

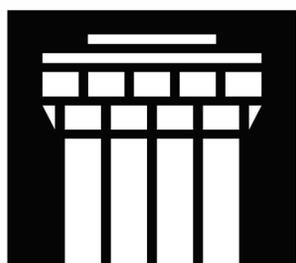


# Informe de Política Monetaria

Junio 2020



**BANCO CENTRAL**  
REPÚBLICA DOMINICANA



**BANCO CENTRAL**  
REPÚBLICA DOMINICANA

# **Informe de Política Monetaria**

**Junio 2020**

Elaborado por el  
Departamento de Programación  
Monetaria y Estudios Económicos del  
Banco Central de la República Dominicana  
ISSN 2226-5201

© 2020 Banco Central de la República Dominicana

Informe de Política Monetaria / Banco Central de la República Dominicana. Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos. Santo Domingo: Banco Central de la República Dominicana, 2011-

ISSN impreso 2226-0889

ISSN en línea 2226-5201

1. Política monetaria – República Dominicana ©  
Junio 2020 Publicaciones del Banco Central de la República Dominicana

**Editor:**

Joel Tejeda Comprés, Julio Andújar Scheker y Joel González Pantaleón

**Colaboradores:**

El Informe de Política Monetaria es elaborado por el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos, bajo la dirección general de Joel González Pantaleón, Director. La preparación del informe estuvo a cargo de la Subdirección de Política Monetaria, coordinado por Fadia Camacho. El equipo de trabajo estuvo conformado por Salomé Pradel, Camila Camilo y Edmundo Houellemont. Se agradece la colaboración del resto del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos, en especial los comentarios de Ellen Pérez, Gladys Jiménez, Patricia Pérez, Alexander Medina y María del Carmen Cassá, así como las contribuciones del Departamento de Cuentas Nacionales y Estadísticas Económicas y el Departamento Internacional.

**Impresión:**

Subdirección de Impresos y Publicaciones  
Banco Central de la República Dominicana  
Av. Pedro Henríquez Ureña esq. calle Leopoldo Navarro  
Santo Domingo de Guzmán, D. N., República Dominicana

Impreso en la República Dominicana  
Printed in the Dominican Republic

El análisis y las proyecciones contenidos en este informe fueron elaborados con cifras disponibles al 30 de junio de 2020. Algunas de estas informaciones son de carácter preliminar.

Prohibida la reproducción parcial o total de esta obra, sin la debida autorización del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.

# Conducción de la política monetaria en República Dominicana

## Objetivo

El principal objetivo de la política monetaria del Banco Central de la República Dominicana (BCRD) es la estabilidad de precios, según lo establece la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y la Constitución dominicana.

## Esquema de política monetaria

El BCRD utiliza un esquema de metas de inflación (EMI) como estrategia de política monetaria. La adopción de un EMI implica un fuerte compromiso por parte de las autoridades monetarias en alcanzar una meta explícita de tasa de inflación, dentro de un horizonte de política específico.

- Meta de inflación: Desde el año 2015, y como medida de largo plazo, se ha establecido una meta de 4.0%, con un rango de tolerancia de  $\pm 1.0\%$ , definida en función de la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC).
- Instrumento de política monetaria: El BCRD utiliza una tasa de política monetaria (TPM) como tasa de referencia para las operaciones de expansión y contracción, al plazo de un día hábil. Para afectar el nivel de la tasa de interés interbancaria, el BCRD realiza intervenciones diarias que resultan de la subasta de letras del BCRD y/o reportos (Repos) a un día, con rendimientos equivalentes a la TPM  $\pm 100$  puntos básicos.

## Proceso de toma de decisiones

Las decisiones respecto al nivel de la TPM y su corredor son tomadas por el gobernador del Banco Central y los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA), en la reunión de política monetaria celebrada en la última semana de cada mes. En estas reuniones, los participantes analizan el balance de riesgos en torno a los pronósticos de inflación, la evolución de los principales indicadores macroeconómicos nacionales, el entorno internacional relevante para la economía dominicana, las expectativas del mercado y las proyecciones de ese conjunto de variables. Luego de considerar todas las informaciones disponibles, se genera un debate sobre la postura de política monetaria que procura el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política (18 a 24 meses) y se toma una decisión sobre la TPM.

## Política de comunicación

Al final de cada reunión de política monetaria, el BCRD emite un comunicado de prensa, que sube a su página web, lo envía a todos los medios impresos y digitales, a los agentes económicos y a la banca; y lo divulga a través de sus redes sociales, en el cual informa al público la decisión adoptada y expone los principales argumentos que la apoyan. También, se publica una infografía en las redes sociales con un resumen de los principales argumentos que justifican la decisión. Adicionalmente, semestralmente, el BCRD publica en su página web y en sus redes sociales el *Informe de política monetaria* (IPoM), que contiene un análisis detallado de las condiciones externas e internas observadas durante este período y las proyecciones de las variables macroeconómicas más importantes con un balance de riesgos sobre el nivel de precios y el crecimiento económico. A partir de esta edición, el IPoM será publicado en los meses de junio y diciembre de cada año, manteniendo su periodicidad semestral. En este sentido, las nuevas fechas de publicación consideran la oportunidad de la información, de forma que favorezca la toma de decisiones por parte de los agentes económicos.



# Contenido

---

<b>I. Resumen ejecutivo.....</b>	<b>9</b>
<b>II. Entorno internacional.....</b>	<b>11</b>
II.A    Estados Unidos de América (EUA).....	11
II.B    Zona euro (ZE).....	12
II.C    América Latina (AL).....	13
II.D    Precios de petróleo y materias primas.....	14
<b>III. Entorno doméstico.....</b>	<b>19</b>
III.A    Evolución de la actividad económica.....	19
III.B    Condiciones del sector externo.....	20
III.C    Política fiscal.....	21
III.D    Evolución de los precios.....	22
III.E    Expectativas de mercado.....	23
<b>IV. Implementación de la política monetaria.....</b>	<b>27</b>
IV.A    Medidas recientes y resultados .....	27
<b>V. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos.....</b>	<b>35</b>
V.A    Perspectivas del entorno internacional.....	35
V.B    Perspectivas del entorno doméstico.....	38
V.C    Perspectivas de inflación doméstica .....	41
V.D    Balance de riesgos.....	41
<b>Referencias bibliográficas.....</b>	<b>49</b>

## Lista de recuadros

Recuadro 1:    Medidas de política monetaria ante episodios de crisis del COVID-19 y crisis financiera global .....	16
Recuadro 2:    La pandemia del COVID-19 un desafío sin precedentes para la política fiscal.....	24
Recuadro 3:    Medidas monetarias y financieras en RD ante el COVID-19 .....	31
Recuadro 4:    Reducción del ancho del corredor de tasas de interés en un entorno de alta incertidumbre.....	33
Recuadro 5:    Pronósticos de los precios del petróleo y su potencial impacto sobre la inflación en RD ante el COVID-19 .....	45
Recuadro 6:    El reto de las proyecciones macroeconómicas en un ambiente de alta incertidumbre.....	47



# I. Resumen ejecutivo

---

Desde la publicación del IPoM de noviembre de 2019, el entorno internacional se ha debilitado sustancialmente. La propagación de la pandemia del COVID-19 significó un choque simultáneo de oferta y demanda, lo que generó nuevas fuentes de incertidumbre en la economía mundial, a la vez que las medidas de distanciamiento social implementadas para contener el avance de la pandemia supusieron una paralización parcial de la actividad económica en la mayoría de países.

En Estados Unidos de América (EUA), la actividad económica registró un crecimiento interanual de 0.3% en el primer trimestre de 2020, y fue la desaceleración más pronunciada desde la Crisis Financiera Global de 2009. En consecuencia, la tasa de desempleo pasó de 3.5% en febrero a 13.3% en mayo de 2020, mientras que la inflación se moderó a 0.1% en mayo. En este escenario, la Reserva Federal implementó un paquete de medidas monetarias expansivas a partir de marzo, incluyendo la reducción de la tasa de interés de fondos federales al rango de 0-0.25% anual, y la inyección de liquidez a través de operaciones de repos y programas de crédito directo e indirecto, entre otros. No obstante la situación compleja, se observan algunas señales positivas en la economía estadounidense, como la generación de 2.5 millones de empleos durante el mes de mayo y el incremento de más de 17% interanual en las ventas minoristas.

En la zona euro (ZE), la expansión del COVID-19 profundizó el deterioro de la actividad económica para el bloque, el cual presentó una contracción de 3.1% interanual en el primer trimestre de 2020. La inflación general, por su parte, se moderó hasta 0.1% interanual en mayo. Ante este escenario adverso, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó el volumen de provisión de liquidez a los mercados, principalmente a través de medidas tales como el aumento de su programa de compras de activos públicos y privados por unos €1.5 billones, así como de su programa de refinanciamiento a largo plazo con tasas de interés negativas.

Respecto a América Latina (AL), el entorno macroeconómico de la región se mantuvo débil durante 2019, y exhibió un crecimiento de 0.1% anual. La pandemia del COVID-19 agravó la mayor incertidumbre en los mercados internacionales y la percepción de riesgo de los inversionistas. En este contexto, los bancos centrales de la región están implementando amplios paquetes de

medidas expansivas, mediante el recorte de las tasas de política monetaria y la implementación de medidas de provisión de liquidez. Así, de forma sincronizada, se han efectuado reducciones en la tasa de encaje legal, se establecieron líneas de crédito y flexibilizaciones en el tratamiento regulatorio para las instituciones financieras, y se aumentaron los plazos o colaterales elegibles para las operaciones de repos.

Por otro lado, la evolución de los precios de las materias primas se ha visto afectada por la incertidumbre del entorno internacional y el debilitamiento de la demanda mundial. En particular, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI) alcanzó mínimos históricos durante el mes de abril, cuando promedió US\$16.6 por barril, recuperándose hasta US\$38.3 por barril en junio. Mientras, el precio del oro se situó, en promedio, por encima de los US\$1,700 por onza troy en mayo y junio, al ser utilizado, en la coyuntura actual, como reserva de valor. El comportamiento observado en los precios de las materias primas implica una mejoría en los términos de intercambio para la República Dominicana (RD), reflejada en la reducción de la factura petrolera y el aumento de las exportaciones de oro.

En el entorno doméstico, a finales de 2019 e inicios de 2020, la economía dominicana se encontraba en una posición cíclica favorable, con un crecimiento en torno a su potencial y una inflación cercana al rango meta. Asimismo, las cuentas externas y fiscales evolucionaban de acuerdo con lo previsto. No obstante, a pesar de que la actividad económica presentó un crecimiento interanual promedio de 5.0% en el período enero-febrero de 2020, en los meses de marzo y abril la economía sufrió el impacto de la pandemia de COVID-19, registrando caídas de -9.4% y -29.8% en marzo y abril, lo que, al igual que para el resto del mundo, representó un choque negativo considerable para República Dominicana (RD). De esta forma, la actividad económica se ralentizó significativamente, registrando un crecimiento de -7.5% interanual en los primeros cuatro meses de este año, debido al cierre temporal de varias actividades productivas motivado por la pandemia.

Los efectos del COVID-19 se han reflejado también sobre las cuentas externas, y han afectado particularmente al sector turístico y al flujo de

remesas, incidiendo también en una moderación de las exportaciones de zonas francas.

Por su parte, la política fiscal ha enfrentado un reto importante ante la pandemia del COVID-19. En particular, las medidas económicas y programas sociales implementados por el gobierno para mitigar el impacto de la crisis sanitaria han conllevado un gasto extraordinario, así como menores recaudaciones debido a la desaceleración de la actividad económica, lo que ha incidido en que el déficit del Gobierno Central sea revisado de -2.2% del PIB en el presupuesto original a -5.0% del PIB, según la modificación sometida por el Ministerio de Hacienda al Congreso Nacional.

En relación con los precios, la inflación se mantuvo dentro del rango meta durante los primeros dos meses de 2020 y, posteriormente, se redujo hasta 0.99% interanual en mayo, reflejo de los menores precios del petróleo. La inflación subyacente, que refleja las condiciones monetarias, mantuvo una tendencia positiva, hasta ubicarse en 3.10% interanual en mayo.

En la medida en que las condiciones del entorno internacional y domésticas se tornaron más adversas, las autoridades monetarias comenzaron a implementar, a partir de una reunión extraordinaria a mediados del mes de marzo, un paquete de medidas expansivas con el objetivo de mitigar el impacto de este choque sobre la economía dominicana. Este paquete incluyó la reducción de la tasa de política monetaria (TPM) en 100 puntos básicos y de las tasas de interés de las facilidades de expansión y contracción. Además, se tomaron medidas para la provisión de liquidez, tanto en moneda nacional como extranjera, las cuales ascendieron a más de RD\$120,000 millones y US\$622 millones, respectivamente. Asimismo, se aplicó un tratamiento regulatorio especial y se solicitó el acceso a nuevos programas de financiamiento por medio de organismos internacionales. Desde la implementación de estas medidas, las condiciones monetarias se han tornado más favorables, reflejadas en una reducción de la tasa de interés activa de la banca múltiple de más de 250 puntos básicos y en una expansión interanual del crédito al sector privado en moneda nacional en torno a 14.0% durante el mes de junio.

Ante los efectos de la crisis provocada por el COVID-19, las perspectivas del entorno internacional se han debilitado considerablemente.

En efecto, el FMI, en su más reciente informe sobre el panorama mundial, redujo sus proyecciones de crecimiento mundial a -4.9% para 2020 y 5.4% en 2021. Para EUA y la ZE se esperan contracciones económicas en 2020 de 8.0% y 10.2%, respectivamente. Por su parte, los países emergentes exportadores netos de commodities presentarían retos adicionales ante el deterioro de sus términos de intercambio, al tomarse en cuenta los menores precios de la mayoría de estos bienes. De igual forma, las perspectivas de AL se han revisado a la baja, y se proyecta una contracción de 9.4% en 2020.

En el entorno doméstico, las perspectivas de crecimiento reflejan el impacto de la crisis sanitaria mundial y las medidas de aislamiento social para la contención del brote. Conforme continúen reincorporándose los distintos sectores económicos y sigan surtiendo efecto las medidas monetarias, financieras y fiscales implementadas, se espera que la economía recupere el dinamismo. En ese sentido, las proyecciones preliminares apuntan a que la actividad económica registraría una variación en torno a 0.0% en 2020, previéndose que la economía pueda recuperarse hacia su crecimiento potencial para 2021. Así, ante un escenario de menores precios del petróleo y menor expansión de la demanda agregada, se prevé que las presiones inflacionarias se mantendrían bajas durante el resto de 2020, con una inflación entre 3.0% y 4.0% al cierre de año, y en torno al centro del rango meta en 2021.

#### Proyecciones macroeconómicas

Variables	2019	2020*
PIB real <sup>a</sup> (Crecimiento)	5.1%	0.0%
Inflación <sup>a</sup> (Fin de período)	3.7%	3.0%-4.0%
Precio promedio WTI <sup>b</sup> (US\$ por barril)	57.0	35.1
PIB real EUA <sup>c</sup> (Crecimiento)	2.3%	-8.0%
PIB economía mundial <sup>c</sup> (Crecimiento)	2.9%	-4.9%

## II. Entorno internacional

Durante los primeros meses de 2020, la evolución de la economía global estuvo enmarcada en un contexto de creciente incertidumbre asociado a la pandemia del COVID-19, lo cual, aunado a las medidas de distanciamiento social implementadas para la contención del brote, significó un choque simultáneo de oferta y demanda que provocó una paralización parcial de la actividad económica a nivel global. A raíz del deterioro económico generalizado resultante, tanto los países avanzados como los emergentes implementaron paquetes de medidas económicas para mitigar el impacto de la crisis sanitaria. La mayoría de los bancos centrales alrededor del mundo aplicaron medidas monetarias y financieras expansivas, mientras que algunos gobiernos adoptaron medidas fiscales extraordinarias.

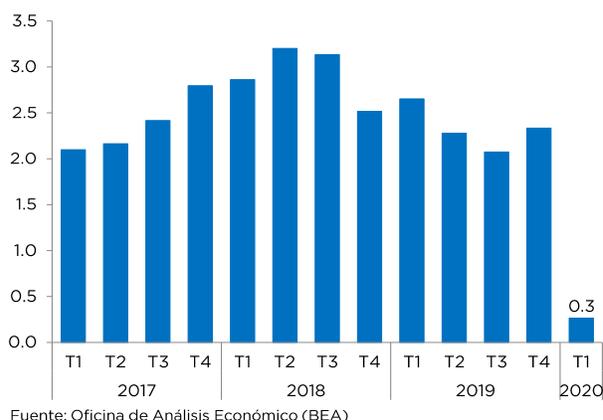
### II.A. Estados Unidos de América (EUA)

La economía estadounidense creció 2.3% en 2019, en línea con lo esperado por el mercado. No obstante, en el primer trimestre de 2020, la propagación del COVID-19 desencadenó la desaceleración de la actividad económica más pronunciada desde la Crisis Financiera Global de 2009. El crecimiento económico de EUA se redujo hasta 0.3% interanual en el primer trimestre del año, equivalente a una contracción de 5.0% intertrimestral anualizada. Asimismo, indicadores de más alta frecuencia, como el índice de producción industrial, sugieren que el debilitamiento de la actividad económica será más pronunciado en el segundo trimestre de 2020, ya que, en abril, se observó una reducción de 15.0% interanual.

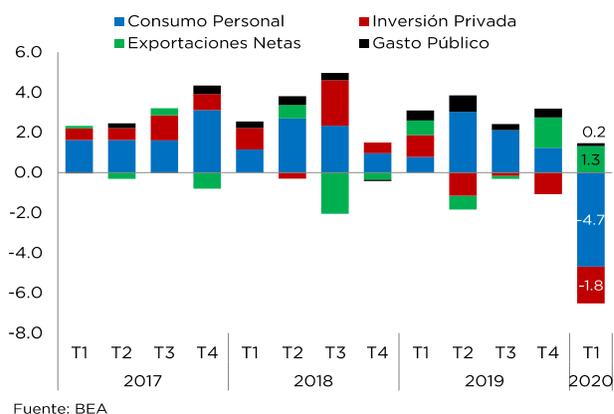
La ralentización de la actividad económica se reflejó en el mercado laboral, donde la tasa de desempleo pasó de 3.5% en febrero a 14.7% en abril, el más alto nivel desde la Gran Depresión en la década de 1930. Consistentemente, las solicitudes de subsidio por desempleo se dispararon a máximos históricos, y ascendieron a 43.1 millones de reclamos entre marzo y mayo.

No obstante, la economía estadounidense ha mostrado signos de recuperación a partir del mes de mayo. Por un lado, la reapertura gradual de la economía permitió la creación de 2.5 millones de puestos de trabajo en mayo, por lo que la tasa de desempleo disminuyó a 13.3%, cifra inferior al 19.0% anticipado por los analistas del mercado

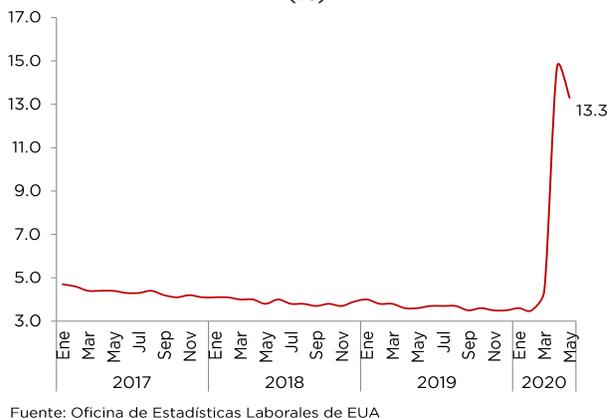
**Gráfico II.1**  
**EUA: PIB real**  
Variación interanual (%)



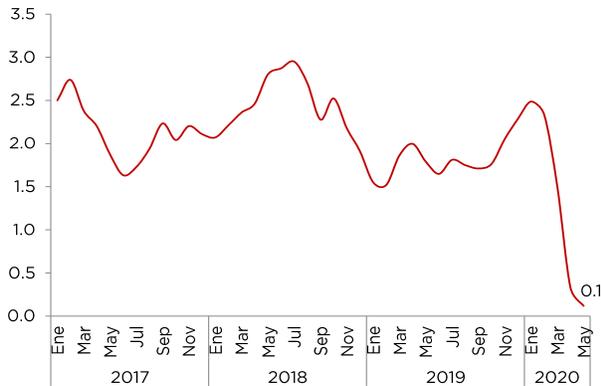
**Gráfico II.2**  
**EUA: Descomposición del crecimiento**  
Variación intertrimestral anualizada (%)



**Gráfico II.3**  
**EUA: Desempleo**  
(%)

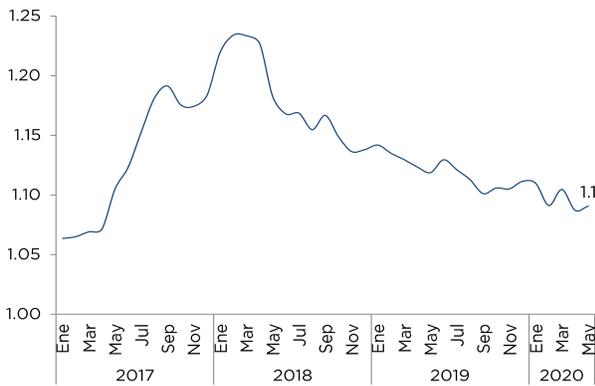


**Gráfico II.4**  
**EUA: Inflación interanual**  
(%)



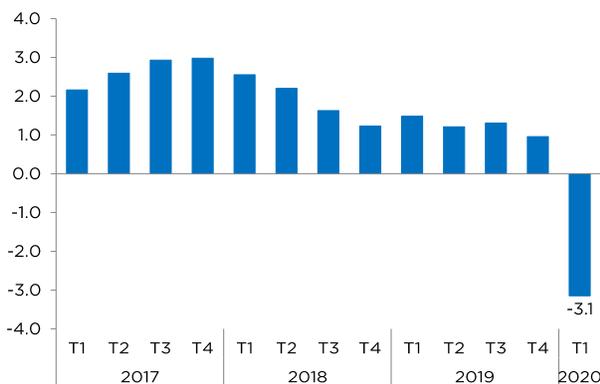
Fuente: BEA

**Gráfico II.5**  
**EUA: Eurodólar**  
(Dólar por euro)



Fuente: Base de datos de la Reserva Federal de St. Louis

**Gráfico II.6**  
**ZE: PIB real**  
Variación interanual (%)



Fuente: EuroStat

financiero. En tanto, las ventas minoristas crecieron 17.7% interanual en igual período.

En ese contexto, la inflación se desaceleró a partir de febrero, y ascendió a 0.1% interanual en mayo. La evolución de los precios respondió, principalmente, al comportamiento del componente energético, el cual se redujo 18.9% interanual en igual período, motivado por la disminución de los precios del petróleo. A su vez, la inflación subyacente se moderó hasta 1.2% interanual, guiada por las menores presiones de demanda interna, si bien se observó un incremento en los precios de los servicios médicos. En línea con esta dinámica, el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)- indicador objetivo de la Reserva Federal (Fed) - se situó en 0.5% interanual en abril, sustancialmente por debajo de la meta de 2.0%.

Ante este escenario adverso, a partir de marzo, la Fed implementó una serie de medidas monetarias expansivas, dentro de las que se incluye la reducción de la tasa de interés de fondos federales al rango 0-0.25% anual. Adicionalmente, dispuso la inyección de liquidez a través de operaciones de reportos (Repos) y programas de crédito directo e indirecto, así como a través de la eliminación temporal de los requisitos de reserva y de los topes de compras de activos (Recuadro 1).

Asimismo, la incertidumbre imperante se reflejó en los índices bursátiles. Los indicadores S&P 500 y promedio industrial Dow Jones se redujeron en el mes de mayo en 5.8% y 11.1%, respectivamente, en comparación con el cierre de 2019. Mientras, el contexto de alta incertidumbre global contribuyó al fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales, el cual alcanzó una apreciación de 1.1% en igual período. Durante el mes de junio, se ha observado un repunte en los mercados financieros, ante las noticias positivas recientes relacionadas al mercado laboral y las ventas minoristas en EUA.

## II.B. Zona euro (ZE)

En 2019, el crecimiento económico de la ZE se moderó hasta 1.2% anual, influenciado por una desaceleración en las exportaciones y la producción industrial. El deterioro del contexto macroeconómico se profundizó considerablemente a inicios de 2020 ante el COVID-19, cuyo contagio se manifestó con mayor severidad en algunas de las economías de mayor

tamaño, tales como España e Italia. En este escenario, los países europeos implementaron medidas de distanciamiento social que incidieron en una contracción de la actividad económica, por lo que el PIB de la ZE cayó en 3.1% interanual en el primer trimestre de 2020.

En este contexto, los indicadores del mercado de trabajo exhibieron un debilitamiento. La tasa de desempleo de la ZE aumentó de 7.1% en marzo a 7.3% en abril, lo que equivale a un incremento de 211,000 personas.

Adicionalmente, las presiones inflacionarias se mantuvieron bajas, condicionadas por la caída de la demanda y del precio del petróleo. De este modo, la inflación general se moderó hasta 0.1% interanual en mayo, influenciada por la caída de 12.0% interanual de los precios de la energía. Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.9% interanual en igual periodo.

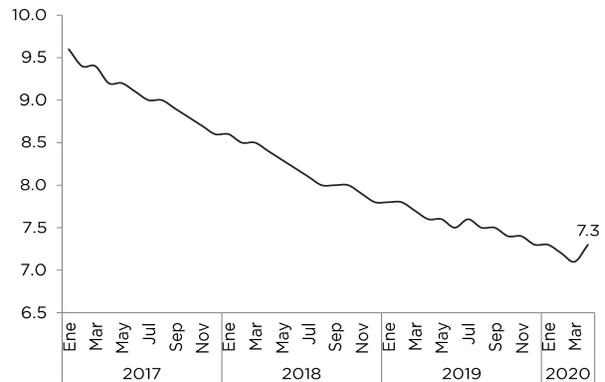
Ante este escenario, el Banco Central Europeo (BCE) flexibilizó su postura de política monetaria, e implementó medidas expansivas no convencionales (Recuadro 1). Entre otras, se aumentó el volumen de provisión de liquidez a los mercados, principalmente a través de su programa de compras de activos públicos y privados por unos €1.5 billones al menos hasta mediados de 2021, así como a través de su programa de refinanciamiento a largo plazo con tasas de interés negativas.

### II.C. América Latina (AL)

El panorama macroeconómico de AL mostró un débil desempeño en 2019, con un crecimiento de apenas 0.1% anual, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esta situación se acentuó durante el primer trimestre de 2020, ante la evolución de la pandemia. La ralentización del crecimiento se observó de manera generalizada en los países de la región, y se evidenció un mayor deterioro en las economías exportadoras de materias primas, así como en aquellas que presentaban vulnerabilidades económicas al momento de propagarse el COVID-19.

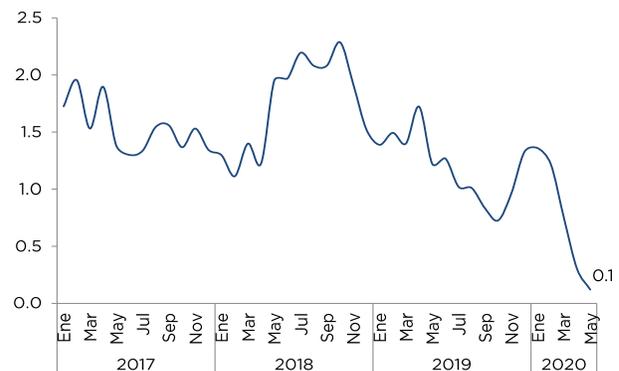
En este contexto de debilitamiento generalizado de la demanda agregada, los bancos centrales de la región implementaron de forma sincronizada un conjunto de medidas expansivas, dentro de las que destaca el recorte de las tasas de referencia entre 50 y 200 p.bs., entre marzo y mayo. Además, se implementaron medidas de provisión de liquidez que incluyeron reducciones en la tasa

**Gráfico II.7**  
**ZE: Desempleo**  
(%)



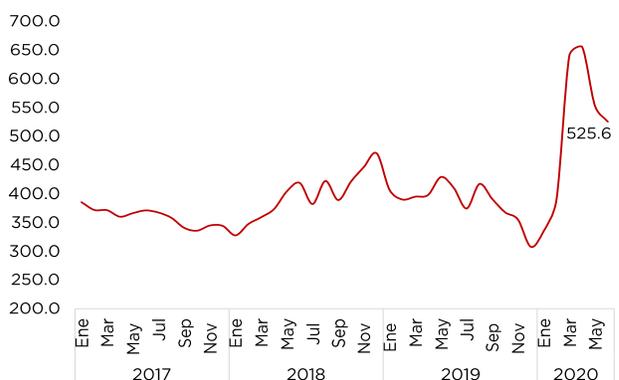
Fuente: Eurostat

**Gráfico II.8**  
**ZE: Inflación interanual**  
(%)



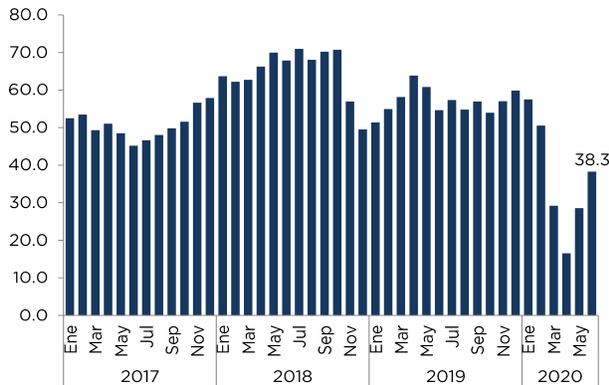
Fuente: Eurostat

**Gráfico II.9**  
**AL: EMBI**  
Puntos básicos



Fuente: J.P. Morgan

**Gráfico II.10**  
**Precio petróleo WTI**  
Promedio mensual (US\$/barril)



Fuente: EIA, Bloomberg

de encaje legal, creación de líneas de crédito, y flexibilizaciones en el tratamiento regulatorio para las instituciones financieras, así como el aumento de los plazos o colaterales elegibles para las operaciones de Repos (Recuadro 1). En los mercados de moneda extranjera, países como Brasil, Chile, Colombia, México y Perú realizaron intervenciones cambiarias y emplearon instrumentos financieros de cobertura cambiaria.

Adicionalmente, la incertidumbre en los mercados internacionales provocó la depreciación de las monedas de las economías latinoamericanas frente al dólar. En particular, las monedas de Brasil, México y Argentina presentaron las mayores tasas de depreciación acumuladas al cierre de mayo respecto a diciembre de 2019, 25.7%, 14.9% y 12.6%, respectivamente. En el mismo sentido, el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) se incrementó de forma importante en el mes de marzo en la mayoría de los países de la región, similar al resto de economías emergentes, lo que refleja el impacto de la coyuntura actual sobre la percepción de riesgo de los inversionistas.

#### II.D. Precios del petróleo y otras materias primas

**Gráfico II.11**  
**Precio del oro**  
Promedio mensual (US\$/onza troy)



Fuente: Bundesbank

Durante los primeros cinco meses de 2020, el comportamiento de los precios de las materias primas estuvo condicionado por la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento global. En el caso del petróleo, el desplome de la demanda mundial y el incremento en la acumulación de inventarios fueron factores determinantes en la reducción de su precio desde inicios de año. En el mes de marzo, la menor demanda de este bien se combinó con un aumento en la producción de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), lo que profundizó la caída del precio del crudo.

Posteriormente, a mediados de abril, a pesar de alcanzarse un acuerdo sin precedentes entre los miembros de la OPEP y países aliados para un recorte de producción, el mercado petrolero mostró precios históricamente bajos, ante el persistente deterioro de la demanda. De esta forma, el valor del barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI) promedió US\$16.6 en abril, tras descender transitoriamente a cifras negativas. Al 29 de junio, la cotización del crudo ha promediado US\$38.3 por barril, lo

que representa una caída de 30.8% en términos interanuales.

Los precios de los metales experimentaron un comportamiento similar al del crudo, y el índice de precios de los metales, elaborado por el FMI, registró una evolución moderada durante los primeros meses de 2020, con un crecimiento de 2.8% interanual en abril. Asimismo, el índice de precios de alimentos se debilitó, y exhibió una caída de 7.0% en igual período. Para el mes de mayo, se observó una recuperación en los precios de estos bienes, donde el índice de precios de los metales incrementó 7.0% y el índice de precios de alimentos presentó una menor contracción, de 1.3% en términos interanuales.

En cambio, la cotización del oro alcanzó el máximo observado desde 2012, ya que ha fungido como refugio de valor en un contexto de alta incertidumbre. De esta forma, el precio del oro promedió US\$1,730.5 por onza troy al 29 de junio, equivalente a un aumento de 27.3% respecto al mismo mes del año anterior.

**Gráfico II.12**  
**Índice de precios de alimentos**  
 Variación interanual (%)



## Recuadro 1:

### Medidas de política monetaria ante episodios de crisis del COVID-19 y crisis financiera<sup>1</sup>

La pandemia del COVID-19 ha sacudido la economía mundial y ha provocado fuertes choques simultáneos de oferta y demanda para la mayoría de los países. Por el lado de la oferta, las medidas de distanciamiento social han significado el cierre forzoso y el cese de operaciones de distintas e importantes actividades productivas, lo que ha afectado las cadenas de valor agregado. Por otro lado, el contexto de incertidumbre, las disrupciones del mercado laboral y el confinamiento han deprimido la inversión y el consumo de bienes y servicios, con el consecuente deterioro de la demanda agregada. Esta paralización de la actividad económica, aunada a las pérdidas de rentabilidad y a la interrupción en las cadenas de pagos, ha traído consigo presiones de liquidez. Ante este panorama, distintos bancos centrales (BCs) han adoptado, de forma sincronizada, paquetes de medidas monetarias expansivas, con una variedad de instrumentos y magnitud sin precedentes. Este recuadro presenta las reacciones de política monetaria (PM) que han adoptado algunos BCs ante la pandemia, y se destaca la importancia histórica de estas medidas, tanto para las economías avanzadas (EAs) como para las emergentes (EEs), particularmente las de América Latina (AL).

Como respuesta a los efectos de la crisis sanitaria, las autoridades monetarias han adoptado medidas convencionales, dentro de las cuales se encuentran las reducciones a la tasa de política monetaria (TPM), así como la provisión de liquidez a través de operaciones de Repos de corto plazo. Adicionalmente, se ha dispuesto el uso de un amplio conjunto de medidas no convencionales, como son la provisión de liquidez a través del aumento de colateral admitido y la extensión del plazo de vencimiento de las operaciones de Repos, las modificaciones de encaje legal (EL), los programas de compras de activos (PCAs), los programas especiales de crédito (PECs) y otras medidas de carácter regulatorio. En la tabla R1.1, se encuentra un resumen de las medidas implementadas por algunos BCs.

Tabla R1.1 Medidas de PM en respuesta a el COVID-19

		Tasa de política monetaria			Medidas de provisión de liquidez				
		TPM junio <sup>1</sup> 2020	Reducción acumulada <sup>1</sup>	% de la reducción <sup>1</sup>	Repos	Compras de activos	Programas de crédito	Encaje legal	Regulación
EA	Estados Unidos	0.00	1.50	100	x	x	x	x	x
	Zona Euro	0.00	0.00	-	x	x	x		x
	Reino Unido	0.10	0.65	87	x	x	x		x
	Japón	-0.10	0.00	-	x	x	x		
	Canadá	0.25	1.00	80	x	x	x		
	Suecia	0.00	0.00	-	x	x	x		
	Australia	0.25	1.00	80	x	x	x		
EE	Perú	0.25	2.00	89	x		x	x	x
	México	5.00	2.00	28	x		x	x	x
	Brasil	2.25	2.00	47	x		x	x	x
	Colombia	2.75	1.50	35	x	x		x	x
	Costa Rica	0.75	1.50	67	x				
	Chile	0.50	1.25	71	x		x	x	x
	Rep. Dom.	3.50	1.00	22	x		x	x	x
	Honduras	4.50	0.75	14	x			x	x
	China	3.85	0.30	07	x		x	x	x

<sup>1</sup> Al 25 de junio de 2020. Variación respecto a febrero de 2020.  
Fuente: Bancos centrales y superintendencias de bancos.

En cuanto a las medidas convencionales, se observa que las reducciones de TPM han sido implementadas por la mayoría de los BCs considerados. En las EAs, los recortes realizados se han traducido en tasas de referencia en torno al límite inferior cero, con reducciones entre un 80% y 100% respecto al nivel observado previo a la pandemia. De igual forma, las EEs, que partieron de tasas de referencia más elevadas que las EAs, han realizado reducciones significativas en sus TPMs. En efecto, las tasas de referencia de Perú, Chile, Brasil, Colombia y Costa Rica han alcanzado niveles históricamente bajos. De forma complementaria, los BCs bajo análisis han hecho uso de múltiples instrumentos de PM no convencional para apoyar la inyección de liquidez a los mercados, para lo que se ha empleado de forma generalizada la ampliación de los plazos y colaterales admisibles en las operaciones de Repos.

A la vez, los programas de compras de activos y programas especiales de crédito se han implementado con mayor intensidad en las EAs, mediante la puesta en marcha de nuevos programas, así como la ampliación de programas existentes. Mientras, la flexibilización de EL y las modificaciones del marco regulatorio de las instituciones financieras han sido más empleadas por las EEs, las cuales también

<sup>1</sup> Elaborado por Camila Camilo y Edmundo Houellemont, de la Subdirección de Política Monetaria.

## Recuadro 1: Continuación

implementaron programas especiales de crédito, aunque de menor magnitud que las EAs (gráfico R1.1). Debe señalarse que las acciones de los BCs para hacer frente a la crisis del COVID-19 suponen un paquete de PM sin precedentes, inclusive al comparar con la Crisis Financiera Global (CFG).

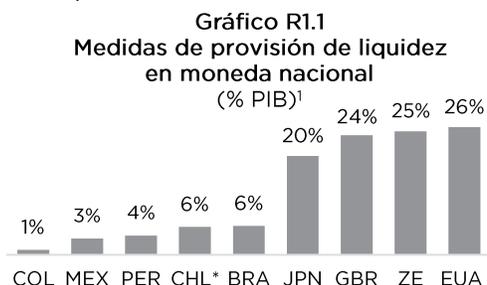
Por un lado, si bien todos los BCs evaluados contaban con TPMs más bajas a inicios de 2020, y esto ha influido en menores recortes en términos de puntos básicos (pbs) respecto a lo ocurrido durante la CFG, la reducción relativa de la TPM<sup>2</sup> ha sido similar. Particularmente, en ambos episodios, las EAs disminuyeron sus tasas de referencia hasta ubicarse en torno al límite inferior cero. En las EEs, aunque hasta el momento se han realizado reducciones de menor magnitud, sus tasas de referencia han alcanzado, en promedio, un menor nivel del observado durante la CFG. Más aún, la respuesta ante el COVID-19 se produjo de forma más expedita. Así, la respuesta de la mayoría de los BCs implicó una reducción de la TPM de al menos 75 pbs durante el primer mes después del choque del COVID-19. En cambio, durante la CFG, las primeras reducciones fluctuaron entre 25 y 50 pbs.

Por otro lado, la implementación del resto de las medidas también ha sido más inmediata al compararse con la CFG, y a la vez, han sido más diversas y de mayor magnitud. En particular, las EAs han dispuesto de una mayor variedad de

líneas de crédito para proveer liquidez a los mercados, para lo que han retomado algunas facilidades transitorias que estuvieron vigentes durante la CFG, y han adicionado nuevos programas a sus paquetes monetarios. De igual manera, los PCAs han sido más agresivos ante el COVID-19, con economías como Estados Unidos y Japón que han eliminado los topes de compras de estos. Así, el apoyo monetario anunciado hasta la fecha para hacer frente a la pandemia asciende a cerca de 23.5% del PIB en las EAs de mayor tamaño,<sup>3</sup> mientras que durante la CFG (FMI, 2009) promedió 19.9% del PIB. En el caso de las EEs, las decisiones recientes muestran una mayor sincronización en la modificación del tratamiento regulatorio para las entidades financieras. Además, varios países han incorporado por primera vez los PECs, así como algunas medidas relacionadas a las operaciones de Repos, las cuales incluyen aumentos en la frecuencia de subastas, plazos de los títulos, colaterales elegibles y entidades participantes.

Las diferencias en las acciones de los BCs ante el COVID-19 y la CFG surgen, fundamentalmente, a raíz de la naturaleza distinta de estos choques y del contexto en el que ocurrieron. Por un lado, la CFG fue percibida, en primera instancia, como un choque más persistente que el del COVID-19, por lo que fueron más relevantes las reducciones de TPM por períodos más largos de tiempo (Lane, 2020). Mientras tanto, el contexto de bajas tasas de interés previo a la pandemia ha otorgado un menor espacio para realizar recortes de TPM, especialmente en las EAs. Estos elementos han llevado a los BCs a hacer un mayor uso de medidas menos convencionales.

De esta forma, los episodios de crisis mundial más recientes han motivado la implementación de instrumentos novedosos de PM por parte de los BCs, con un aumento de su capacidad de respuesta ante los choques adversos. En particular, los paquetes monetarios adoptados para hacer frente al COVID-19 han resultado en una reacción histórica, donde los BCs de forma sincronizada e inmediata han hecho uso de múltiples instrumentos. Adicionalmente, los BCs podrían continuar tomando acciones dada la incertidumbre asociada a la magnitud y duración del choque. En tal caso, la postura de PM se mantendría expansiva, apoyada en el espacio disponible para ampliar el alcance de los instrumentos vigentes, así como considerar nuevas herramientas para mitigar los efectos de la crisis sanitaria global.



<sup>1</sup>La elección de países se realizó considerando la disponibilidad de datos. Los cálculos no incluyen medidas regulatorias. Se utiliza el PIB de 2019 publicado en WEO abril 2020 y Eurostats.

\*Incluye la facilidad de crédito y la compra de bonos bancarios

Fuente: Bancos centrales, Reuters y otros periódicos digitales

<sup>2</sup> Como porcentaje de su nivel al inicio de la crisis.

<sup>3</sup> Estados Unidos, ZE, Reino Unido y Japón.



### III. Entorno doméstico

A finales de 2019 e inicios de 2020, la actividad económica evolucionó acorde a lo previsto en el IPoM de noviembre, y exhibió un crecimiento cercano al potencial, mientras la inflación se aproximaba al centro del rango meta. No obstante, como en el resto del mundo, la pandemia de COVID-19 y las medidas de contención del brote representaron un choque negativo considerable para República Dominicana (RD). De este modo, el impacto de la crisis sanitaria se ha reflejado sobre la evolución de la demanda interna, además de afectar las cuentas externas y fiscales en el transcurso de los primeros meses de 2020.

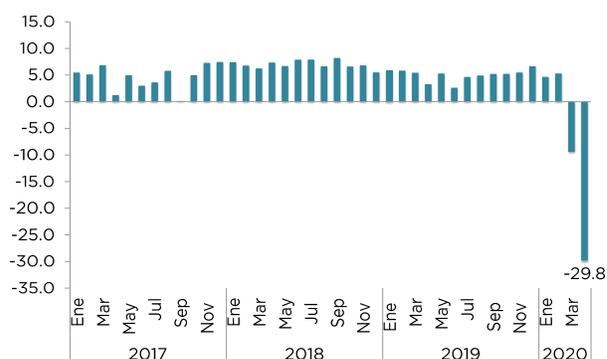
#### III.A. Evolución de la actividad económica

En 2019, la economía dominicana se expandió 5.1%, al mostrar un mayor dinamismo a partir de la implementación de las medidas monetarias expansivas en el segundo semestre del año. A inicios de 2020, la actividad económica mantuvo un crecimiento cercano al potencial, con una variación de 5.0% interanual en el período enero-febrero. Sin embargo, a partir de marzo, el contexto macroeconómico doméstico cambió sustancialmente ante la evolución del COVID-19.

En particular, la incertidumbre provocada por la pandemia se incrementó de manera considerable conforme aumentó el número de casos y, consecuentemente, se implementaron medidas de distanciamiento social. Estas medidas adoptadas por el Gobierno, necesarias para la contención del brote, implicaron la clausura parcial o total de ciertos sectores de la economía y el cierre de las fronteras del país. En consecuencia, el crecimiento económico se desaceleró durante los primeros cuatro meses de 2020, ante la importante contracción de la actividad económica en los meses de marzo (-9.4%) y abril (-29.8%). De esta forma, la economía acumuló una variación de -7.5% interanual en el período enero-abril de 2020. Al compararse con mismo período del año anterior, los sectores con una mayor caída fueron Hoteles, Bares y Restaurantes (-34.1%), Construcción (-24.5%), Explotación de Minas y Canteras (-11.4%), y Transporte y Almacenamiento (-9.6%).

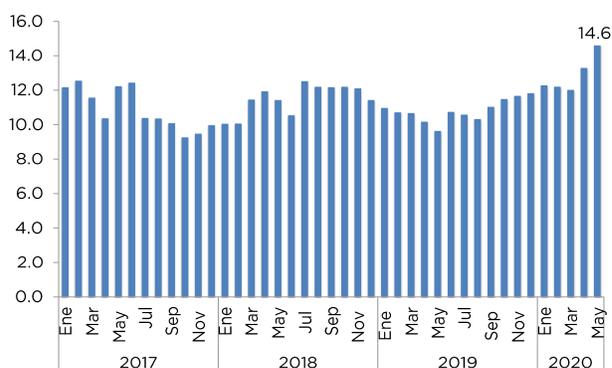
A su vez, el cese de operaciones de algunos sectores se ha reflejado sobre el mercado laboral, ya que se ha registrado un incremento del número de trabajadores suspendidos. Para contrarrestar esta situación, las autoridades

**Gráfico III.1**  
RD: Indicador mensual de actividad económica (IMAE) serie original  
Variación interanual (%)



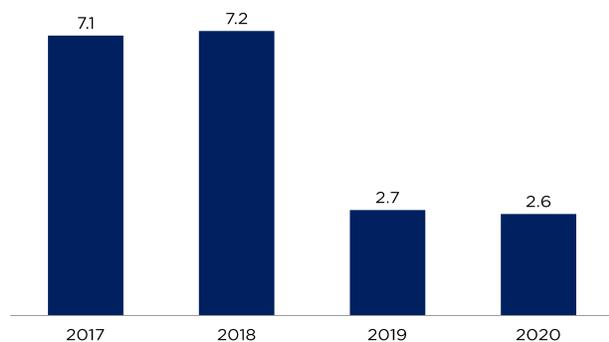
Fuente: BCRD

**Gráfico III.2**  
RD: Préstamos al sector privado en MN y ME  
Variación interanual (%)



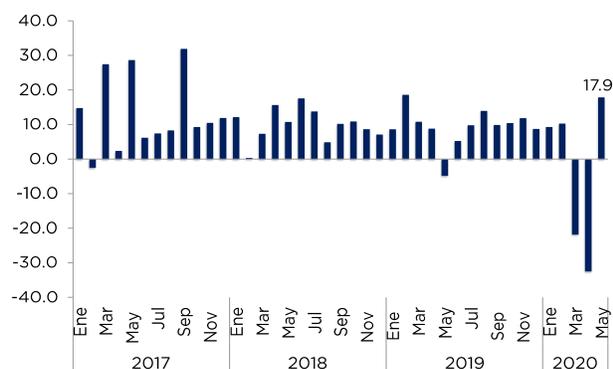
Fuente: BCRD

**Gráfico III.3**  
**RD: Exportaciones totales enero - marzo**  
 Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

**Gráfico III.4**  
**RD: Remesas familiares**  
 Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

gubernamentales han desarrollado distintos programas de asistencia social, dentro de los que se encuentra el programa FASE, el cual tiene como propósito preservar empleos en el sector formal. Al 19 de mayo, más de 650,377 personas se habían acogido a este programa. Adicionalmente, se ha implementado un amplio conjunto de medidas fiscales de apoyo a distintos sectores de la economía, con el propósito de mitigar el impacto del COVID-19 (Recuadro 2).

Por otro lado, el BCRD y la Junta Monetaria han tomado una serie de medidas de corte expansivo, con el propósito de mantener la canalización efectiva de recursos hacia los sectores productivos, en particular hacia aquellos que han sido más afectados por la pandemia (Recuadro 3). En respuesta a estas medidas, se ha observado un alto dinamismo del crédito total al sector privado, el cual ha crecido en 14.6% interanual en mayo de 2020. Los sectores hacia los cuales se han canalizado más préstamos respecto a mayo de 2019 son: Industrias Manufactureras (23.9%), Construcción (21.5%), Comercio (13.2%), Adquisición de Viviendas (10.2%) y Consumo (8.2%).

### III.B. Condiciones sector externo

Al cierre de 2019, las cuentas externas mostraron un desempeño favorable, al evidenciarse un déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos de 1.4% del PIB. Este resultado estuvo influenciado por un crecimiento de 2.9% anual de las exportaciones totales, impulsadas por el incremento de las exportaciones nacionales (5.9%). Asimismo, las remesas aumentaron en 9.1%, a la vez que se recibieron US\$3,013 millones por concepto de inversión extranjera directa (IED). La evolución positiva de estas actividades generadoras de divisas permitió mitigar los menores ingresos por turismo, sector que registró una contracción de 1.2% respecto a 2018, afectado por informaciones negativas en los medios internacionales. Por su parte, las importaciones totales crecieron en 0.4% anual, lo que se explica, principalmente, por una menor factura petrolera (-5.0%).

En los primeros meses de 2020, los efectos del COVID-19 se reflejaron en las cuentas del sector externo, a través de sus efectos sobre el turismo, las remesas y las exportaciones. En el primer trimestre de 2020, el saldo de la cuenta corriente presentó un déficit de US\$41.8 millones. En efecto, la propagación de la pandemia supuso la paralización de los flujos turísticos, debido al

cierre de fronteras a nivel internacional, así como una menor demanda externa por el deterioro económico de los principales socios comerciales, y un menor flujo de remesas motivado por el aumento del desempleo en los principales países de origen. En consecuencia, en el período enero-marzo, los ingresos de turismo registraron una contracción interanual de 26.0%. En el caso de las remesas, luego de presentar una reducción de 2.3% interanual durante el primer trimestre de 2020, se observó un incremento interanual de 17.9% en el mes de mayo, al recibirse US\$638.7 millones por este concepto. Esta recuperación pudiera estar reflejando los resultados del mercado laboral de EUA en el contexto de reapertura gradual de la economía.

Las exportaciones, por su parte, mantuvieron un desempeño positivo durante el primer trimestre de 2020, con un crecimiento de 2.6% interanual, al registrar las exportaciones nacionales un incremento de 3.9% interanual y las zonas francas de 1.5% interanual. Cabe destacar que las exportaciones de oro aumentaron en 23.1% interanual, impulsadas por los mayores precios de este bien en los mercados internacionales. Mientras, la IED ascendió a US\$758.3 millones al cierre de marzo, por encima del promedio de los últimos cuatro años para ese trimestre.

Por su parte, en el primer trimestre de 2020, las importaciones totales se redujeron en 4.3% interanual, influenciadas por la caída de los precios del crudo y un menor volumen importado. Así, la factura petrolera se contrajo un 30.1% respecto al mismo período de 2019.

### III.C. Política fiscal

El proceso de consolidación de las cuentas fiscales se mantuvo durante el 2019 y, en coherencia con lo presupuestado, se registró un endeudamiento neto de 2.2% del PIB. Este resultado se explicó por un crecimiento de los ingresos de 9.5% y de las erogaciones de 9.1%, en línea con lo proyectado.

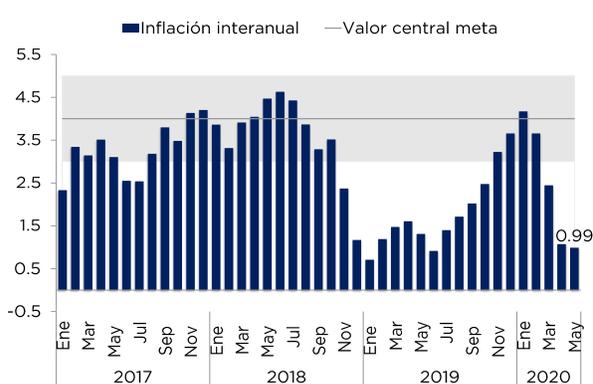
Sin embargo, los primeros meses de 2020 han supuesto un reto importante para la política fiscal, debido a la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 y sus efectos, principalmente, sobre las recaudaciones y el gasto (Recuadro 2). Debido, en parte, a la menor demanda agregada y a las facilidades otorgadas a los contribuyentes por la crisis sanitaria, en abril las recaudaciones estuvieron por debajo de lo contemplado en el Presupuesto 2020, por lo que presentaron una

**Gráfico III.5**  
RD: Ingresos y erogaciones del Gobierno Central



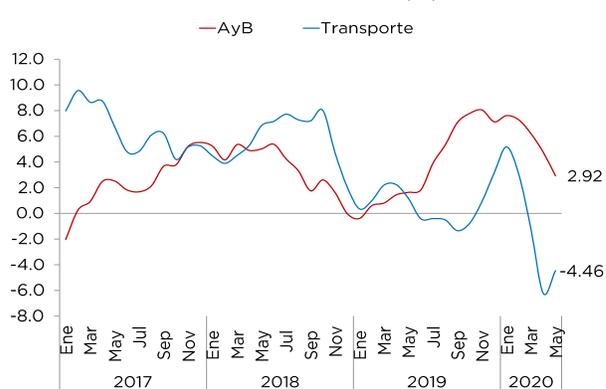
Fuente: BCRD

**Gráfico III.6**  
RD: Inflación general



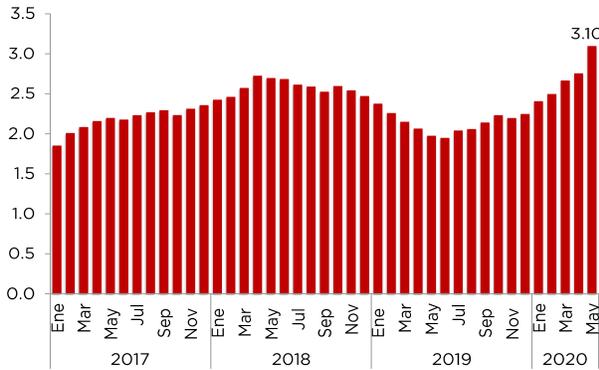
Fuente: BCRD

**Gráfico III.7**  
RD: Inflación por grupos



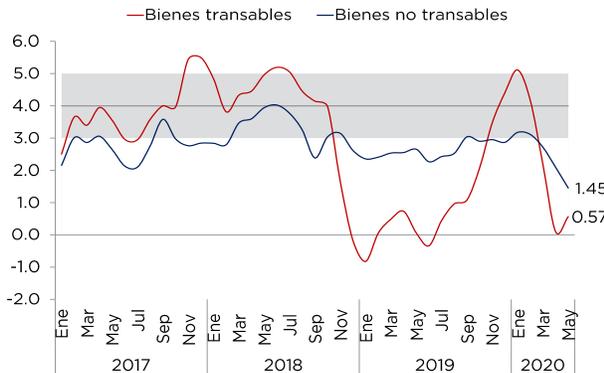
Fuente: BCRD

**Gráfico III.8**  
**RD: Inflación subyacente**  
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

**Gráfico III.9**  
**RD: Inflación por tipo de bienes**  
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

variación interanual de -7.3%. Adicionalmente, las medidas económicas y los programas sociales implementados por el gobierno a partir de abril para mitigar el impacto de la pandemia han conllevado un costo en torno a RD\$40,000 millones a la fecha. En efecto, esta política fiscal más expansiva se refleja en un incremento de las erogaciones de 17.4% interanual a abril de 2020.

Debe señalarse que el acceso a financiamiento externo por medio de organismos internacionales ha otorgado recursos adicionales para contrarrestar los efectos del COVID-19 en la economía dominicana, a la vez que los menores precios del petróleo están contribuyendo a reducir la carga fiscal.

### III.D. Evolución de los precios

Para el cierre de 2019, la inflación evolucionó de acuerdo con lo contemplado en el IPoM de noviembre de 2019, con una tendencia positiva en el último trimestre de 2019. La inflación general se situó en 3.66% al cierre del año, impulsada principalmente por el incremento de los precios de alimentos. Asimismo, la inflación subyacente, asociada a las condiciones monetarias, alcanzó una variación interanual de 2.25% en diciembre de 2019, lo que refleja el mayor dinamismo de la actividad económica. Posteriormente, durante los primeros dos meses de 2020, las presiones inflacionarias permanecieron moderadas. La inflación general se mantuvo dentro del rango meta, 3.66% interanual en el mes de febrero, a la vez que la inflación subyacente alcanzó 2.50% interanual.

Es importante resaltar que el precio del petróleo cayó de manera importante durante el mes de marzo, lo que incidió en una baja de los precios de los combustibles. De ese modo, los menores precios de los grupos de transporte y vivienda, aunados a una menor inflación de alimentos y bebidas, motivaron que la inflación general se redujera hasta 0.99% en el mes de mayo. La inflación subyacente, por su parte, mantuvo una tendencia positiva hasta ubicarse en 3.10% interanual en este mes.

Al descomponer por tipo de bien, la inflación del grupo de bienes transables se moderó de forma importante durante los primeros meses de 2020, al pasar de una variación interanual de 5.11% en enero a 0.57% en mayo. Mientras, la inflación de

los precios de los bienes no transables se redujo de 3.18% hasta 1.45% interanual en igual período.

### III.E. Expectativas de mercado

El debilitamiento del entorno macroeconómico a nivel internacional y doméstico, unido a menores precios del petróleo, se ha reflejado sobre las expectativas de inflación de los agentes, quienes prevén que se ubicará por debajo del rango meta para fin de año. En este sentido, los resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) del mes de mayo ubican la inflación al cierre de 2020 en 2.7% interanual. Para finales de 2021, los encuestados estiman que la inflación se recuperaría hasta 3.8% interanual.

En cuanto a la evolución de la actividad económica, los encuestados esperan una contracción de 1.5% en 2020, pero proyectan una recuperación en 2021, con un crecimiento de 4.2%. De acuerdo con lo señalado en la encuesta, entre los factores más relevantes tomados en consideración para la formación de estas previsiones se encuentran la evolución del sector turismo y el comportamiento reciente de la demanda interna y del entorno internacional.

En lo concerniente al comportamiento esperado del tipo de cambio, la incertidumbre asociada al COVID-19 y al proceso electoral doméstico se ha traducido en mayores expectativas de depreciación de forma transitoria. De este modo, los agentes prevén una variación interanual de 15.2% para fin de año, moderándose a 5.3% para el cierre de 2021.

**Gráfico III.10**  
**RD: Expectativas crecimiento e inflación**  
Cierre dic. 2020



Fuente: EEM, BCRD

## Recuadro 2: La pandemia del COVID-19 un desafío sin precedentes para la política fiscal<sup>1</sup>

La pandemia del COVID-19 ha impuesto una parálisis sin comparación de la economía mundial. El Fondo Monetario Internacional (FMI) la ha calificado como el Gran Confinamiento, y supone un reto único para la política económica de las naciones y la estabilidad social. En este escenario, es oportuno conocer cuáles han sido las medidas fiscales tomadas por la comunidad internacional y en el ámbito nacional para enfrentar la crisis. En particular, se busca establecer los factores que condicionan las medidas impuestas y los nuevos retos que plantea esta pandemia.

El objetivo de este recuadro consiste en analizar las medidas de política fiscal ante la calamidad. Para ello, se analizan las condiciones preexistentes en el panorama mundial, los factores que influyen en las acciones gubernamentales y las principales medidas fiscales tomadas por diversas naciones. Posteriormente, se analiza la respuesta de República Dominicana frente a la pandemia: las vulnerabilidades que presenta el país, las medidas fiscales implementadas, sus costos y las fuentes de financiamiento. Finalmente, se presentan los desafíos fiscales y económicos de cara al futuro, para sentar las bases de una economía que pueda enfrentar situaciones extremas.

### Panorama mundial

Ante la caída del crecimiento económico mundial provocado por el COVID-19 y la respuesta fiscal anunciada por parte de los gobiernos para mitigar sus efectos, se espera un deterioro de los resultados fiscales para todas las economías. Según el FMI, América Latina pasaría de tener un déficit fiscal de 4.2% del PIB en 2019 a uno de 6.6% en 2020, comportamiento que se agravaría en las economías avanzadas, cuyo resultado fiscal aumentaría de -2.8% en 2019 a -10.6% en 2020. La irrupción de la pandemia evidenció que ninguna economía estaba preparada para enfrentar un desafío similar. Sin embargo, las condiciones socioeconómicas, la calidad de los sistemas sanitarios y la fortaleza de la seguridad social han revelado una importante desigualdad en la capacidad de respuesta de los gobiernos ante la crisis sanitaria. Como se observa en la tabla R2.1, las economías avanzadas cuentan con grandes ventajas en indicadores que determinan el acatamiento de las medidas de confinamiento por parte de la población, la canalización de los recursos de ayuda a los más necesitados, la capacidad de respuesta del sistema sanitario y el impacto de la crisis en el empleo. Otros factores que pueden influir de manera importante en la respuesta observada de cada país ante la pandemia son el espacio fiscal y la estabilidad macroeconómica existentes previo a la crisis.

**Tabla R2.1. Indicadores socioeconómicos regionales**

Región <sup>2</sup> (promedio)	Capacidad de respuesta del sistema sanitario			Canalización de recursos a la población		Impacto en el empleo
	Puntaje del Reglamento Sanitario Internacional (2018)	Gasto per cápita del Gob. General en Salud (2016, US\$ PPP)	Profesionales de la salud calificados (por 10,000 hab., circa 2016)	Población que utiliza internet (% del total, circa 2017)	Población con cuenta bancaria (% del total, 2017)	Empleo vulnerable (% del total, 2019)
Economías avanzadas	90.6	3,761.0	119.9	82.1	94.3	13.2
América Latina	65.4	771.1	32.3	60.3	51.5	34.0

Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Organización Mundial de la Salud y Organización Internacional del Trabajo.

### Medidas fiscales para mitigar la epidemia en América Latina

En la región latinoamericana, la mayoría de los países se ha comprometido con importantes paquetes fiscales para mitigar el impacto económico y social del brote viral, incluso aquellos que no cuentan con un espacio fiscal teórico como Argentina y Brasil (Goldman Sachs, Economics Research, Abril 2020). Estos estímulos combinan facilidades tributarias con medidas orientadas a ampliar las redes de seguridad social, junto con transferencias de apoyo a los trabajadores y hogares de bajos ingresos, y líneas de

<sup>1</sup> Elaborado por Víctor Díaz, de la Subdirección de Asuntos Fiscales.

<sup>2</sup> Se incluyen en la categoría de "Economías avanzadas" a Francia, Estados Unidos, Canadá, España, Japón, Alemania y Reino Unido y en la de "América Latina" a Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Panamá, Perú y República Dominicana.

## Recuadro 2: Continuación

crédito en condiciones favorables a empresas en dificultades financieras. Pese a que todos los países han anunciado políticas fiscales expansivas, existe una gran heterogeneidad en el tamaño de los paquetes.

**Tabla R2.2. Medidas fiscales de las economías de América Latina**

América Latina	Principales medidas fiscales
Chile	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Suspensión por tres meses de provisiones del impuesto sobre la renta</li> <li>2. Aplazamiento del pago del IVA para ventas menores a US\$350,000</li> <li>3. Aporte de US\$2,000 millones para cubrir salarios y mantener condiciones del trabajador a través del Fondo de Cesantía Solidario</li> <li>4. Pago único de US\$65 a 2 millones de personas sin trabajo formal</li> <li>5. Fondo solidario de US\$100 millones para atender emergencias sociales por caídas en las ventas</li> <li>6. Inversión de US\$11,750 millones para el fortalecimiento del sistema de salud, aceleración de pagos a proveedores públicos, proteger ingresos familiares, puestos de trabajo y empresas</li> </ol>
Colombia	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Postergación de pagos del IVA e ISR a empresas dedicadas al sector turístico y cultural; posposición de los plazos para pagos anticipados de impuestos bajo el régimen aplicable a los pequeños contribuyentes</li> <li>2. Exención de aranceles a las medicinas, equipamiento médico y bienes no producidos en el país</li> <li>3. Reconexión gratuita del servicio de agua, y congelamiento de las tarifas de este servicio público</li> <li>4. Línea de crédito a empresas para garantizar el pago de nómina, y asegurar el abastecimiento de los municipios y ciudades del país</li> <li>5. Pago adicional, durante el tiempo que se mantenga el Estado de Emergencia, para los beneficiarios de programas sociales</li> </ol>
Costa Rica	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Posposición de pago del impuesto al valor agregado, selectivo de consumo y de aranceles</li> <li>2. Exoneración del IVA por alquileres comerciales durante abril-junio</li> <li>3. Eliminación del pago parcial de impuesto sobre utilidades entre abril y junio, y aranceles a productos agrícolas y pecuarios</li> </ol>
Perú	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Posposición de plazos para presentar la Declaración Anual del ISR, la declaración de impuestos mensual, los registros de compra y venta, los libros y registros de impuestos de las MiPyMes</li> <li>2. Introducción de nuevos impuestos arancelarios a bienes relacionados con la sanidad</li> <li>3. Extensión de la fecha límite para el pago de las deudas tributarias</li> <li>4. Subsidio a empleados que hayan sido infectados por COVID-19 y cuyos ingresos brutos sean inferiores a los 2,400 soles peruanos (aprox. US\$696)</li> </ol>

Fuentes: Ministerios de Economía y Finanzas, periódicos digitales, Deloitte, CABI Economics.

### República Dominicana frente al COVID-19

Al momento de surgir la pandemia, el país se encontraba en un proceso de consolidación fiscal que tenía, entre otros objetivos, la mejora del espacio fiscal existente. En otro ámbito, persistían debilidades en el sistema sanitario y el mercado laboral. En ese sentido, el país se ha visto obligado a interrumpir el proceso de consolidación fiscal implementado en los últimos años con la reducción continua del déficit estructural del Gobierno Central. Pese a ello, en comparación con crisis anteriores, en el contexto actual se dispone de mayores ingresos por impuestos, a la vez que se observan bajos niveles de financiamiento con la banca doméstica y mayor acceso a los mercados internacionales y organismos multilaterales para enfrentar cualquier eventualidad que requiera respuesta fiscal.

Para gestionar la canalización de subsidios, el Gobierno dominicano cuenta con el Sistema Único de Beneficiarios (SIUBEN), lo que ha permitido la rápida implementación de los programas concebidos. No obstante, debido a la alta informalidad laboral, así como a la falta de bancarización, y al incompleto registro de los ciudadanos más vulnerables, se hace más complicada la identificación e intervención en muchos hogares con bajos niveles de ingreso. A pesar de lo anteriormente descrito, las autoridades han diseñado e implementado un conjunto de facilidades tributarias y medidas fiscales para mitigar los efectos de la crisis sanitaria en el país.

## Recuadro 2: Continuación

**Tabla R2.3. Facilidades tributarias de la República Dominicana**

Extensión del plazo de pago del ITBIS de febrero hasta el 24 de abril y posibilidad para pagar en cuatro cuotas. Suspensión temporal del ITBIS a materiales y equipos médicos.
Prórroga para el pago del Impuesto Selectivo al Consumo sobre los Combustibles Fósiles y Derivados del Petróleo (IH) y de la Contribución Especial sobre el Gas Licuado de Petróleo (GLP).
Exoneración de anticipos del ISR y aplazamiento del pago de las cuotas de los acuerdos de pago vigentes que vencen entre abril y junio.
Suspensión temporal de la tasa de los Acuerdos de Precios por Anticipado (APA) al sector hotelero.

Fuente: Dirección General de Impuestos Internos

**Tabla R2.4. Programas especiales de la República Dominicana**

<b>Fondo de Asistencia Solidaria al Empleado (FASE).</b> Transferencia del 70% del salario ordinario (mínima: RD\$5,000; máxima: RD\$8,500).
<b>Programa Quédate en Casa.</b> Aumento del monto transferido y número de beneficiarios del programa “Comer es primero”, más plan complementario para hogares con jefes de familia vulnerables.
<b>Incentivo Personal Operativo.</b> Incentivo económico de RD\$5,000 al personal operativo trabajando contra la pandemia y RD\$10,000 a médicos y oficiales superiores de FFAA y PN.
<b>Programa Pa’ ti.</b> Transferencia transitoria mensual de RD\$5,000 para protección de los trabajadores independientes.

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Ministerio de la Presidencia

De acuerdo con estimaciones preliminares, las medidas adoptadas tendrían un costo cercano al 1.1% del PIB estimado para 2020. Para financiar el conjunto de programas, el Gobierno hará reclasificaciones presupuestarias, lo que, junto a las nuevas erogaciones y la reducción esperada en los ingresos, agudizaría el déficit proyectado del Gobierno. Así, tendrá que llevarse a cabo una política fiscal contracíclica, a la vez que se verán reducidos los ingresos por la contracción de la actividad económica, la paralización del sector turístico, y la reducción de los precios internacionales del petróleo. Adicionalmente, durante el período de confinamiento forzado, el Gobierno ha dispuesto un conjunto de facilidades tributarias que afectan la liquidez con la que cuenta el Estado para costear sus erogaciones ordinarias, así como los gastos extraordinarios relacionados con la crisis sanitaria.

Debido al escenario descrito anteriormente, las proyecciones preliminares muestran un resultado negativo del Gobierno Central en 5.0% del PIB estimado para el año. Este aumento del endeudamiento neto se explicaría, en un 63.0%, por la reducción esperada de los ingresos fiscales, mientras que el 37.0% restante corresponde a erogaciones adicionales para mitigar los efectos de la pandemia. Esto supondrá un aumento mayor al previsto de la deuda del sector público no financiero y requerirá de nuevas fuentes de financiamiento. Así, para costear los programas descritos en la tabla R2.4, el Gobierno Central solicitó un préstamo de emergencia con el Banco Central por RD\$12,000 millones, giró la línea de crédito para desastres naturales con el Banco Mundial por US\$150 millones, centralizó ingresos por RD\$29,220.4 millones de instituciones del sector público, y tendrá que emitir títulos en el mercado local e internacional.

### **Desafíos futuros: cómo preparar a la economía frente a situaciones extremas e implicaciones en términos fiscales y en el orden económico**

Una vez superada la crisis sanitaria, serán necesarias modificaciones a los sistemas de salud pública y de seguridad social, para que puedan tener una mayor capacidad de respuesta ante eventos extraordinarios, incluidas las catástrofes naturales. Igualmente, deberán fortalecerse los mecanismos de identificación de hogares informales y en condición de pobreza, de manera que sea más fácil transferir recursos en situaciones de calamidad pública. Esto último deberá robustecerse con políticas públicas que incentiven la formalización de la empleomanía dominicana y su bancarización.

En cuanto a la política fiscal, deben ampliarse las fuentes de financiamiento de fácil acceso en momentos de crisis. En ese tenor, es importante establecer nuevos préstamos contingentes con organismos multilaterales, fortalecer el Fondo de Calamidades Públicas a través de mayores asignaciones presupuestarias en tiempos de estabilidad macroeconómica y, desde que las condiciones lo permitan, retomar el proceso de consolidación fiscal observado en los últimos años. Para esto último se hace necesario orientar el escenario fiscal a la adopción de reglas fiscales con el objetivo de fortalecer el patrimonio del Estado en tiempos de auge económico y así mejorar la respuesta fiscal durante las crisis.

## IV. Implementación de la política monetaria

Al cierre de 2019, el contexto macroeconómico se caracterizó por una posición cíclica favorable, en línea con una postura de política monetaria que se mantuvo expansiva desde mediados de año hasta los primeros meses de 2020. Sin embargo, en la medida en que el contexto internacional y doméstico se tornó más adverso ante el COVID-19, las autoridades monetarias comenzaron a implementar, a partir del mes de marzo, un paquete de medidas expansivas que contribuyeran a mitigar el impacto de este choque sobre la economía dominicana.

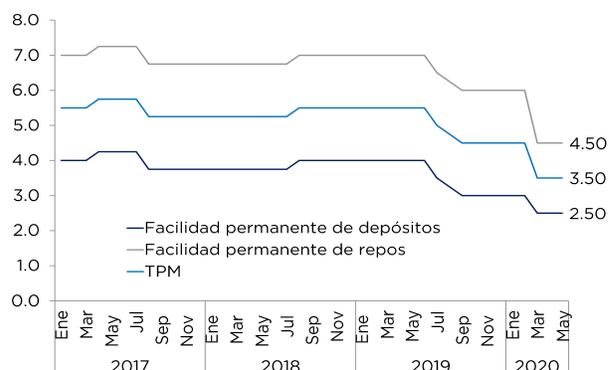
### IV.A. Medidas recientes y resultados

Desde la publicación del IPoM de noviembre de 2019 hasta febrero de 2020, el crecimiento económico se mantuvo en torno al potencial. A la vez, la inflación se recuperó a 3.66% interanual en diciembre de 2019, y se acercó al centro del rango meta, como resultado de la recuperación de los precios del petróleo. En base a los datos disponibles a principios de 2020, no se esperaban desvíos significativos que comprometieran el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política, entre otros, por las expectativas moderadas del precio de petróleo, lo que motivó que la TPM se mantuviera sin cambios, en 4.50%, entre noviembre y febrero de 2020.

La aparición del COVID-19 en el continente americano conllevó la imposición de medidas de cuarentena a partir de marzo, lo que deterioró las perspectivas del panorama macroeconómico, tanto a nivel internacional como doméstico. En un principio, los efectos de la pandemia sobre la economía dominicana seguían un canal indirecto y provenían principalmente del entorno internacional y del impacto que tendría sobre el sector externo de RD a través de la demanda externa y los términos de intercambio. Conforme el COVID-19 se propagó en el territorio nacional, se implementó un conjunto de medidas de contención necesarias para limitar el contagio, lo que representó una paralización parcial de la actividad económica y, por ende, un choque de oferta. Dicho fenómeno produjo una reducción de la movilidad y consumo de los hogares, lo que provocó un choque de demanda negativo simultáneo.

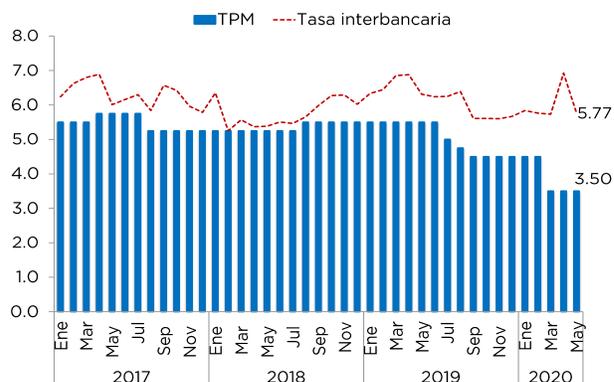
Si bien el choque adverso del COVID-19 se valoraba como transitorio, la magnitud

**Gráfico IV.1**  
RD: Corredor de tasas de interés (%)



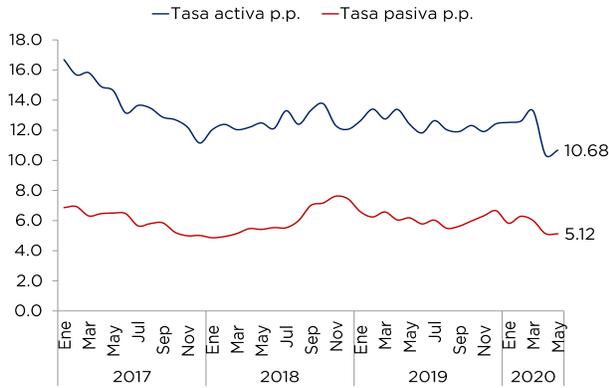
Fuente: BCRD

**Gráfico IV.2**  
RD: TPM y tasa de interés interbancaria (%)



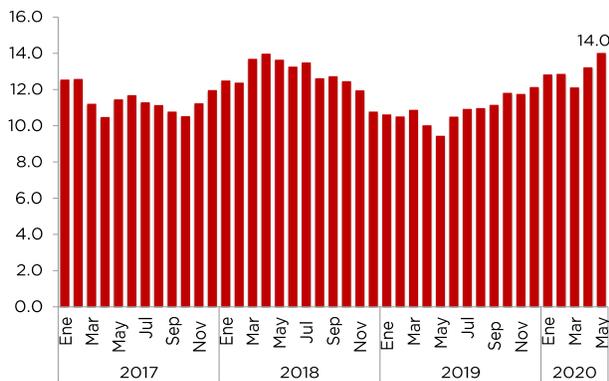
Fuente: BCRD

**Gráfico IV.3**  
**RD: Tasas de interés bancos múltiples**  
Promedio ponderado (%)



Fuente: BCRD

**Gráfico IV.4**  
**RD: Préstamos al sector privado en MN**  
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

considerable de su impacto en el corto plazo motivó una respuesta doble de política fiscal y monetaria. Además, es importante destacar que, en este contexto de ralentización de la actividad económica y bajas presiones inflacionarias, la política monetaria contaba con mayor espacio para flexibilizar su postura sin comprometer el cumplimiento de su meta de inflación en el horizonte de política.

Desde mediados de marzo, el BCRD y la Junta Monetaria dispusieron un conjunto de medidas monetarias y financieras de corte expansivo, con el propósito de mitigar el impacto adverso del COVID-19 sobre la economía dominicana. La respuesta de política estuvo orientada a proveer fondos al mercado, de forma que se preservara el flujo de recursos hacia los principales sectores productivos y los hogares dominicanos, y así evitar que las restricciones de liquidez que estos pudieran enfrentar se conviertan en problemas de solvencia. Este paquete expansivo incluyó medidas sobre las tasas de interés, provisión de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, medidas de tratamiento regulatorio especial, así como el acceso a nuevos programas de financiamiento por medio de organismos internacionales, entre otros (Recuadro 3).

En relación con la tasa de política monetaria (TPM), el 16 de marzo de 2020 se celebró una reunión extraordinaria donde fue reducida de 4.50% a 3.50%, para una disminución de 100 puntos básicos (p.bs.). Esta decisión estuvo orientada a facilitar el acceso a recursos del sistema financiero de los sectores afectados por la coyuntura actual, por medio de menores costos de financiamiento. Además, se decidió estrechar el corredor de tasas de interés, lo que contribuiría a reducir la volatilidad de la tasa interbancaria (Recuadro 4). De esta forma, el corredor pasó de  $TPM \pm 1.50\%$  a  $TPM \pm 1.00\%$ . En ese orden, la tasa de la facilidad permanente de expansión se redujo hasta 4.50% anual y la tasa de interés de depósitos remunerados de corto plazo hasta 2.50% anual.

Las medidas de provisión de liquidez en moneda nacional, a su vez, ascendieron a más de RD\$120,000 millones, equivalente a un 3% del PIB. Por un lado, se dispuso la liberación de recursos de encaje legal para ser utilizados como préstamos a los sectores productivos y se habilitó una facilidad especial para las micro, pequeñas y medianas empresas, tomando en cuenta su relevancia para la generación de empleos en el país. Asimismo, se dispuso

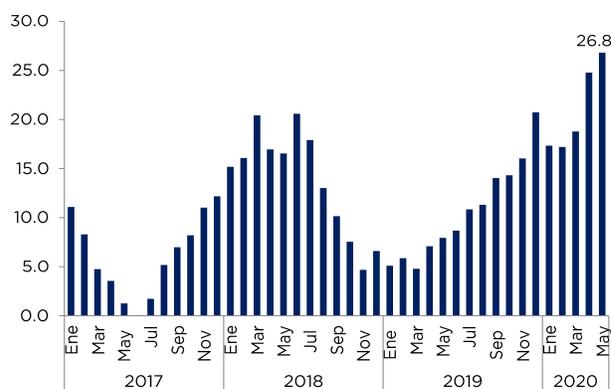
una facilidad para el financiamiento de los sectores construcción, manufactura, turismo y exportación. Adicionalmente, se habilitó la ventanilla de operaciones de Repos a plazos mayores para las entidades de intermediación financiera, y se permitieron operaciones con una duración de hasta 90 días, renovables por un año. De esta forma, se dispusieron recursos para que el sistema financiero pudiese enfrentar las potenciales necesidades de liquidez ante el contexto de alta incertidumbre.

Por igual, las medidas de provisión de liquidez en moneda extranjera, por un monto de US\$622.4 millones, a través de Repos y liberación de encaje legal, tienen como objetivo coadyuvar a suplir las necesidades de divisas del mercado y contribuir a su funcionamiento adecuado, dado el impacto del COVID-19 sobre algunos de los sectores generadores de divisas. Adicionalmente, el BCRD ha realizado inyecciones al mercado spot de divisas por unos US\$3,200 millones y programas de cobertura a través de derivados cambiarios para atender las necesidades en moneda extranjera del sector corporativo, energético y de inversionistas internacionales. De esta forma, la mayor liquidez en moneda extranjera contrarrestaría una potencial volatilidad excesiva del tipo de cambio ante el incremento de la incertidumbre asociada a la pandemia.

Luego de la implementación de las medidas, a mediados de marzo, las variables monetarias y financieras empezaron a reflejar condiciones monetarias más flexibles. Las tasas de interés del sistema financiero se redujeron significativamente. La tasa de interés pasiva promedio ponderado (p.p.) se situó en 5.12% en el mes de mayo, para una reducción de 88 pbs. respecto al mes de marzo, mientras que la tasa de interés activa p.p. disminuyó en 260 pbs. hasta situarse en 10.68% anual. En particular, el margen de intermediación financiera se redujo en más de 150 puntos entre marzo y mayo.

Es importante señalar que la reducción de las tasas de interés del mercado ha ocurrido a pesar de que las tasas de interés interbancarias no han exhibido la misma tendencia, comportamiento que podría estar reflejando la rápida canalización de recursos por parte del BCRD, que asciende a unos 76,000 millones a la fecha, de los cuales 20,000 millones corresponden a la liberación de recursos de encaje legal (67% del total aprobado). Como resultado, el ritmo de expansión de los

**Gráfico IV.5**  
**RD: Medio circulante (M1)**  
Variación interanual (%)



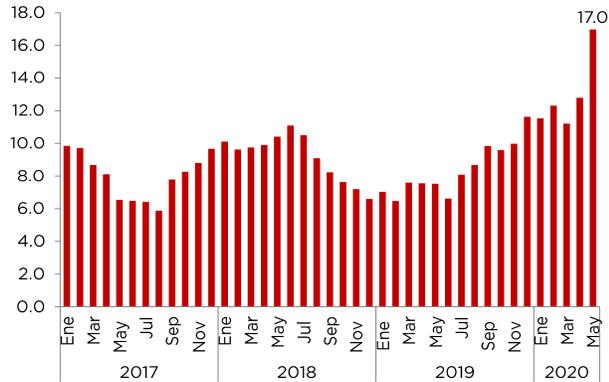
Fuente: BCRD

**Gráfico IV.6**  
**RD: Oferta monetaria ampliada (M2)**  
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

**Gráfico IV.7**  
**RD: Dinero en el sentido amplio (M3)**  
 Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

préstamos al sector privado en moneda nacional se aceleró a 14.0% en mayo.

Por su parte, los agregados monetarios han exhibido mayores tasas de crecimiento a partir del mes de marzo. La base monetaria restringida (BMR) creció 8.2% interanual en el mes de mayo, impulsada por la mayor expansión de billetes y monedas emitidos (40.4%). Asimismo, el medio circulante (M1) aumentó en 26.8% interanual en el mismo período. Respecto a los agregados más amplios, tanto la oferta monetaria ampliada (M2) como el dinero en el sentido amplio (M3) mostraron tasas de expansión de 12.2% y 17.0% interanual, respectivamente.

Cabe destacar que, si bien se espera un impacto importante del COVID-19 sobre el crecimiento, las expectativas de inflación de mediano plazo se encuentran ancladas, a la vez que las presiones inflacionarias permanecen bajas. En este sentido, el BCRD cuenta con espacio suficiente para mantener las condiciones monetarias expansivas en el mediano plazo.

### Recuadro 3: Medidas monetarias y financieras en RD ante el COVID-19<sup>1</sup>

A pesar de ser una crisis de origen sanitario, la magnitud del impacto del COVID-19 sobre la economía ha generado, en la mayoría de países, una respuesta contundente de las autoridades monetarias. En la coyuntura actual, en RD, el BCRD y la Junta Monetaria (JM) han implementado un conjunto de medidas monetarias y financieras expansivas para garantizar adecuados niveles de liquidez en el sistema financiero, manteniendo el flujo de los recursos hacia la economía, las cuales se presentan a continuación.

#### I. Reducciones en las tasas de interés:

1. Disminución en 100 puntos básicos de la Tasa de Política Monetaria (TPM), de 4.50% anual a 3.50% anual, con el objetivo de incentivar una baja generalizada de las tasas de interés y dinamizar el crédito.
2. Reducción de 150 puntos básicos en la tasa de interés de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a un día), de 6.00% a 4.50% anual.
3. Disminución en la tasa de interés de depósitos remunerados de corto plazo en el BCRD (Overnight), de 3.00% a 2.50% anual. Esta medida contribuye a reducir el costo de fondeo entre las EIF.

#### II. Medidas de provisión de liquidez en moneda nacional (MN):

Con el objetivo de mantener condiciones monetarias favorables y contribuir al dinamismo del crédito al sector privado, se han adoptado las siguientes medidas:

1. Liberación de recursos del encaje legal en MN de las EIF, por un monto de hasta RD\$30,133.4 millones, para ser canalizados como préstamos a los sectores productivos y a los hogares, a tasas de interés no mayores de 8.0% anual y con vigencia de cuatro años. Durante un año, estos financiamientos tendrán un tratamiento regulatorio especial.
2. Reducción adicional de 0.5% del coeficiente de encaje legal para los Bancos de Ahorros y Crédito y las Corporaciones de Crédito, equivalente a unos RD\$136.4 millones.
3. Provisión de liquidez por RD\$50,000 millones a las EIF a través de Repos de hasta 90 días (renovables por un año), a una tasa de interés de 5.0% anual, y cuya garantía son títulos de deuda pública y del BCRD.
4. Medidas para el financiamiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Mipymes) por más de RD\$20,600 millones:
  - a. Implementación de una ventanilla de liquidez a tres años por hasta RD\$15,000 millones, para ser canalizados en préstamos a Mipymes y préstamos personales de montos menores. El Banco de Reservas accederá a estos recursos a través de Repos a una tasa de interés de 3.50% anual, con garantía títulos de deuda pública y del BCRD, y los canalizarán a las demás EIF, principalmente las especializadas en estos segmentos, a una tasa de interés no mayor de 8.0% anual, con un tratamiento regulatorio especial.
  - b. Liberación de RD\$5,681 millones del encaje legal para préstamos nuevos, refinanciamiento y consolidación de deudas a Mipymes y préstamos personales de montos menores, a un plazo de cuatro años. Los mismos tendrán tasas de interés no mayores de 8.0% anual, con tratamiento regulatorio especial.
5. Establecimiento de una ventanilla de liquidez para otorgar financiamiento, a tres años, por hasta RD\$20,000 millones, a los sectores turismo, exportador, construcción e industria manufacturera, a una tasa de interés no mayor de 8.0% anual, con un tratamiento regulatorio especial.

#### III. Medidas de provisión de liquidez en moneda extranjera (ME):

Para contribuir al funcionamiento adecuado del mercado cambiario, además de las inyecciones que ha realizado el BCRD a través de la plataforma electrónica de divisas, se ha decidido:

<sup>1</sup> Elaborado por Fadia Camacho y Salomé Pradel, de la Subdirección de Política Monetaria.

### Recuadro 3: Continuación

1. Provisión de liquidez por US\$400.0 millones a través de Repos en dólares a 90 días (renovables hasta por un año), con títulos de deuda pública como garantía. Adicionalmente, se redujo la tasa de interés de estos Repos de 1.80% a 0.90% anual.

2. Liberación de recursos del encaje legal en ME por US\$222.4 millones, para ser canalizados como préstamos a sectores como el turismo y el sector exportador.

3. Remuneración de los excedentes de encaje legal en ME hasta 0.45% anual para los depósitos de las EIF en el BCRD, para incentivar la canalización de liquidez de las EIF en el exterior hacia RD.

4. Programa de cobertura a través de derivados, para atender las necesidades en ME del sector corporativo, energético y de inversionistas internacionales.

#### **IV. Medidas de tratamiento regulatorio especial:**

Para evitar un posible deterioro de la cartera de crédito y mantener el acceso al financiamiento, se aplicarán las siguientes medidas regulatorias transitorias:

1. Congelamiento de las clasificaciones y provisiones de los deudores al nivel en que se encontraban.

2. Se permite realizar reestructuraciones de créditos sin degradar sus clasificaciones de riesgo y sin generar provisiones adicionales, tanto para los créditos en mora como para los vigentes.

3. Se consideran como no vencidos los préstamos desembolsados contra líneas de crédito por 60 días, con una dispensa transitoria del pago del capital del préstamo, para beneficiar el flujo de caja del deudor.

4. Se extiende por 90 días el plazo otorgado al deudor para la actualización de garantías de tasaciones.

#### **V. Acceso a liquidez a través de organismos internacionales:**

Con el objetivo de mantener el acceso a facilidades de liquidez bajo condiciones financieras favorables, el BCRD ha realizado las siguientes acciones:

1. Acceso al Instrumento de Financiamiento Rápido del Fondo Monetario Internacional por US\$650 millones, a un plazo de cinco años y a una tasa de interés de 1.5% anual.

2. Acceso a facilidad de liquidez en ME de la Reserva Federal de Estados Unidos por hasta US\$3,000 millones, a través de Repos de corto plazo que utilizan como garantía los recursos de las reservas internacionales invertidos en bonos del Tesoro de Estados Unidos.

#### **VI. Eliminación de comisiones a servicios bancarios:**

Con el objetivo de preservar el ahorro e incentivar la inclusión financiera y la bancarización, la JM dispuso:

1. Eliminación del cobro, por parte de las EIF, de las tarifas, comisiones y cargos por el retiro de efectivo en ventanilla de cuentas corrientes y de ahorros.

2. Eliminación del cobro de tarifas, comisiones y cargos, por concepto de la inactividad en las cuentas de ahorros, corrientes y de cualquier otra naturaleza en las EIF.

De este modo, la implementación del conjunto comprensivo de medidas expansivas permitiría mitigar el impacto de la pandemia, de forma que las restricciones de liquidez que pudieran enfrentar los sectores productivos y los hogares no se conviertan en problemas de solvencia. Así, las decisiones de las autoridades monetarias buscan asegurar que el sistema financiero cuente con los fondos para continuar canalizando a la economía los recursos necesarios para superar los retos derivados de la pandemia.

## Recuadro 4:

### Reducción del ancho del corredor de tasas de interés en un entorno de alta incertidumbre<sup>1</sup>

En una reunión extraordinaria de política monetaria el 16 de marzo, el BCRD disminuyó la TPM de 4.50% a 3.50% anual, a la vez que redujo la tasa de interés de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a un día), de 6.00% a 4.50% anual y la tasa de interés de depósitos remunerados de corto plazo (Overnight), de 3.00% a 2.50% anual. De este modo, el ancho del corredor de tasas de interés pasó de 300 p.bs. a 200 p.bs.<sup>2</sup> (ver gráfico IV.1), como parte de un conjunto de medidas para garantizar el buen funcionamiento de la economía ante la propagación del COVID-19. En ese sentido, el objetivo del presente recuadro consiste en reseñar los fundamentos teóricos de esta última medida de corte expansivo, para lo cual se considerarán sus potenciales ventajas en un contexto de alta incertidumbre, como el que enfrenta RD ante la pandemia.

#### Justificación teórica

El objetivo principal del corredor de tasas de interés consiste en estabilizar la tasa interbancaria lo más cerca posible a la TPM, a través de las operaciones diarias de liquidez para, de esa forma, afectar el resto de las tasas de interés del mercado. La teoría económica indica que cuando existen presiones financieras que requieren de una provisión extraordinaria de liquidez por parte del Banco Central (BC), una reducción del corredor permitiría fortalecer la transmisión de la postura de política monetaria a las tasas del mercado, dado que los costos de acceder a las facilidades permanentes se tornan menos penalizadores para los bancos y se reduce el incentivo de la acumulación de liquidez en el BC. A su vez, un corredor más estrecho contribuye a reducir la volatilidad de la tasa interbancaria, lo cual reviste una gran importancia en períodos de alta incertidumbre.

En un documento sobre la implementación de política monetaria, Maehle (2020) señala que un corredor amplio crea incentivos para que los bancos intercambien liquidez en el mercado interbancario, a tasas de interés que se ubicarían entre las tasas ofertadas por el BC, es decir, entre el tope y piso del corredor. Sin embargo, una mayor amplitud en el corredor puede generar una alta volatilidad de las tasas de interés diarias, lo cual complica la gestión de liquidez de los bancos y puede desincentivar el mercado interbancario, al hacer que sea más riesgoso depender del mercado para ajustar sus reservas. En cambio, un corredor estrecho ayuda a mantener las tasas del mercado razonablemente estables y, por lo tanto, mejora la claridad de la señal de política. En este sentido, la estabilidad de tasas tiende a ser más importante para la transmisión de políticas en países con mercados financieros poco desarrollados, ya que se considera que el anclaje de tasas a corto plazo contribuiría a desarrollar el mercado de instrumentos financieros a más largo plazo, y aumenta la transmisión a lo largo de la curva de rendimiento. De manera similar, Bindseil y Jablecki (2011a) resaltan las ventajas de un corredor estrecho en un contexto de presiones financieras, empleando un modelo estructural de las operaciones del BC y la intermediación financiera para ilustrar el vínculo entre el ancho del corredor y la postura de política monetaria, y cómo esta relación cambia durante períodos de estrés financiero. Cuando los costos de transacción interbancarios aumentan y las opciones de financiamiento externo para las entidades financieras se reducen, se requiere mayor intermediación por parte del BC. Esta intermediación puede convertirse en un sustituto de los mercados interbancarios, por lo que el costo relativo de las facilidades permanentes – el ancho del corredor – se torna crucial. El modelo concluye, en parte, que una reducción del ancho del corredor en tiempos de estrés financiero implica menores tasas de interés de préstamos para hogares y empresas y, por ende, permite que la postura de política monetaria pueda ser más acomodaticia.

Por último, un segundo estudio de Bindseil y Jablecki (2011b) desarrolla un modelo estocástico donde se muestra que, cuanto más ancho el corredor, mayor es el volumen de operaciones interbancarias y menor el balance del BC debido a un menor uso de las facilidades permanentes, a pesar de observarse una mayor volatilidad de las tasas de interés a corto plazo. Por lo tanto, el ancho óptimo del corredor depende de las preferencias del BC respecto a variables como la volatilidad de las tasas de interés, el tamaño de su

<sup>1</sup> Elaborado por Fadia Camacho y Silvana Tirado, de la Subdirección de Política Monetaria.

<sup>2</sup> El corredor de tasas de interés tiene la TPM como centro, la tasa de Facilidad Permanente de Depósitos Remunerados de Corto Plazo a 1 (un) día como el piso y la tasa de Facilidad Permanente de Expansión a 1 (un) día por encima de la TPM conformando el techo del corredor.

## Recuadro 4: Continuación

balance y la actividad del mercado interbancario – además de parámetros estructurales del sistema financiero, como son los costos de transacción interbancarios y los choques de liquidez. En ese sentido, el modelo demuestra que, en la medida en que un BC prefiera una menor volatilidad de tasas, operaría con un corredor más estrecho. Por lo contrario, un BC que le otorgue más peso a promover el mercado interbancario o a reducir el tamaño de su balance operaría con un corredor de tasas más amplio.

### Evidencia internacional

Durante la crisis financiera global de 2007-08, diferentes bancos centrales decidieron reducir el ancho de sus corredores para facilitar liquidez al sistema financiero y reducir la volatilidad de tasas en el mercado interbancario.<sup>3</sup> El BCE, el Banco Nacional de Hungría y el Banco de Canadá redujeron sus corredores en un 50% en octubre de 2008 (de 200 a 100 p.bs. los primeros dos y de 50 a 25 p.bs. Canadá). El Banco de Inglaterra y el Riksbank de Suecia redujeron el ancho de corredor aún más, de 200 a 50 p.bs., así como el Banco de la Reserva de la India aunque de manera más paulatina entre 2015 y 2017, en un contexto de flexibilización monetaria. Según un reporte interno del Banco de la Reserva de la India, esto contribuyó a una reducción de la volatilidad de la tasa interbancaria, sin afectar el volumen transado en el mercado.

Es importante notar que, en el caso del BCRD en 2020, la decisión de reducir el corredor de tasas se tomó en un contexto en que se operaba con uno de los corredores más amplios de la región (Tabla R4.1). De este modo, se aprovechó el espacio disponible, complementando las demás medidas expansivas y de provisión de liquidez adoptadas para mitigar los efectos adversos de la pandemia.

### Conclusiones

La literatura económica plantea la relación entre una reducción en el ancho del corredor de tasas de interés y una menor volatilidad de tasas en el mercado, lo que fortalece la transmisión de la política monetaria. En ese orden, disminuir el ancho del corredor funge como una medida complementaria a la medida de carácter expansivo de reducción de la TPM.

En el contexto de alta incertidumbre provocado por la pandemia, el interés de las entidades financieras de mantener liquidez precautoria, y el natural incremento de las primas por riesgo, pudiera afectar el funcionamiento del mercado interbancario. Para contrarrestar esto, la medida reciente de estrechar el corredor de tasas permite ofrecer liquidez del BC a un menor costo para las entidades financieras, y contribuye a reducir la volatilidad de tasas en el mercado interbancario. El corredor más estrecho reforzará la transmisión de la reducción de la TPM, con el objetivo de mantener una provisión adecuada de liquidez para el continuo desempeño económico ante el impacto del COVID-19.

Tabla R4.1: Amplitud de corredores de tasas de interés en América Latina

País	TPM a mayo 2020	Amplitud de corredor
Chile	0.50%	0.50%
Brasil	3.75%	1.30%
Perú	0.25%	1.80%
Guatemala	2.00%	2.00%
Colombia	3.25%	2.00%
Costa Rica	1.25%	2.00%
República Dominicana	3.50%	2.00%

Fuente: Bancos centrales

<sup>3</sup> Bindseil y Jablecki (2011) detallan las experiencias de estos bancos centrales al reducir el ancho de sus corredores.

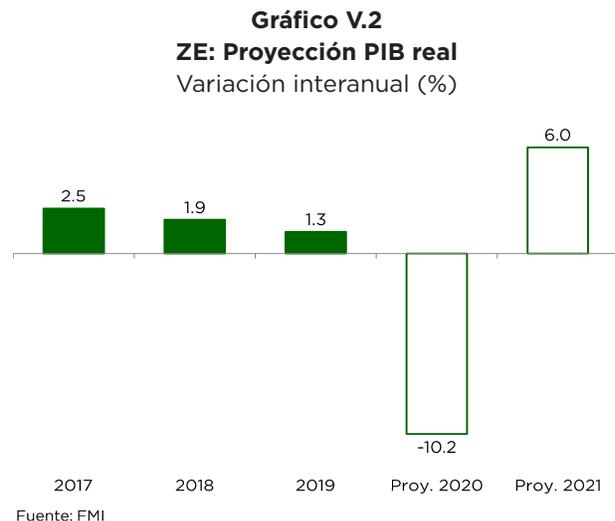
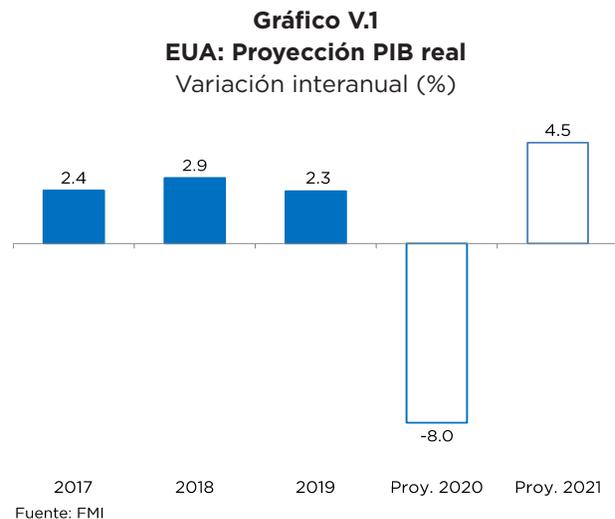
## V. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos

El impacto del COVID-19 ha conllevado un deterioro importante de las condiciones macroeconómicas a nivel mundial, lo que ha motivado una corrección significativa en las perspectivas del entorno internacional respecto a lo planteado en el IPoM de noviembre de 2019, y ha introducido múltiples factores de incertidumbre que pueden condicionar el restablecimiento de las condiciones económicas. De la misma forma, el choque adverso ha afectado las proyecciones de crecimiento a nivel doméstico, por lo que se espera una variación en torno a 0.0% en 2020, y una recuperación hacia su potencial en 2021, según el sistema de pronósticos interno. En ese contexto de menor demanda externa e interna, aunado a bajos precios del petróleo, los pronósticos apuntan a que las presiones inflacionarias permanecerán bajas.

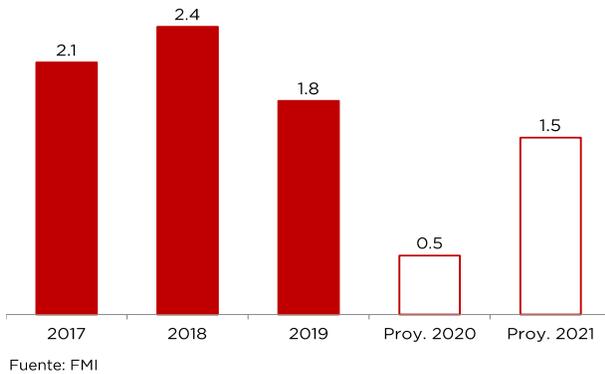
### V.A. Perspectivas del entorno internacional

En el primer trimestre de 2020, la crisis sanitaria representó un choque negativo sin precedentes sobre la economía mundial, suscitando un cambio abrupto en las perspectivas internacionales. La combinación de una elevada tasa de contagio y la interconexión de la economía global contribuyó a la acelerada propagación del virus, con altos costos humanos. En línea con los riesgos asociados, se aplicaron medidas de distanciamiento social, necesarias para contribuir a aplanar la curva de contagios. Estos factores incidieron en una caída del consumo, lo que contribuyó a exacerbar el debilitamiento de las previsiones sobre la demanda mundial. De esta forma, se espera que la actividad económica para la mayoría de los países presente una contracción más marcada en el segundo trimestre del año, y se prevé una recuperación en el segundo semestre, en la medida que se retomen las actividades productivas.

En ese orden, los analistas han corregido significativamente a la baja sus proyecciones de crecimiento mundial respecto a las perspectivas que se tenían a principios de año. Las proyecciones del FMI, contenidas en su más reciente informe de perspectivas globales, sugieren que la economía mundial se contraerá en 4.9% en 2020, lo que implica una corrección a la baja de ocho puntos porcentuales respecto a lo previsto en el mes de enero. En este sentido, el FMI considera que la economía mundial



**Gráfico V.3**  
**EUA: Proyección inflación interanual**  
 (%)

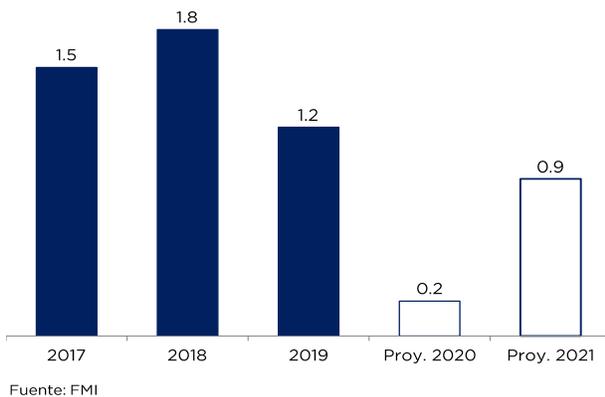


presentará su peor desempeño desde la Gran Depresión, y prevé que, de forma generalizada, tanto las economías más avanzadas como las emergentes enfrentarán retos importantes en términos macroeconómicos. Para 2021, el organismo estima que la economía mundial presentará un repunte, con un crecimiento de 5.4% anual.

La magnitud del impacto esperado sobre la actividad económica mundial ha afectado, asimismo, las proyecciones de inflación. En ese sentido, se prevén escasas presiones inflacionarias durante 2020, dada la caída observada en los precios internacionales de los *commodities* y el deterioro de la demanda agregada global.

Dentro de las economías más avanzadas, las proyecciones del FMI para EUA apuntan a una contracción de 8.0% durante 2020 y un crecimiento de 4.5% en 2021. En cuanto a los precios, se prevé que la inflación en EUA se sitúe en 0.5% para este año y 1.5% en el siguiente. Estos resultados macroeconómicos esperados contemplan los efectos de las medidas anunciadas por la Fed en meses recientes, tales como el programa de flexibilización cuantitativa por medio de las compras de activos, y que las tasas de interés se mantendrían bajas por un período prolongado.

**Gráfico V.4**  
**ZE: Proyección inflación interanual**  
 (%)



Asimismo, el reporte de Consensus Forecasts elaborado por Consensus Economics indica que los analistas internacionales esperan que el déficit fiscal de EUA se aproxime a 16.0% del PIB en 2020, al tomar en cuenta la magnitud de las medidas fiscales implementadas para mitigar los efectos del COVID-19. No obstante, la velocidad con que la economía estadounidense registre mejoras estará determinada, en parte, por el ritmo de recuperación del mercado laboral y, por tanto, de su demanda interna.

Para la ZE, las perspectivas de crecimiento muestran un deterioro aún más pronunciado. Las proyecciones del FMI se corrigieron a -10.2% para 2020 y 6.0% para 2021. La caída del PIB para este año estaría influenciada por contracciones acentuadas en algunas de las economías más importantes, dentro de las que se destacan Italia (-12.8%), España (-12.8%), Francia (-12.5%) y Alemania (-7.8%). En cuanto a la inflación de la ZE, el FMI proyecta que esta será de 0.2% en 2020 y 0.9% en 2021. Así, el débil panorama para este bloque de países al finalizar 2019 se combinó posteriormente con un impacto severo de la crisis sanitaria provocada por el COVID-19

en países como Italia y España. Adicionalmente, una proporción importante de las economías de la ZE se verán seriamente afectadas por la caída de la demanda externa, a la vez que el bloque enfrentará retos, relacionados con los menores espacios fiscales para implementar políticas de estímulo. Ante este panorama, se prevé que el BCE mantenga las tasas de interés en mínimos históricos por un tiempo indefinido, y se continúe transmitiendo las medidas de flexibilización monetaria y de provisión de liquidez hacia los sectores productivos.

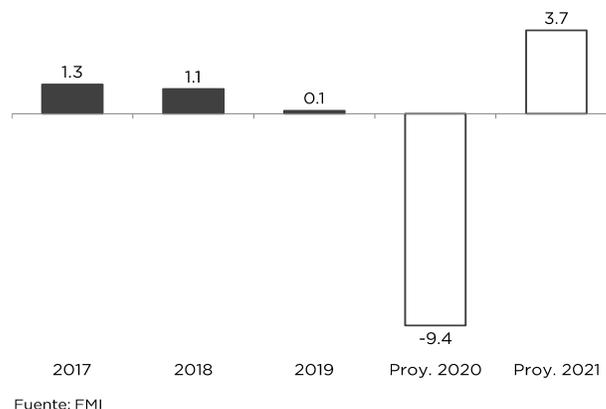
En cuanto a las economías emergentes, éstas se han visto también afectadas por la crisis sanitaria. En el caso particular de China, se estima que el mayor impacto del COVID-19 sobre la actividad económica se registró en el primer trimestre de este año, y se espera una recuperación gradual durante el resto del año. A pesar de esto, se prevé un crecimiento económico en torno a 1.0% en 2020, su menor ritmo en 44 años, y, de acuerdo con las proyecciones del FMI, una recuperación en 2021, con una tasa de crecimiento de 8.2%.

Para los países emergentes exportadores de commodities, el deterioro de sus términos de intercambio ante la caída pronunciada en los precios de la mayoría de estos bienes representa un reto adicional. Se suma a este un menor flujo de capitales, conforme los inversionistas persiguen activos más seguros. De esta forma, se espera que continúe la apreciación del dólar en los mercados internacionales, lo que afectará el valor de las monedas de las economías emergentes. En este contexto, estos países, que en su mayoría enfrentan restricciones fiscales para destinar recursos al alivio de los efectos económicos de la pandemia y para el fortalecimiento de los sistemas de salud, experimentarán un encarecimiento del financiamiento externo.

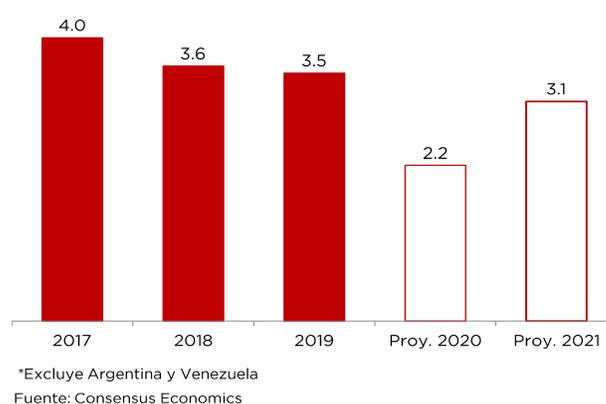
Para AL, de igual modo, las proyecciones macroeconómicas han sido revisadas a la baja. De acuerdo con las previsiones del FMI, la región registraría una caída de 9.4% en 2020 y una variación de 3.7% en 2021. Dentro de las economías de mayor tamaño, el FMI prevé que Brasil y México presentarían caídas del PIB de 9.1% y 10.5%, respectivamente.

En lo concerniente a la inflación, las previsiones de CFC para los distintos países latinoamericanos muestran cierta heterogeneidad. En ese sentido, Argentina, Venezuela y, en menor magnitud, Uruguay enfrentarían altas presiones inflacionarias atribuibles a condiciones

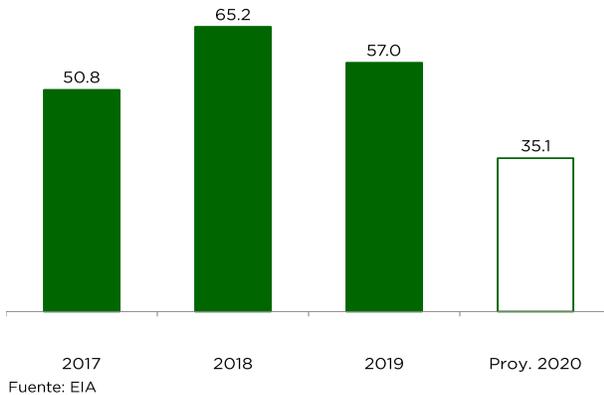
**Gráfico V.5**  
**AL: Proyección PIB real**  
Variación interanual (%)



**Gráfico V.6**  
**AL: Proyección inflación interanual**  
(%)



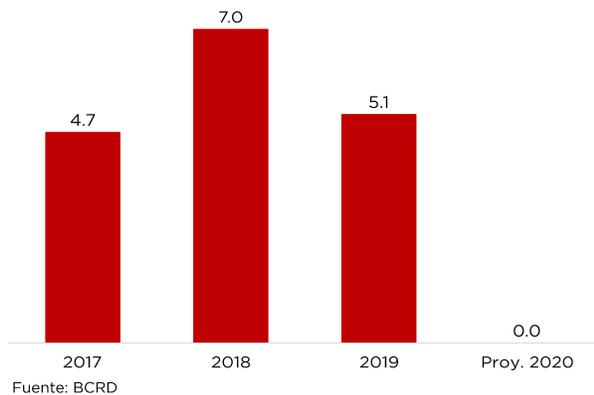
**Gráfico V.7**  
**Proyección petróleo WTI**  
(US\$/barril)



particulares de cada país, mientras que las proyecciones de inflación para el resto de las economías han sido revisadas a la baja. Al excluir a Venezuela y Argentina, la inflación para AL se situaría en 2.2% en 2020 y 3.1% en 2021, de acuerdo con las estimaciones de CFC.

Las perspectivas sobre la evolución de los precios de commodities están condicionadas, de esta manera, por este contexto de fragilidad económica mundial. El recorte de la producción de petróleo acordado por la OPEP y sus socios en abril fue insuficiente para contrarrestar la caída de la demanda global. Como resultado, se observó un exceso de oferta de crudo en los mercados internacionales, lo que, aunado a una capacidad de producción a precios bajos, sugiere que el precio del WTI oscilará entre US\$30 y US\$40 dólares por barril durante este año. En efecto, la Administración de Información de Energía (EIA, por sus siglas en inglés) proyecta un precio promedio de US\$35.1 dólares por barril para 2020, al considerar que persistirá la baja demanda y el exceso de inventarios. Por otra parte, se espera que el precio del oro permanezca por encima de los US\$1,700 por onza troy, mientras se mantenga la mayor demanda para utilizarlo como refugio de valor.

**Gráfico V.8**  
**RD: Proyección PIB real**  
Variación interanual (%)



### V.B. Perspectivas del entorno doméstico

En el entorno doméstico, las perspectivas del contexto global adverso debido a la expansión del COVID-19 ha afectado las proyecciones de crecimiento para la economía dominicana. Los resultados económicos durante este año estarían reflejando la ralentización de la economía a partir del mes de marzo, debido a las medidas de distanciamiento social que provocaron el cese de actividades en algunos sectores productivos. Adicionalmente, la evolución del sector turístico seguiría siendo una variable fundamental para el desempeño económico. Sin embargo, es importante destacar el carácter coyuntural de los efectos derivados de la pandemia, ya que se espera un restablecimiento gradual de la circulación de personas y de la actividad económica. En ese sentido, conforme continúen reincorporándose distintos sectores económicos y sigan surtiendo efecto las medidas monetarias, financieras y fiscales implementadas, se espera que la economía vuelva a recuperar mayores tasas de crecimiento.

El sistema de pronósticos del BCRD se ha actualizado para capturar el profundo deterioro a nivel global, para lo que se ha tomado en

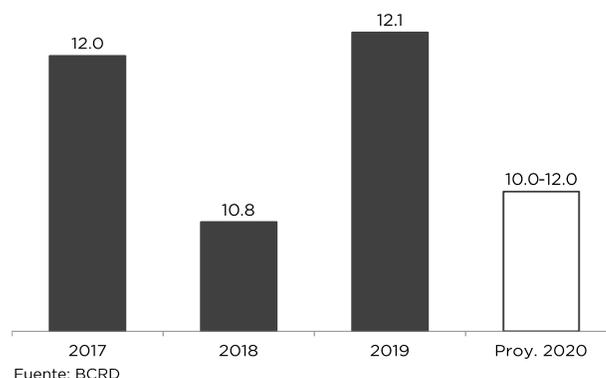
consideración el hecho de que las proyecciones se encuentran bajo una incertidumbre inusual. De manera puntual, las proyecciones preliminares apuntan a un crecimiento de la economía dominicana en torno a 0.0% en 2020, condicionado por una recuperación de la demanda interna a partir del segundo semestre del año y hacia 2021, apoyada en el dinamismo del crédito privado, lo que contribuirá con que el PIB retome gradualmente tasas de crecimiento en torno a su potencial. Estas proyecciones consideran que, al mes de mayo, entre un 40% y un 50% de las actividades productivas ya estaban operando, proporción que se espera aumente gradualmente en los meses siguientes.

El plan de estímulo monetario anunciado a la fecha asciende a cerca de 3.3% del PIB y, al incluir los planes sociales anunciados por el gobierno, el estímulo alcanza cerca de 4.0-4.5% del PIB. Es importante destacar que estos ajustes de política económica aplicados a la fecha han sido incorporados en los modelos de pronósticos.

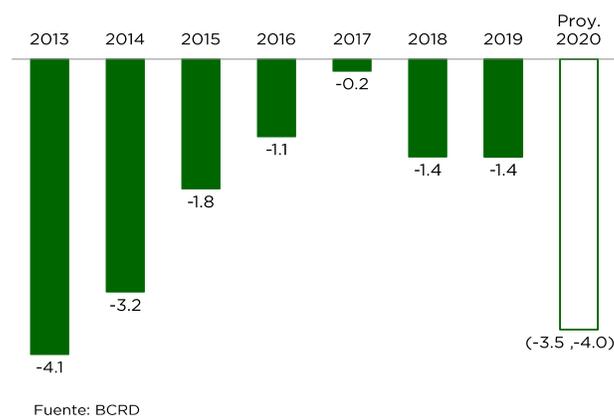
En el caso particular de las medidas monetarias, se toma en consideración el impacto que se ha observado en ocasiones anteriores al combinar reducciones de TPM con flexibilizaciones cuantitativas como la liberalización de recursos de encaje legal. Las proyecciones apuntan a un crecimiento del crédito privado entre 10.0% y 12.0% para 2020, impulsado por las medidas de provisión de liquidez bancaria implementadas por el BCRD. Este dinamismo del crédito motivaría, en el segundo semestre del 2020, una rápida recuperación de sectores que poseen un alto encadenamiento productivo, como son la construcción y las industrias.

Por otro lado, las proyecciones internas apuntan a que el déficit de cuenta corriente será de entre 3.5% y 4.0% del PIB en 2020. Este resultado estaría influenciado por términos de intercambio más favorables para la balanza de bienes de RD que permitirían compensar parcialmente el deterioro del turismo y la ralentización de las remesas y la IED durante este año. Se espera que continúe incrementándose el valor de las exportaciones de oro, a la vez que se observaría un ahorro en la factura petrolera. Adicionalmente, se espera una moderación de las importaciones no petroleras, acorde con la evolución de la demanda agregada, mientras las exportaciones

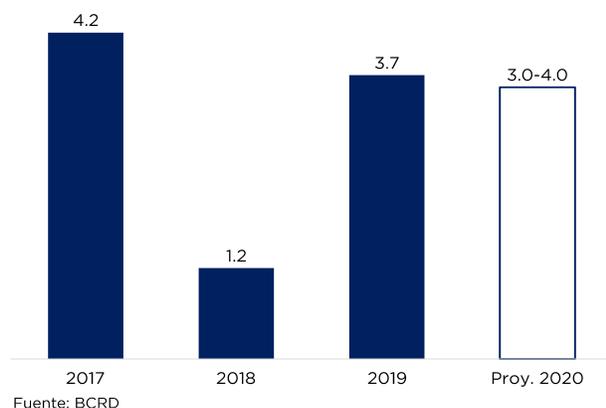
**Gráfico V.9**  
RD: Préstamos al sector privado en MN  
Variación interanual (%)



**Gráfico V.10**  
RD: Balance de cuenta corriente  
(% PIB)



**Gráfico V.11**  
**RD: Proyección de inflación general**  
(%)



**Tabla V.1**  
**Proyecciones macroeconómicas**

Variables	2019	2020*
PIB real <sup>a</sup> (Crecimiento)	5.1%	0.0%
Inflación <sup>a</sup> (Fin de período)	3.7%	3.0%-4.0%
Precio promedio WTI <sup>b</sup> (US\$ por barril)	57.0	35.1
PIB real EUA <sup>c</sup> (Crecimiento)	2.3%	-8.0%
PIB economía mundial <sup>c</sup> (Crecimiento)	2.9%	-4.9%

\*Proyecciones  
Fuente: a) BCRD, b) EIA, c) FMI

totales estarían influenciadas por los efectos de una menor demanda externa.

Con respecto al turismo, la menor llegada de turistas se reflejaría en una reducción de los ingresos por turismo durante 2020, si bien se espera un restablecimiento parcial durante el segundo semestre del año. Por igual, los flujos de remesas al país serían menores respecto a 2019. Es importante destacar que las previsiones de las fuentes generadoras de divisas dentro de la balanza de pagos consideran el impacto observado en el transcurso de este año, así como durante la crisis financiera internacional, de forma que su recuperación estaría relacionada con la reactivación económica de los principales países de procedencia.

En cuanto a las cuentas fiscales, para 2020 se pronostica que las recaudaciones serán menores a lo previsto en el Presupuesto Nacional, a la vez que se incrementará el gasto público, como consecuencia de las medidas de asistencia social y de carácter tributario adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia sobre la población más vulnerable, las empresas y el empleo. En ese sentido, se prevé un déficit del Gobierno Central de alrededor de 5.0% del PIB, de acuerdo a la modificación del presupuesto sometida por el Ministerio de Hacienda al Congreso Nacional, superior al 2.2% del PIB contemplado en el presupuesto original.

Es importante destacar que, se prevé que el impacto negativo de la pandemia sea transitorio y que los fundamentos macroeconómicos de la RD se mantienen fuertes. Tomando esto en cuenta, así como la posición cíclica favorable en que se encontraba la actividad económica previo al COVID-19 y su capacidad de resiliencia, distintos grupos de analistas internacionales coinciden en que la economía dominicana será una de las que experimentaría un menor deterioro en la región durante el año 2020.

### V.C. Perspectivas de inflación doméstica

El sistema de pronósticos internos indica que la inflación se recuperaría gradualmente durante el resto del año, hasta situarse en el rango de 3.0%-4.0% para el cierre de 2020. Dentro de los principales factores que incidirían en el comportamiento de los precios serían la moderación de la demanda interna y la mayor incidencia de la inflación de los grupos de alimentos y bebidas y de transporte ante la recuperación parcial del precio del petróleo en

los últimos meses. Adicionalmente, se prevé que se mantenga la tendencia positiva que ha registrado la inflación subyacente, consistente con condiciones monetarias que se han tornado expansivas con el propósito de mitigar el impacto de la pandemia.

De forma particular, el escenario central de los modelos de pronósticos contempla un precio promedio para el WTI de US\$35.1 dólares por barril durante el año, consistente con las proyecciones de EIA mencionadas previamente. En este contexto, los precios de transporte se constituyen como un factor que incidiría al alza sobre la inflación en el corto plazo (Recuadro 5). Adicionalmente, el escenario central contempla los potenciales efectos sobre los bienes importados de una mayor depreciación del tipo de cambio nominal, asociado a la menor oferta de divisas por el COVID-19 y a un incremento de la demanda por motivos precautorios ante la alta incertidumbre. No obstante, las estimaciones más recientes apuntan a que el coeficiente de traspaso del tipo de cambio sobre la inflación se ha ido reduciendo gradualmente a partir de la implementación del Esquema de Metas de Inflación en el año 2012, como se señaló en el IPoM de noviembre de 2019, por lo que se espera que la mayor depreciación no ponga en riesgo la meta de inflación.

#### **V.D. Balance de riesgos**

Las proyecciones contenidas en este informe se refieren al escenario central del sistema de pronósticos. Sin embargo, el COVID-19 representa un choque excepcional sobre la economía mundial que confiere un alto grado de incertidumbre a las proyecciones macroeconómicas que contemplan los potenciales efectos de la pandemia. En este contexto, factores como la duración de la crisis sanitaria, la prolongación y la magnitud de las medidas de aislamiento serán determinantes para los resultados finales. La evolución futura de la economía estará influenciada por el impacto final de la pandemia en términos de empleos y sobre el comportamiento de los agentes económicos en cuanto a sus patrones de consumo e inversión.

Existe cierta incertidumbre adicional respecto al impacto de las medidas implementadas para mitigar los efectos del COVID-19 sobre la economía. Tanto los gobiernos como los bancos centrales a nivel mundial han estado respondiendo activamente a la pandemia, mediante la adopción de un conjunto de medidas sin precedentes, tanto en la diversidad

de políticas como en su magnitud. Esto dificulta la incorporación de los efectos esperados de las medidas más recientes en las proyecciones provistas por analistas internacionales, así como las propias de cada país. Además, la continua implementación de medidas podría generar un impacto positivo sobre las expectativas de los agentes económicos.

Dados los elementos antes expuestos y las dificultades técnicas asociadas a la recolección de datos en esta coyuntura, algunos bancos centrales de economías avanzadas y en desarrollo han postergado la publicación de proyecciones oficiales. En otros casos, las proyecciones provistas contemplan un rango de probabilidades más amplio de lo acostumbrado, al igual que las perspectivas presentadas por los organismos internacionales (Recuadro 6), y las proyecciones de analistas internacionales respecto a la economía dominicana. Estos factores introducen una mayor incertidumbre a los modelos internos de proyecciones, debido al rol que tienen los supuestos de las variables provenientes del entorno internacional. En ese sentido, existen distintos elementos de riesgo que podrían alterar la senda de estas variables respecto a lo proyectado.

En relación a las perspectivas sobre la actividad económica, existen factores que pudieran incidir en un crecimiento menor al previsto. En particular, un impacto del COVID-19 sobre la economía mundial mayor a lo esperado afectaría el crecimiento de los principales socios comerciales de RD, lo que pudiera retrasar la capacidad de recuperación de la economía. La materialización de este riesgo incidiría, por tanto, sobre la demanda externa, y se reflejaría en rubros tales como el turismo, las remesas y las exportaciones.

De igual modo, el restablecimiento de la demanda interna estaría relacionado con la recuperación del mercado laboral, la cual podría ser menos rápida de lo previsto, ante un impacto financiero mayor de la pandemia sobre las empresas. En ese sentido, los patrones de consumo e inversión de los agentes económicos tomarían más tiempo en normalizarse, lo que incidiría en una recuperación más gradual de la actividad económica. Además, de presentarse un deterioro de los indicadores sanitarios, el proceso de reapertura podría ser

interrumpido, lo que retrasaría la recuperación de la economía.

Por último, un riesgo latente en el corto plazo es el efecto de la incertidumbre propia de los ciclos electorales, si bien este factor exhibe una menor incidencia en el contexto actual.

Por otra parte, los efectos de la adopción del conjunto de medidas monetarias ante el COVID-19 podría incidir en una rápida recuperación. En efecto, la canalización de recursos al sistema financiero ha ocurrido a un mayor ritmo del previsto, lo cual podría tener un efecto positivo sobre el restablecimiento de las empresas y los hogares, en la medida que los distintos sectores continúen reintegrándose a la actividad económica.

En lo que concierne a la inflación, existen factores que pudieran producir desvíos, tanto al alza como a la baja, respecto de lo proyectado. Uno de los principales elementos de riesgo se relaciona con la recuperación de la economía global. En un contexto de debilidad económica global más prolongada de lo previsto, los precios de los combustibles y otros bienes transables podrían situarse por debajo de lo proyectado, lo que afectaría, a su vez, los precios del transporte y de la vivienda, que representan 30% de la canasta. No obstante, la extensión en duración o magnitud de los recortes acordados por la OPEP y sus aliados podría incidir en precios del petróleo superiores a lo contemplado en este informe.

Por otro lado, se podrían registrar mayores presiones en los precios de alimentos y bebidas por las interrupciones causadas por la pandemia en la cadena de suministros, así como en el componente importado de la inflación, ante una mayor incidencia del efecto traspaso del tipo de cambio nominal. Mientras, una recuperación de la economía dominicana potencialmente más gradual de lo previsto podría incidir en menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Por último, es importante destacar que un riesgo permanente de las proyecciones macroeconómicas es el potencial impacto de un choque climático adverso sobre RD, como sequías o huracanes, destacando que la temporada ciclónica de 2020 se prevé más

activa de lo normal, de acuerdo con la Oficina Nacional de Meteorología.

En el contexto actual, las presiones inflacionarias moderadas otorgan los grados de libertad al BCRD para mantener las condiciones monetarias expansivas para continuar apoyando a los sectores productivos y los hogares ante el impacto adverso del COVID-19 sobre la economía dominicana. De esta forma, el BCRD reafirma su compromiso para garantizar la estabilidad macroeconómica y conducir la política monetaria hacia el logro de su meta de inflación en el horizonte de política monetaria. En ese sentido, la institución continuará dando seguimiento a la evolución del entorno internacional y doméstico ante el COVID-19, para así estar preparada y reaccionar de forma oportuna ante factores que puedan generar desvíos de la meta de inflación y afectar el retorno a la senda de crecimiento económico sostenido.

## Recuadro 5:

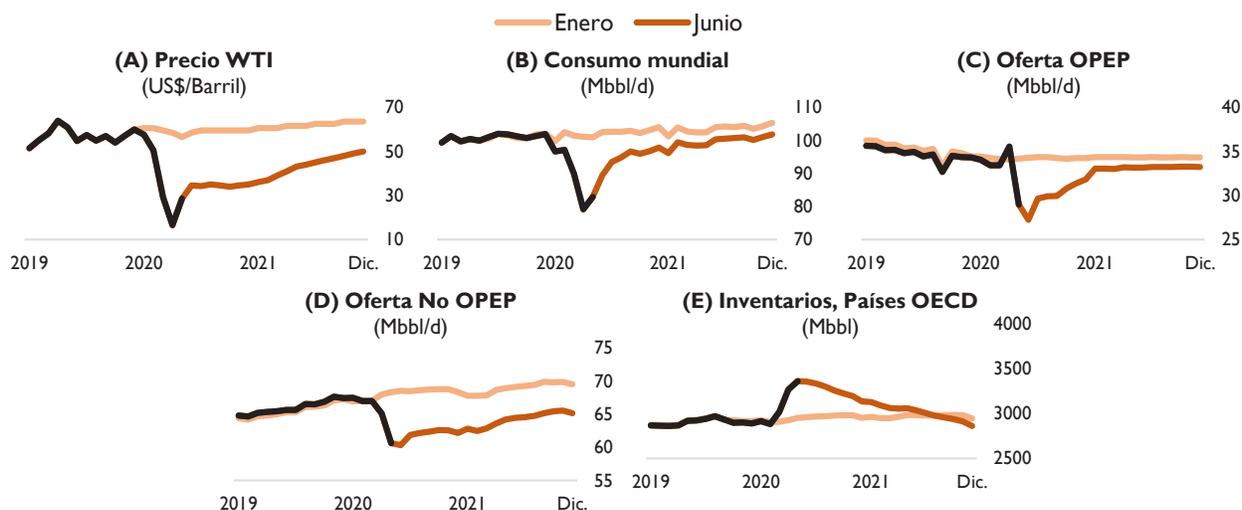
### Pronósticos de los precios del petróleo y su potencial impacto sobre la inflación en República Dominicana ante el COVID-19<sup>1</sup>

Desde 2008, el mercado de petróleo se ha visto afectado por importantes fluctuaciones de precios, asociadas a aspectos geopolíticos y choques de oferta y demanda, tales como la caída del consumo de petróleo originada por la aparición del COVID-19 a finales de 2019, una pandemia que ha implicado tanto una crisis sanitaria como económica. La implementación de medidas de confinamiento por parte de numerosos países (tales como distanciamiento social y el cierre, parcial o total, de algunos sectores productivos, entre otras) ha intentado controlar la propagación de este virus y salvar vidas. No obstante, las implicaciones económicas resultan considerables, y el petróleo es uno de los *commodities* más afectados.

En este sentido, este recuadro pretende describir cómo las perspectivas relacionadas al mercado de petróleo han evolucionado desde inicios del presente año, y estimar el posible impacto del precio del petróleo sobre la inflación en República Dominicana (RD) en los próximos meses, a partir de un modelo de inflación por artículo (MIPA<sup>2</sup>).

Desde inicios de año, el contexto económico de alta incertidumbre global ha generado un cambio marcado en las perspectivas de las variables asociadas a este mercado, tal y como se muestra en los gráficos R5.1A-R5.1E. En específico, el pronóstico del precio del petróleo (WTI) para 2020 pasó de un promedio de US\$59.3/barril a US\$35.3/barril durante los primeros seis meses del 2020. Esta caída responde, fundamentalmente, a los choques de oferta y demanda que ha experimentado recientemente el mercado de petróleo.

Gráfico R5.1 Perspectivas de las variables asociadas al mercado de petróleo\*



Fuente: Administración de Información sobre la Energía (EIA, en inglés). \*Los gráficos muestran las perspectivas que se presentaron en el *Short-Term Energy Outlook* de la EIA en los meses de enero y junio de 2020.

Por el lado de la demanda, la contracción de la actividad económica en China durante el primer trimestre de 2020, a raíz de las medidas de confinamiento por el COVID-19, incidió en la caída inicial del precio del petróleo.<sup>3</sup> Esta disminución se exacerbó tras la implementación de medidas de confinamiento alrededor del mundo durante los meses de marzo y abril, lo que afectó al sector transporte, responsable del 69% de la demanda de petróleo en los Estados Unidos (EIA, 2020a), provocando una disminución de aproximadamente 40% en el mes de abril, comparada con el mismo período de 2019 (EIA, 2020b).

<sup>1</sup> Elaborado por Juan Quiñones, Nerys Ramírez y Jesús Sánchez, de la Subdirección de Estudios Económicos.

<sup>2</sup> Para detalles sobre el modelo, ver IPoM de noviembre 2019, recuadro 5.

<sup>3</sup> De acuerdo a la EIA, China es el segundo mayor consumidor de petróleo en el mundo (detrás de EUA).

## Recuadro 5: Continuación

De forma similar, la producción del sector industrial estadounidense, medida a través del índice de producción industrial, sugiere una contracción interanual de 16.25% durante el mes de abril (FRED, 2020).<sup>4</sup> Asimismo, la Administración de Información sobre la Energía (EIA, por sus siglas en inglés) pronostica que la producción manufacturera disminuirá un 15% en 2020, y que su mayor contracción será en el segundo trimestre del año. Estos acontecimientos asociados a la demanda de petróleo aplican a la mayoría de los países expuestos a la pandemia, y reflejan la corrección en las perspectivas de consumo mundial en 2020, las cuales pasaron de 102.1 millones de barriles por día (Mbb/día) en enero, a 92.5 Mbb/día en junio (gráfico R5.1B).

Por el lado de la oferta, la ruptura del acuerdo de cortes de producción por parte de la OPEP+<sup>5</sup> a principios de marzo contribuyó al colapso de los precios del petróleo, generando un aumento en las expectativas asociadas a la oferta de petróleo en un contexto de demanda débil. Para mediados de abril se acordó un corte en la producción de 9.7 Mbb/día, equivalentes a aproximadamente el 10% de la oferta mundial, y es el de mayor magnitud en la historia de la organización (gráfico R5.1C y gráfico R5.1D).<sup>6</sup>

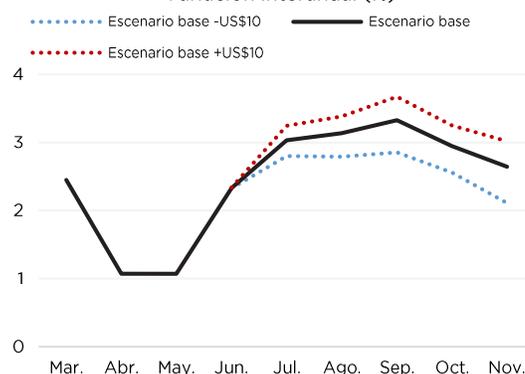
Por último, el gráfico R5.1E presenta el cambio en las perspectivas de los inventarios. En este sentido, la diferencia entre los pronósticos de enero y junio resulta ser mayor para los meses del segundo trimestre del 2020, como resultado de las medidas de confinamiento y, por consiguiente, la contracción del sector transporte. En la medida en que los países inicien la reapertura de sus economías, el balance entre la oferta y la demanda de petróleo disminuirá. No obstante, la corrección en el pronóstico de inventarios es positiva para casi todo el horizonte, lo que sugiere que el deterioro en la demanda global de petróleo se extenderá hasta finales de 2021.

En relación a RD, la perspectiva actual del precio del petróleo implica una disminución en las presiones inflacionarias con respecto a inicios del 2020. Específicamente, el gráfico R5.2 presenta la senda central esperada de la inflación para los próximos seis meses, a partir del pronóstico de la EIA en junio, la cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango meta ( $4\pm 1\%$ ) en el horizonte. Además, el gráfico muestra las sendas cuando el precio del petróleo se ubica US\$10 por debajo o por encima de su trayectoria esperada (escenario base). Estas dos sendas se ubican en torno a 2.6% y 3.1% en el horizonte proyectado.

Para alcanzar el centro del rango meta, se requerirían precios del petróleo en torno a los US\$50/barril, 15 dólares por encima de lo esperado actualmente.

El mercado de petróleo presenta una alta incertidumbre, la cual está asociada a la rapidez del proceso de reactivación de las distintas economías, la persistencia de la propagación del COVID-19, y los posibles avances médicos que se puedan tener en el futuro próximo. No obstante, los riesgos se mantienen sesgados a la baja. Para RD, un país importador de petróleo, los precios actuales contribuyen a mejorar los términos de intercambio, así como a aliviar parcialmente las presiones inflacionarias y cambiarias.

Gráfico R5.2. Proyección de inflación total  
Variación interanual (%)



Nota: las proyecciones de corto plazo utilizan el modelo MIPA.  
Fuente: BCRD.

<sup>4</sup> El sector industrial es el segundo con mayor demanda de petróleo en los Estados Unidos (25%) y sólo es superado por el sector transporte.

<sup>5</sup> Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados.

<sup>6</sup> Los dos últimos colapsos del precio del petróleo fueron en 2008 y 2015. La respuesta de la OPEP abarcó cortes de producción en torno a los 4.2 Mbb/día y 2.0 Mbb/día, respectivamente.

## Recuadro 6:

### El reto de las proyecciones macroeconómicas en un ambiente de alta incertidumbre<sup>1</sup>

El 15 de marzo de 2020, tras la reunión extraordinaria para anunciar las medidas monetarias orientadas a contrarrestar la incipiente amenaza del COVID-19, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, comentaba en una teleconferencia con la prensa que “las condiciones económicas se encuentran tan dependientes de la evolución del virus, que la Reserva Federal ha decidido suspender sus proyecciones económicas regulares hasta el mes de junio” (Financial Times, 2020). De manera análoga, el Banco Central de Canadá, en la sección de perspectivas futuras de su Reporte de Política Monetaria de abril de 2020, proponía que, “bajo un ambiente de tan elevada incertidumbre, es más apropiado considerar un rango de posibles trayectorias futuras, en vez de referirse a un escenario base de proyecciones” (Banco de Canadá, 2020). El Banco Central Europeo y el Banco de Japón, en sus respectivos informes de proyecciones, también hicieron énfasis en que sus pronósticos actuales están rodeados de una incertidumbre mucho mayor a la acostumbrada. El presente recuadro tiene como objetivo destacar y cuantificar la incertidumbre que rodea las proyecciones macroeconómicas actuales, tanto a nivel internacional como a nivel local, y el reto que esto representa para los bancos centrales en todo el mundo, incluyendo el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

La aparición de la pandemia trajo consigo distintas fuentes de incertidumbre. En primer lugar, está la asociada a las características epidemiológicas de la enfermedad: tasa de contagio, tasa de letalidad, alcance, fecha del pico de infectados, la posibilidad de un nuevo brote en el futuro, y tiempo para el desarrollo de una vacuna, entre otros. Dada la novedad de este coronavirus, es muy poco lo que se sabe a ciencia cierta del mismo, por lo cual todos los escenarios de evolución del ciclo de expansión de la pandemia, y por ende los escenarios económicos asociados, están basados en informaciones que pueden cambiar con las nuevas evidencias que van surgiendo. En segundo lugar, los gobiernos reaccionaron como nunca para suavizar el daño económico y social de este brote. Con estos fines se han mantenido tomando distintas medidas fiscales y monetarias, y es muy probable que continúen agregando nuevas medidas en el futuro. Por esta razón, dada la imposibilidad de incorporar las futuras medidas, así como el poco tiempo transcurrido para poder evaluar el impacto de las ya tomadas, los pronósticos realizados en este contexto presentan una trayectoria más incierta que de costumbre. Por último, la expansión de la pandemia también ha afectado el conjunto de información con el que se realizan las proyecciones. Por un lado, la información acerca del comportamiento del virus cambia con tal rapidez que dichas variaciones no se perciben en tiempo real en la mayoría de las series económicas. Además, la interrupción de las actividades laborales significa muchas veces rezagos o incluso no publicación de las estadísticas oficiales, ya que las instituciones que las producen tienen personal limitado o no pueden realizar los levantamientos de datos que se hacen en campo de manera presencial. Estas condiciones, junto con otras no mencionadas aquí, se suman a las tradicionales fuentes de incertidumbre que rodean cualquier ejercicio de proyección de las variables económicas.

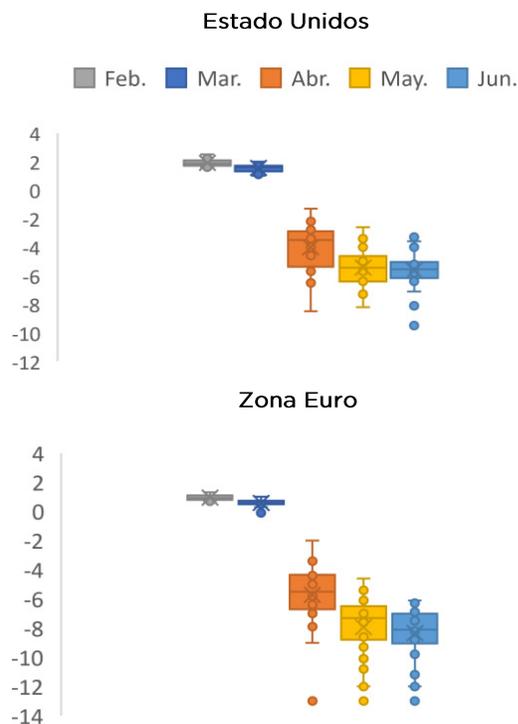
Para tener una mejor idea de la magnitud de la incertidumbre que envuelve a las proyecciones actuales, se analizan los pronósticos de distintas instituciones y analistas recogidos mensualmente en el informe de Consensus Forecast. En particular, se le presta especial atención a la dispersión de los pronósticos individuales, medida a través de la desviación estándar, entre el mes de abril (primero que toma en cuenta el efecto del COVID-19) y los dos meses anteriores. De esta manera, las variaciones en la desviación estándar entre un mes y otro se pueden asociar, fundamentalmente, al desarrollo de la pandemia. En este sentido, el gráfico R6.1 presenta la evolución de las proyecciones del crecimiento del PIB y su dispersión

---

<sup>1</sup> Elaborado por Nabil López, de la Subdirección de Estudios Económicos.

## Recuadro 6: Continuación

**Gráfico R6.1**  
Proyecciones crecimiento PIB 2020  
(%)



Fuente: Consensus Economics

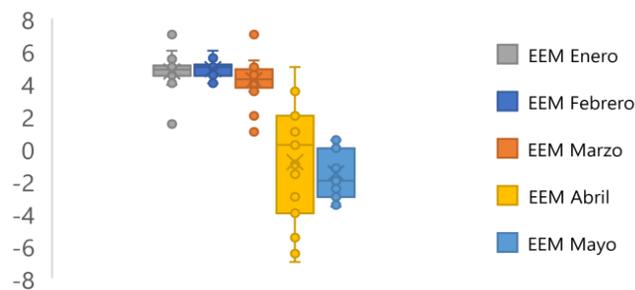
para 2020 de EUA y la zona euro (ZE). Es evidente el aumento de la dispersión de estos pronósticos en el mes de abril: la desviación estándar en ese mes es 6 y 9 veces mayor que en marzo, para EUA y la ZE, respectivamente. Más aun, las encuestas de mayo y junio muestran que esta incertidumbre se ha reducido poco luego de varios meses observando la evolución de la pandemia y sus efectos.

Este mismo comportamiento se observa al analizar los datos de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) que realiza el BCRD de manera mensual a distintas instituciones y analistas locales e internacionales. En este caso se puede apreciar que, ya en el mes de marzo, se percibía tanto una leve baja en las proyecciones como un aumento en la dispersión de las expectativas para el crecimiento de 2020. No obstante, en el mes de abril, con el virus en plena expansión en el país, y ya tomadas las medidas de distanciamiento social por parte del gobierno, se produce la mayor corrección a la baja en las expectativas de crecimiento, y se destaca la alta dispersión alrededor de dichas expectativas. De hecho, al comparar la desviación estándar de las expectativas de crecimiento para finales de año, según la encuesta de abril 2020 (3.7%) y según el promedio de los meses de abril de 2010 a 2019 (0.7%), se puede apreciar que la misma es 5.3 veces mayor en abril 2020 que el

promedio de los 10 años anteriores<sup>2</sup>. Al igual que en el caso internacional, la encuesta de mayo muestra una menor dispersión que la de abril, pero todavía superior al promedio histórico para ese mes.

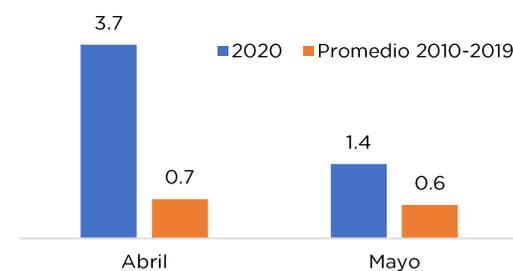
En conclusión, la expansión del COVID-19 ha traído un ambiente de alta incertidumbre a la mayoría de economías. En este sentido, las proyecciones macroeconómicas realizadas en este escenario deben ser tomadas con cautela y considerando que las mismas están condicionadas a factores que pueden cambiar de manera rápida, y con supuestos más inciertos que de costumbre.

**Gráfico R6.2**  
Expectativas crecimiento PIB RD 2020  
(%)



Fuente: BCRD

**Gráfico R6.3**  
Desviación estándar de las expectativas  
crecimiento del PIB RD para final del año  
(%)



Fuente: BCRD

<sup>2</sup> Se comparan las expectativas de abril 2020 para fin de año con el promedio de los abrils pasados, para poder comparar expectativas con igual período de proyección. Por ejemplo, la incertidumbre respecto al crecimiento para el año en curso es menor en los últimos meses del año que en los primeros, simplemente por la información con la que se cuenta al momento de hacer las proyecciones.

## Referencias Bibliográficas

---

Banco de la Reserva de la India. (2019). Report of the Internal Working Group to Review the Liquidity Management Framework.

Banco Mundial. (2020). Commodity Markets Outlook: Implications of COVID-19 for Commodities.

Banco Mundial. (Abril 2020). Semiannual report of the Latin America and Caribbean region: The Economy in the Time of COVID-19.

Banco de Canadá. (2020). Monetary Policy Report, april.

Berkowitz. (2020). ECB to Lend to Europe's Banks at a Negative Interest Rate. Nasdaq.

Bi, H., Shen, W., & Yang, S.-C. (2014). Fiscal Limits, External Debt, and Fiscal Policy in Developing Countries. Fondo Monetario Internacional.

Bindseil, U. & Jablecki, J. (2011). A Structural Model of Central Bank Operations and Bank Intermediation. Banco Central Europeo.

Bindseil, U. & Jablecki, J. (2011). The Optimal Width of the Central Bank Standing Facilities Corridor and Banks' Day-to-Day Liquidity Management. Banco Central Europeo.

CABI Economics. (2020). Políticas económicas implementadas por pandemia COVID-19.

Camacho, F. & Pradel, S. (2017). La Tasa de Interés Real Neutral: Estimaciones para la República Dominicana. Oeconomía, Volumen XI, Número 2.

Chopra, Toby & Macfie. (2020). Global central bank response to the coronavirus outbreak. Reuters.

Federal Reserve Bank of St. Louis. (s.f.). Industrial Production Index. 2020.

Financial Times. (2020). FED cuts US interest rate to zero as part of a sweeping crisis measures.

Fondo Monetario Internacional. (2009). Global central bank response to the coronavirus outbreak.

Fondo Monetario Internacional. (2017). 2017 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 17/254.

Fondo Monetario Internacional. (2018). Assessing fiscal space: an update and stocktaking.

Fondo Monetario Internacional. (2019). World Economic Outlook, October 2019. Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers.

Fondo Monetario Internacional. (2020). World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown .

Fondo Monetario Internacional. (2020). World Economic Outlook, June 2020: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery.

Garcia-Escribano, M., Tovar, C. E., & Martin, M. V. (2011). Reserve Requirements, Credit and the Monetary Policy Transmission Mechanism. IMF Working Paper.

Goldman Sachs, Economics Research. (2020). Latin America Economics Analyst. Implications of the Fiscal Response to the Pandemic.

Herrera, H. V, Betancourt, Y. R, Varela, C, & Rodríguez, N. (2010). Effects of reserve requirements in an inflation targeting regime: the case of Colombia. BIS Papers No 54.

Jawadi, F. & Serletis, A. (2018). Uncertainty and Recent Challenges in Oil and Commodity Markets. International Symposium in Computational Economics and Finance organized.

Lane, P. (2020). The monetary policy package. An Analytical framework. The ECB Blog.

Maehle, N. (2020). Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Regimes. Fondo Monetario Internacional.

McCann. (2020). Fed predicted to purchase USD1.5 trillion in Treasuries over the remainder of 2020. ETF express.

Montoro, C., & Moreno, R. (2011). The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America. BIS Quarterly Review.

Surico, P. & Galeotti, A. (Marzo 2020). The economics of a pandemic: the case of Covid-19.

U.S. Energy Information Agency. (2020). This week in petroleum.

U.S. Energy Information Agency. (2020). What countries are the top producers and consumers of oil?

# Índice de Tablas y Gráficos

---

## Tablas:

Tabla V.1	Proyecciones macroeconómicas .....	40
-----------	------------------------------------	----

## Gráficos:

Gráfico II.1.	EUA: PIB Real, Variación interanual.....	11
Gráfico II.2.	EUA: Descomposición del crecimiento, Variación intertrimestral anualizada.....	11
Gráfico II.3.	EUA: Desempleo.....	11
Gráfico II.4.	EUA: Inflación interanual.....	12
Gráfico II.5.	EUA: Eurodólar, Dólar por Euro.....	12
Gráfico II.6.	ZE: PIB Real, Variación interanual.....	12
Gráfico II.7.	ZE: Desempleo.....	13
Gráfico II.8.	ZE: Inflación interanual.....	13
Gráfico II.9.	AL: EMBI, Puntos básicos.....	13
Gráfico II.10.	Precio petróleo WTI, Promedio mensual.....	14
Gráfico II.11.	Precio del oro, Promedio mensual.....	14
Gráfico II.12.	Índice de precios de alimentos, Variación interanual.....	15
Gráfico III.1.	RD: Indicador mensual de actividad económica, Variación interanual.....	19
Gráfico III.2.	RD: Préstamos al sector privado, Variación interanual.....	19
Gráfico III.3.	RD: Exportaciones totales enero-marzo, Variación interanual.....	20
Gráfico III.4.	RD: Remesas familiares, Variación interanual.....	20
Gráfico III.5.	RD: Ingresos y erogaciones del Gobierno Central, Variación interanual.....	21
Gráfico III.6.	RD: Inflación general, Variación interanual.....	21
Gráfico III.7.	RD: Inflación por grupos, Variación interanual.....	21
Gráfico III.8.	RD: Inflación subyacente, Variación interanual.....	22
Gráfico III.9.	RD: Inflación por tipo de bienes, Variación interanual.....	22
Gráfico III.10.	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, Cierre dic. 2020.....	23
Gráfico IV.1.	RD: Corredor de tasas de interés.....	27
Gráfico IV.2.	RD: TPM y tasa de interés interbancaria.....	27
Gráfico IV.3.	RD: Tasas de interés bancos múltiples, Promedio ponderado.....	28
Gráfico IV.4.	RD: Préstamos al sector privado en MN, Variación interanual.....	28
Gráfico IV.5.	RD: Medio circulante (M1), Variación interanual.....	29
Gráfico IV.6.	RD: Oferta monetaria ampliada (M2), Variación interanual.....	29
Gráfico IV.7.	RD: Dinero en sentido amplio (M3), Variación interanual.....	30
Gráfico V.1.	EUA: Proyección PIB real, Variación interanual.....	35
Gráfico V.2.	ZE: Proyección PIB real, Variación interanual.....	35
Gráfico V.3.	EUA: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico V.4.	ZE: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico V.5.	AL: Proyección PIB real, Variación interanual.....	37
Gráfico V.6.	AL: Proyección inflación interanual.....	37
Gráfico V.7.	Proyección petróleo WTI.....	38
Gráfico V.8.	RD: Proyección PIB real, Variación interanual.....	38
Gráfico V.9.	RD: Proyección préstamos al sector privado en MN, Variación interanual.....	39
Gráfico V.10.	RD: Proyección balance de cuenta corriente, % del PIB.....	39
Gráfico V.11.	RD: Proyección inflación general, Variación interanual.....	40



# Glosario de Abreviaturas

---

AL	América Latina
BCE	Banco Central Europeo
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BCs	Bancos Centrales
BMR	Base Monetaria Restringida
CFC	Consensus Economics
CFG	Crisis Financiera Global
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
EAs	Economías Avanzadas
EEM	Encuesta de Expectativas Macroeconómicas
EEs	Economías Emergentes
EL	Encaje legal
EIA	Administración de Información Energética
EMBI	Indicador de Bonos de Mercados Emergentes
EMI	Esquema de Metas de Inflación
EUA	Estados Unidos de América
FED	Reserva Federal
FMI	Fondo Monetario Internacional
IED	Inversión Extranjera Directa
IICE	Incertidumbre Inherente al Ciclo Electoral
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPoM	Informe de Política Monetaria
JM	Junta Monetaria
MIPA	Modelo de Inflación por Artículos
MN	Moneda Nacional
ME	Moneda Extranjera
M1	Medio Circulante
M2	Oferta Monetaria Ampliada
M3	Dinero en Sentido Amplio
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
P.BS	Puntos básicos
PCA	Programa de compras de activos
PCE	Gasto de consumo personal
PEC	Programa especial de crédito
PIB	Producto Interno Bruto
PM	Política Monetaria
RD	República Dominicana
REPOS	Reportos
TPM	Tasa de Política Monetaria
WTI	West Texas Intermediate
ZE	Zona euro



