,043.01	21,375.26	20,644.27	19,049.74
	1.1.2 Recolocación de la Amortización de la Cartera de Préstamos colocada al:				
	Del 9.5% al 13.4%	406.68	1,359.73	2,378.05	3,480.18
	Del 11.5% al 13.4%	13.32	44.60	79.69	119.02
	Menos:				
	Prima de Seguro F.H.A.	15.65	52.32	91.56	134.88
	TOTAL	404.35	1,352.01	2,366.18	3,464.32
	1.1.3 Colocación Nuevos Recursos Captados	2,402.00	7,626.00	14,191.00	22,348.00
	Menos:				
	Prima de Seguro F.H.A.	52.41	84.85	156.36	241.95
	TOTAL	2,349.59	7,541.15	14,034.64	22,106.05
	TOTAL INTERESES S/PRESTAMOS HIPOTECARIOS	24,795.95	30,268.42	37,045.09	44,620.11
	1.2 Intereses/Otros Préstamos	4,141.07	4,250.56	4,989.44	5,976.76
	1.3 Intereses/Certif. a Plazo	4,088.00	4,039.00	3,805.97	4,457.46
	1.4 Concertación Préstamos:				
	A Largo Plazo	1,602.32	1,914.52	2,251.00	2,662.00
	A Corto Plazo	961.38	1,148.70	1,350.00	1,597.00
	1.5 Otros Ingresos	2,172.00	2,432.00	2,724.00	3,051.00
	TOTAL INGRESOS	<u>37,761.72</u>	<u>44,053.20</u>	<u>52,165.50</u>	<u>62,364.33</u>
	II <u>GASTOS</u>				
	2.1 Gastos Financieros	30,570.77	35,372.10	41,794.82	50,356.67
	2.1.1 Ints./Ctas. Ahorros	6,161.52	6,862.26	7,676.46	8,620.62
	2.1.2 Ints/Certificados	2,402.70	3,220.40	4,357.85	5,972.85
	2.1.3 Ints/Cont. Participación	2,815.96	7,993.90	3,219.37	
	2.1.4 Int. Nuevo Instrumento	19,190.59	22,315.54	26,541.14	32,278.60
	11%	3,721.85	4,704.04	6,037.68	7,888.10
	12%	3,027.36	4,057.68	5,490.84	7,525.68
	14%	12,441.38	13,553.82	15,012.62	16,864.82
	2.2. Gastos Operacionales	7,829.00	9,003.00	10,353.00	11,906.00
	TOTAL GASTOS	<u>39,399.77</u>	<u>44,375.10</u>	<u>52,147.82</u>	<u>62,262.67</u>
	RESULTADO	<u>(638.05)</u>	<u>(321.90)</u>	<u>17.68</u>	<u>101.66</u>
	RESULTADOS ACUMULADOS	(638.05)	(959.95)	(942.27)	(840.61)

## ANEXO "E"

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS PROYECTADOS DE LAS ASOCIACIONES POPULAR Y NACIONAL DE AHORROS  
Y PRESTAMOS 1982 - 1985 CON AUMENTO DE LAS TASA ACTIVA Y PASIVA SEGUN PROPUESTA  
DEL BANCO CENTRAL  
 (EN MILES DE R.D.\$)

I	<u>INGRESOS</u>	1982	1983	1984	1985
	1.1 Intereses:				
	1.1.1 Cartera Préstamos Hipotecarios Largo Plazo al 31-12-81				
	Al 9.5%	21,397.60	20,719.85	19,978.26	19,173.69
	Al 11.5%	1,850.43	1,823.55	1,793.45	1,757.69
	Menos:				
	Prima de Seguro F.H.A.	<u>1,205.02</u>	<u>1,168.14</u>	<u>1,127.44</u>	<u>1,883.64</u>
	TOTAL	22,043.01	21,375.26	20,644.27	19,049.74
	1.1.2 Recolocación de la Amortización de la Cartera de Préstamos colocada al:				
	Del 9.5% al 15.1%	451.13	1,511.56	2,643.07	3,867.46
	Del 11.5% al 15.1%	15.01	50.27	89.80	134.12
	Menos:				
	Prima de Seguro F.H.A.	<u>15.65</u>	<u>52.32</u>	<u>91.56</u>	<u>134.88</u>
	TOTAL	450.49	1,509.51	2,461.31	3,886.70
	1.1.3 Colocación Nuevos Recursos Captados	2,664.00	8,592.00	19,284.00	32,561.00
	Menos:				
	Prima de Seguro F.H.A.	<u>52.41</u>	<u>84.85</u>	<u>156.36</u>	<u>241.95</u>
	TOTAL	<u>2,611.59</u>	<u>8,507.15</u>	<u>19,127.64</u>	<u>32,319.05</u>
	TOTAL INTS/PRESTAMOS HIPOTECARIOS	25,105.09	31,391.92	42,413.22	55,255.49
	1.2 Intereses/Otros Préstamos	4,141.07	4,250.56	4,989.44	5,976.76
	1.3 Intereses/Cert. a Plazo	4,088.00	4,039.00	3,805.97	4,457.46
	1.4 Concertación Préstamos:				
	A Largo Plazo	1,602.32	1,914.52	2,251.00	2,662.00
	A Corto Plazo	961.38	1,143.70	1,350.00	1,597.00
	1.5 Otros Ingresos	<u>2,172.00</u>	<u>2,432.00</u>	<u>2,724.00</u>	<u>3,051.00</u>
	TOTAL INGRESOS	<u>38,069.86</u>	<u>45,176.70</u>	<u>57,533.63</u>	<u>72,999.71</u>
	II GASTOS				
	2.1 Gastos Financieros	<u>30,570.77</u>	<u>35,372.10</u>	<u>41,794.82</u>	<u>50,356.67</u>
	2.1.1 Ints/Ctas Ahorros	6,161.52	6,862.26	7,676.46	8,620.62
	2.1.2 Ints/Certificados	2,402.70	3,220.40	4,357.85	5,972.85
	2.1.3 Ints/Cont. Partic.	2,815.96	2,993.90	3,219.37	3,484.60
	2.1.4 Int. Nuevo Instrumento	<u>19,190.59</u>	<u>22,315.54</u>	<u>26,541.14</u>	<u>32,278.60</u>
	11%	3,721.85	4,704.04	6,037.68	7,888.10
	12%	3,027.36	4,057.68	5,490.84	7,595.68
	14%	12,441.38	13,553.82	15,012.62	16,864.52
	2.2 Gastos Operacionales	<u>7,829.00</u>	<u>9,003.00</u>	<u>10,353.00</u>	<u>11,906.00</u>
	TOTAL GASTOS	<u>38,399.77</u>	<u>44,375.10</u>	<u>52,147.82</u>	<u>62,262.67</u>
	RESULTADO	<u>(329.91)</u>	<u>801.60</u>	<u>5,385.81</u>	<u>10,737.04</u>
	RESULTADOS ACUMULADOS	(329.91)	471.69	5,857.50	16,594.54

ANEXO "F"

INGRESOS, GASTOS Y ACTIVOS PROMEDIO DE LAS  
ASOCIACIONES LA NACIONAL Y POPULAR DE  
AHORROS Y PRESTAMOS AL 31-12-81  
(EN R. D. \$.)

I	<u>INGRESOS</u>		
	Ingresos/intereses	16,527,583	
	Otros Ingresos	<u>4,094.591</u>	
			20,622,174
II	<u>GASTOS</u>		
	Gastos/intereses	12,073,052	
	Gastos Operacional	6,950,620	
			<u>19,023,672</u>
III	RESULTADO		<u><u>1,598,502</u></u>
IV	ACTIVOS PROMEDIO 1981		<u><u>208,900,950</u></u>

ANEXO "G"

RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS DE LAS ASOCIACIONES NACIONAL Y POPULAR ANTE LA  
ELEVACION DE LAS TASAS DE INTERES PROPUESTAS POR EL BANCO CENTRAL

	<u>ALTERNATIVA I</u> SIN AUMENTO EN LAS TASAS	<u>ALTERNATIVA II</u> SIN AUMENTAR TASA ACTIVA	<u>ALTERNATIVA III</u> CON AUMENTO EN LA TASA ACTIVA (1.7%)
<b>I. <u>Margen utilidades en intereses</u></b>			
1.1 <u>Ingresos/Intereses</u> Blce. Promedio de los activos	$\frac{16,527.58}{208,900.95} = 7.912$	$\frac{18,039.56}{208,900.95} = 8.635$	$\frac{18,092.84}{208,900.95} = 8.661$
1.2 <u>Gastos/Intereses</u> Blce. Promedio de los activos	$\frac{12,073.05}{208,900.95} = 5.779$	$\frac{17,026.06}{208,900.95} = 8.150$	$\frac{17,026.06}{208,900.95} = 8.150$
MARGEN DE UTILIDADES EN INTERESES	<u>2.133</u>	<u>0.485</u>	<u>0.511</u>
<b>II. <u>Margen utilidades en operaciones</u></b>			
2.1 <u>Ingresos Operacionales</u> Activos promedios	$\frac{4,094.59}{208,900.95} = 1.960$	$\frac{4,094.59}{208,900.95} = 1.960$	$\frac{4,094.59}{208,900.95} = 1.960$
2.2 <u>Gastos Operacionales</u> Activos Promedios	$\frac{6,950.62}{208,900.95} = 3.327$	$\frac{6,950.62}{208,900.95} = 3.327$	$\frac{6,950.62}{208,900.95} = 3.327$
MARGEN DE UTILIDADES EN OPERACIONES	<u>(1.367)</u>	<u>(1.367)</u>	<u>(1.367)</u>
<b>III. <u>Margen de Beneficio Neto</u></b>	<u>0.766</u>	<u>(0.882)</u>	<u>(0.856)</u>

ANEXO "H"

RENDIMIENTO PROYECTADO DE LOS ACTIVOS DE LAS ASOCIACIONES LA NACIONAL Y POPULAR PARA EL 1982

ANTE LA ELEVACION DE LAS TASAS DE INTERES PROPUESTAS POR EL BANCO CENTRAL

	ALTERNATIVA I SIN AUMENTO EN LAS TASAS	ALTERNATIVA II SIN AUMENTO TASA ACTIVA	ALTERNATIVA III CON AUMENTO EN LAS TASAS ACTIVAS (1.7%)
<b>I. <u>Margen utilidades en intereses</u></b>			
1.1 <u>Ingresos/intereses</u> *	$\frac{31,565.02}{241,150.51} = 13.089$	$\frac{33,025.02}{241,150.21} = 13.695$	$\frac{33,334.16}{241,150.21} = 13.822$
Blce. Promedio de los activos			
1.2 <u>Gastos/intereses</u>	$\frac{28,099.21}{241,150.21} = 11.652$	$\frac{30,570.77}{241,150.21} = 12.677$	$\frac{30,570.77}{241,150.21} = 12.677$
Blce. Promedio de activos			
MARGEN DE UTILIDADES EN INTERESES	<u>1.437</u>	<u>1.018</u>	<u>1.145</u>
<b>II. <u>Margen utilidades en operaciones</u></b>			
2.1 <u>Ingresos operacionales</u>	$\frac{4,735.70}{241,150.21} = 1.964$	$\frac{4,735.70}{241,150.21} = 1.964$	$\frac{4,735.70}{241,150.21} = 1.964$
Blce. Promedio de Activos			
2.2 <u>Gastos/operaciones</u>	$\frac{7,829.00}{241,150.21} = 3.246$	$\frac{7,829.00}{241,150.21} = 3.246$	$\frac{7,829.00}{241,150.21} = 3.246$
Blce. Promedio Activos			
MARGEN DE UTILIDADES EN OPERACIONES	<u>(1.282)</u>	<u>(1.282)</u>	<u>(1.282)</u>
<b>III. <u>Margen Beneficio Neto</u></b>	<u>0.155</u>	<u>(0.264)</u>	<u>(0.137)</u>

\* En los intereses sobre préstamos hipotecarios no fueron disminuido por los intereses en Contratos de Participación los cuales aparecen en los Gastos/Intereses.