

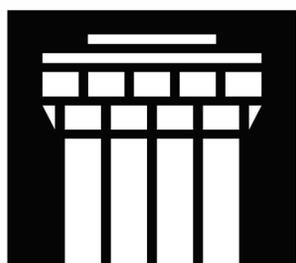


Informe de Política Monetaria

Junio 2023



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA

Informe de Política Monetaria

Junio 2023

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

© 2023 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 2023 Publicaciones del Banco Central de la República Dominicana

Editores:

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 Salomé Pradel. El equipo de trabajo estuvo conformado por Camila Camilo, Edmundo Houellemont, María Tejeda, Rafael Valdivieso y Eduardo Brea. Se agradece la colaboración del resto del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos, en especial los comentarios de Fadia Camacho, Patricia Pérez, Nabil López, Gladys Jiménez, Ivette Hernández 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. Av. 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 10 de julio de 2023. 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 ± 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 reportos (Repos) y/o de letras del BCRD a un día, con rendimientos equivalentes a la TPM +50/-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 Mercado Abierto del Banco Central (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. 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 junio de 2020, el IPoM es 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

Resumen ejecutivo.....	9
-------------------------------	----------

I. Entorno internacional.....	11
--------------------------------------	-----------

I.A	Estados Unidos de América (EUA).....	11
I.B	Zona euro (ZE).....	12
I.C	América Latina (AL).....	13
I.D	Precios de petróleo y otras materias primas.....	14

II. Economía dominicana.....	17
-------------------------------------	-----------

II.A	Evolución de la actividad económica.....	17
II.B	Condiciones del sector externo.....	18
II.C	Política fiscal.....	19
II.D	Evolución de los precios.....	20
II.E	Expectativas de mercado.....	21

III. Implementación de la política monetaria.....	25
--	-----------

III.A	Medidas recientes y resultados	25
-------	--------------------------------------	----

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos.....	35
---	-----------

IV.A	Perspectivas del entorno internacional.....	35
IV.B	Perspectivas de la economía dominicana.....	37
IV.C	Perspectivas de los precios internos.....	38
IV.D	Balance de riesgos.....	39

Referencias bibliográficas.....	45
--	-----------

Índice de tablas y gráficos.....	47
---	-----------

Glosario de abreviaturas.....	49
--------------------------------------	-----------

Lista de recuadros

Recuadro 1:	Expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda soberana de República Dominicana.....	22
Recuadro 2:	Determinantes del crédito al consumo privado en la República Dominicana.....	29
Recuadro 3:	Traspaso de la política monetaria a las tasas de interés por sectores económicos.....	31
Recuadro 4:	Monedas digitales emitidas por bancos centrales (CBDC): ¿qué son y cómo se están explorando?.....	33
Recuadro 5:	Expectativas de tasa de política monetaria ante el panorama inflacionario pospandemia en Latinoamérica.....	41
Recuadro 6:	Impacto de los fenómenos climatológicos extremos sobre la dinámica de precios en la República Dominicana (1998-2022).....	43

Resumen ejecutivo

En los primeros meses de 2023 el entorno internacional estuvo condicionado por la incertidumbre asociada, principalmente, a los conflictos geopolíticos y a condiciones financieras internacionales más restrictivas. No obstante, la actividad económica mundial fue más resiliente de lo previsto, favorecida por la robustez de los mercados laborales. Adicionalmente, las presiones inflacionarias continuaron reduciéndose, conforme se fueron disipando los choques de oferta y se endurecieron las condiciones financieras.

La actividad económica de Estados Unidos de América (EUA) registró una expansión interanual de 1.8 % en el primer trimestre de 2023. En lo concerniente a la tasa de desempleo, esta se mantuvo en niveles históricamente bajos y ascendió a 3.7 % en mayo de 2023. Por su parte, la inflación general mostró una tendencia a la baja, y fue de 4.0 % en mayo. Ante la disminución de las presiones inflacionarias, la Reserva Federal (Fed) redujo la magnitud de los aumentos en su tasa de referencia hasta realizar una pausa en junio de 2023, situándola en 5.00-5.25 % anual. De esta forma, la tasa de fondos federales acumuló un incremento de 500 puntos básicos (pbs) entre marzo de 2022 y mayo de 2023.

En la zona euro (ZE), la actividad económica mostró una expansión moderada en el primer trimestre de 2023, con un crecimiento interanual de 1.0 %. Los principales indicadores del mercado laboral continuaron mostrando un panorama favorable, y en mayo de 2023 la tasa de desempleo registró un mínimo histórico de 6.5 %. En tanto, la inflación continuó disminuyendo hasta llegar a 5.5 % en junio de 2023. Ante la evolución de la inflación, el Banco Central Europeo (BCE) continuó con el ciclo de incrementos de su tasa de referencia, la cual acumuló desde julio de 2022 un aumento de 400 pbs, hasta situarse en 4.00 % anual en junio de 2023.

En América Latina (AL), la actividad económica continuó la moderación iniciada en 2022. En cuanto a la evolución de los precios, en el primer semestre del año, la inflación general se redujo en casi todas las economías de la región debido a los programas de restricción monetaria, así como a las menores presiones de origen externo. En este contexto, la mayoría de los bancos centrales de AL suavizaron o pausaron los incrementos de sus tasas de referencia, a la vez que algunos, como los de Costa Rica, República Dominicana y Uruguay iniciaron el proceso de normalización

de su postura de política monetaria mediante reducciones en sus tasas de interés de referencia.

En cuanto a los precios de las principales materias primas, se observó una disminución en los mercados internacionales. En junio de 2023, el precio promedio del West Texas Intermediate (WTI) fue de US\$70.3 por barril, para una reducción acumulada de 8.1 % respecto al valor de cierre de 2022. Por su parte, el índice de precios de alimentos y bebidas del FMI mantuvo una tendencia a la baja, y registró una caída interanual de 11.7 % en mayo de 2023. Sin embargo, en un contexto de alta incertidumbre, el precio del oro presentó una tendencia al alza al utilizarse como refugio de valor, registrando un valor promedio de US\$1,942.9 por onza troy en junio de 2023.

A nivel interno, la economía dominicana registró un crecimiento de 4.9 % en 2022, en torno al potencial. No obstante, el crecimiento económico se desaceleró en los primeros meses de 2023 como resultado de una ralentización de la demanda interna, un menor dinamismo de los sectores manufacturero y de la construcción, así como del deterioro del entorno internacional en un contexto de mayor incertidumbre. En enero-mayo de 2023, el indicador mensual de actividad económica registró un crecimiento promedio de 1.4 % interanual.

Por otro lado, la inflación mantuvo una tendencia a la baja hasta retornar al rango meta en el mes de mayo y ubicarse en el valor central de 4.00 % en junio, como consecuencia de la efectividad de las medidas monetarias restrictivas, los subsidios implementados por el Gobierno, y la desaceleración de la demanda interna.

En cuanto a las finanzas públicas, los ingresos fiscales mostraron un aumento acumulado interanual de 10.2 % al mes de mayo, en línea con lo contemplado en el Presupuesto Nacional. Mientras, las erogaciones se incrementaron en 20.0 % en igual periodo.

Tras el aumento de 550 pbs entre noviembre de 2021 y octubre de 2022, el BCRD mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en 8.50 % anual durante seis meses. Al evaluar el éxito de las distintas medidas adoptadas para reducir las presiones inflacionarias, en mayo de 2023, el BCRD dio inicio a la normalización de su postura monetaria, por medio de la reducción de su TPM en 50 pbs y las medidas complementarias de provisión de liquidez por unos RD\$119,000

millones para facilitar el financiamiento, en condiciones favorables, de las empresas y los hogares. En la reunión de junio, el BCRD decidió reducir su TPM en 25 pbs hasta situarla en 7.75 % anual.

En cuanto a las proyecciones, las perspectivas económicas globales apuntan a una ralentización del crecimiento de la economía mundial en 2023. Las estimaciones de Consensus Forecasts (CFC) del mes de junio pronostican que, al terminar el año la actividad económica mundial se expandirá en 2.2 %. Dentro de las economías avanzadas, las perspectivas de crecimiento para EUA y para la ZE en 2023 son de 1.3 % y 0.6 %, respectivamente. Para 2024, la economía estadounidense continuaría desacelerándose hasta 0.5 %, mientras que la ZE crecería en 0.9 %. En tanto, la reducción de la inflación mundial sería más gradual, y se espera que la misma se ubique en torno a 5.4 % en 2023, y que disminuya hasta 3.6 % en 2024.

A nivel interno, el sistema de pronósticos del BCRD sugiere que el crecimiento económico se recuperaría gradualmente hasta ubicarse en torno a 4.0 % en 2023, motivado por la implementación de medidas de estímulo monetario, el dinamismo del turismo, y una mayor inversión pública. En tanto, la actividad económica retomaría una senda de expansión cercana a su potencial, de alrededor de 5.0 % en 2024.

En cuanto a la evolución de los precios, los modelos de proyección indican que la inflación se mantendría dentro del rango meta en el horizonte de política monetaria, en un escenario de política monetaria activa. De esta forma, se prevé que al cierre del 2023 la inflación oscile en torno al valor central del rango meta de 4.0 % \pm 1.0 %, y que permanezca en estos niveles durante 2024, en un contexto de presiones inflacionarias de demanda acotadas ante una brecha del producto negativa. De igual forma, las expectativas del mercado permanecen ancladas al valor central del rango meta en el horizonte de política.

Proyecciones macroeconómicas

	2022	2023*	2024*
PIB real ^a (Crecimiento)	4.9	4.0	5.0
Inflación ^a (Fin de período, %)	7.8	4.0	4.0
Precio promedio WTI ^b (US\$ por barril)	94.9	74.6	78.5
Índice de precios de alimentos ^c (var. interanual promedio)	15.1	-6.6	-2.5
PIB real EUA ^d (Crecimiento)	2.1	1.3	0.5
PIB economía mundial ^d (Crecimiento)	3.0	2.2	2.2
Tasa de fondos federales ^e (%)	4.4	5.6	4.6

*Proyecciones

Fuente: a) BCRD, b) EIA, c) FMI, d) CFC, e) Fed.

I. Entorno internacional

En los primeros meses de 2023, el entorno económico internacional estuvo condicionado por la incertidumbre asociada, principalmente, a los conflictos geopolíticos y condiciones financieras internacionales más restrictivas. De esta forma, la actividad económica mundial mantuvo un crecimiento moderado, si bien mostró una resiliencia mayor a la esperada. En tanto, los indicadores del mercado laboral permanecieron robustos, mientras que las presiones inflacionarias continuaron reduciéndose, aunque a un ritmo más lento que lo esperado. En este contexto, la mayoría de los bancos centrales de las economías avanzadas suavizaron los incrementos en sus tasas de referencia, mientras que los de las economías emergentes realizaron una pausa en los movimientos de la tasa de política monetaria.

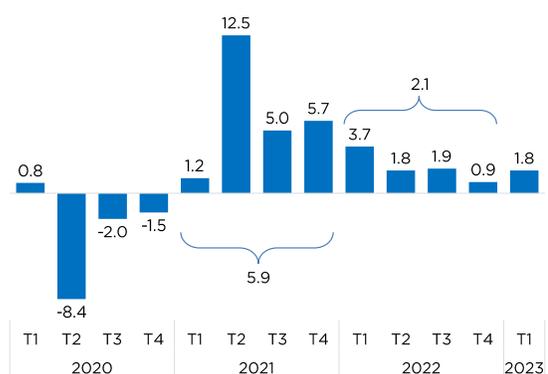
I.A Estados Unidos de América (EUA)

En 2022, la actividad económica estadounidense creció en 2.1 %, por debajo de lo previsto, tras exhibir una expansión interanual de 0.9 % en el cuarto trimestre. En los primeros meses de 2023 la quiebra de entidades bancarias estadounidenses incrementó la incertidumbre en el entorno internacional, lo que generó un aumento de la volatilidad en los mercados financieros. No obstante, durante el primer trimestre de 2023, la economía de EUA mostró una resiliencia mayor a la esperada al registrar una expansión interanual de 1.8 %, equivalente a una variación intertrimestral anualizada de 2.0 %. En este sentido, el consumo privado y la mejoría en el gasto público contrarrestaron la ralentización en la inversión privada y las exportaciones netas.

Algunos indicadores de más alta frecuencia, como los índices compuestos de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés),¹ sugieren que, durante los primeros meses de 2023, la actividad económica de EUA estuvo impulsada principalmente por el sector de servicios. En efecto, en junio el PMI de servicios se ubicó por encima del umbral de 50, lo que sugiere una expansión respecto al mes anterior. Mientras, el PMI manufacturero estuvo por debajo de 50, pese a mostrar una mejoría respecto al cierre de 2022.

El buen desempeño del consumo privado ha sido un reflejo de la evolución positiva del

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



Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA)

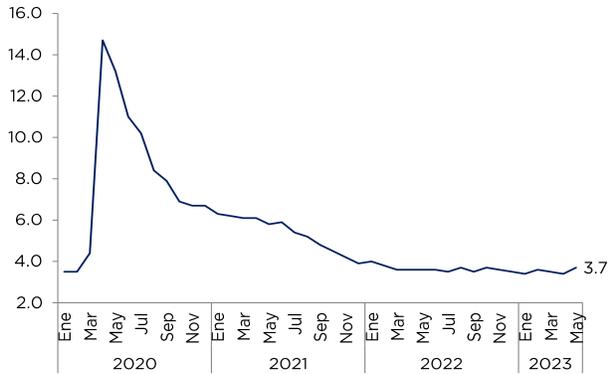
Tabla I.1
EUA: Descomposición del crecimiento
Variación interanual (%)

	2022				2023
	T1	T2	T3	T4	T1
Consumo privado	4.8	2.4	2.2	1.7	2.4
Formación bruta de capital	11.6	7.2	1.9	-3.8	-8.1
Gasto del gobierno	-1.6	-1.3	-0.3	0.9	2.7
Exportaciones	5.2	7.3	11.3	4.6	7.9
Importaciones	12.7	11.2	7.4	1.5	-2.3

Fuente: BEA

¹ Dato tomado de IHS Markit.

Gráfico I.2
EUA: Desempleo
(%)



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Gráfico I.3
EUA: Inflación interanual
(%)



Fuente: BLS

Gráfico I.4
ZE: PIB real
Variación interanual (%)



Fuente: European Statistical Office (Eurostat)

mercado laboral, el cual mostró su fortaleza en los primeros meses de 2023, con un promedio mensual de 314,000 empleos creados, mayor a lo registrado antes de la pandemia. En efecto, en mayo se crearon alrededor de 339,000 puestos de trabajo. En consecuencia, la tasa de desempleo fue de 3.7 % en igual periodo, reflejando condiciones de pleno empleo en la economía estadounidense.²

Con relación a los precios, la inflación general de EUA mostró una senda decreciente en los primeros meses de 2023, debido a la moderación de los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y de los alimentos. Así, en mayo de 2023 la inflación interanual fue de 4.0 %, muy por debajo del máximo de 9.1 % alcanzado en junio de 2022. Mientras tanto, la persistencia de la inflación del sector servicios incidió en que la inflación subyacente se ubicara en 5.3 % en igual periodo.

Ante menores presiones inflacionarias y los riesgos latentes sobre la estabilidad financiera, la Reserva Federal (Fed) redujo la magnitud de los aumentos en su tasa de referencia durante los primeros meses de 2023, e incrementó la tasa de fondos federales en 25 pbs en cada una de las reuniones de febrero, marzo y mayo, mientras la mantuvo sin cambios en junio. De esta forma, la tasa de fondos federales acumuló un aumento de 500 pbs desde el inicio del ciclo de incrementos en marzo de 2022, y se situó en 5.00-5.25 % anual en junio de 2023. Adicionalmente, la autoridad monetaria estadounidense continuó con el proceso de reducción en su hoja de balance a través de la venta de sus tenencias de bonos.

I.B Zona euro (ZE)

En 2022, el desempeño macroeconómico de la ZE estuvo determinado por los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania, así como por las condiciones financieras más restrictivas, lo que influyó en una moderación del crecimiento económico y generó elevadas presiones inflacionarias. En consecuencia, la economía de la ZE se expandió en 1.8 % interanual en el último trimestre de 2022, para un crecimiento anual de 3.5 %. En el primer trimestre de 2023, la actividad económica del bloque presentó una variación interanual de 1.0 %. Vale destacar que Alemania, una de las principales economías de la

² Datos tomados de la base de datos del BLS.

ZE, registró una contracción de 0.5 % interanual en ese período.

En el primer semestre de 2023, el PMI compuesto sugiere que la actividad económica de la ZE se expandió, como resultado del buen desempeño del sector servicios, el cual contrarrestó el deterioro observado del sector manufactura. Así, en enero-junio, mientras el PMI manufacturero se mantuvo por debajo del umbral de 50, el PMI del sector de servicios superó dicho umbral desde inicios del año.

En el mercado laboral, los principales indicadores continuaron mostrando un panorama favorable. La tasa de desempleo se mantuvo en mínimos históricos y llegó a 6.5 % en mayo de 2023.³

Por otro lado, las presiones inflacionarias disminuyeron en la primera mitad de 2023, conforme se redujeron los precios de los componentes de energía y alimentos, así como los costos asociados al transporte de contenedores a nivel internacional. De este modo, tras alcanzar un máximo histórico de 10.6 % interanual en octubre de 2022, la inflación general se redujo a 5.5 % en junio de 2023, si bien este nivel aún duplica la meta del Banco Central Europeo (BCE). En lo que se refiere a la inflación subyacente, esta se mantuvo elevada, impulsada por el dinamismo del sector servicios, y registró una tasa interanual de 5.4 % en junio de 2023.

Ante este panorama inflacionario, el BCE continuó con el ciclo de incrementos de su tasa de referencia en el primer semestre de 2023, y realizó aumentos de 50 pbs en las reuniones de febrero y marzo, y de 25 pbs en mayo y junio, para un incremento acumulado de 150 pbs en el primer semestre de 2023, y de 400 pbs desde el inicio del ciclo restrictivo. En consecuencia, en junio de 2023, la tasa de referencia del BCE fue de 4.00 % anual.

I.C América Latina (AL)

En 2022, el crecimiento económico de AL estuvo afectado por el escenario internacional de condiciones financieras más restrictivas y desaceleración de la demanda. Según estimaciones del FMI, el crecimiento de la región pasó de 7.0 % en 2021 a 4.0 % en 2022, tendencia que se mantuvo en los primeros meses de 2023.

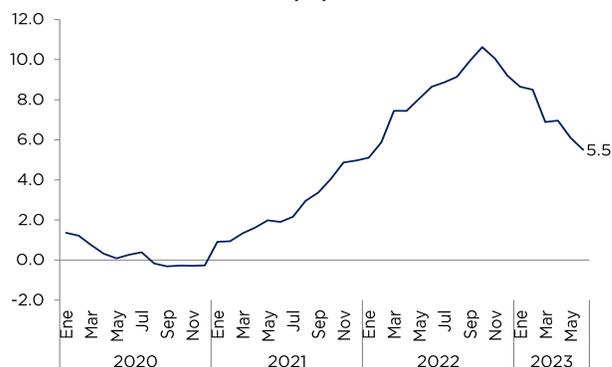
En cuanto a la evolución de los precios, desde 2022 se registró una reducción de la inflación

Gráfico I.5
ZE: Desempleo
(%)



Fuente: Eurostat

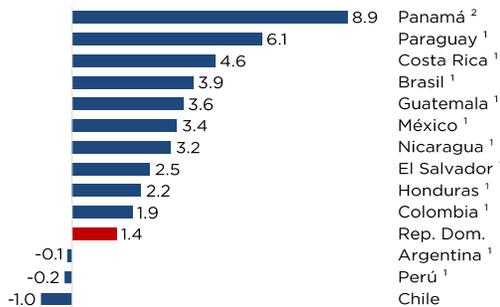
Gráfico I.6
ZE: Inflación interanual
(%)



Fuente: Eurostat

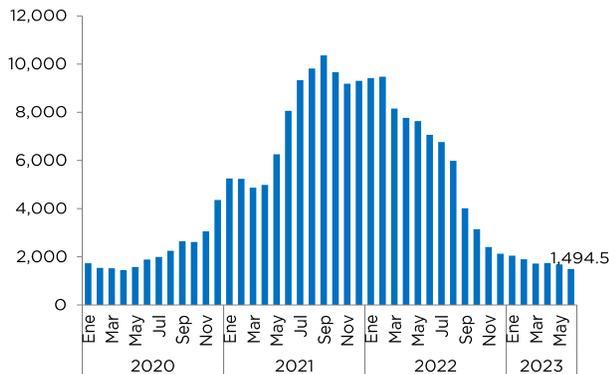
³ Datos tomados de la base de datos del BCE.

Gráfico I.7
AL: Indicador mensual de actividad económica
 Variación interanual acumulada mayo (%)



Cifras preliminares.
 1/ Cifras correspondiente a la variación acumulada de abril de 2023.
 2/ Cifras correspondiente a la variación interanual de febrero de 2023.
 Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas de los países.

Gráfico I.8
Costo de fletes
 Fin de mes (US\$/40 pies)



Fuente: Drewry

Gráfico I.9
Precio petróleo WTI
 Promedio mensual (US\$/barril)



Fuente: EIA

en la mayoría de las economías de la región, resultado de los programas de restricción monetaria implementados por los bancos centrales, así como de las menores presiones de origen externo. Adicionalmente, al cierre de junio, se verificó la apreciación acumulada de algunas monedas de la región frente al dólar, tales como el peso colombiano (14.8 %), el peso mexicano (13.6 %), el colón costarricense (8.6 %) y el real brasileño (8.3 %), lo que contribuyó a reducir las presiones inflacionarias originadas en el componente importado de los precios.

A pesar de que la inflación se mantuvo por encima de su meta en gran parte de las economías, dado un escenario de ralentización de la actividad económica, su disminución motivó a la mayoría de los bancos centrales a moderar los incrementos o mantener invariables sus tasas de referencia durante la primera mitad de 2023. De esta forma, en el mes de junio, las tasas de política monetaria permanecían significativamente por encima de los niveles previos a la pandemia: Argentina (tasa de referencia en 97.00 %), Brasil (13.75 %), Colombia (13.25 %), Chile (11.25 %), México (11.25 %), Paraguay (8.50 %), Perú (7.75 %), Nicaragua (7.00 %), y Guatemala (5.00 %). En tanto, países como Costa Rica y Uruguay empezaron a normalizar su postura monetaria, y acumularon, desde marzo de 2023, reducciones en sus tasas de política monetaria de 200 pbs (tasa de referencia en 7.00 %) y 25 pbs (tasa de referencia en 11.25 %), respectivamente.

I.D Precios de petróleo y otras materias primas

Desde la publicación del IPoM de diciembre de 2022, se registró una disminución de los precios de las principales materias primas en los mercados internacionales, en un contexto de menor demanda mundial y desvanecimiento de los choques de oferta.

Conforme se fueron normalizando las cadenas de suministro internacionales, el precio promedio de un contenedor de 40 pies registró una reducción interanual de 78.8 %, al cotizarse en US\$1,494 al cierre de junio, de acuerdo con el índice mundial de contenedores compuesto de Drewry. Esto se explica, principalmente, por la disminución de los precios de los contenedores que parten desde China, en especial las rutas vinculadas al puerto de Shanghai, tras el restablecimiento paulatino de las cadenas de suministro conforme se fueron levantando las medidas de confinamiento

impuestas por China frente a la pandemia de COVID-19.

En el mercado del petróleo, el precio del West Texas Intermediate (WTI) mostró una elevada volatilidad durante el primer semestre de 2023, influenciado particularmente por el aumento de las tensiones financieras globales en el mes de marzo. Si bien la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) anunció nuevos recortes de producción en abril y junio, las perspectivas de menor crecimiento mundial continuaron ejerciendo presiones a la baja. De esta forma, el precio promedio del WTI pasó de US\$76.4 en diciembre de 2022 a US\$70.3 por barril en junio de 2023, para una reducción acumulada de 8.1 % respecto al valor de cierre de año, y de 38.8 % en términos interanuales.

Por su parte, el índice de precios de alimentos y bebidas del FMI mantuvo la tendencia a la baja iniciada en el segundo semestre de 2022, por lo que registró una caída interanual de 11.7 % en mayo de 2023. En particular, destacan las disminuciones interanuales mostradas por los precios del maíz (-14.2 %), el trigo (-24.3 %), la soya (-9.2 %) y el sorgo (-15.7 %). De igual manera, el índice de precios de metales del FMI exhibió una reducción interanual de 5.8 % en igual periodo.

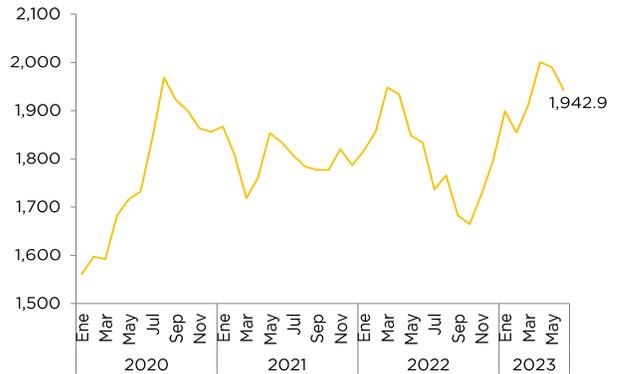
Finalmente, en un contexto de alta incertidumbre, el precio del oro presentó una tendencia al alza, al ser utilizado como reserva de valor. En junio de 2023, la cotización del oro promedió US\$1,942.9 por onza troy, para un crecimiento interanual de 5.9 %.

Gráfico I.10
Índice de alimentos y bebidas
Variación interanual (%)



Fuente: FMI

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



Fuente: Bundesbank

II. Economía dominicana

En los primeros meses de 2023, la inflación interanual afianzó su tendencia a la baja hasta retornar al rango meta en el mes de mayo, conforme a lo previsto. Durante ese período, la actividad económica registró un crecimiento más moderado, en un escenario de menor demanda y un entorno internacional más complejo. En tanto, el sector turismo mantuvo un alto dinamismo, a la vez que las cuentas fiscales evidenciaron una aceleración en la ejecución del gasto de capital.

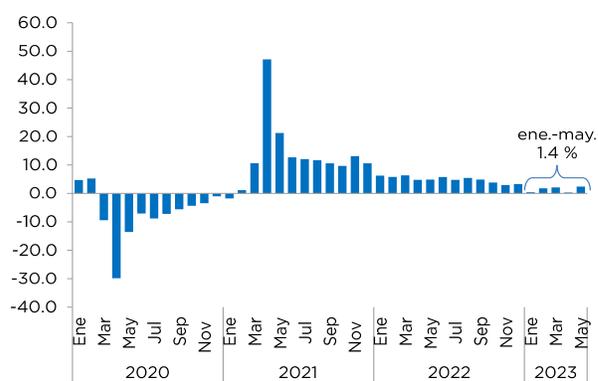
II.A Evolución de la actividad económica¹

En el año 2022, la actividad económica dominicana mostró un buen desempeño, respaldada por la fortaleza y resiliencia de sus fundamentos macroeconómicos frente a un entorno internacional menos favorable. El producto interno bruto (PIB) se expandió en 4.9 %, cerca del potencial. Este resultado estuvo impulsado, principalmente, por el sector servicios, dentro del cual se destacó el rubro de hoteles, bares y restaurantes, el cual ha mantenido un importante dinamismo desde mediados de 2021, y registró un crecimiento de 24.0 % en 2022.

A inicios de 2023, la economía dominicana evolucionó de acuerdo a lo previsto, en un escenario de menor demanda interna y de un incremento de la incertidumbre en el entorno internacional. El indicador mensual de actividad económica (IMAE) registró una variación interanual de 2.4 % en mayo, con lo que el promedio para los primeros cinco meses de 2023 ascendió a 1.4 % interanual. Los sectores económicos con mayor dinamismo fueron hoteles, bares y restaurantes (12.9 %), salud (10.2 %), y servicios financieros (6.4 %), mientras que los sectores de la manufactura (-2.3 %) y de la construcción (-2.9 %) se contrajeron.

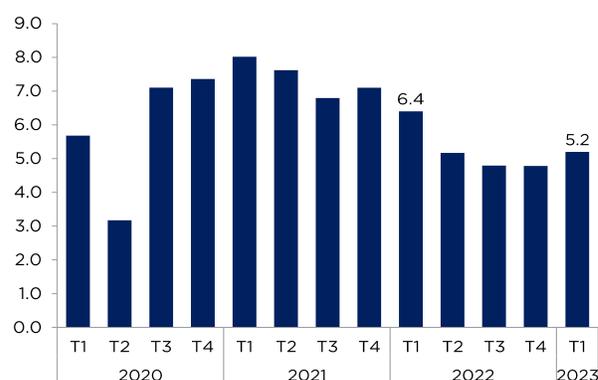
Por otro lado, el mercado laboral continuó consolidando su fortaleza. De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT), la población ocupada ascendió a 4.8 millones de personas en el primer trimestre de 2023, nivel por encima del registrado previo a la pandemia de COVID-19. Consistentemente, la tasa de desocupación abierta fue de 5.2 % en igual periodo, lo que supuso una reducción de 2.8 puntos porcentuales

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



Fuente: BCRD

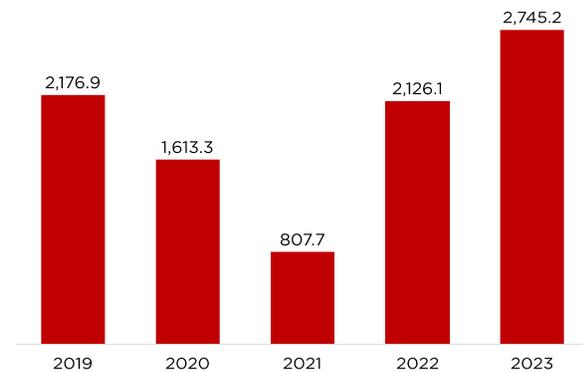
Gráfico II.2
RD: Tasa de desempleo abierto (%)



Fuente: BCRD

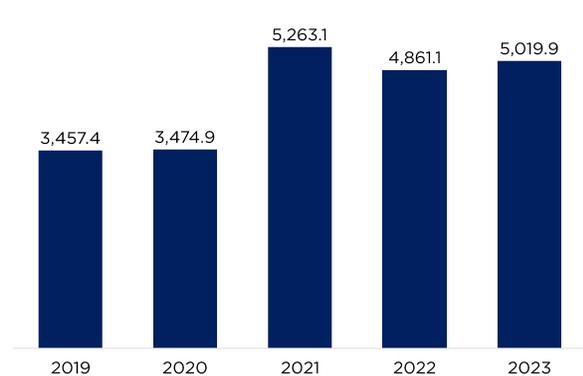
¹ Los datos presentados a partir de este capítulo (inclusive) corresponden a informaciones provenientes del BCRD, a menos que se especifique otra fuente.

Gráfico II.3
RD: Ingresos por turismo
Enero-marzo (US\$ millones)



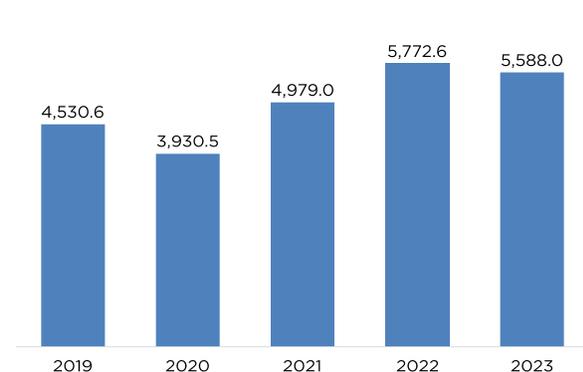
Fuente: BCRD

Gráfico II.4
RD: Remesas familiares
Enero-junio (US\$ millones)



Fuente: BCRD

Gráfico II.5
RD: Exportaciones totales
Enero-mayo (US\$ millones)



Fuente: BCRD

respecto al máximo alcanzado en el primer trimestre de 2021.

II.B Condiciones del sector externo

Las actividades generadoras de divisas mostraron un buen desempeño en 2022, encabezadas por el turismo y las exportaciones de bienes. Los flujos de divisas contribuyeron a contrarrestar parcialmente las mayores importaciones totales, explicadas principalmente por el incremento de la factura petrolera (59.6 % interanual), dados los mayores precios internacionales del crudo con relación al año anterior. En consecuencia, al cierre de 2022 el déficit de cuenta corriente fue de US\$6,326.8 millones, equivalente a 5.5 % del PIB.

De manera detallada, en 2022 los ingresos por turismo aumentaron en 47.5 %, para un monto acumulado de US\$8,405.6 millones en el año, lo que se explica por la llegada de 8.5 millones de visitantes no residentes, de los cuales 7.2 millones llegaron por vía aérea y 1.3 millones en cruceros. Por otro lado, las exportaciones totales ascendieron a US\$13,776.9 millones en 2022, para una variación anual de 10.3 %, resultado del crecimiento de 12.0 % de las exportaciones nacionales y de 9.1 % en las exportaciones de zonas francas. En cuanto a las remesas familiares, en 2022 se recibieron US\$9,503.9 millones, con flujos mensuales superiores al promedio previo a la pandemia, gracias al buen desempeño del mercado laboral de EUA, país del cual se reciben la mayor proporción de remesas. Finalmente, la inversión extranjera directa (IED) ascendió a US\$4,010.4 millones en 2022, para un crecimiento de 25.5 % respecto al año anterior.

A inicios de 2023, las cuentas externas mantuvieron una evolución favorable, impulsadas principalmente por el turismo y las remesas. En enero-junio de 2023 llegaron al país 5.4 millones de visitantes no residentes, 4.1 millones por vía aérea, y cerca de 1.3 millones en cruceros. En este contexto, los ingresos por turismo aumentaron en 29.1 % interanual, al registrar US\$2,745.2 millones acumulados al mes de marzo.

En tanto, en enero-junio de 2023, las remesas familiares sumaron US\$5,019.9 millones y registraron un incremento interanual de 3.3 %. Adicionalmente, en el primer trimestre de 2023, se recibieron US\$1,069.7 millones por concepto de IED, para un aumento de 6.8 % respecto al primer trimestre del año anterior.

En cuanto a las exportaciones totales, estas experimentaron una moderación durante los primeros cinco meses de 2023 y fueron de US\$5,588.0 millones al mes de mayo, tras una contracción interanual de 3.2 %, lo que resulta consistente con el menor dinamismo de la demanda externa y con el deterioro del comercio mundial. En este sentido, se registró un crecimiento interanual de 0.1 % de las exportaciones de zonas francas y una reducción de 7.4 % interanual de las exportaciones nacionales. En tanto, las importaciones totales ascendieron a US\$11,889.5 millones en enero-mayo de 2023, para una caída interanual de 0.9 %.

El impulso de las actividades generadoras de divisas continuó contribuyendo a la estabilidad relativa del tipo de cambio, el cual registró una apreciación acumulada de 1.5 % al cierre del mes de junio. En este período, las reservas internacionales brutas alcanzaron cifras históricamente elevadas, al ubicarse en US\$16,200 millones. Este saldo es equivalente a seis meses de importaciones y 13.2 % del PIB, superando con holgura los umbrales recomendados por el FMI.

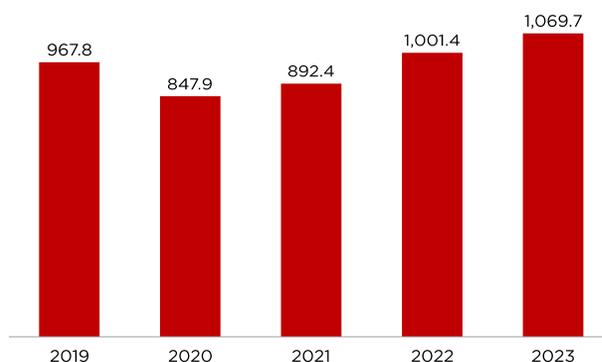
II.C Política fiscal

Las decisiones de la política fiscal en 2022 contribuyeron a contrarrestar los efectos del aumento de los precios sobre la población más vulnerable. En ese sentido, se implementó un paquete de medidas fiscales transitorias, que incluyó subsidios focalizados y la ampliación de algunos programas sociales. Adicionalmente, se destinaron recursos para ayudar a las provincias afectadas por eventos climáticos adversos. Así, en 2022 las erogaciones del Gobierno central crecieron en 18.5 %.

En tanto, el buen desempeño de la actividad económica se vio reflejado en las recaudaciones, las cuales aumentaron en 13.6 % con respecto a lo registrado en 2021 y estuvieron 9.7 % por encima de lo presupuestado originalmente. Este incremento permitió financiar las medidas fiscales mencionadas para el alivio de la inflación, limitando su impacto sobre las finanzas públicas.

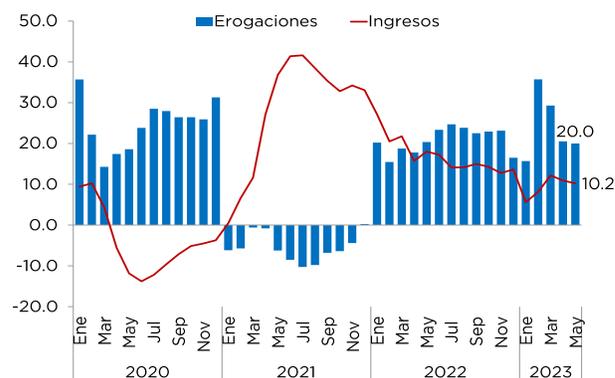
Como resultado de lo anterior, el déficit del sector público no financiero fue de 2.7 % del PIB, con un balance primario positivo de 0.2 % del PIB. En este contexto, la deuda pública consolidada, expresada como porcentaje del PIB, continuó registrando una reducción gradual, al pasar de

Gráfico II.6
RD: Inversión extranjera directa
Enero-marzo (US\$ millones)



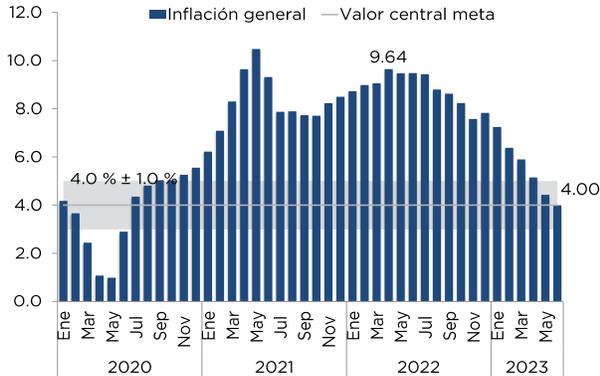
Fuente: BCRD

Gráfico II.7
RD: Ingresos y erogaciones del GC
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

Gráfico II.8
RD: Inflación general interanual (%)



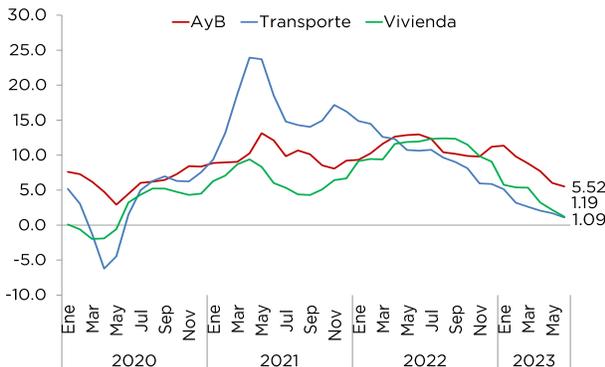
Fuente: BCRD

Gráfico II.9
RD: Inflación subyacente interanual (%)



Fuente: BCRD

Gráfico II.10
RD: Inflación interanual por grupos (%)



Fuente: BCRD

69.1 % del PIB en 2020 a 58.6 % del PIB al cierre del 2022.

En los primeros meses de 2023, los ingresos fiscales mantuvieron una evolución positiva y, en línea con lo contemplado en el Presupuesto Nacional, registraron en mayo un aumento acumulado interanual de 10.2 %. En cuanto a la política de gasto, las erogaciones incrementaron en 20.0 % en igual período, presentando un mayor ritmo de ejecución en comparación con los años recientes. En particular, se observó una aceleración en la ejecución del gasto de capital, el cual presentó un aumento acumulado interanual de 46.3 % en mayo. Vale señalar que, durante el período, se mantuvo vigente una parte de los programas de subsidios focalizados para la mitigación de la inflación. Sin embargo, la disminución de las presiones inflacionarias externas se tradujo en el cese gradual de algunas de las medidas implementadas en 2022, como es el caso del subsidio a los combustibles.

II.D Evolución de los precios

En 2022, múltiples choques de costos de origen externo incidieron sobre la evolución de los precios internos. Tras alcanzar un máximo de 9.64 % en abril, la inflación interanual se redujo a 7.83 % al cierre de año, como reflejo, en parte, del ciclo de incrementos de las tasas de interés llevado a cabo entre noviembre de 2021 y octubre de 2022. En los primeros meses de 2023, la inflación interanual registró una tendencia a la baja, en respuesta al programa monetario restrictivo, a los subsidios implementados por el Gobierno y a la moderación de la demanda interna. Adicionalmente, las presiones inflacionarias de origen externo continuaron reduciéndose, lo que contribuyó a disminuir las presiones internas originadas en el componente importado de la inflación.

En el mes de mayo, la inflación interanual retornó al rango meta al ubicarse en 4.43 % y alcanzó el valor central de 4.00 % en junio, con lo que se redujo en 564 pbs respecto al máximo registrado en abril de 2022, exhibiendo una disminución mayor a la prevista. Así, la inflación mensual se moderó significativamente en los primeros meses de 2023, y registró un promedio de 0.20 % en enero-junio 2023, inferior al de 0.63 % observado en 2022. En cuanto a la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles de la canasta, esta mantuvo una tendencia a la baja menos acentuada y pasó de un máximo de 7.29 % en mayo de 2022 a 5.33 % en junio de 2023.

Al analizar el comportamiento de los rubros con mayor incidencia en la dinámica inflacionaria reciente, el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación interanual de 5.52 % en junio de 2023, luego de haber presentado tasas de dos dígitos en los meses recientes. Otros grupos con importantes caídas en los precios fueron las de los grupos de transporte y vivienda, los cuales exhibieron tasas de inflación interanuales de 1.09 % y 1.19 %, respectivamente.

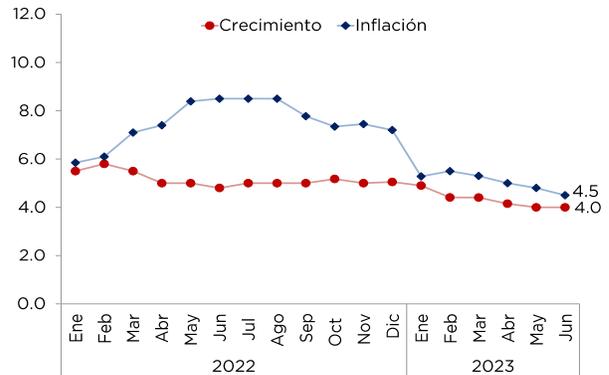
II.E Expectativas de mercado

Desde la publicación del IPoM de diciembre de 2022, los agentes económicos han revisado a la baja sus previsiones sobre la evolución de la inflación, en reflejo de la reducción observada en los últimos meses. De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) del mes de junio, los agentes económicos apuntan a que la inflación interanual se mantendrá dentro del rango meta para el cierre de 2023, con una tasa de 4.50 % en diciembre, mientras que esperan que la misma finalice 2024 en torno a 4.21 %. Para el horizonte de 24 meses, los encuestados prevén que la inflación se ubicará alrededor del valor central de rango meta. Estas perspectivas son consistentes con las expectativas de inflación implícitas en la curva de rendimientos del mercado de deuda soberana, las cuales también se han estabilizado en torno al rango meta (recuadro 1).

Respecto a la actividad económica, las perspectivas de crecimiento del PIB real para 2023 se han moderado hasta 4.0 %. Para 2024, los resultados de la EEM indican que la actividad económica se recuperaría, con un crecimiento de 5.0 % interanual, nivel cercano a su potencial.

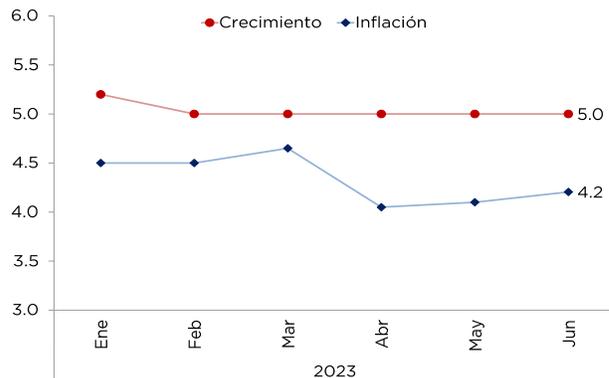
En relación con el tipo de cambio, durante los primeros meses de 2023 los agentes encuestados redujeron sus expectativas del tipo de cambio respecto al dólar, lo que es consistente con la apreciación cambiaria observada en el período. Así, de acuerdo con la EEM de diciembre de 2022, los agentes económicos preveían una depreciación del tipo de cambio de 4.0 % para 2023, mientras que los resultados de la encuesta de junio de 2023 indicaron que los agentes esperan una depreciación de 0.2 % para final de año. Para el cierre de 2024, los encuestados anticipan una variación anual del tipo de cambio de 4.0 %, similar al comportamiento previo a la pandemia.

Gráfico II.11
RD: Expectativas crecimiento e inflación
Cierre dic. 2023 (mediana, %)



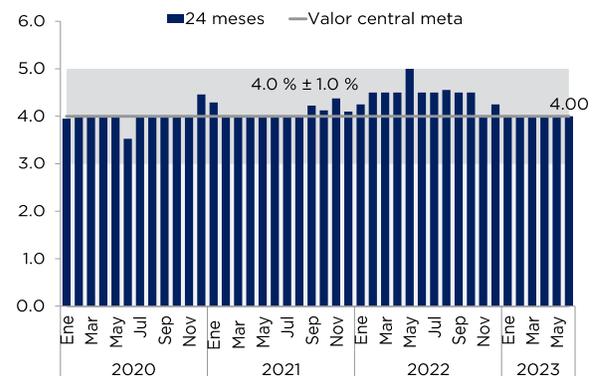
Fuente: BCRD

Gráfico II.12
RD: Expectativas crecimiento e inflación
Cierre dic. 2024 (mediana, %)



Fuente: BCRD

Gráfico II.13
RD: Expectativas de inflación
24 meses (mediana, %)



Fuente: BCRD

Recuadro 1: Expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda soberana de República Dominicana¹

La efectividad de la aplicación de la política monetaria depende, entre otros factores, del rol de las expectativas de inflación como canal de transmisión. Entender su dinámica resulta de gran utilidad para el quehacer de los bancos centrales, particularmente en un período como el pospandémico, caracterizado por elevadas presiones inflacionarias globales. Dado que esta variable no es directamente observable, se requiere del uso de metodologías alternativas para analizar su comportamiento.

A nivel empírico, los dos enfoques más utilizados para lograr esto son los basados en encuestas, y aquellos que utilizan informaciones de los mercados financieros. El primero es, posiblemente, la forma más extendida de medición, al proveer información oportuna sobre las perspectivas de académicos y analistas económicos, además de que no requiere de la imposición de supuestos complejos para su recopilación. Por su parte, como señalan Grothe y Meyler (2015), los modelos de mercado pueden complementar este tipo de estrategias, ya que incorporan el criterio de los participantes del mercado de deuda, y permiten evaluar una mayor cantidad de horizontes temporales. Adicionalmente, se ha observado que tienen una mayor capacidad de adaptación ante la incorporación de nueva información económica, en comparación con los métodos de encuestas (Bullard, 2016).

Este recuadro propone aproximar las expectativas de inflación a 12 y 24 meses a través de la información financiera contenida en los valores emitidos por el Ministerio de Hacienda, con el objetivo de analizar su evolución, así como el grado de anclaje desde la perspectiva de los agentes vinculados al mercado de valores. Las principales variables utilizadas para esta estimación fueron los rendimientos nominales de los valores y la tasa de inflación. La base de datos se elaboró con los datos mensuales de los rendimientos de los títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda denominados en pesos, con vencimientos fijos a plazos desde 1 mes hasta 5 años, con un total de 60 vencimientos en el período comprendido entre septiembre de 2014 y abril de 2023.

Para obtener las expectativas implícitas de inflación, se condujo un ejercicio en dos etapas. En un primer momento se resumió la información de los vencimientos disponibles, utilizando un modelo paramétrico propuesto inicialmente por Nelson y Siegel (1987). Este asume una forma funcional exponencial compuesta por tres coeficientes que recogen los principales hechos estilizados observados en las curvas de rendimientos, y se representa como sigue:

$$y_{t,t+k} = L_t + S_t \frac{1 - e^{-k/\tau}}{k/\tau} + C_t \left(\frac{1 - e^{-k/\tau}}{k/\tau} - e^{-k/\tau} \right) + u_{t,t+k}$$

donde $y_{t,t+k}$ es el vector de tasas nominales en t con vencimiento en $t+k$, y L_t, S_t, C_t representan el nivel, la pendiente y la curvatura de cada curva, respectivamente. El modelo sugiere que la curva de rendimiento comienza en el nivel de largo plazo L_t , y posteriormente se ajusta hacia un nivel de equilibrio determinado por la pendiente y la curvatura. El parámetro de tiempo τ determina la velocidad a la que se produce este ajuste: a menor τ más rápido será el ajuste, y viceversa. Para los fines de esta metodología, τ se mantuvo constante ($\tau = 50$) en toda la muestra, mientras que los demás parámetros se estimaron mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO) para cada t .

En la siguiente etapa, se estimó de forma recursiva un modelo de vectores autorregresivos (VAR) de primer orden, considerando los parámetros obtenidos de la ecuación anterior en conjunto con la inflación; matemáticamente:

$$Y_t = \mu + \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

donde $Y_t = [L_t, S_t, C_t, \pi_t]$, y posteriormente se realizaron los pronósticos para aproximar las expectativas. Al utilizar la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC) publicada por el Banco Central, tras realizar la prueba de Dickey-Fuller aumentada (ADF), se verificó la no estacionariedad de los datos para todas las series. En consecuencia, se utilizó la variación intermensual del IPC, consistente con lo realizado por Segura-Rodríguez (2019) para el caso de Costa Rica, y posteriormente se calculó la variación

interanual asociada. Adicionalmente, para garantizar la estabilidad del modelo, los parámetros de la curva se incorporaron en diferencias.

Resultados

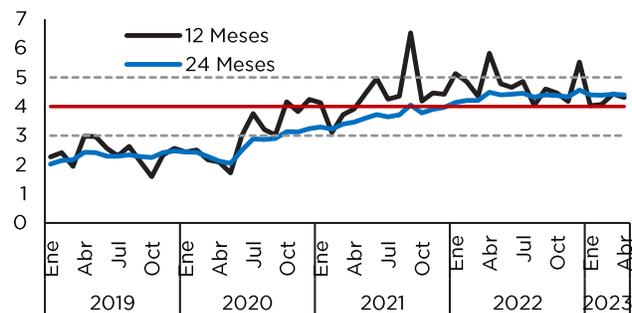
Los resultados de las estimaciones del VAR indican que las expectativas, a 12 y a 24 meses, presentaron una tendencia significativa al alza a partir de 2020, y estuvieron por encima de la meta inflación de 4.0 % durante gran parte del período analizado (gráfico R1.1). Se observan picos en abril de 2022, mes en el que también se registró el máximo del proceso inflacionario posterior a la pandemia, y más recientemente en diciembre de 2022. El hecho de que estos incrementos coincidan con sorpresas en la inflación puede denotar la existencia de un componente adaptativo significativo en las expectativas de estos agentes. No obstante, en los primeros meses de 2023 esta tendencia se ha estabilizado dentro del rango meta, lo que resulta coherente con la caída de la inflación observada y la postura restrictiva de la política monetaria.

Otro resultado importante es que, en general, las expectativas estimadas se ubican por debajo de las obtenidas mediante la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) publicada por el Banco Central (gráfico R1.2), lo que puede indicar un mayor grado de anclaje por parte de los agentes del mercado de valores. Finalmente, en términos de la calidad de ajuste del modelo, se verificó el error cuadrático medio de las estimaciones, comparando la expectativa en el mes t con el dato de inflación observado en $t + 12$, tanto para el modelo como para los resultados de la EEM en mediana y promedio. En este sentido, la prueba de Diebold-Mariano indica que los métodos no presentan una diferencia estadísticamente significativa en términos de precisión predictiva.²

Conclusión

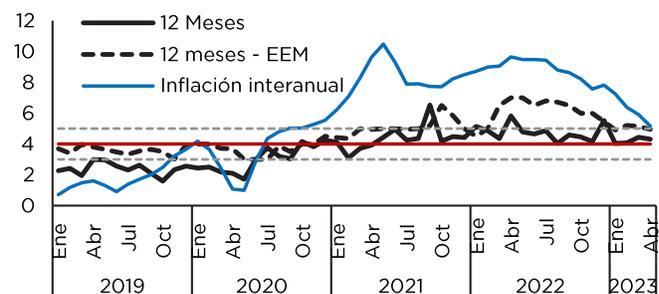
En resumen, las expectativas de inflación constituyen una herramienta importante para la política monetaria, y el análisis de las tasas de interés nominales proporciona una aproximación útil de su comportamiento. Aunque con frecuencia se utilicen las encuestas, el análisis de las expectativas extraídas del mercado de deuda brinda información relevante sobre el seguimiento a la dinámica futura de la inflación por parte de los agentes económicos en el mercado bursátil. En este sentido, se considera pertinente el contraste y monitoreo complementario de ambas herramientas.

Gráfico R1.1
Evolución de las expectativas de inflación de República Dominicana



Fuente: Elaboración propia

Gráfico R1.2
Expectativas a 12 meses del modelo y resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM)



Fuente: Elaboración propia

² P-valor estadístico MSE: 0.3657.

III. Implementación de la política monetaria

Durante los primeros cuatro meses de 2023, el BCRD mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria (TPM). Así, el mecanismo de transmisión de la política monetaria continuó operando, motivando un menor crecimiento de los agregados monetarios y una ligera moderación del crédito privado. Conforme las presiones inflacionarias continuaron cediendo más rápido de lo previsto, en el mes de mayo el BCRD dio inicio al proceso de normalización de la política monetaria.

III.A Medidas recientes y resultados

Entre noviembre de 2022 y abril de 2023, el BCRD mantuvo invariable la TPM, realizando una pausa en los incrementos de su tasa de interés de referencia iniciados a finales de 2021, conforme las medidas adoptadas continuaron reflejándose sobre las condiciones monetarias y financieras internas. De esta forma, tras acumular un incremento de 550 pbs entre noviembre de 2021 y octubre de 2022, al cierre de abril la TPM se ubicó en 8.50 % anual.

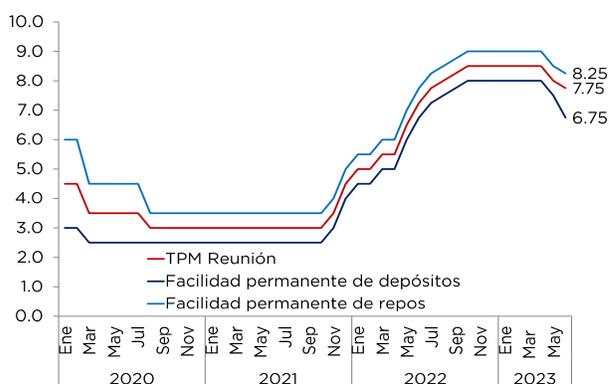
Adicionalmente, hasta el mes de mayo, la autoridad monetaria continuó retirando el exceso de liquidez del sistema financiero, a través de operaciones de mercado abierto y del retorno gradual de los recursos otorgados durante la pandemia. El objetivo del programa monetario restrictivo fue contribuir a preservar el anclaje de las expectativas de los agentes y facilitar la convergencia de la inflación al rango meta.

Las condiciones monetarias y financieras en los primeros meses de 2023 reflejaron la implementación hasta el mes de mayo del plan de restricción monetaria. La tasa de interés interbancaria de más corto plazo (1 a 7 días) aumentó en 754 pbs desde noviembre de 2021, y se situó en 10.85 % anual en mayo de 2023. Asimismo, la tasa interbancaria promedio ponderado registró un incremento de 709 pbs en igual periodo, con lo que ascendió a 11.37 % anual.

En ese orden, en enero-mayo de 2023, el indicador de condiciones monetarias (ICM)¹ se afianzó en terreno restrictivo, como resultado del

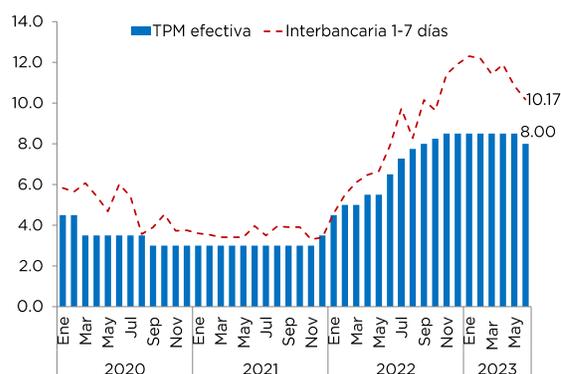
¹ El ICM es un indicador que mide la postura de política monetaria a partir de las desviaciones de la tasa de interés interbancaria real y de la depreciación del tipo de cambio real respecto a sus promedios históricos. Para más detalles, ver Recuadro 5 del IPoM de noviembre de 2018.

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



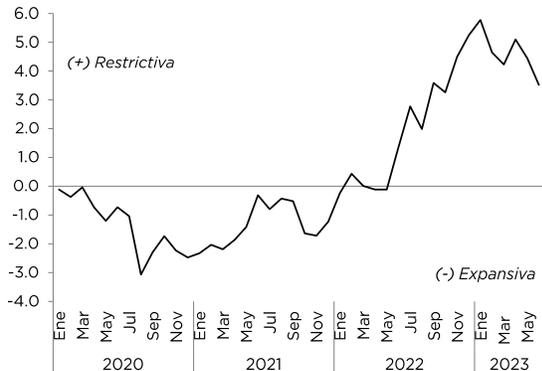
Fuente: BCRD

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



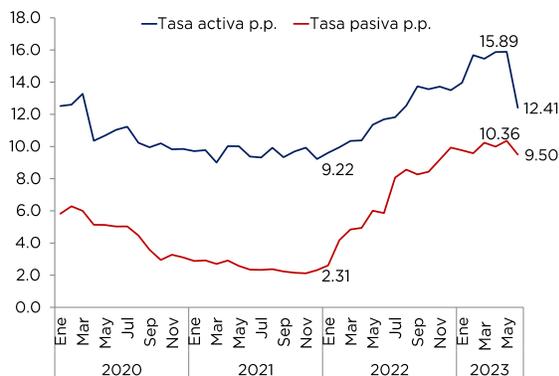
Fuente: BCRD

Gráfico III.3
RD: Indicador de condiciones monetarias (ICM)



Fuente: BCRD

Gráfico III.4
RD: Tasas de interés bancos múltiples
Promedio ponderado (%)



Fuente: BCRD

incremento de las tasas del mercado interbancario y de la reducción de las expectativas de inflación, así como de la apreciación del tipo de cambio exhibida durante los primeros meses del año.

En el sistema financiero, la tasa de interés activa promedio ponderado fue de 15.89 % anual en mayo, tras un aumento acumulado de 596 pbs desde el inicio del ciclo de incrementos de tasas de interés. Mientras, la tasa de interés pasiva promedio ponderado ascendió a 10.36 % anual en mayo, para un aumento acumulado de 824 pbs desde noviembre de 2021. En ese contexto de mayores tasas de interés, el diferencial respecto a las tasas de interés en moneda extranjera se ha mantenido favorable, lo que ha facilitado el flujo de capitales hacia el país e incentivado el ahorro en moneda nacional. En efecto, la dolarización de los depósitos privados ha continuado la tendencia a la baja mostrada en el segundo semestre de 2022, y fue de 26.7 % al cierre de junio de 2023.

Consistente con el retiro del exceso de liquidez del sistema financiero, los agregados monetarios exhibieron tasas de expansión menores al promedio histórico, y significativamente por debajo de lo observado en 2021. De esta manera, el medio circulante (M1) creció en 10.2 % interanual en mayo, mientras que la oferta monetaria ampliada (M2) se expandió en 12.4 % interanual. En tanto, el dinero en sentido amplio (M3) aumentó en 9.6 % interanual en igual período.

En tanto, el dinamismo del crédito privado en moneda nacional comenzó a dar señales de una desaceleración gradual, al pasar de un crecimiento interanual de 14.4 % a finales de 2022 a uno de 13.4 % en mayo de 2023. De manera detallada, se observa que el comportamiento del crédito a hogares mantuvo su impulso, lo que se explica por la respuesta más lenta de los préstamos de consumo a las condiciones restrictivas (recuadro 2). En tanto, el crédito a empresas mostró una mayor ralentización al crecer 7.8 % interanual en mayo, consistente con la moderación de la actividad económica. Esta evolución de los préstamos al sector privado estuvo acompañada de bajos niveles de morosidad de la cartera de crédito en el sistema financiero (1.1 % en mayo).

En su reunión de mayo de 2023, el BCRD decidió comenzar a normalizar la postura de política monetaria, por medio de una reducción de 50 pbs en la TPM y medidas adicionales de provisión de liquidez. Asimismo, en su reunión

de junio, el BCRD redujo la TPM en 25 pbs hasta situarla en 7.75 % anual. A la vez, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (repos a 1 día) disminuyó a 8.25 % anual y la tasa de depósitos remunerados (*overnight*) a 6.75 % anual. La decisión de ampliar el tramo inferior del corredor de tasas de interés tiene como objetivo favorecer la provisión de liquidez de corto plazo, incentivando las operaciones en el mercado interbancario y contribuyendo a reducir sus tasas.

En cuanto a las medidas de provisión de liquidez, la Junta Monetaria aprobó un monto de RD\$119,000 millones, por medio de la liberación de RD\$34,000 millones del encaje legal y la creación de una nueva facilidad de liquidez rápida (FLR) por RD\$85,000 millones, para facilitar el financiamiento en condiciones favorables de las empresas y los hogares. Los recursos otorgados a través de la liberación del encaje legal y la FLR incrementarán los niveles de liquidez del sistema financiero y contribuirán a la canalización de préstamos a los sectores productivos y hogares, a través de los bancos múltiples, asociaciones de ahorros y préstamos y demás intermediarios financieros, a una tasa de interés de hasta 9 % anual.

Estas medidas buscan apoyar una transmisión más acelerada de la política monetaria, considerando las diferencias en la velocidad de transmisión de los estímulos monetarios a los distintos sectores económicos (recuadro 3). En ese orden, las medidas de estímulo monetario se basaron en el análisis del comportamiento reciente de la economía, especialmente de la inflación, la cual registró una reducción mayor a la prevista, y se espera que se mantendrá en torno al valor central del rango meta en el horizonte de política monetaria.

Es importante destacar que, como resultado de las medidas de provisión de liquidez se han canalizado a la fecha unos RD\$77,000 millones a la economía a través de los intermediarios financieros, de los cuales RD\$60,000 millones se han desembolsado por medio de la FLR y RD\$17,000 millones a través del encaje legal.

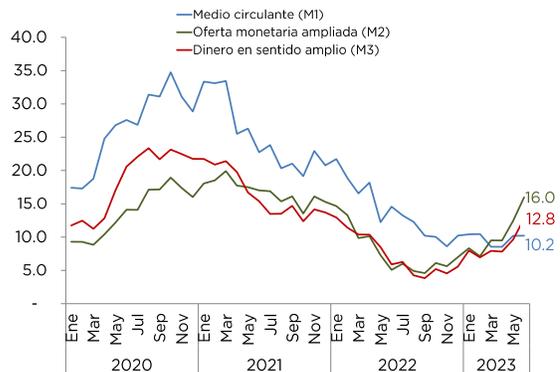
En ese orden, las tasas de interés de mercado comenzaron a reflejar las condiciones monetarias más flexibles, con lo que se observó una disminución importante en las tasas de interés de mercado, particularmente la tasa de interés activa. De manera puntual, la tasa de interés activa promedio ponderado de la banca

Infografía III.1
RD: Medidas de provisión de liquidez



Fuente: BCRD

Gráfico III.5
RD: Agregados monetarios
Variación interanual (%)



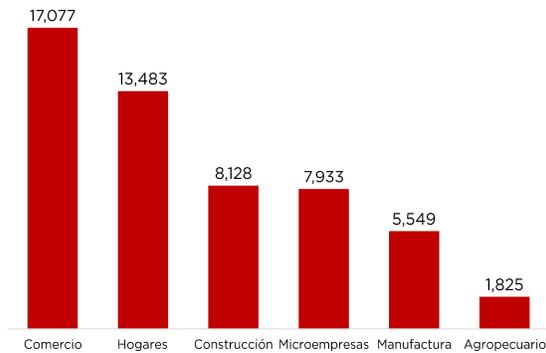
Fuente: BCRD

Gráfico III.6
RD: Préstamos al sector privado en MN
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

Gráfico III.7
RD: Crédito al sector privado en MN
 Variación del 1 al 30 de junio (RD\$ millones)



*Hogares incluye Consumo y Vivienda.
 Fuente: BCRD

múltiple se ubicó en 12.41 % anual en junio, para una reducción de 348 puntos básicos respecto al cierre de mayo. Además, la tasa de interés pasiva promedio ponderado disminuyó en 86 pbs en igual período, ubicándose en 9.50 % anual.

Asimismo, la cartera de crédito al sector privado en moneda nacional incrementó en RD\$57,811 millones en junio, explicado por el aumento del sector comercio (RD\$17,077 millones), hogares (RD\$13,483 millones), construcción (RD\$8,128 millones), microempresas (RD\$7,933 millones), manufactura (RD\$5,549 millones) y agropecuario (RD\$1,825 millones). Con esto, la variación interanual de los préstamos privados en moneda nacional se dinamizó hasta ubicarse en 16.5 % en junio, impulsado por el aumento de 14.2 % interanual del crédito a las empresas.

En este marco de normalización de la política monetaria, las condiciones monetarias domésticas continuarían flexibilizándose conforme sigan operando los mecanismos de transmisión de la política monetaria. En ese sentido, el BCRD continuará monitoreando la evolución de los factores externos e internos para adoptar las medidas necesarias que garanticen la estabilidad macroeconómica dominicana.

Recuadro 2: Determinantes del crédito al consumo privado en la República Dominicana¹

El crédito es una herramienta financiera fundamental para suavizar el consumo intertemporal de los agentes del sector privado, por lo que estudios recientes se han concentrado en analizar sus determinantes, tanto por el lado de la oferta como de la demanda. Particularmente, el financiamiento al consumo constituye un elemento clave para que los hogares puedan cumplir con sus planes de ahorro e inversión ante escenarios de restricciones de liquidez y choques negativos en su poder adquisitivo o en la actividad económica.

Este recuadro tiene como propósito delimitar los factores que han caracterizado la evolución del financiamiento al consumo privado en la República Dominicana durante el período 2008-2023. La estrategia empírica empleada consiste en un modelo de vectores autorregresivos (VAR), estimado bajo el enfoque Bayesiano, con el objetivo de derivar y analizar las funciones de impulso-respuesta. En este, los parámetros son considerados como variables aleatorias con probabilidades basadas en eventos históricos. Siguiendo los hallazgos de Martínez-Carrascal y Del Río (2004) y Ramírez (2012), se han considerado como variables endógenas al modelo el crecimiento de los préstamos privados destinados a consumo en términos reales, el IMAE, la inflación, la tasa de política monetaria nominal, el crecimiento de

las captaciones en términos reales, las expectativas de criterios de aprobación de créditos, y las expectativas de demanda de nuevos préstamos. Como exógenas, se definieron variables dicotómicas que recogen períodos de liberalización de encaje legal y la pandemia del COVID-19.

El gráfico R2.1 muestra la función de impulso respuesta del financiamiento al consumo privado ante un choque de un punto porcentual en la actividad económica. Se verifica una relación positiva y persistente por aproximadamente 22 meses posteriores al choque, consistente con los resultados obtenidos por Ramírez (2012).

En cuanto a la inflación (gráfico R2.2), se observa que los préstamos privados al consumo reaccionan al alza ante un aumento de un punto porcentual en la inflación; similar relación es encontrada por Ramírez (2012) al identificar los determinantes de la demanda del crédito privado dominicano durante el período 1997-2011. Este comportamiento puede estar vinculado a la necesidad de los hogares de recurrir a fuentes de recursos adicionales a su ingreso debido a la caída de su poder adquisitivo, para poder cumplir con sus necesidades básicas de consumo y planes de corto plazo. Este efecto empieza a moderarse transcurridos 15 meses después del choque.

Ante un escenario de política monetaria restrictiva (gráfico R2.3), se observa que, durante los primeros 7 meses, el financiamiento al consumo privado aumenta en respuesta a la mayor rentabilidad que percibe el prestamista. No obstante, en términos de magnitudes, dicho efecto es marginalmente cercano a cero. A partir del octavo mes se revierte la tendencia, y se verifica la relación y significancia estadística esperada. En este sentido, el financiamiento al

consumo se desacelera como respuesta al mayor costo del financiamiento en la economía dominicana, coherente con las estimaciones de Martínez-Carrascal y del Río (2004).

Gráfico R2.1
Impacto del IMAE sobre el financiamiento al consumo privado

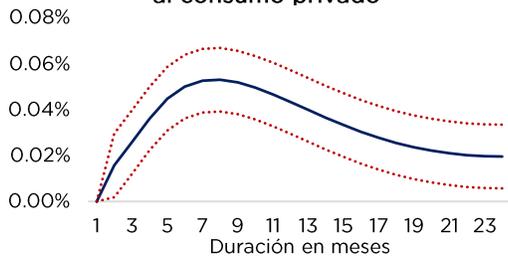


Gráfico R2.2
Impacto de la inflación sobre el financiamiento al consumo privado

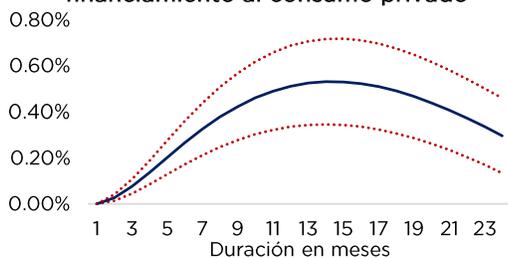
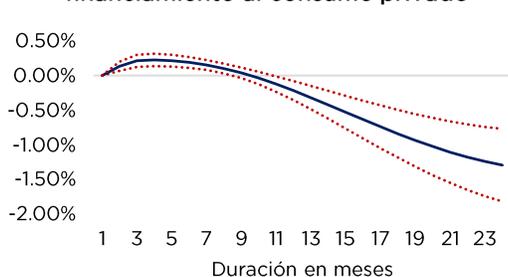
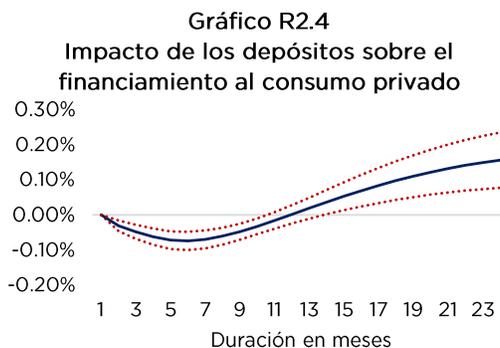


Gráfico R2.3
Impacto de la TPM sobre el financiamiento al consumo privado

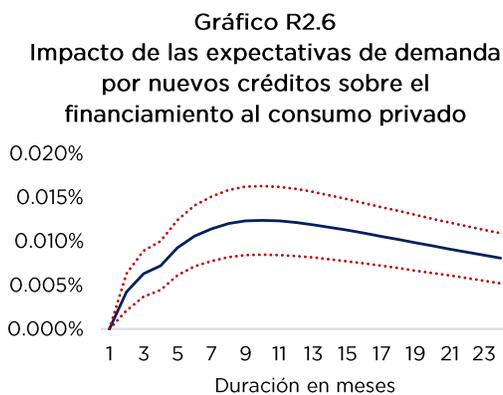
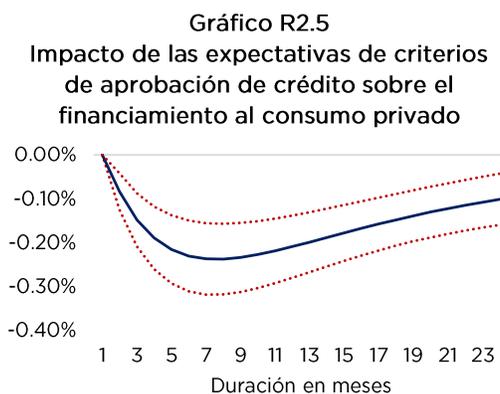


¹ Elaborado por Pilar Mateo, de la Subdirección de Estadísticas Monetarias y Financieras, y Lisette Santana, de la Subdirección de Estudios Económicos.

Por otro lado, ante un aumento de un punto porcentual en el crecimiento de los depósitos del sistema financiero, el financiamiento al consumo privado disminuye de manera transitoria por aproximadamente 10 meses, como resultado de las decisiones tomadas por los hogares de redistribuir una mayor proporción de sus ingresos en ahorro, en vez de consumo e inversión. Esta tendencia se revierte a partir del doceavo mes después del choque, verificándose que los préstamos al consumo reaccionan de manera positiva y permanente ante aumentos en el fondeo de la banca (gráfico R2.4).



Con el objetivo de incluir variables relacionadas a las perspectivas de corto plazo del sistema financiero, en el modelo se utilizaron las expectativas de criterios de aprobación de crédito y las expectativas de demanda por nuevos préstamos recogidas en la Encuesta de Condiciones Crediticias del BCRD. Se verifica que, cuando el sistema financiero espera aumentar los criterios de aprobación de créditos en el corto plazo, los préstamos destinados al consumo reaccionan a la baja en todo el horizonte de 24 meses, y alcanzan un efecto máximo en el séptimo mes después del choque (gráfico R2.5). En cambio, cuando la banca espera una mayor demanda de nuevos créditos, los préstamos al consumo reaccionan de manera positiva y estadísticamente significativa, con una duración de 24 meses (gráfico R2.6).



En resumen, la estimación del modelo arroja que las variables bajo estudio son estadísticamente significativas para explicar la evolución de los préstamos al consumo privado. Específicamente, la inflación, el IMAE, la evolución de los depósitos del sistema, y las expectativas de criterios de aprobación de créditos son las variables que definen en mayor proporción su comportamiento. Se confirma, así, la importancia del papel que juegan los mecanismos de transmisión de la política monetaria a través del canal de tasa de interés y del canal del crédito (por el lado de la oferta de crédito). A partir de los resultados obtenidos, si bien se ha registrado una ralentización del crecimiento económico (en el transcurso de los últimos meses), las medidas recientes de provisión de liquidez adoptadas por el Banco Central de la República Dominicana, podrían motivar una expansión del financiamiento al consumo durante los meses subsiguientes, considerando la velocidad de transmisión de las medidas, las cuales están canalizadas al financiamiento de los hogares y a estimular los sectores productivos.

Recuadro 3:

Traspaso de la política monetaria a las tasas de interés por sectores económicos¹

En la década transcurrida tras la adopción del esquema de metas de inflación (EMI) por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD), se realizaron diversos estudios sobre el mecanismo de transmisión de la tasa de política monetaria a las tasas de interés del mercado. Entre estos estudios, Michel y Díaz (2015) analiza el traspaso de las tasas de interés de política (aproximadas por la tasa interbancaria) a las tasas de interés del mercado, según bancos y plazos.

En este recuadro se estima el impacto de la tasa de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés del mercado por sectores, así como la velocidad de transmisión. Para lograr esto, se estiman modelos de vectores autorregresivos (VAR) por sectores, ya que estos permiten evaluar el efecto de un impulso en la TPM (aproximado por la tasa interbancaria) sobre las tasas de interés sectoriales. Los modelos estimados tienen la siguiente estructura:

$$y_{S,t} = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i y_{S,(t-p)} + \varepsilon_t,$$

donde $y_{S,t}$ denota un vector de variables endógenas correspondientes al sector S , que evolucionan en el tiempo t , y p es el número de rezagos del sistema.² En particular, $y_{S,t}$ está constituido por la tasa de interés interbancaria (i_t), las tasas de interés sectoriales (R_t), los préstamos al sector privado (Cr_t), y el producto interno bruto (GDP_t). Las informaciones de tasas de interés y préstamos por sectores se extrajeron de la base de datos de la Superintendencia de Bancos, mientras que la tasa de interés interbancaria y el producto interno bruto a se obtuvieron del BCRD.

Al realizarse el análisis de impulso-respuesta³ se evalúa el efecto y la duración de una innovación unitaria (1 %) en la TPM sobre las tasas de interés por sectores.

Gráfico R3.1
Respuesta acumulada de la tasa del sector agropecuario

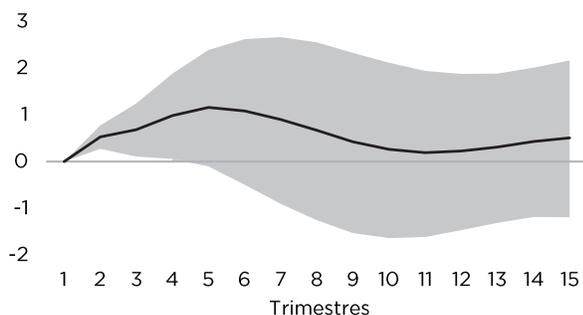
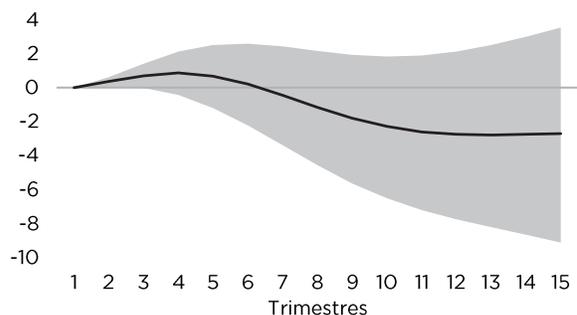


Gráfico R3.2
Respuesta acumulada de la tasa del sector comercio



El efecto de traspaso es positivo y significativo, y tiene una duración de cuatro trimestres en el sector agrícola, dos trimestres en el comercio, cuatro en los sectores comunicación y construcción, y de cinco y seis trimestres en los sectores financiero e inmobiliario, respectivamente. Al evaluarse la completitud, se encuentra que el traspaso es completo para el sector agrícola, incompleto para el sector comercial y más que completo para los sectores de construcción, comunicaciones, financiero e inmobiliario. Estos hallazgos son coherentes con resultados de estudios anteriores, como Michel y Díaz (2015) para las tasas de interés activas bancos y por plazos, y Maravalle y González Pandiella (2022) para las tasas de interés

¹ Elaborado por José Michel y Fidias Díaz, de la Subdirección de Estudios Económicos.

² La cantidad óptima de rezagos se especificó mediante el criterio de información de Akaike, cuyo valor resultó ser cuatro (4) para cada modelo.

³ Se muestran los resultados para los sectores de mayor contribución a la actividad económica, y para aquellos en los que los efectos fueron significativos.

sectoriales. Este último encuentra que el traspaso es incompleto para los sectores inmobiliario, automotriz, corporativo, y para las tasas de interés de tarjetas de crédito.

Gráfico R3.3
Respuesta acumulada de la tasa del sector
comunicación

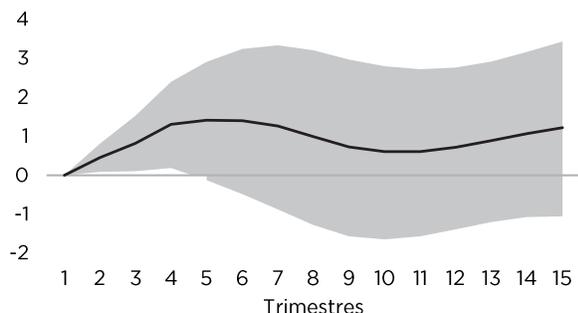


Gráfico R3.4
Respuesta acumulada de la tasa del sector
construcción

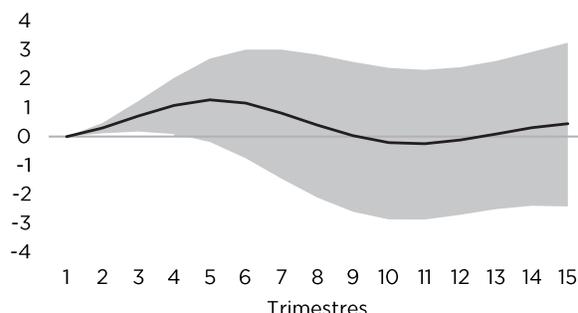


Gráfico R3.5
Respuesta acumulada de la tasa del sector
financiero

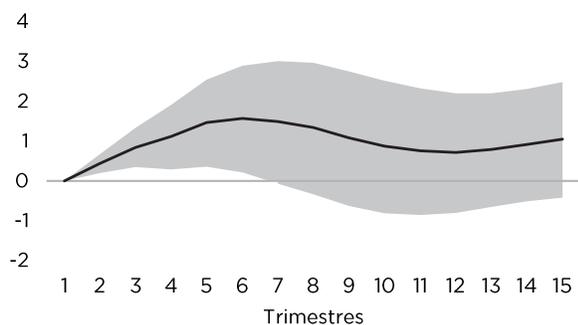
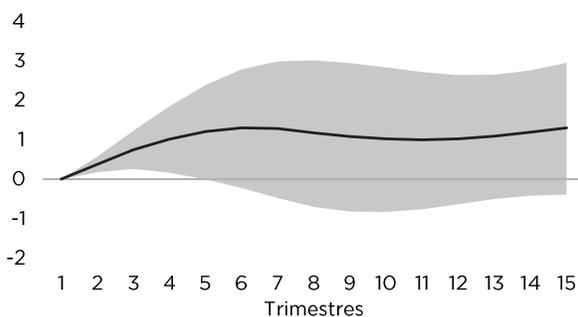


Gráfico R3.6
Respuesta acumulada de la tasa del sector
inmobiliario



En este contexto, se puede argumentar que la completitud del traspaso en un sector depende de la forma en que se financie y de su participación en el mercado. Por ejemplo, se puede inferir que el sector agrícola tiene un traspaso completo debido a que su financiamiento se realiza a través del Banco Agrícola, una institución pública que realiza los movimientos de tasas en la misma dirección que las variaciones de la TPM. La incompletitud en el sector comercio puede estar asociada a un bajo poder de mercado del sector financiero frente a este sector. En otras palabras, el peso del sector comercial en los préstamos totales permite que este tenga un alto poder de negociación en sus tasas de interés. Por ende, el traspaso más que completo de algunos sectores puede que se explique por un alto poder de mercado del sector financiero a la hora de negociar los préstamos con ellos.

La relevancia de este análisis sectorial en la toma de decisiones de política radica en el hecho de que permite evaluar con mayor precisión la efectividad de las medidas de política en la superación de etapas de recesión. Por ejemplo, durante una recesión en la que predomine una caída en los sectores cuyo traspaso es más (menos) que completo, se espera que la política implementada sea más (menos) efectiva. En este sentido, se espera que las reducciones en la TPM de 75 puntos básicos, tomadas en los últimos dos meses, tengan un mayor efecto en aquellos sectores con un traspaso más que completo (construcción, comunicaciones, financiero e inmobiliario).

Recuadro 4: Monedas digitales emitidas por bancos centrales (CBDC): ¿qué son y cómo se están explorando?¹

La digitalización de la economía, consecuencia de la aceleración reciente en el desarrollo tecnológico, se refleja en el mayor uso y diversificación de los medios de pagos digitales. En esta coyuntura, en los últimos años ha surgido un nuevo tema de investigación con creciente interés para los académicos y hacedores de política: las monedas digitales emitidas por los bancos centrales (CBDC, por sus siglas en inglés para *central bank digital currencies*).

Las CBDC, también conocidas como “monedas digitales centralizadas”, serían una nueva modalidad de emisión de dinero del banco central. En ese sentido, al igual que los billetes y las monedas, tendrían las siguientes características: estarían denominadas en la unidad monetaria nacional, su único emisor sería el banco central (para el cual representarían un pasivo frente al público), y circularían legalmente. Esto marca explícitamente las diferencias entre las CBDC y las monedas virtuales privadas, activos digitales que no están respaldados por los bancos centrales, y entre los cuales se incluyen las criptomonedas.

Otros atributos de las CBDC dependerían de su diseño, cuyo proceso de definición es multidimensional. Las características que deben determinarse antes de su emisión incluyen si la moneda es de tipo minorista (para el uso general de individuos y empresas, similar al efectivo) o mayorista (para transacciones nacionales o transfronterizas entre entidades financieras, semejante a las reservas bancarias en el banco central) (Auer y Boehme, 2020). Otra decisión relevante para una moneda digital centralizada es su arquitectura; es decir, la asignación de los roles operativos que asumen el banco central y los entes privados. La figura R4.1 presenta las alternativas de algunos de los principales componentes del diseño de una CBDC.

Figura R4.1
Opciones de diseño de CBDC

Tipos Arquitectura Infraestructura Acceso Interoperabilidad Instrumento	Minorista (retail)	Mayorista (wholesale)		
	Directa	Híbrida	Interm.	Indirecta
	Convencional	Libro mayor distribuido (DLT, por sus siglas en inglés)		
	Cuenta	Token		
	Nacional	Internacional		
	Con intereses	Sin intereses		

Fuente: Elaboración propia a partir de Auer y Boehme (2020), Auer et al. (2020) y Camacho (2019).

La discusión sobre este tipo de moneda está evolucionando rápidamente a nivel global. Los datos de Auer et al. (2020) revelan que, en el año 2016, tan sólo seis bancos centrales de economías avanzadas habían hecho alguna referencia pública sobre el tema, de los cuales cuatro tenían una opinión desfavorable. Sin embargo, los bancos centrales y organismos internacionales son cada vez menos escépticos y, a enero de 2023, 90 países han reportado proyectos de CBDC, aunque con distintos niveles de desarrollo (figura R4.2).

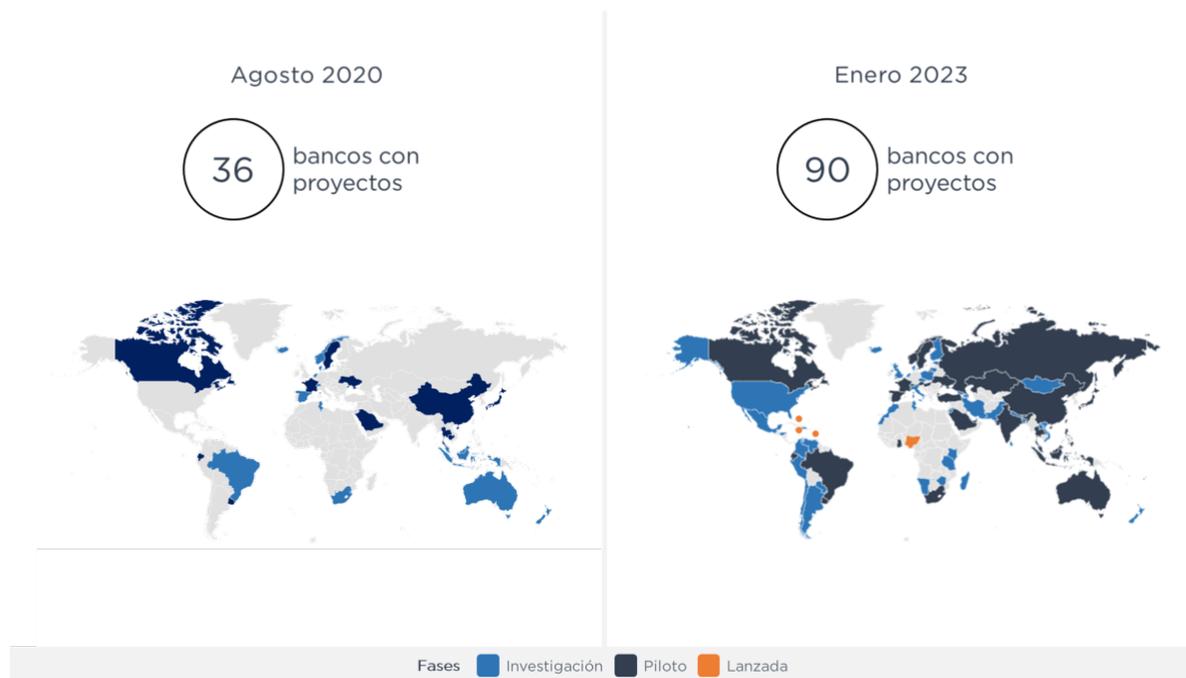
Una característica común de la mayoría de las iniciativas es su extensión plurianual, y algunos países registran más de cinco años de investigación. Destaca, igualmente, que cada vez más las autoridades monetarias han estado desarrollando la agenda de estudios con los organismos internacionales, como el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés para *Bank of International Settlements*) y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Es importante subrayar que los motivos que han propiciado la exploración de las CBDC varían entre países. En el caso de las economías más avanzadas, estas poseen un atractivo como alternativa al efectivo, principalmente en aquellos países que registran una disminución importante en su uso, o altos costos asociados al manejo y distribución de los billetes y monedas. En ese orden, se valora el rol del banco central en la provisión del dinero como un bien público, a la vez que se contemplan objetivos relacionados con la preservación de la soberanía de sus monedas (Reserva Federal, 2022; Banco Central Europeo,

¹ Elaborado por Fadia Camacho, consultora del Departamento Programación Monetaria y Rafael Valdivieso, de la Subdirección de Política Monetaria.

2020). Por otro lado, para la mayoría de las economías emergentes, las CBDC representan un potencial medio para la promoción de la inclusión financiera, así como para la mejora de la eficiencia de los sistemas de pagos (Alfonso *et al.*, 2022).

Figura R4.2
Panorama global de los proyectos de CBDC



Fuente: Elaboración propia a partir de Auer *et al.* (2020).

A pesar de los argumentos a favor de su emisión, la adopción de una CBDC presenta algunos retos que deben ser considerados. En primer lugar, surgen interrogantes en torno a los potenciales efectos sobre el balance de los bancos centrales y la demanda de dinero, así como acerca del impacto sobre los balances de las entidades financieras y la capacidad de intermediación, además de las implicaciones para los canales de transmisión de la política monetaria. Adicionalmente, resultan desafiantes los aspectos operativos y legales, sobre todo al considerar que en el 61 % de los 171 países miembros del FMI se necesitaría modificar la ley para posibilitar que el banco central emita una moneda digital (Bossu *et al.*, 2020).

En vista de las potenciales ventajas y riesgos, los proyectos de CBDC alrededor del mundo se han encauzado tanto en los aspectos tecnológicos, así como en abordar los factores que podrían incidir en la adopción de una moneda digital centralizada, evaluando las características particulares idóneas para limitar los efectos no deseados y potenciar la materialización de sus beneficios. De esta manera, mientras se ponderan los beneficios y costos, la decisión de emitir o no una moneda digital sigue sin definirse por parte de la mayoría de los bancos centrales.

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos

Las perspectivas económicas globales apuntan a una desaceleración de la economía más gradual de lo previsto en el IPoM de diciembre de 2022, ante la mayor resiliencia de las economías más avanzadas, y a pesar de la persistencia de un alto grado de incertidumbre a nivel mundial. Bajo este escenario, se espera que las presiones inflacionarias se disipen de forma más paulatina.

En el entorno nacional, el sistema de pronósticos del BCRD sugiere que el crecimiento económico se ubicaría en torno a 4.0 % en 2023 y en 5.0 % en 2024, en torno a su potencial. En este contexto, la inflación mantendría su senda de convergencia hacia el valor central del rango meta, en la medida que continúen operando los mecanismos de transmisión de la política monetaria y el crecimiento económico converja a su potencial.

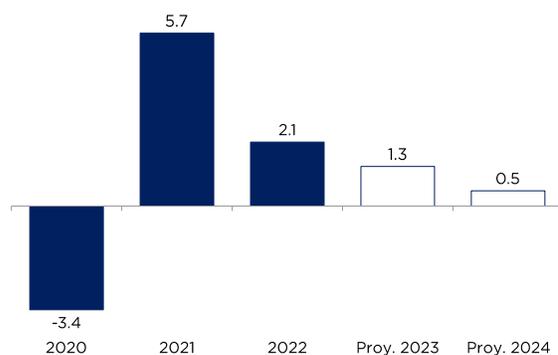
IV.A Perspectivas del entorno internacional

En un contexto de condiciones financieras internacionales restrictivas y la persistente incertidumbre asociada a los conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo, en 2023 se prevé una desaceleración de la economía mundial en comparación con el año anterior. No obstante, ésta sería más lenta que lo previsto, ante un desempeño mejor a lo esperado en los primeros meses de 2023 en algunas de las economías más avanzadas. De acuerdo con el informe de Consensus Forecasts (CFC) del mes de junio, la actividad económica mundial se expandiría en 2.2 % en 2023, por encima del 1.5 % previsto en diciembre de 2022. Para 2024, se espera que el crecimiento global sea de aproximadamente 2.2 %.

Bajo este escenario de mayor resiliencia de la demanda mundial, la reducción de la inflación mundial sería más gradual que lo anticipado en el IPoM de diciembre de 2022. De esta manera, se espera que la misma oscile en torno a 5.4 % en 2023, y a 3.6 % en 2024.

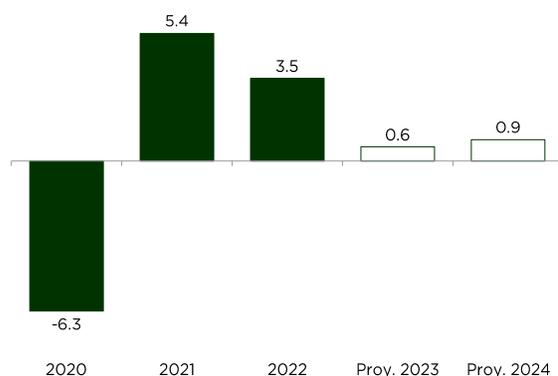
En las economías avanzadas, la actividad económica continuaría respondiendo paulatinamente al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, considerando además que los ciclos restrictivos en estas economías iniciaron más recientemente. En el caso de EUA, las perspectivas para 2023 han mejorado, con un crecimiento previsto de

Gráfico IV.1
EUA: Proyección PIB real
Variación interanual (%)



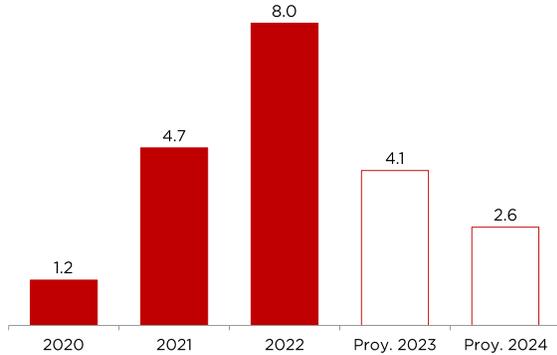
Fuente: Consensus Forecast

Gráfico IV.2
ZE: Proyección PIB real
Variación interanual (%)



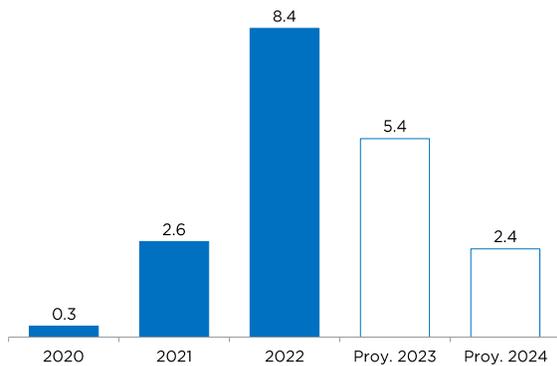
Fuente: Consensus Forecast

Gráfico IV.3
EUA: Proyección inflación interanual
 (%)



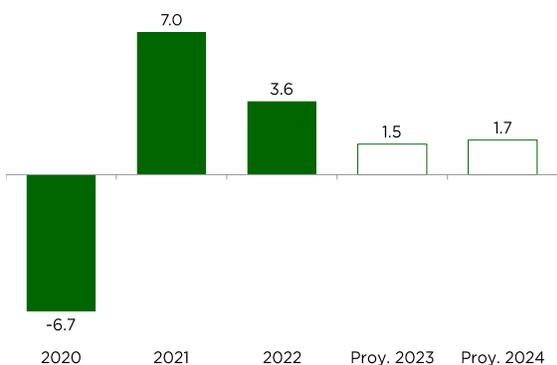
Fuente: Consensus Forecast

Gráfico IV.4
ZE: Proyección inflación interanual
 (%)



Fuente: Consensus Forecast

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



Fuente: Consensus Forecast

1.3 %, el cual se moderaría hasta 0.5 % en 2024. Para la ZE, se anticipa que el bloque podría evadir una recesión en 2023 al crecer en 0.6 %, a pesar de un bajo crecimiento en las principales economías, particularmente Alemania (-0.2 %) y Francia (0.6 %). En 2024, las perspectivas para el bloque mejorarían ligeramente, con un crecimiento esperado de 0.9 %.

En cuanto a la inflación de las principales economías, se espera una reducción en 2023, en un contexto en que los bancos centrales han afianzado sus posturas restrictivas y los choques sobre los precios de los alimentos y la energía se han ido disipando. No obstante, se prevé que durante 2023 y 2024 la inflación en las economías avanzadas se mantenga en niveles superiores a la meta. De manera puntual, las proyecciones de inflación para 2023 se ubican en 4.1 % para EUA, y 5.4 % para la ZE. En 2024, se pronostica que la inflación continuará desacelerándose hasta llegar a 2.6 % en EUA, y a 2.4 % en la ZE.

Ante la persistencia de la inflación subyacente, las perspectivas apuntan a que los bancos centrales de las economías avanzadas realizarían incrementos adicionales en lo que resta del año. En EUA, la Fed prevé que, hacia el cierre de año, la tasa de interés de los fondos federales se ubicará en el rango 5.50-5.75 %, lo que implicaría un aumento acumulado de 50 pbs en lo que resta del 2023. En tanto, de acuerdo con las perspectivas de CFC, el BCE realizaría un incremento adicional de 25 pbs en julio de este año.

En las economías emergentes, las proyecciones de crecimiento se han revisado al alza, principalmente para China, dado el levantamiento de las restricciones a la movilidad implementadas a raíz de la pandemia del COVID-19. En este sentido, el Informe de perspectivas de la economía mundial del FMI correspondiente a abril de 2023 sugiere que la economía china crecería en 5.2 % en 2023, superior al 4.4 % previsto en el IPoM de diciembre de 2022. Para 2024, se estima que este crecimiento será de 4.5 %.

En lo concerniente a AL, bajo un escenario de menor demanda y condiciones financieras más restrictivas, se prevé que el dinamismo de la actividad económica se moderará en 2023. De esta forma, se proyecta un crecimiento regional de 1.5 % en 2023, y de 1.7 % en 2024, según las estimaciones de CFC de junio. En ese orden, las economías de mayor tamaño, como México y Brasil, presentarían en 2023 una expansión de 2.1 % y 2.0 %, respectivamente, mientras que

Chile registraría una contracción de 0.2 % en igual período.

En este contexto, la inflación de AL, excluyendo a Argentina y Venezuela, se ubicaría en 5.2 % al finalizar 2023, por debajo del 7.6 % registrado en 2022. Para 2024, la inflación regional continuaría reduciéndose hasta situarse en 3.8 %, con el retorno a la meta en la mayoría de las economías. Ante este escenario, se espera que un mayor número de bancos centrales empiece el proceso de normalización de la política monetaria en el segundo semestre de 2023 (recuadro 5).

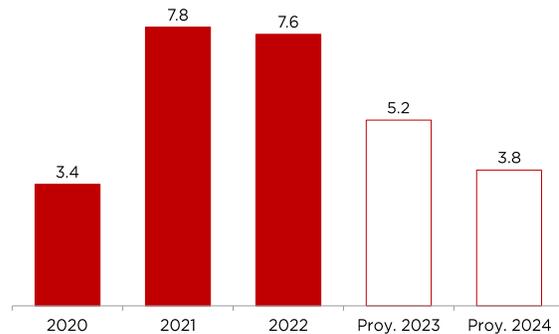
En el caso de los *commodities*, las proyecciones de los precios de las principales materias primas se han corregido a la baja debido a la moderación observada en los primeros meses del año, así como a las perspectivas de una menor demanda. De acuerdo con la Administración de Información Energética de EUA (EIA, por sus siglas en inglés), el precio del petróleo WTI promediará US\$74.6 por barril en 2023, y US\$78.5 por barril en 2024, considerando el anuncio reciente de reducción de la producción por parte de la OPEP+. En tanto, los precios de los alimentos continuarían reduciéndose, al preverse caídas interanuales en el índice de alimentos del FMI de 6.6 % y 2.5 % en 2023 y 2024, respectivamente. Consistentemente, los contratos de entregas a futuro de productos agrícolas sugieren que los precios se reducirán en 2023 y 2024.

IV.B Perspectivas de la economía dominicana

A nivel nacional, el sistema de pronósticos del BCRD estima que la economía dominicana se dinamizará en el segundo semestre del año asociado al impacto de las medidas de estímulo monetario, por lo que el crecimiento económico pudiera alcanzar un 4.0 % para el cierre de 2023, apoyado también por el empuje del turismo y una mayor inversión pública. Para 2024, se espera que la economía crezca en torno a su potencial de 5.0 %. En ese orden, se prevé que la brecha de producto permanecería negativa en el horizonte de política.

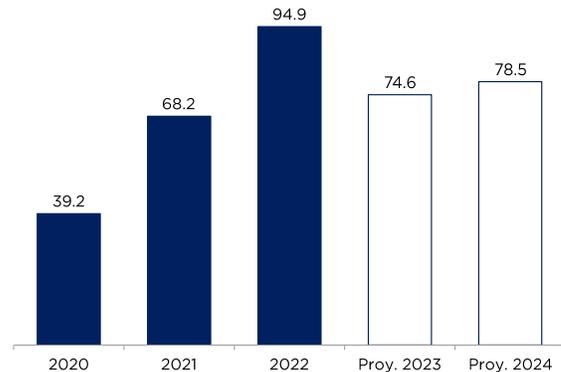
Considerando la evolución favorable en los primeros meses de 2023 y la normalización de la postura monetaria, se prevé que el crecimiento interanual del crédito al sector privado en MN se ubique en torno a 18.0-20.0 % en 2023, y de aproximadamente 10.0-12.0 % en 2024. Asimismo, se espera que los agregados monetarios registren mayores tasas de crecimiento para el resto de 2023 y en 2024, a medida que las

Gráfico IV.6
AL: Proyección inflación interanual
(%)



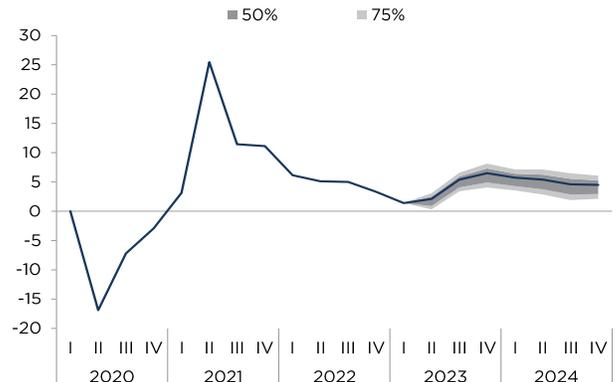
Nota: Excluye Argentina y Venezuela.
Fuente: Consensus Forecast

Gráfico IV.7
Proyección precio del petróleo WTI
Promedio anual (US\$/barril)



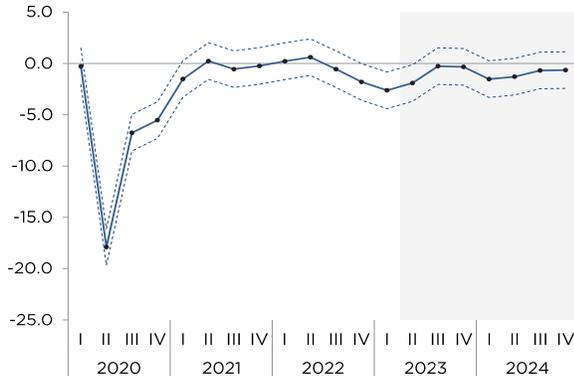
Fuente: EIA

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



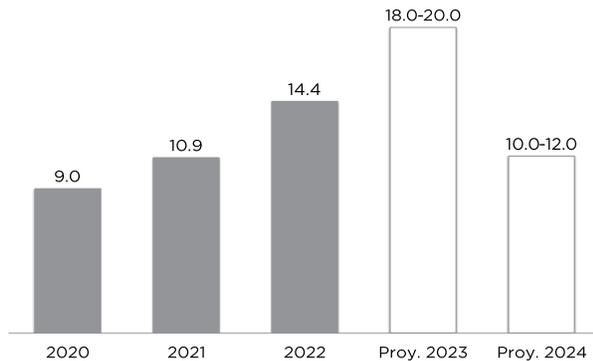
Fuente: BCRD

Gráfico IV.9
RD: Brecha de producto (%)



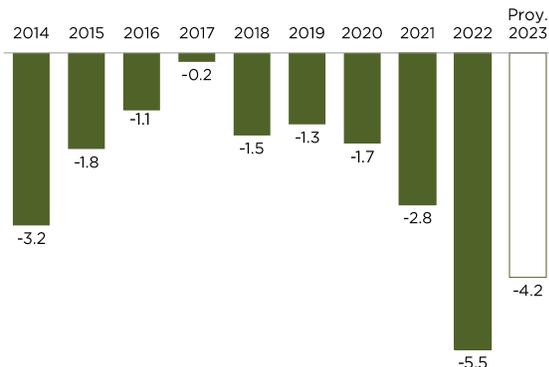
Fuente: BCRD

Gráfico IV.10
RD: Proyección préstamos al sector privado en MN
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

Gráfico IV.11
RD: Proyección balance de cuenta corriente (% PIB)



Fuente: BCRD

condiciones financieras se tornen más favorables y se dinamice la actividad económica.

En cuanto al sector externo, las actividades generadoras de divisas mantendrían el impulso observado en los primeros meses de 2023, particularmente el turismo y las remesas. En este sentido, se proyectan unos ingresos por turismo de US\$9,800 millones, para un aumento interanual de 16.4 %, al esperarse cerca de 10 millones de visitantes a lo largo de 2023. Por su parte, las remesas familiares se aproximarían a US\$10,200 millones en 2023.

Por concepto de inversión extranjera directa (IED), se espera recibir alrededor de US\$4,200 millones al cierre del año. En tanto, las exportaciones totales ascenderían a US\$14,400 millones, aproximadamente, para un aumento interanual de 4.8 % en 2023. Esta previsión contempla un crecimiento de 6.8 % de las exportaciones nacionales y de 3.4 % de las exportaciones de zonas francas.

Finalmente, las importaciones crecerían en torno a 0.7 % en 2023, tomando en consideración la reducción de la factura petrolera en 14.5 %, ante una menor demanda y precios internacionales del petróleo más bajos. Como resultado, en 2023 el déficit de cuenta corriente como % del PIB se reduciría de 5.5 % en 2022 a 4.2 %.

En cuanto a las finanzas públicas, se espera que continúe la reactivación de la inversión pública, en un contexto de ingresos cercanos a lo proyectado. Así, se estima que el déficit del Gobierno central se ubicará cerca de 3.0 % del PIB en 2023, en línea con lo contemplado en el Presupuesto Nacional. Este resultado supone un balance primario positivo, de alrededor de 0.3 % del PIB, lo que continuaría contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda pública.

IV.C Perspectivas de los precios internos

En el primer semestre de 2023, los precios internos mantuvieron una tendencia decreciente, conforme se disiparon las presiones inflacionarias de origen externo, y en respuesta al plan monetario restrictivo, los subsidios implementados por el Gobierno para mitigar el alza de precios internacionales de las materias primas, y la moderación de la demanda interna.

Las proyecciones de inflación para 2023 y 2024 se corrigieron a la baja respecto al IPoM de diciembre de 2022, y se ubican dentro del rango meta de 4.0 % ± 1.0 % durante el horizonte de

política monetaria. El sistema de pronósticos del BCRD indica que, al cierre de 2023, la inflación será de aproximadamente 4.0 %, y que se mantendrá en torno al valor central de la meta durante el transcurso de 2024, en un contexto de presiones inflacionarias de demanda acotadas ante una brecha del producto negativa.

En tanto, la inflación subyacente continuaría disminuyendo de forma gradual, ante su respuesta más rezagada al endurecimiento de las condiciones financieras y a las menores presiones por el lado de la demanda. De este modo, la inflación subyacente se situaría por debajo de 4.5 % al cierre de 2023, y en torno a 4.0 % en 2024.

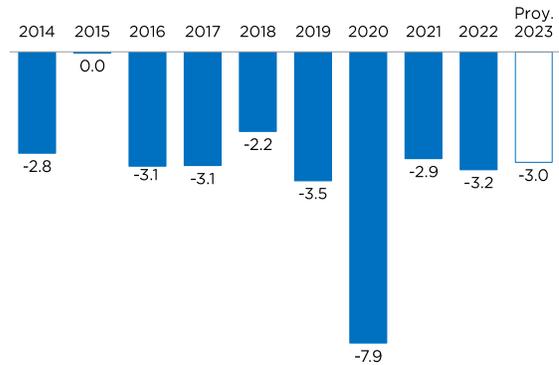
IV.D Balance de riesgos

Las proyecciones presentadas en este informe corresponden al escenario central del sistema de pronósticos del BCRD. No obstante, la evolución de estas variables macroeconómicas está sujeta a diversos factores de riesgo que podrían alterar la senda proyectada, particularmente en el contexto de elevada incertidumbre como el actual.

En ese orden, el balance de riesgos de las proyecciones de crecimiento está sesgado a la baja ante la presencia de riesgos provenientes, principalmente, del entorno internacional. Por un lado, un incremento en la incertidumbre ocasionada por un agravamiento de los conflictos geopolíticos o las vulnerabilidades financieras en las economías avanzadas pudieran debilitar la actividad económica mundial más de lo esperado. De igual forma, pudiera registrarse una desaceleración mayor a la prevista en el crecimiento de nuestros principales socios comerciales, ante condiciones financieras globales más restrictivas. De esta manera, los analistas de mercado aún no descartan la posibilidad de una recesión en algunas de las economías más avanzadas, si bien se ha postergado para 2024. De materializarse unas condiciones internacionales más adversas, el crecimiento de la economía dominicana pudiera ser menor al esperado ante una moderación importante de la demanda externa.

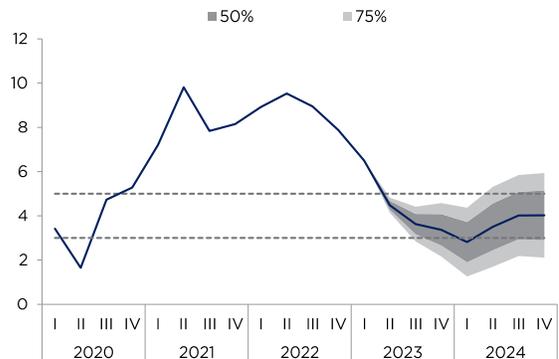
En tanto, los riesgos en torno a las perspectivas de inflación están balanceados. Entre los factores a la baja se encuentra el escenario de menor demanda mundial, el cual incidiría en una reducción del componente importado de la inflación y en menores precios de los

Gráfico IV.12
RD: Proyección balance del GC
(% PIB)



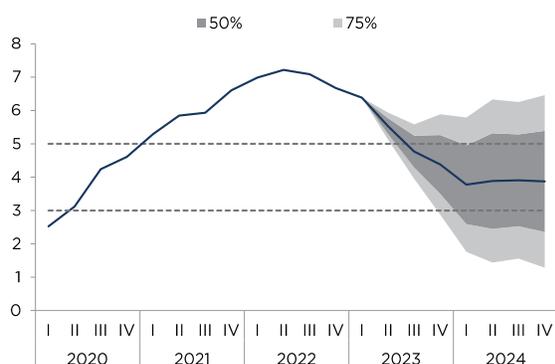
Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico IV.13
RD: Proyección de inflación general interanual
Promedio del trimestre (%)



Fuente: BCRD

Gráfico IV.14
RD: Proyección de inflación subyacente interanual
 Promedio del trimestre (%)



Fuente: BCRD

commodities. Por el contrario, este componente podría ser mayor al esperado en un contexto de mayor persistencia de la inflación subyacente a nivel internacional que motive condiciones financieras más restrictivas en las principales economías. Asimismo, la potencial ocurrencia de eventos climáticos adversos, tanto globales como a nivel nacional, pudiera implicar un incremento en los precios de los alimentos en el corto plazo (recuadro 6), riesgo que es particularmente relevante ante la expectativa de que el fenómeno meteorológico de El Niño inicie en el tercer trimestre de 2023.

En este contexto, el BCRD se mantendrá evaluando las condiciones macroeconómicas y financieras, tanto externas como nacionales, con el fin de implementar de manera oportuna las medidas que contribuyan a que la inflación continúe su senda de convergencia a la meta y a preservar la estabilidad macroeconómica dominicana.

Tabla IV.1
Proyecciones macroeconómicas

	2022	2023*	2024*
PIB real ^a (Crecimiento)	4.9	4.0	5.0
Inflación ^b (Fin de período, %)	7.8	4.0	4.0
Precio promedio WTI ^b (US\$ por barril)	94.9	74.6	78.5
Índice de precios de alimentos ^c (var. interanual promedio)	15.1	-6.6	-2.5
PIB real EUA ^d (Crecimiento)	2.1	1.3	0.5
PIB economía mundial ^d (Crecimiento)	3.0	2.2	2.2
Tasa de fondos federales ^e (%)	4.4	5.6	4.6

*Proyecciones

Fuente: a) BCRD, b) EIA, c) FMI, d) CFC, e) Fed.

Recuadro 5: Expectativas de tasa de política monetaria ante el panorama inflacionario pospandemia en Latinoamérica¹

Los efectos económicos negativos asociados a las medidas sanitarias tomadas para contrarrestar la propagación del COVID-19 obligaron a los gobiernos a implementar un conjunto de medidas de política económica sin precedentes. Así, de manera simultánea y oportuna, los gobiernos y bancos centrales adoptaron una serie de medidas de corte expansivo. En el ámbito de la política monetaria se llevó a cabo la reducción de las tasas de política, la liberación del encaje, y la flexibilización regulatoria, mientras que por el lado fiscal se diseñó un paquete de transferencias, subsidios, subvenciones a actividades productivas, y amnistías tributarias.

Desde mediados de 2021, al superarse la fase más crítica de la pandemia y sentarse las bases para la reactivación económica, surgieron presiones inflacionarias a nivel global. Estas fueron ocasionadas por el repunte de la demanda, motivada por el desmonte de las restricciones económicas y de movilidad, además de las restricciones de oferta debido al encarecimiento general de las materias primas a causa de las disrupciones en las cadenas de suministros y de la incertidumbre provocada por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Así, con el objetivo de lograr el retorno a la estabilidad de precios, se inició el desmonte gradual de la mayoría de las facilidades monetarias y fiscales previamente otorgadas.

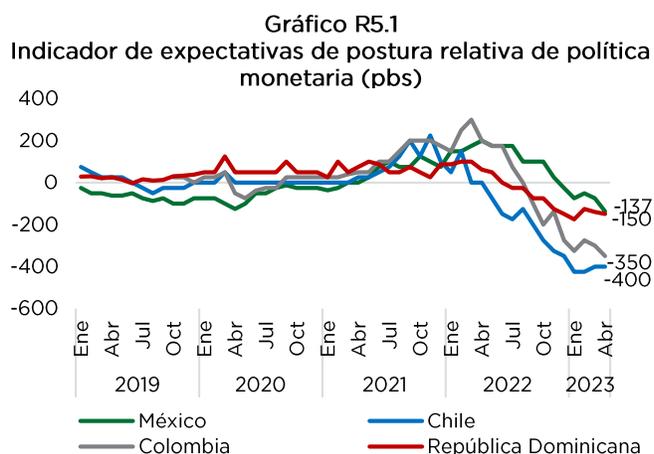
En este contexto, resulta relevante analizar la evolución de las expectativas de los analistas en el período pos-COVID-19, identificando los puntos de inflexión en la evolución esperada de la tasa de política monetaria (TPM). Con este fin, se utilizaron las series de inflación y TPM, así como los resultados de las encuestas macroeconómicas para los países de Latinoamérica que cuentan con este tipo de herramienta. La muestra se limitó a aquellos países que incluyen preguntas sobre las expectativas de inflación y TPM: Chile, Colombia, México² y República Dominicana.

Es pertinente resaltar la relevancia de las expectativas de los agentes económicos para el diseño de la política monetaria, dado que brindan señales sobre la actividad económica esperada, a la vez que retroalimentan a los tomadores de decisiones sobre la efectividad de las medidas ejecutadas y la confianza del público en el cumplimiento de los objetivos fijados. Las encuestas dirigidas a especialistas son una de las herramientas tradicionales para recoger este tipo de expectativas, y han ganado relevancia en Latinoamérica a medida que los bancos centrales han ido adoptando esquemas de política monetaria basados en metas de inflación.

Para este análisis se creó un indicador de expectativas de postura relativa de política monetaria, construido como la diferencia entre las expectativas a 12 meses y la TPM observada al momento del levantamiento. Este indicador permite identificar si los agentes esperan una política monetaria (señalizada por la TPM) más restrictiva o flexible que la actual. Así, cuando el valor del indicador es positivo (negativo) los colaboradores esperan incrementos (recortes) de la tasa de interés en los próximos 12 meses.

Por otro lado, con el objetivo de identificar la existencia y/o el cese de las presiones inflacionarias, se exploró también la evolución de la brecha entre la inflación y la meta, lo que agrega contexto a los resultados y aporta elementos para evaluar la consistencia de los mismos con la teoría económica.

En el gráfico R5.1 se presenta la evolución del primero de los indicadores para los países seleccionados. Las trayectorias muestran un comportamiento similar en las expectativas de TPM respecto al nivel actual.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de bancos centrales.

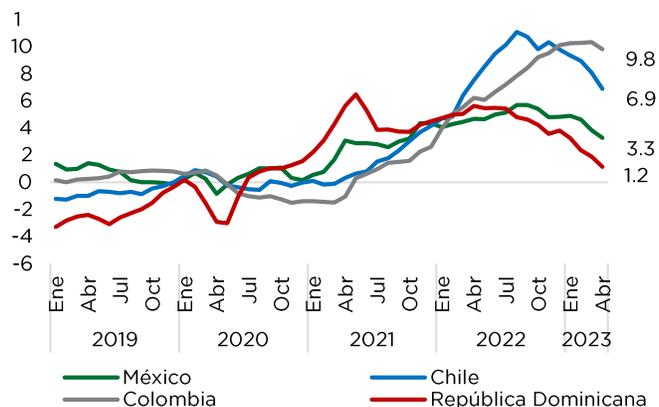
¹ Elaborado por Mariel Abad y José Burgos, Subdirección de Estudios Regionales y Encuestas Macroeconómicas.

² El Banco Central de México recoge expectativas de la tasa de fondeo, la cual se utiliza como proxy de la TPM.

Tras el choque de la pandemia se observa un incremento en la dispersión entre los países, asociado al comportamiento heterogéneo de la inflación y a los diferentes niveles alcanzados por la TPM.

Destaca el caso de Chile, primer país en el que los analistas comenzaron a revelar expectativas de una flexibilización de postura de política monetaria a través de reducciones de su TPM, pasando el indicador a terreno negativo en marzo de 2022. En la actualidad vaticinan una reducción de 400 pbs en los próximos 12 meses, la mayor de la muestra. Si se considera la brecha de inflación (gráfico R5.2), se observa que los analistas chilenos comenzaron a prever la flexibilización de política en un contexto de alta inflación, pero con tendencia a la baja.

Gráfico R5.2
Diferencia entre inflación interanual y meta de inflación



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de bancos centrales.

La República Dominicana se posiciona como el segundo país de la muestra en el que los analistas esperan recortes en la tasa de política monetaria, comportamiento coherente con la caída en las

expectativas de inflación y la inflación observada en el país. Adicionalmente, con los datos históricos se comprueba que existe una mayor correlación entre las expectativas de tasa de política monetaria y de inflación que la registrada entre las demás variables recogidas en la encuesta de expectativas del BCRD. Este hecho confirma que los analistas perciben un vínculo más fuerte entre las decisiones de política monetaria y el comportamiento de los precios que con el crecimiento del producto y el tipo de cambio.

El tercer país en el cual el valor del indicador pasó a terreno negativo es Colombia que, en la actualidad, mantiene una tasa de política por encima del promedio de los últimos años, y en su última reunión (3 de mayo de 2023) aumentó nuevamente su TPM en 25 pbs. Esa decisión se tomó en un contexto de inflación que se mantiene al alza, y expectativas que empiezan a disminuir, pero aún muy por encima de la meta del Banco Central de la República. Los analistas prevén que la flexibilización de la política monetaria inicie a partir de agosto de 2023, y esperan una reducción de 350 pbs para abril de 2024.

México es el último país en el que los analistas esperan una TPM a 12 meses inferior a la vigente. Predicen una disminución de sólo 137 pbs en los próximos 12 meses, por lo que podría interpretarse que los agentes pronostican presiones inflacionarias que disminuirán más lentamente. Adicionalmente, las decisiones de política de Estados Unidos, donde se espera que se mantengan altas tasas de interés durante el resto del año, tienen un mayor impacto en la economía mexicana. Este comportamiento contrasta con los casos de Chile y Colombia, que muestran niveles de inflación interanual superiores, pues además el aumento en el nivel de precios en México se ha desacelerado en los últimos meses.

En general, a pesar de que en algunos casos la inflación se mantiene elevada respecto a la meta, desde el segundo semestre de 2022 los analistas que participan en las encuestas de expectativas de los países seleccionados esperan que los bancos centrales adopten una política monetaria más laxa. Estas perspectivas podrían estar incorporando el conocimiento de que los mecanismos de transmisión operan con rezagos y, por tanto, los efectos de los aumentos previos de TPM aún no se manifiestan en su totalidad.

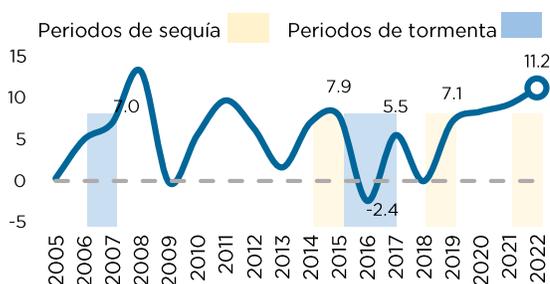
Este análisis gana especial relevancia en el contexto actual, luego de un período de aumentos en las tasas de referencia, y en el marco de la discusión por parte de la mayoría de los bancos centrales del mundo respecto al momento adecuado para comenzar a revertir la postura de política monetaria.

Recuadro 6: Impacto de los fenómenos climatológicos extremos sobre la dinámica de precios en la República Dominicana (1998-2022)¹

El estudio de los efectos de los fenómenos climatológicos está cada vez más presente en las agendas de investigación de los bancos centrales, así como también de diversos organismos internacionales (e.g. Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo), considerando que el impacto de estos eventos disminuye significativamente la calidad de vida en las regiones afectadas y, al mismo tiempo, afecta directamente las principales dimensiones de la economía (e.g. nivel de precios, crecimiento económico, crédito a los sectores productivos, entre otras) (Quiñonez y Santana, 2022).

Como consecuencia del cambio climático, las repercusiones de los eventos meteorológicos de carácter extremo son cada vez más perniciosas, ya que estos son más recurrentes, impredecibles, severos y persistentes.² Desde la óptica de la política monetaria, representan un factor de gran ponderación en la evaluación del balance de riesgos, tanto de la inflación como del crecimiento económico. Es importante acotar que los efectos de estos eventos sobre la inflación recaen especialmente en el subgrupo “alimentos y bebidas”, ya que afectan directamente la oferta de los bienes que se producen en el sector agropecuario, lo que genera aumentos transitorios de los precios de los alimentos, principalmente de los bienes perecederos. Asimismo, diversos organismos internacionales han destacado que los incrementos en los precios de los alimentos, tras eventos extremos, ocurrirán con mayor frecuencia en el futuro (Banco Mundial, EPA, 2022). Se espera que, en el caso de las economías emergentes, este impacto sea más significativo a nivel de la inflación, considerando la ponderación de los alimentos en la canasta básica, y dada una menor resiliencia ante los choques y amenazas de carácter climatológico.

Gráfico R6.1
Inflación grupos alimentos y bebidas no alcohólicas



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

El objetivo de este recuadro es caracterizar y verificar la dinámica de los precios en períodos en los cuales han acaecido fenómenos climatológicos significativos o extremos (huracanes y sequías), en el período comprendido entre enero de 1998 y diciembre de 2022. Para ello, se realizaron ejercicios de impulso respuesta, en el marco de un modelo de redes neuronales multicapas (MLP),³ cuya utilización para modelar el comportamiento de variables que incorporan la incidencia del clima resulta idónea, en un escenario de asimetría y no linealidad. Se consideró la siguiente especificación:⁴

$$\pi_t = f(\exp_{\pi}, y_gap_t, métrica_precipitación) \quad (1)$$

Donde:

π_t = inflación IPC (variación interanual); \exp_{π} = expectativas de inflación;⁵ y_gap_t = brecha del producto; $métrica_precipitación$ = tasa de precipitación promedio 0.25 deg mm/hr.

Para fines de este ejercicio, se consideraron tres periodos de huracanes y tres periodos de sequías ocurridos en la República Dominicana. Estos se seleccionaron considerando sus secuelas en términos de pérdidas humanas y económicas, su categoría en la escala de Saffir-Simpson, y el volumen de precipitaciones. Por otra parte, los lapsos de sequía se establecen considerando un menor volumen de precipitaciones (P) en el intervalo $0.2 < P < 0.4$. Los huracanes y tormentas seleccionados fueron: George

¹ Elaborado por Gladys Jiménez, consultora del Departamento Programación Monetaria, y Lisette Santana, de la Subdirección de Estudios Económicos.

² Se estima que, en las últimas cinco décadas, el costo aproximado de los fenómenos climáticos extremos se ha incrementado en 77 % (Whitt y Gordon, *World Economic Forum*, 2023).

³ El uso de modelos de redes neuronales en la modelación macroeconómica y financiera ha adoptado cada vez mayor preponderancia, considerando su capacidad para minimizar errores de pronósticos y capturar patrones y componentes no lineales (Basiños, 2016; Bali y Tarimer, 2013; Quiñonez y Santana, 2022).

⁴ Este modelo tiene una especificación similar a la de una curva de Phillips aumentada, donde el choque que se considera corresponde a las precipitaciones en el período t . Para abundar sobre los detalles metodológicos, véase, por ejemplo, Quiñonez y Santana, 2022.

⁵ Dado que solamente se dispone de la serie de expectativas de inflación desde el año 2008, se asume que las expectativas inflacionarias de los agentes económicos se forman con la información de π en $t - 12$.



Fuente: Elaboración propia.

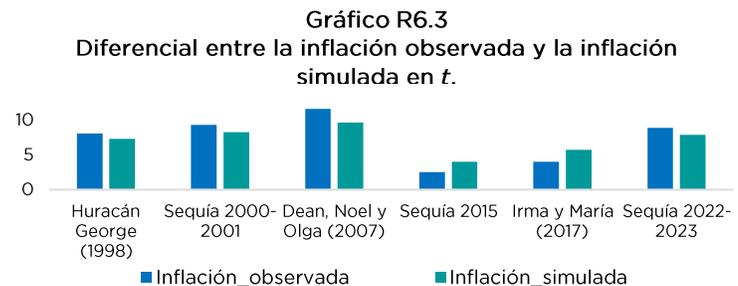
(1998); Dean, Noel y Olga (2007); e Irma y María (2017). Por su parte, los periodos de sequía significativos para el modelo fueron: 2000-2001; 2015; y 2022-2023

Las simulaciones se llevaron a cabo asumiendo un escenario contrafactual en el cual se intenta emular el comportamiento de los precios si no se hubiesen materializado choques climáticos significativos. Para este fin, se imputó un comportamiento meteorológico relativamente estable durante los años en los cuales ocurrieron los eventos climáticos de carácter extremo (tanto sequías como huracanes y tormentas). Finalmente, se verificó si existen divergencias entre la

inflación IPC observada (π_{obs}) y el resultado de la simulación (π_{alt}) en determinado periodo t , ($t \in \mathbb{N}$).

Los resultados presentaron una convergencia entre la tasa de inflación observada y la inflación simulada, en el marco del modelo de redes neuronales multicapas, con un error de ajuste de 0.056 (gráfico R6.2), siendo esta bondad de ajuste un punto de partida apropiado para generar el escenario contrafactual.

En el gráfico R6.3 se observa que las mayores diferencias entre las inflaciones observadas y simuladas fueron de 1.98 en 2007 (tormentas Dean, Noel y Olga), de 1.70 en 2017 (Irma y María), y de -1.50 en la sequía de 2015. Durante el período 2014-2018 la inflación observada fue menor a la simulada, debido a los efectos de primera y segunda vuelta de la caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales. Es importante acotar el carácter persistente de estos fenómenos al relacionarlos con el nivel de precios, considerando que dicha persistencia suele mantenerse, aproximadamente, seis meses luego de transcurrir el choque climático. Estos hallazgos son consistentes con los resultados obtenidos en estudios anteriores del BCRD.⁶



Fuente: Elaboración propia.

En términos generales, de acuerdo con los resultados de este recuadro, en los periodos subsiguientes a la incursión del BCRD en el régimen de metas de inflación (MI) (excluyendo el periodo de la crisis del Covid-19), se observa que la inflación simulada es superior a la inflación observada. Esta divergencia se asocia a una mayor credibilidad, por parte de los agentes económicos, en el esquema de MI, así como también al anclaje de las expectativas de inflación. Estos factores propiciaron una mayor holgura en el manejo de la política monetaria para acomodar los choques vinculados a fenómenos climatológicos. Asimismo, cabe destacar que, durante esos años, el considerable incremento de los precios del petróleo y los efectos de segunda vuelta fueron atenuados por la disminución en los índices de precios de distintos subgrupos de la inflación, mitigando el aumento en los precios del conjunto “alimentos y bebidas no alcohólicas”.

Bajo el escenario prevaleciente, en el cual el balance de riesgos de la inflación se perfila a la baja, y estimándose una convergencia paulatina al rango meta en el horizonte de política monetaria, se esperaría que los choques generados por eventos meteorológicos extremos puedan ser acomodados con mayor holgura a través de la política monetaria, evitando distorsiones y variaciones en los precios como consecuencia de estos fenómenos.

⁶ Mejía, M. y Sánchez, J. (2019, mayo). Evolución de los Precios de Alimentos y Bebidas en Tiempos de Sequía. Informe de política monetaria, 26-27. Se pretende extender el alcance de este recuadro para indagar en el comportamiento de subgrupos de la inflación (i.e. inflación subyacente, inflación de “Alimentos y Bebidas”), así como también tomando en cuenta los ítems con mayor volatilidad.

Referencias bibliográficas

Documento

Consensus Economics (2023, junio). *Surveys of International Economic Forecasts*.

Fondo Monetario Internacional (2023, abril). *Una recuperación accidentada*. Informe de perspectivas de la economía mundial.

Recuadro “Expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda soberana de República Dominicana”

Bullard, J. (2016). Inflation Expectations Are Important to Central Bankers, Too. *The Regional Economist*. Federal Reserve Bank of St. Louis.

Diebold, F.X. y Li, C. (2006). Forecasting the term structure of government bond yields. *The Journal of Econometrics*, Vol. 130 No. 2, 337-364.

Grothe, M. y Meyler, A. (2015). *Inflation forecasts: Are market-based and survey based measures informative?*. (European Central Bank Working Paper No. 1865).

Jimeno, R. y Marqués, J. (2012). A market based approach to inflation expectations, risk premia and real interest rates. *The Spanish Review of Financial Economics*, Vol. 10 No.1, 18-29.

Nelson, C. y Siegel, A. (1987). Parsimonious Modelling of Yield Curves. *The Journal of Business*, Vol. 60 No.4, 473-489.

Segura-Rodríguez y Martínez, J. (2019). *Expectativas de inflación en el mercado de deuda soberana costarricense: ¿están ancladas?*. (Banco Central de Costa Rica Documento de Trabajo No. 07).

Recuadro “Determinantes del crédito al consumo privado en la República Dominicana”

Martínez-Carrascal, C. y del Río, A. (2004). *Household borrowing and consumption in Spain: a VECM Approach*. Banco de España. (Documento de Trabajo No. 0421)

Paradiso, A., Kumar, S. y Lucchetta, M. (2014). *Investigating the US consumer credit determinants using linear and non linear cointegration techniques*. *Economic Modelling*, Vol. 42, 20-28.

Ramírez, F. (2012). *Determinantes del Crédito Privado*. Banco Central de la República Dominicana (Serie de Estudios No.7).

Recuadro “Traspaso de la política monetaria a las tasas de interés por sectores económicos”

Maravalle, A. y González Pandiella, A. (2022). *The pass-through of the monetary policy rate into lending rates in Mexico*. Organization for Economic Co-operation and Development. (Economics Department Working Papers, No. 1734)

Michel, J. y Díaz, F. (2015). Heterogeneidad del Traspaso de la Tasa de Interés. Banco Central de la República Dominicana. (Serie de Estudios Económicos, No. 13) .

Recuadro “CBDC: ¿qué son y cómo se están explorando?”

Alfonso et al. (2022). *Central bank digital currencies (CBDCs) in Latin America and the Caribbean*. Banco de Pagos Internacionales.

Auer, R., y Boehme, R. (2020). *The technology of retail central bank digital currency*. Banco de Pagos Internacionales.

Auer, R. et al. (2020). *Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies*. Banco de Pagos Internacionales.

Banco Central Europeo. (2020). *Report on a digital euro*. BCE.

Bossu, W. et al. (2020). *Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations*. Fondo Monetario Internacional.

Camacho, F. (2019). *Monedas virtuales emitidas por los bancos centrales y política monetaria*. Banco Central de la República Dominicana.

Reserva Federal. (2022). *Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation*.

Recuadro “Expectativas de tasa de política monetaria ante el panorama inflacionario pospandemia en Latinoamérica”

Banco Central de la República. *Minutas BanRep: la Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría incrementar en 25 puntos básicos (pb) la tasa de interés de política monetaria llevándola a 13,25%*. [en línea]. [consulta: 19 de mayo 2023]. Disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/minutas-banrep-28-04-2023>

Banco Central de Chile. *En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 11,25%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros*. [en línea]. [consulta: 19 de mayo 2023]. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/comunicado-rpm-mayo-2023>

Banco de México. *Reunión de la Junta de Gobierno del Banco México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 30 de marzo de 2023*. [en línea]. [consulta: 19 de mayo 2023]. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/minutas-politica-monetaria-ta.html>

Banco Central de la República Dominicana. *BCRD mantiene su tasa de política monetaria en 8.50 % anual*. [en línea]. [consulta: 19 de mayo 2023]. Disponible en: <https://www.bancentral.gov.do/a/d/5667-bcrd-mantiene-su-tasa-de-politica-monetaria-en-850--anual>

Recuadro “Impacto de los fenómenos climatológicos extremos sobre la dinámica de precios en la República Dominicana (1998-2022)”

Balli, S. & Tarimer, I. (2013). *An Application of Artificial Neural Networks for Prediction and Comparison with Statistical Methods*. Electronics and Electrical Engineering Vol. 19, No. 2.

Basihos, S. (2016). *Nightlights as a Development Indicator: The Estimation of Gross Provincial Product (GPP) in Turkey*. The Economic Policy Research Foundation of Turkey.

Quiñonez, J. & Santana, L. (2022). *Impacto del cambio climático sobre la dinámica económica a nivel sub-nacional: Una caracterización basada en datos geo-espaciales y modelos de aprendizaje computacional*. Banco Central de la República Dominicana. (Revista Econoclima, 2023).

Whitt, J. & Gordon, S. (2023). *The economic cost of extreme weather*. World Economic Forum.

Mejía, M. y Sánchez, J. (2019, mayo). Evolución de los Precios de Alimentos y Bebidas en Tiempos de Sequía. *Informe de política monetaria*, 26-27.

Índice de tablas y gráficos

Tablas:

Tabla I.1	EUA: Descomposición del crecimiento, variación interanual.....	11
Tabla IV.1	Proyecciones macroeconómicas.....	38
Infografía III.1	RD: Medidas de provisión de liquidez.....	27

Gráficos:

Gráfico I.1	EUA: PIB Real, variación interanual.....	11
Gráfico I.2	EUA: Desempleo.....	12
Gráfico I.3	EUA: Inflación interanual.....	12
Gráfico I.4	ZE: PIB Real, variación interanual.....	12
Gráfico I.5	ZE: Desempleo.....	13
Gráfico I.6	ZE: Inflación interanual.....	13
Gráfico I.7	AL: Indicador mensual de actividad económica, variación interanual acumulada.....	14
Gráfico I.8	Costo de fletes.....	14
Gráfico I.9	Precio petróleo WTI, promedio mensual.....	14
Gráfico I.10	Índice de alimentos y bebidas, variación interanual.....	15
Gráfico I.11	Precio del oro, promedio mensual.....	15
Gráfico II.1	RD: Indicador mensual de actividad económica, variación interanual.....	17
Gráfico II.2	RD: Tasa de desempleo abierto.....	17
Gráfico II.3	RD: Ingresos por turismo, enero-marzo (US\$ millones).....	18
Gráfico II.4	RD: Remesas familiares, enero-mayo (US\$ millones).....	18
Gráfico II.5	RD: Exportaciones totales, enero-mayo (US\$ millones).....	18
Gráfico II.6	RD: Inversión extranjera directa, enero-marzo (US\$ millones).....	19
Gráfico II.7	RD: Ingresos y erogaciones del Gobierno central, variación interanual.....	19
Gráfico II.8	RD: Inflación general interanual.....	20
Gráfico II.9	RD: Inflación subyacente interanual.....	20
Gráfico II.10	RD: Inflación interanual por grupos.....	20
Gráfico II.11	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2023.....	21
Gráfico II.12	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2024.....	21
Gráfico II.13	RD: Expectativas de inflación, 24 meses.....	21
Gráfico III.1	RD: Corredor de tasas de interés.....	25
Gráfico III.2	RD: TPM y tasa de interés interbancaria de corto plazo.....	25
Gráfico III.3	RD: Indicador de condiciones monetarias.....	26
Gráfico III.4	RD: Tasas de interés bancos múltiples, promedio ponderado.....	26
Gráfico III.5	RD: Agregados monetarios, variación interanual.....	27
Gráfico III.6	RD: Préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	27
Gráfico III.7	RD: Crédito al sector privado en MN, variación absoluta mensual junio.....	28
Gráfico IV.1	EUA: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.2	ZE: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.3	EUA: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico IV.4	ZE: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico IV.5	AL: Proyección PIB real, variación interanual.....	36
Gráfico IV.6	AL: Proyección inflación interanual.....	37
Gráfico IV.7	Proyección precio del petróleo WTI.....	37
Gráfico IV.8	RD: Proyección PIB real, variación interanual.....	37
Gráfico IV.8	RD: Brecha de producto.....	38
Gráfico IV.9	RD: Proyección préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	38
Gráfico IV.10	RD: Proyección balance de cuenta corriente, % del PIB.....	38
Gráfico IV.11	RD: Proyección balance del GC, % del PIB.....	39
Gráfico IV.12	RD: Proyección inflación general interanual, promedio del trimestre.....	39
Gráfico IV.13	RD: Proyección inflación subyacente interanual, promedio del trimestre.....	40

Glosario de abreviaturas

AL	América Latina
BCE	Banco Central Europeo
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
CFC	Consensus Forecasts
COMA	Comité de operaciones de mercado abierto
EEM	Encuesta de expectativas macroeconómicas
EIA	Administración de Información Energética
EIF	Entidades de intermediación financiera
ENCFT	Encuesta nacional continua de fuerza de trabajo
EUA	Estados Unidos de América
FED	Reserva Federal
FMI	Fondo Monetario Internacional
GC	Gobierno central
ICM	Indicador de Condiciones Monetarias
IED	Inversión extranjera directa
IMAE	Indicador mensual de actividad económica
IPC	Índice de precios al consumidor
IPoM	Informe de política monetaria
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
PIB	Producto interno bruto
PMI	Indicador compuesto de gestores de compras
RD	República Dominicana
REPOS	Reportos
TPM	Tasa de política monetaria
WTI	West Texas Intermediate
ZE	Zona euro

