

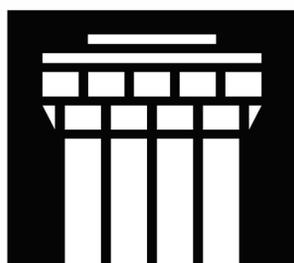


Informe de Política Monetaria

Diciembre 2023



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA

Informe de Política Monetaria

Diciembre 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 ©
Diciembre 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, María Tejeda 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 11 de enero de 2024. 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/-150 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 la evolución de los 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.....	27
--	-----------

III.A	Medidas recientes y resultados	27
-------	--------------------------------------	----

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos.....	33
---	-----------

IV.A	Perspectivas del entorno internacional.....	33
IV.B	Perspectivas de la economía dominicana.....	35
IV.C	Perspectivas de los precios internos.....	36
IV.D	Balance de riesgos.....	36

Referencias bibliográficas.....	41
--	-----------

Índice de tablas y gráficos.....	43
---	-----------

Glosario de abreviaturas.....	45
--------------------------------------	-----------

Lista de recuadros

Recuadro 1:	Efecto de la política de subsidio a los combustibles sobre la inflación.....	22
Recuadro 2:	Heterogeneidad de las expectativas de inflación de los agentes económicos dominicanos.....	24
Recuadro 3:	Motivaciones de los bancos centrales para explorar las CBDC.....	30
Recuadro 4:	Incertidumbre en torno al pronóstico de crecimiento de Estados Unidos y la zona euro.....	38

Resumen ejecutivo

En 2023, la actividad económica mundial estuvo influenciada por la alta incertidumbre asociada a la persistencia de las tensiones geopolíticas en el entorno internacional. No obstante, la economía global mostró una resiliencia mayor a la prevista, principalmente en Estados Unidos de América (EUA). Mientras, las presiones inflacionarias continuaron moderándose en un contexto de condiciones financieras restrictivas.

En efecto, la actividad económica de EUA registró una expansión interanual de 2.9 % en el tercer trimestre del 2023, a la vez que la tasa de desempleo fue de 3.7 % en diciembre. En tanto, las presiones inflacionarias continuaron cediendo, ubicándose en 3.4 % en igual periodo. Bajo este escenario, la Reserva Federal (Fed) mantuvo invariable su tasa de referencia desde septiembre, situándola en el rango de 5.25 - 5.50 % anual al cierre de 2023.

En la zona euro (ZE), la actividad económica continuó desacelerándose, registrando una variación interanual de 0.0 % en el tercer trimestre del año. No obstante, las condiciones del mercado laboral mostraron una evolución positiva, con una tasa de desempleo de 6.4 % en noviembre. Por otro lado, la inflación interanual continuó moderándose, al ubicarse en 2.9 % en diciembre. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios su tasa de referencia en sus últimas dos reuniones del 2023.

En América Latina (AL), la economía presentó una ralentización durante 2023. En tanto, la inflación interanual mantuvo su proceso de convergencia en las economías con esquemas de metas de inflación, retornando al rango meta en varios países de la región. En este contexto, los bancos centrales de AL continuaron su proceso de normalización monetaria, a través de reducciones de su tasa de referencia, como es el caso de Costa Rica, Chile, Uruguay, Brasil, República Dominicana, Paraguay, Perú y Colombia.

En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo estuvo influenciado por mayores restricciones de oferta, así como por el incremento de la incertidumbre asociada a los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente. En ese sentido, la cotización promedio del petróleo *West Texas Intermediate* (WTI) se ubicó en US\$71.9 por barril en diciembre. En tanto, el precio del transporte de contenedores mantuvo una tendencia a la baja hasta noviembre. No obstante, las tensiones geopolíticas, además de factores climáticos,

han supuesto un riesgo al alza al cierre de 2023. Mientras, el índice de alimentos y bebidas del FMI continuó moderándose y registró una caída interanual de 2.1 % en noviembre.

A nivel interno, la economía se desaceleró en el primer semestre de 2023, en un contexto de ralentización de la demanda interna e incertidumbre en el entorno internacional. Sin embargo, en el segundo semestre, la actividad económica inició un proceso de recuperación motivado por la flexibilización de las condiciones monetarias y financieras, el impulso del turismo, y la mayor ejecución del gasto de capital por parte del Gobierno. En efecto, la economía se expandió en 4.2 % interanual en noviembre, superior al crecimiento de 3.6 % en octubre y de 3.1 % en septiembre.

Mientras, la inflación interanual se redujo de forma significativa en 2023 hasta situarse en 3.57 % en diciembre, como resultado de la combinación del programa de restricción monetaria, implementado entre noviembre de 2021 y abril de 2023, y de los subsidios del Gobierno para mitigar el alza de los precios internacionales de las materias primas, así como de las menores presiones de demanda interna.

En cuanto a las finanzas públicas, los ingresos fiscales registraron un crecimiento interanual de 13.3 % al mes de noviembre, en línea con lo contemplado en el Presupuesto Nacional complementario. En tanto, las erogaciones mantuvieron una tasa de expansión moderada, con una variación interanual de 11.1 % en igual periodo.

Con el retorno de la inflación al rango meta, en mayo de 2023 el BCRD inició la normalización de su postura monetaria. En efecto, la autoridad monetaria redujo su TPM en 150 pbs entre mayo y noviembre, ubicándola en 7.00 % anual al cierre de año. Estas decisiones estuvieron complementadas con un programa de provisión de liquidez orientado a facilitar el financiamiento, bajo condiciones favorables, de las empresas y los hogares, con la finalidad de acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En particular, la Junta Monetaria aprobó un monto de RD\$205,000 millones, de los cuales se canalizaron cerca de RD\$171,000 millones al finalizar 2023.

Desde el inicio de las medidas monetarias, las condiciones financieras han estado reaccionando favorablemente, registrándose reducciones en

las tasas de interés del mercado financiero, así como una aceleración en el crecimiento de los agregados monetarios que se expanden a tasas significativamente superiores a la del PIB nominal. Asimismo, el crédito privado en moneda nacional creció en torno al 21 % interanual en diciembre, impulsado por la expansión de los préstamos a los sectores productivos y el financiamiento a los hogares.

En cuanto a las proyecciones, se espera que el crecimiento de la economía mundial se modere hasta 2.1 % en 2024, de acuerdo con el informe de Consensus Forecast de diciembre de 2023. En las economías avanzadas, las estimaciones de crecimiento de EUA para 2024 se ubican en 1.2 % y las de las ZE en 0.5 %. En AL, la actividad económica continuaría en 2024 la ralentización iniciada en 2023, con una expansión estimada de 1.6 %. En tanto, la inflación mundial continuaría reduciéndose, conforme las medidas restrictivas adoptadas por los bancos centrales sigan moderando las presiones por el lado de la demanda.

En el ámbito nacional, el sistema de pronósticos del BCRD sugiere que la actividad económica continuará recuperándose en 2024, a medida que se mantenga la reactivación de sectores como construcción y manufactura, a la vez que continúe el dinamismo de los servicios. En consecuencia, la economía dominicana se expandiría en 5.0 % en 2024, en torno a su potencial. A la vez, los modelos de proyección indican que, en un escenario activo de política monetaria, la inflación interanual se mantendría dentro del rango meta en el horizonte de política monetaria. De igual forma, las expectativas de inflación de los agentes de corto y mediano plazo se encuentran ancladas al valor central del rango meta.

Proyecciones macroeconómicas

Variables	2022	2023*	2024*
PIB real ^a (Crecimiento)	4.9	2.3 - 2.5	5.0
Inflación ^a (Fin de período, %)	7.8	3.6	4.0
Precio promedio WTI ^b (US\$ por barril)	94.9	77.6	78.1
Índice de precios de alimentos ^c (var. interanual promedio)	14.8	-6.3	-1.9
PIB economía mundial ^d (Crecimiento)	3.0	2.5	2.1
PIB real EUA ^d (Crecimiento)	1.9	2.4	1.2
Tasa de fondos federales ^e (%)	4.4	5.4	4.6

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

I. Entorno internacional

A lo largo del 2023, la actividad económica mundial estuvo influenciada por la alta incertidumbre asociada a la persistencia de las tensiones geopolíticas en el entorno internacional. No obstante, la economía global mostró una resiliencia mayor a la prevista, principalmente en EUA. Mientras, las presiones inflacionarias continuaron moderándose en un contexto de condiciones financieras restrictivas. Ante este escenario, las economías de AL continuaron su proceso de normalización gradual de la postura monetaria, mientras que los bancos centrales de las economías avanzadas anunciaron una pausa en los ciclos de aumentos de sus tasas de interés.

I.A Estados Unidos de América (EUA)

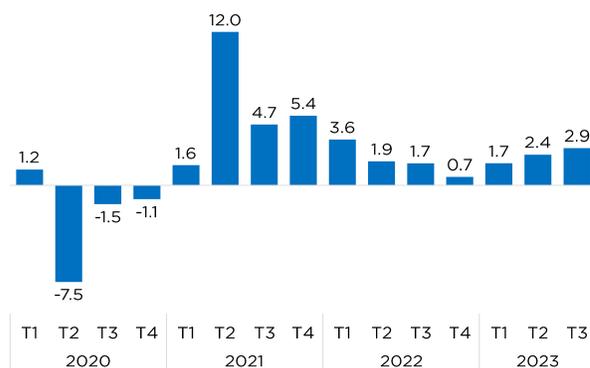
A pesar de condiciones financieras más restrictivas y la persistencia de factores de incertidumbre global, la economía de EUA mostró una alta resiliencia y registró un buen desempeño durante 2023. En el tercer trimestre del año, el crecimiento de la economía estadounidense se aceleró hasta 2.9 % en términos interanuales, equivalente a una expansión intertrimestral anualizada de 4.9 %. Esto se explica, principalmente, por la evolución favorable del consumo privado, dada la fortaleza del mercado laboral, así como por el dinamismo del gasto público y la recuperación de la inversión, factores que contrarrestaron la contracción de las exportaciones netas. Ante este panorama, se estima que, en 2023, la actividad económica estadounidense se expandiría en 2.4 %, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecast* (CFC) de diciembre de 2023, por encima del 1.3 % proyectado en el IPoM de junio.

En el último trimestre de 2023, algunos indicadores de más alta frecuencia, como los índices de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés),¹ apuntan a una moderación gradual. Así, el PMI del sector de servicios mantuvo condiciones expansivas al ubicarse, en diciembre, por encima del umbral de 50,² mientras que el PMI de manufactura sugirió una contracción en el sector, con un valor de 47.9 en igual periodo.

¹ Dato tomado de la base de datos de IHS Markit.

² Valores por encima de 50 en el PMI indican una expansión respecto al mes anterior, mientras que valores por debajo de 50 indican una contracción.

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



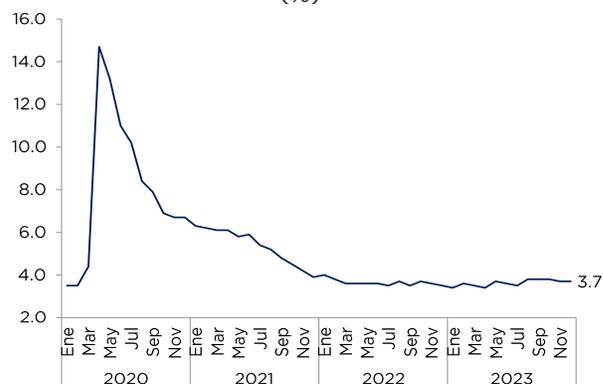
Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA)

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

	2022		2023		
	T3	T4	T1	T2	T3
Consumo privado	1.9	1.2	2.1	1.8	2.2
Formación bruta de capital	2.9	-2.4	-6.1	-2.2	2.1
Gasto del Gobierno	-0.6	0.8	2.7	4.1	4.8
Exportaciones	11.1	4.3	7.3	2.1	-0.4
Importaciones	8.2	2.1	-1.0	-3.9	-1.7

Fuente: BEA

Gráfico I.2
EUA: Desempleo
(%)



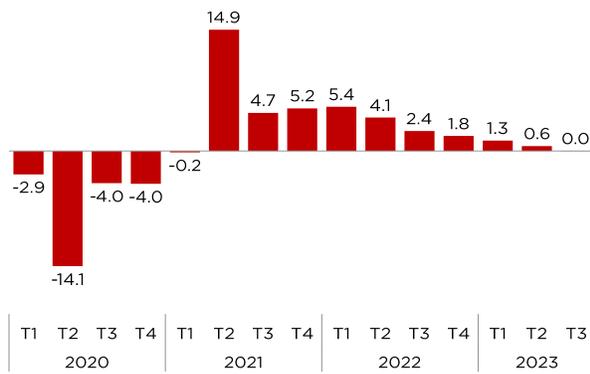
Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Gráfico I.3
EUA: Inflación interanual
(%)



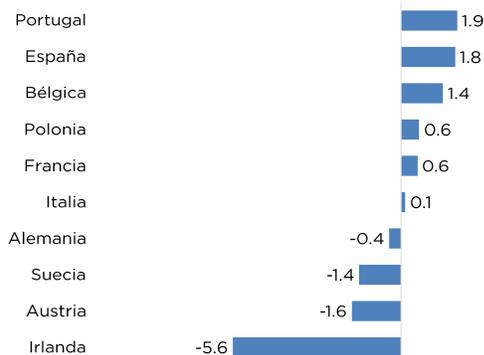
Fuente: BLS

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



Fuente: European Statistical Office (Eurostat)

Gráfico I.5
ZE: PIB real por país
Variación interanual tercer trimestre (%)



Fuente: Eurostat

En el mercado laboral, los indicadores continuaron evidenciando condiciones de pleno empleo. En ese orden, la tasa de desempleo fue de 3.7 % en diciembre, cercana a los niveles prepandémicos. Sin embargo, se comenzaron a observar indicios de una moderación, al generarse un promedio cercano a 165,000 empleos en el último trimestre, cifra inferior al promedio mensual de 245,000 empleos registrado en los primeros nueve meses del año. Asimismo, el número de vacantes disponibles por cada persona que busca activamente empleo se ubicó en 1.3 en igual periodo, por debajo del 1.5 registrado en junio.

Las presiones inflacionarias continuaron cediendo durante la segunda mitad de 2023, influenciadas por las medidas de restricción monetaria implementadas por la Reserva Federal (Fed). Así, la inflación interanual disminuyó desde un máximo de 9.1 % en junio de 2022 hasta 3.4 % en diciembre de 2023. Mientras, la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles de la canasta, afianzó su tendencia a la baja, hasta situarse en 3.9 % en igual periodo. Asimismo, el indicador objetivo de la Fed – el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) – se redujo a 2.6 % interanual en noviembre, manteniendo su trayectoria de convergencia a la meta.³

Ante las menores presiones sobre los precios, la Fed mantuvo sin cambios la tasa de interés de fondos federales en sus reuniones de septiembre, noviembre y diciembre. De este modo, tras haber acumulado un incremento de 525 pbs desde marzo de 2022, la Fed mantuvo la tasa de referencia en el rango de 5.25 - 5.50 % anual en diciembre de 2023, e indicó que la misma se encuentra en un nivel adecuado para que la inflación converja a la meta ante las condiciones económicas vigentes.

I.B Zona euro (ZE)

En el tercer trimestre de 2023, la actividad económica de la ZE continuó desacelerándose, afectada por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las condiciones financieras restrictivas aplicadas para moderar las presiones inflacionarias. La expansión del bloque de países fue de 0.0 % interanual, reflejo de una recesión técnica en su principal economía, Alemania (-0.4 %), así como de contracciones en Suecia (-1.4 %), Austria (-1.6 %) e Irlanda (- 5.6 %). Los demás países de la ZE registraron bajas tasas de

³ Datos tomados de la base de datos de BEA.

crecimiento, como Francia (0.6 %) e Italia (0.1 %). En este contexto, CFC estima un crecimiento de 0.5 % en 2023 para este bloque de países, por debajo del 0.6 % contemplado en junio.

Al analizarse los PMI, estos sugieren que la economía del bloque se mantuvo debilitada durante el cuarto trimestre de 2023. En particular, el PMI de servicios se ubicó por debajo del umbral de 50 desde agosto, con una tendencia a la baja a diciembre, afectado por la desaceleración de la demanda interna. De la misma manera, el PMI manufacturero reflejó el deterioro de este sector, al permanecer por debajo del umbral a lo largo del año.

Por el contrario, los indicadores del mercado laboral mantuvieron una evolución positiva. La población ocupada ascendió a 151 millones de personas al cierre del tercer trimestre de 2023,⁴ para una creación de cerca de 1.1 millones de empleos en los primeros nueve meses del año. Como resultado de lo anterior, la tasa de desempleo permaneció en niveles históricamente bajos, al ubicarse en 6.4 % en noviembre.

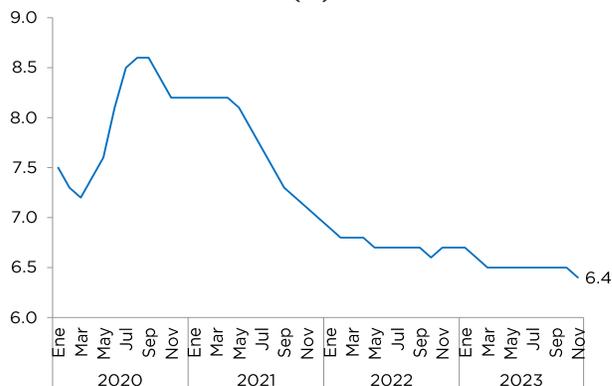
En cuanto a la inflación interanual, esta continuó disminuyendo de forma significativa, al pasar de un máximo histórico de 10.6 % en octubre de 2022 a 2.9 % en diciembre de 2023. De igual forma, la inflación subyacente, que empezó a ceder con mayor rezago, presentó una tendencia a la baja desde julio, hasta situarse en 3.4 % en diciembre, como consecuencia de las menores presiones por el lado de la demanda.

Ante este escenario, tras nueve incrementos consecutivos y haber acumulado un aumento de 450 pbs entre julio de 2022 y septiembre de 2023, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa referencia en 4.50 % anual desde el mes de octubre, con lo que los analistas de CFC consideran que el BCE ha finalizado su ciclo de aumentos de tasas de interés.

I.C América Latina (AL)

Frente a un panorama internacional con elevada incertidumbre y condiciones financieras restrictivas, la economía de AL mostró una ralentización a lo largo de 2023, si bien a un ritmo más lento que lo contemplado en el IPoM de junio. De esta manera, se espera que la región registre un crecimiento de 2.2 % en 2023, de acuerdo con CFC, por debajo del 3.8 % observado en 2022. En tanto, las presiones inflacionarias continuaron

Gráfico I.6
ZE: Desempleo
(%)



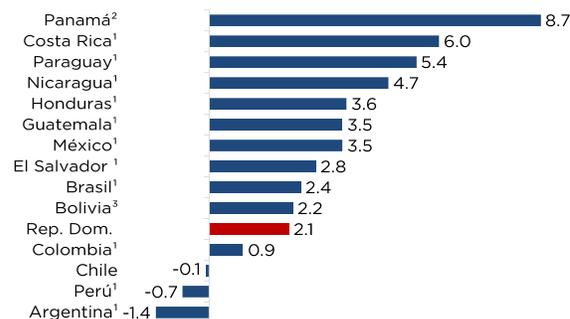
Fuente: Eurostat

Gráfico I.7
ZE: Inflación interanual
(%)



Fuente: Eurostat

Gráfico I.8
AL: Indicador mensual de actividad económica
Variación interanual acumulada noviembre (%)

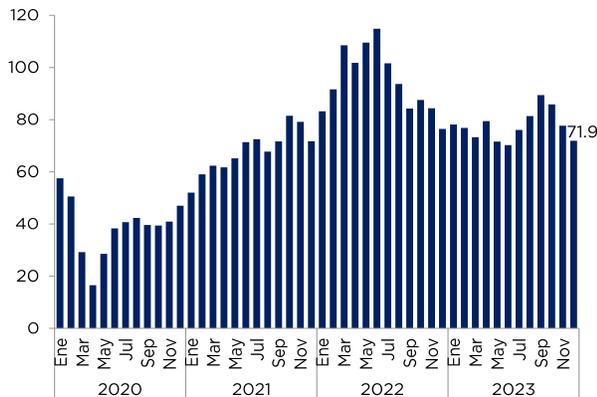


Cifras preliminares.
1/Cifras correspondiente a la variación acumulada a octubre de 2023.
2/Cifras correspondiente a la variación acumulada a septiembre de 2023.
3/ Cifras correspondiente a la variación acumulada a junio de 2023.
Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas de los países.

⁴ Datos tomados de la base de datos de Eurostat

Gráfico I.9
Precio petróleo WTI

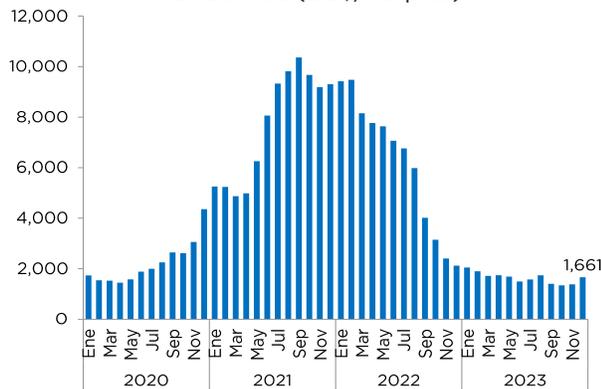
Promedio mensual (US\$/barril)



Fuente: EIA

Gráfico I.10
Costo de fletes

Fin de mes (US\$/40 pies)



Fuente: Drewry

disminuyendo. Esto responde, en parte, a la política monetaria restrictiva implementada por los bancos centrales de la región, así como a la disminución de la inflación de origen externo y el retiro de la mayor parte del estímulo fiscal asociado a la pandemia.

De esta forma, la inflación interanual mantuvo su proceso de convergencia en las economías con esquemas de metas de inflación de la región, y retornó al rango meta en economías como Brasil, Guatemala, Paraguay, República Dominicana y Uruguay. Con estos avances en materia de inflación, los bancos centrales de AL continuaron el proceso de normalización de su postura monetaria a través de reducciones en sus tasas de referencia, incluyendo a Costa Rica (disminución acumulada de 300 puntos básicos), Chile (300), Uruguay (250), Brasil (200), República Dominicana (150), Paraguay (175), Perú (100) y Colombia (25).

I.D Precios de petróleo y otras materias primas

Durante el segundo semestre de 2023, los precios de las principales materias primas presentaron un comportamiento heterogéneo. Por un lado, el precio del petróleo estuvo influenciado por mayores restricciones de oferta anunciadas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), así como por el incremento de la incertidumbre asociada a los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente.

En ese sentido, la cotización del petróleo *West Texas Intermediate* (WTI) aumentó desde cerca de US\$70 por barril al cierre de junio hasta unos US\$90 por barril a mediados de octubre. Posteriormente, si bien el precio del crudo se redujo en noviembre, se ha mantenido una mayor volatilidad en el mes de diciembre ante la persistencia en las tensiones geopolíticas. En efecto, el precio promedio del petróleo WTI se ubicó en US\$71.9 por barril en diciembre, de acuerdo con la Administración de Información Energética de EUA (EIA, por sus siglas en inglés).

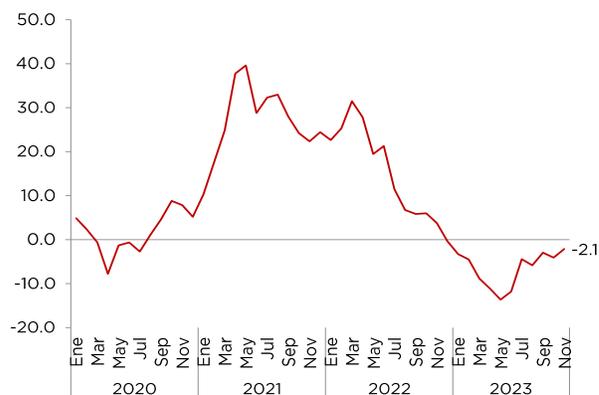
Por otro lado, el precio del transporte de contenedores mantuvo una tendencia a la baja, a medida que las cadenas de suministro internacionales continuaron normalizándose. De acuerdo con el índice mundial de contenedores compuesto de Drewry, en diciembre de 2023 el precio promedio de un contenedor de 40 pies presentó una reducción interanual de 21.6 %. No obstante, recientemente factores de riesgo vinculados a tensiones geopolíticas y a sequías están afectando las rutas comerciales a través

del Canal de Suez y del Canal de Panamá, respectivamente.

En lo concerniente a los precios de los alimentos y bebidas, estos continuaron reduciéndose en la segunda mitad de 2023, aunque a un menor ritmo que en el primer semestre del año. Así, el índice de alimentos y bebidas del FMI registró una caída interanual de 2.1 % en noviembre, destacándose las disminuciones en los precios de algunos productos agrícolas como el maíz (30.2 %), sorgo (27.6 %) y trigo (26.1 %), como resultado de un aumento de su oferta durante 2023.

Mientras, el precio promedio del oro se incrementó hasta US\$2,029.3 por onza troy en diciembre, equivalente a un aumento interanual de 12.9 %. De esta forma, la cotización del oro alcanzó niveles históricamente elevados, al ser utilizado como un activo de refugio ante el incremento de la incertidumbre en el entorno internacional.

Gráfico I.11
Índice de alimentos y bebidas
Variación interanual (%)



Fuente: FMI

Gráfico I.12
Precio del oro
Promedio mensual (US\$/onza troy)



Fuente: Bundesbank

II. Economía dominicana

Luego de la desaceleración de la actividad económica durante la primera parte del año, se ha observado una recuperación gradual en el segundo semestre de 2023, influenciada, principalmente, por condiciones financieras más flexibles a nivel nacional y un alto dinamismo del sector turismo. Mientras, las presiones inflacionarias externas e internas continuaron reduciéndose, lográndose la convergencia al rango meta tanto de la inflación general como de la subyacente.

II.A Evolución de la actividad económica¹

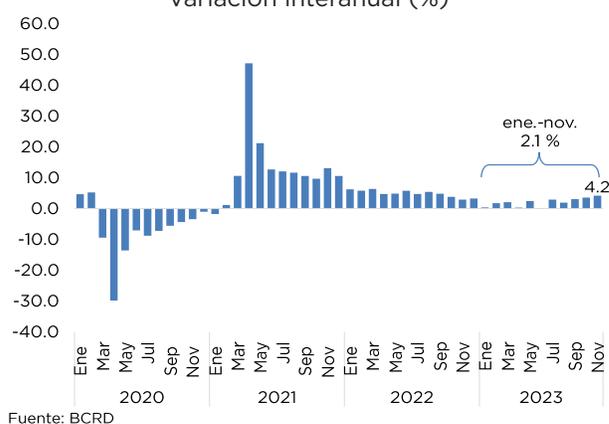
En el primer semestre de 2023, en un contexto de ralentización de la demanda interna e incertidumbre en el entorno internacional, se registró una moderación del crecimiento de la economía dominicana. Sin embargo, en el segundo semestre, la actividad económica inició un proceso de recuperación motivado por la flexibilización de las condiciones monetarias y financieras, el impulso del turismo, y la mayor ejecución del gasto de capital por parte del Gobierno.

El indicador mensual de actividad económica (IMAE) presentó una expansión de 2.6 % interanual en julio-septiembre de 2023, lo que supuso una aceleración respecto al crecimiento observado en los dos primeros trimestres del año. En los meses siguientes, se mantuvo esta tendencia, al registrarse una expansión de 3.6 % interanual en octubre y 4.2 % en noviembre, para un crecimiento promedio de 2.1 % interanual en enero-noviembre. De esta manera, se espera que la actividad económica crezca en torno a 2.3 % - 2.5 % en 2023.

Al desglosar por sectores, destaca el dinamismo que mantuvieron los hoteles, bares y restaurantes en el transcurso de 2023, con un crecimiento interanual de 10.5 % en noviembre. Este resultado es consistente con el desempeño positivo del turismo. Asimismo, resalta la reactivación del sector construcción gracias a su alto encadenamiento productivo, observándose expansiones de 4.7 % en octubre y 5.8 % en noviembre. Adicionalmente, otros sectores mostraron una recuperación a partir del tercer trimestre del año, como es el caso

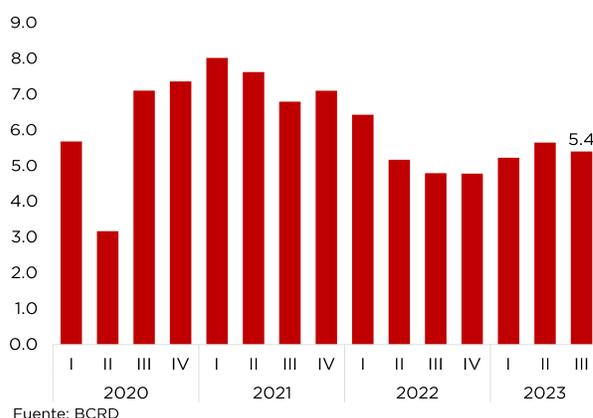
¹ Los datos presentados a partir de este capítulo (inclusive) corresponden a informaciones provenientes del BCRD, a menos que se especifique otra fuente.

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



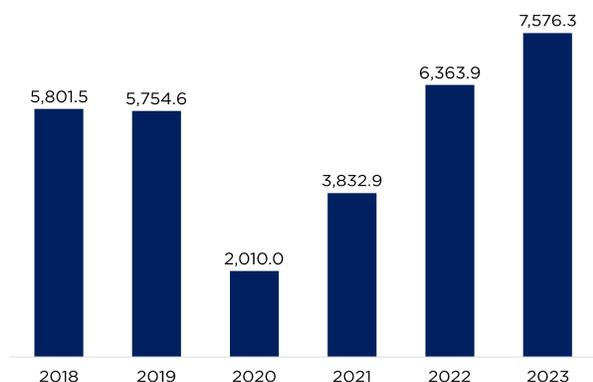
Fuente: BCRD

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



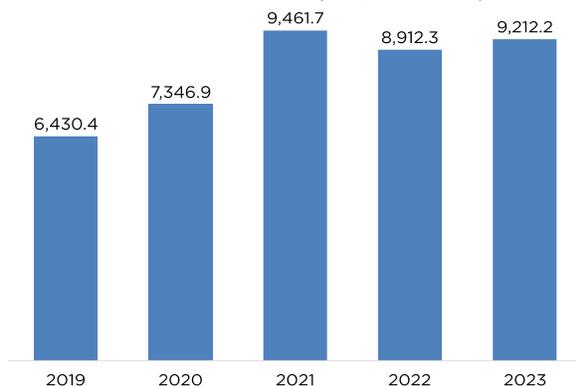
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

de la manufactura, el comercio y el sector agropecuario.

Consistente con la reactivación económica, el mercado laboral continuó fortaleciéndose. De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT), el total de ocupados ascendió a 4.9 millones de trabajadores en el tercer trimestre de 2023, alcanzando así su máximo histórico. De esta forma, la economía dominicana generó 222,497 nuevos puestos de trabajo en términos interanuales, de los cuales el 74 % correspondió al sector formal. En consecuencia, la tasa de desocupación abierta fue de 5.4 % en julio-septiembre de 2023, para una reducción de 2.6 puntos porcentuales respecto al máximo de 8.0 % registrado durante la pandemia. Esta mejoría en el mercado laboral, aunada a la reducción de las presiones inflacionarias, ha incidido en una recuperación gradual de los salarios reales a lo largo de 2023.

II.B Condiciones del sector externo

Las actividades generadoras de divisas mostraron un buen desempeño en 2023, resaltándose el dinamismo del sector turismo. Destacan los ingresos por turismo, al acumular US\$7,576.3 millones al mes de septiembre, para un incremento interanual de 19.1 %. Esto se explica por la llegada históricamente elevada de 10.3 millones de visitantes no residentes en el 2023: 8.1 millones por vía aérea y 2.2 millones por cruceros. Bajo este escenario, los ingresos por turismo superarían los US\$10,000 millones en el año.

Las remesas familiares ascendieron a US\$9,212.2 millones en enero-noviembre, tras un aumento interanual de 3.4 %. De igual forma, la inversión extranjera directa (IED) fue de US\$3,380.7 millones en enero-septiembre, y aumentó en 4.3 % interanual. Esta estuvo orientada, principalmente, a los sectores de energía, turismo y comercio. En ese sentido, se espera que las remesas se ubiquen en torno a US\$10,000 millones al cierre de 2023, a la vez que se prevé que ingresen alrededor de US\$4,300 millones por concepto de IED.

En lo concerniente a las exportaciones totales, estas acumularon US\$11,877.2 millones en enero-noviembre, y registraron una reducción interanual de 6.7 %. Incidió en este resultado la evolución de las exportaciones nacionales, caracterizada por la caída de las exportaciones de oro (-16.3 %) y ferroníquel (-31.6 %). No obstante, las exportaciones de zonas francas contribuyeron

a mitigar parcialmente esta contracción, al presentar un incremento interanual de 1.2 % en ese período. De esta forma, se espera que las exportaciones totales asciendan a unos US\$13,180 millones al cierre de 2023.

Por otro lado, las importaciones totales se ubicaron en US\$26,527.6 millones en enero-noviembre de 2023. En efecto, las importaciones totales registraron una disminución interanual de 6.4 % en enero-noviembre, lo que resultó de la caída en el valor de las importaciones petroleras (-16.1 %) dados los menores precios del crudo con relación a 2022 y la moderación de la demanda interna. Al cierre de 2023, se estima que las importaciones totales alcancen aproximadamente US\$29,400 millones. En este contexto, el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US\$3,483.8 millones en enero-septiembre, lo que significó una reducción con relación al mismo periodo de 2022.

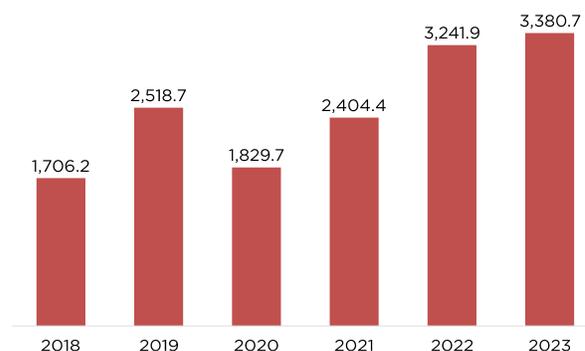
El comportamiento positivo de las actividades generadoras de divisas contribuyó a la estabilidad del peso dominicano, el cual registró una depreciación acumulada de 3.2 % al cierre de diciembre. Asimismo, ante el mayor flujo de divisas, las reservas internacionales se ubicaron en torno a los US\$15,400 millones en igual período, equivalentes a 12.9 % del PIB y cerca de seis meses de importaciones, cifras superiores a las métricas recomendadas por el FMI.

Adicionalmente, la prima por riesgo país se redujo en los últimos meses, apoyada en los sólidos fundamentos macroeconómicos de la República Dominicana. El indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 2.47 al cierre de diciembre de 2023, su nivel más bajo en los últimos 16 años y 1.2 puntos porcentuales por debajo del promedio de la región en dicho periodo.

II.C Política fiscal

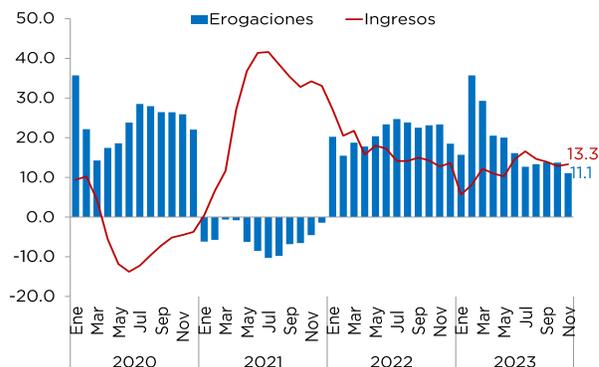
Al cierre de noviembre, los ingresos fiscales registraron un crecimiento interanual de 13.3 %, en línea con lo contemplado en el Presupuesto Nacional complementario. La reestimación del presupuesto, aprobada en agosto, incorporó recursos adicionales recaudados que mejoraron el desempeño de los ingresos. Destacan el adelanto extraordinario de impuesto sobre la renta de las instituciones financieras, así como las transferencias provenientes de las empresas de transmisión eléctrica.

Gráfico II.5
RD: Inversión extranjera directa
Enero-septiembre (US\$ millones)



Fuente: BCRD

Gráfico II.6
RD: Ingresos y erogaciones del GC
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

Gráfico II.7
RD: Inflación general interanual (%)

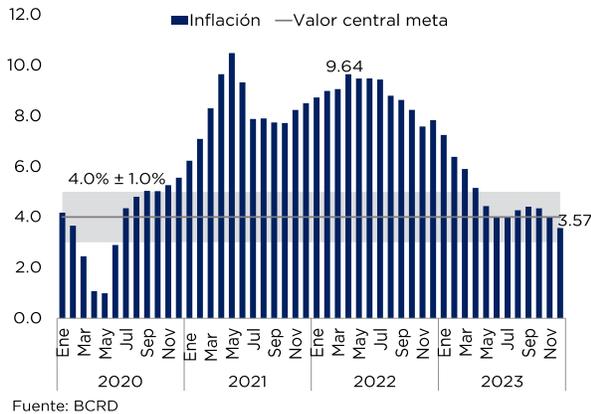


Gráfico II.8
RD: Inflación subyacente interanual (%)

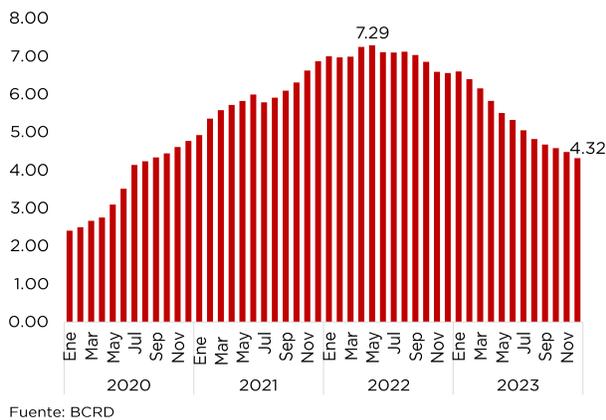
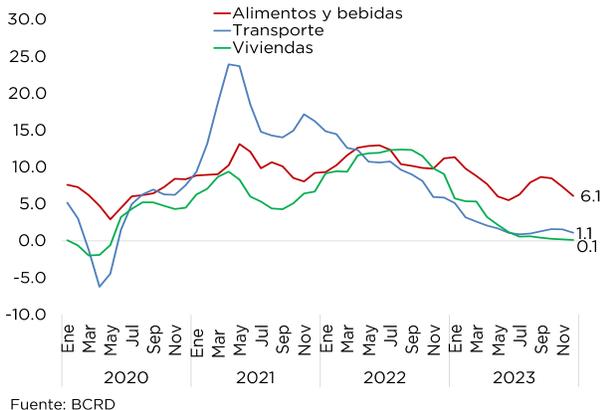


Gráfico II.9
RD: Inflación interanual por grupos (%)



Las erogaciones mantuvieron una tasa de expansión moderada, con una variación interanual de 11.1 % en igual periodo, en un contexto en el que permanecía vigente una parte de los programas de subsidios focalizados para la mitigación de la inflación. De manera particular, hasta la primera mitad de año, se redujeron los recursos destinados al subsidio de los combustibles, debido a la disminución observada en los precios del petróleo. Sin embargo, a partir de julio, los precios de los combustibles internacionales tendieron al alza, lo que requirió el incremento de los montos destinados a mantener congelados los precios nacionales de los carburantes (recuadro 1).

Adicionalmente, se registró una mayor ejecución del gasto de capital en los últimos meses, al exhibir una expansión interanual de 19.6 % en enero-noviembre de 2023. Así, en dicho periodo, el gasto de capital se ubicó en torno a 2.1 % del PIB, lo que supera los valores observados en los últimos dos años.

Ante este escenario, el déficit del Gobierno central correspondiente a enero-noviembre fue de 1.8 % del PIB estimado para el año, similar a lo observado en el mismo periodo de años anteriores. En tanto, el balance primario fue positivo y equivalente a 1.1 % del PIB. Para el cierre de año, se espera que el déficit del Gobierno central se ubique en 3.2 % del PIB en 2023.

II.D Evolución de los precios

La inflación interanual se redujo de forma significativa durante 2023, como resultado de la combinación del programa de restricción monetaria, implementado entre noviembre de 2021 y abril de 2023, y de los subsidios diseñados por el Gobierno para mitigar el alza de los precios internacionales de las materias primas. De esta manera, tras alcanzar un máximo de 9.64 % en abril de 2022, la inflación interanual disminuyó 607 pbs, hasta ubicarse en 3.57 % en diciembre de 2023. De esta forma, la inflación interanual se mantuvo dentro del rango meta de 4.0 % ± 1.0 % desde mayo.

Dentro de los componentes que incidieron en la dinámica inflacionaria reciente, desde la publicación del IPoM de junio de 2023, la inflación del grupo de transporte se mantuvo en niveles bajos, y fue de 1.1 % interanual en diciembre. Mientras, el componente de alimentos y bebidas

no alcohólicas registró una variación interanual de 6.1 % en igual periodo.

A la vez, la inflación subyacente mantuvo una tendencia a la baja en el año, como consecuencia de menores presiones por el lado de la demanda. Puntualmente, la inflación subyacente ascendió a 4.32 % interanual en diciembre, 297 pbs por debajo del máximo del 7.29 % interanual registrado en mayo de 2022.

II.E Expectativas de mercado

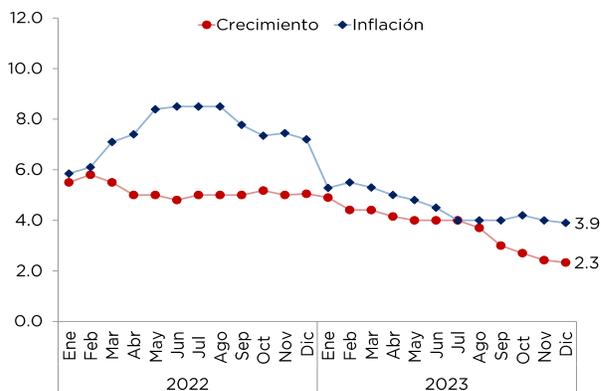
En un contexto de menores presiones inflacionarias, los agentes económicos revisaron a la baja sus expectativas de inflación de corto plazo, previendo que se mantendrá en torno al centro del rango meta de 4.0 % \pm 1.0 % en todo el horizonte de política monetaria. De acuerdo con la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM), las expectativas de inflación interanual para el cierre de 2023 se revisaron desde 4.5 % en la encuesta de junio hasta 3.9 % en el sondeo correspondiente a diciembre. De igual manera, los encuestados esperan que la inflación a 12 meses se sitúe en 4.0 % y se mantenga en el centro de la meta en un horizonte de 24 meses.

Los principales factores explicativos de las perspectivas de inflación evocados por los agentes fueron aquellos relacionados con la política monetaria y la evolución del entorno internacional. Asimismo, las expectativas de inflación estuvieron influenciadas por el comportamiento reciente de los precios en la economía dominicana, factor particularmente relevante para las empresas y los analistas económicos (recuadro 2).

En cuanto a la actividad económica, los encuestados sugirieron que la economía se expandirá en 2.3 % en 2023, ante una menor demanda interna y la mayor incertidumbre en el entorno internacional. En cambio, para 2024 prevén que el crecimiento se recupere hasta 4.4 %.

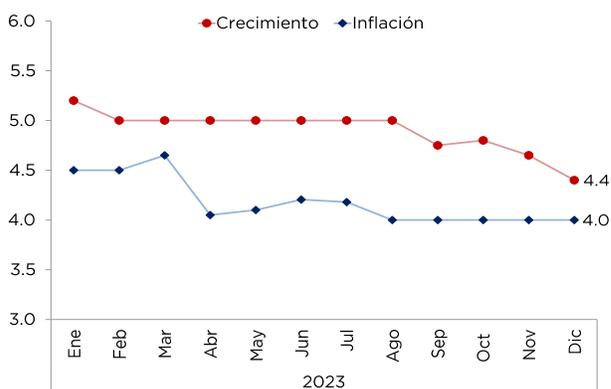
Finalmente, los agentes encuestados pronostican que, en 2023, la depreciación del tipo de cambio se mantendrá por debajo de su promedio histórico, en línea con el buen desempeño de las actividades generadoras de divisas. Así, los entrevistados en diciembre esperan una depreciación interanual de 1.4 % al finalizar el año, y de 3.9 % al cierre de 2024.

Gráfico II.10
RD: Expectativas crecimiento e inflación
Cierre dic. 2023 (mediana, %)



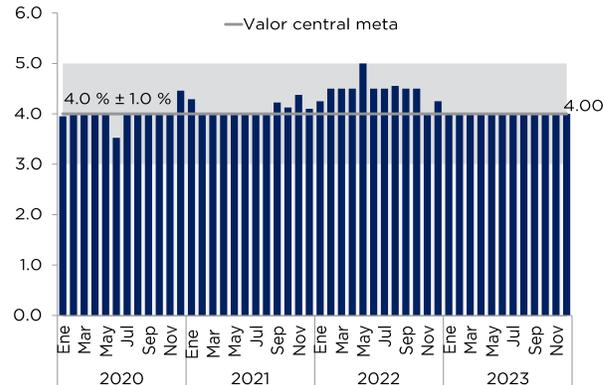
Fuente: BCRD

Gráfico II.11
RD: Expectativas crecimiento e inflación
Cierre dic. 2024 (mediana, %)



Fuente: BCRD

Gráfico II.12
RD: Expectativas de inflación
24 meses (mediana, %)



Fuente: BCRD

Recuadro 1: Efecto de la política de subsidio a los combustibles sobre la inflación¹

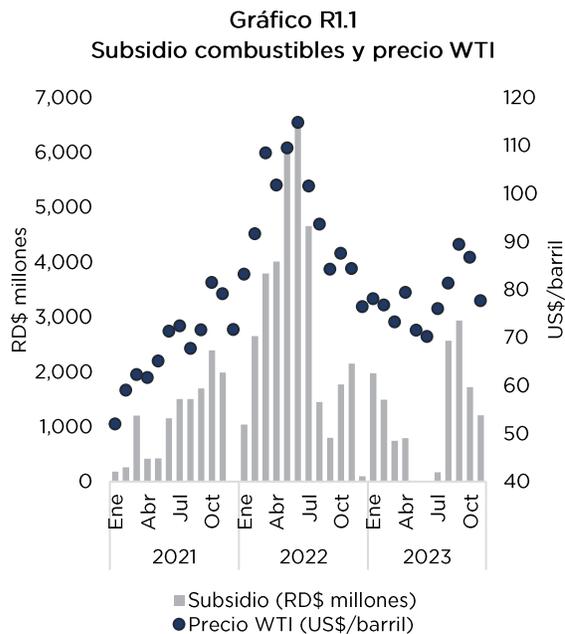
En la historia económica reciente, los precios del petróleo y sus derivados han presentado una alta volatilidad, afectados por choques tanto de oferta como de demanda (Kilian, 2009). Durante los últimos años, la recuperación de la actividad económica mundial luego de la pandemia del COVID-19, los desfases en la producción de petróleo, las distorsiones en las cadenas de suministros y los conflictos geopolíticos, motivaron alzas significativas en los precios de esta materia prima. Lo anterior se tradujo en presiones sobre los precios nacionales a través del componente de la inflación importada debido, en parte, a la alta incidencia de los movimientos de precios de los carburantes sobre la estructura de costos internos de producción (Ramírez, 2011; Díaz e Ynoa, 2024).

Dado este escenario inflacionario, el Gobierno ha implementado medidas con el objetivo de moderar el impacto de estos eventos sobre la inflación nacional y, por ende, sobre la población más vulnerable. En este sentido, el objetivo del presente recuadro consiste en evaluar el efecto de primera vuelta sobre la inflación de los subsidios al precio de los combustibles.²

De manera particular, en marzo de 2022, se dispuso de un mecanismo para congelar los precios de los combustibles mientras el precio del petróleo (WTI) estuviese entre US\$85.0 y US\$115.0 por barril; el costo de esta medida fue asumido por el Gobierno en forma de subsidio.³ Como resultado de esta medida, el subsidio acumulado durante 2022 fue de RD\$35,098.8 millones, equivalente a 0.6 % del PIB. En ese año, los montos máximos de subsidio se observaron en mayo y junio, coincidiendo con los precios del WTI más altos observados en los últimos diez años (US\$109.6 y US\$114.8 por barril, respectivamente).

Durante el año 2023, la volatilidad en los precios del petróleo se ha mantenido, incidida por las restricciones de oferta por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para contrarrestar la menor demanda ante la moderación del crecimiento mundial. En este contexto, el Gobierno ha mantenido invariables los precios de los principales combustibles, destinando en los primeros once meses del año más de RD\$13 mil millones para estos subsidios.

Para estimar el efecto de la política de subsidio sobre la inflación, se realizó una comparación del IPC observado con un contrafactual de precios de los combustibles sin política, utilizando información del Ministerio de Industria, Comercio y MIPYMES (MICM) para el periodo 2022 - noviembre 2023. Previo a esto, se caracterizó el comportamiento histórico de los precios de los combustibles locales, anterior a la medida de congelamiento, y su relación con el precio del WTI y los precios de las gasolinas de Estados Unidos (EEUU), observándose una correlación positiva para ambos grupos de variables. Se decidió utilizar la relación con los combustibles de EEUU, dado que existe una mayor correlación con los precios locales, lo que puede explicarse por el hecho de que gran parte de los combustibles consumidos localmente son importados luego de pasar por el proceso de refinación.



Fuente: elaboración propia con datos del MICM y EIA.

¹ Elaborado por Fidias Díaz y Nerys Ramírez, de la Subdirección de Estudios Económicos, y Henry Rosario, de la Subdirección de Asuntos Fiscales.

² Los combustibles locales considerados para el análisis son la gasolina premium, gasolina regular, gasoil y GLP.

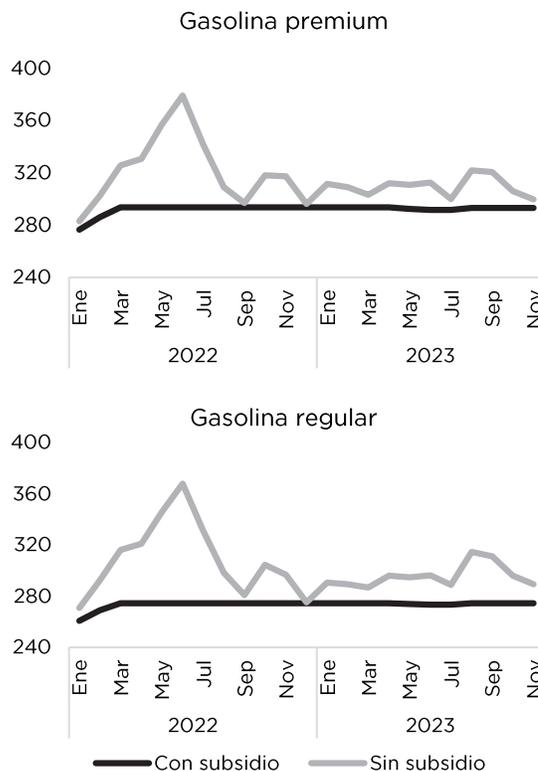
³ Previo a esta disposición, el decreto 625-11 establecía, un procedimiento para realizar ajustes en el precio de paridad de importación cuando las variaciones semanales en los precios fuesen mayores al 1.0 %.

En cuanto a la serie contrafactual, esta corresponde a los precios publicados por el MICM, y se completaron los datos faltantes a partir de la variación porcentual esperada dada la dinámica del precio de los combustibles. Esta dinámica se estimó a partir de la relación histórica entre los precios locales de los combustibles (*pg*) y los precios de los combustibles de EEUU (*pg*)⁴ entre 2012 y 2019. A partir del ejercicio anterior, se obtuvo una senda alternativa de precios sin subsidios para el periodo 2022 - septiembre 2023 (ver gráfico R1.2).

Para el periodo proyectado, desde octubre de 2023, dadas las estimaciones del precio de los combustibles de EEUU publicados por la Administración de Información Energética (EIA), se utilizó esta misma relación para obtener una serie de precios alternativos de combustibles hasta 2024, la cual se comparó con un escenario base, en el cual los precios locales de los hidrocarburos se mantienen fijos por la política.

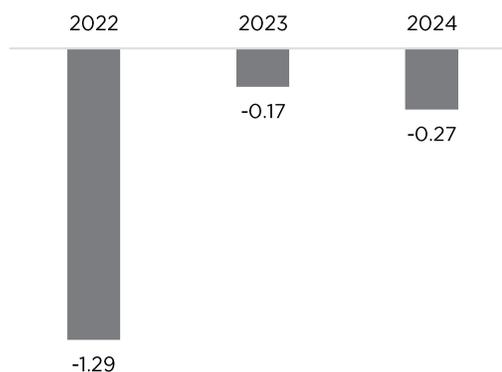
En términos inflacionarios, el gráfico R1.3 muestra que, en el período analizado, la política de subsidios implicó una reducción de cerca de 129 puntos básicos de inflación anual en 2022. Se destaca que la mayor incidencia de la medida sobre la inflación se registró en los primeros dos trimestres del año. Para 2023, se estima que la política estaría provocando una disminución de 17 puntos básicos en la inflación total. Adicionalmente, la continuación de la política de subsidios en 2024 implicaría, aproximadamente, 27 puntos básicos menos de la inflación anual. Considerando únicamente los efectos de primera vuelta, esta medida estaría contribuyendo a mantener la inflación dentro del rango meta de 4.0 % ± 1.0 % en 2024.

Gráfico R1.2
Precios de combustibles locales



Fuente: elaboración propia con datos del MICM, EIA y BCRD.

Gráfico R1.3
Incidencia de los precios de los combustibles sobre la inflación anual



Fuente: elaboración propia con datos del MICM, EIA y BCRD.

⁴ Esta relación mediante la ecuación en primera diferencia: $\Delta\%pg = \beta_0 + \beta_1\Delta\%pg^* + e$.

Recuadro 2: Heterogeneidad de las expectativas de inflación de los agentes económicos dominicanos¹

Las expectativas de los agentes económicos constituyen un importante canal de transmisión de la política monetaria, bajo el entendido de que las decisiones de consumo e inversión se basan tanto en la situación económica actual como en su comportamiento esperado. En consecuencia, estas revisten especial relevancia para los bancos centrales que operan bajo esquemas de metas de inflación, los cuales toman sus decisiones asumiendo que la credibilidad en las acciones de política monetaria y las metas establecidas anclan las expectativas de inflación y disminuyen la incertidumbre en el mercado.

La literatura muestra que existe heterogeneidad entre las expectativas de los analistas económicos, consumidores, y empresarios. Esta se debe al hecho de que los hogares y empresas no forman sus expectativas de acuerdo con la teoría de expectativas racionales con información completa (Carroll, 2003; Coibion *et al.*, 2018; Coibion *et al.*, 2020), a diferencia de los analistas expertos, que suelen tener una visión más informada acerca de la coyuntura económica y las variables que influyen sobre los precios. En el caso de los consumidores, estos tienden a prestar mayor atención a los aumentos de precios de los bienes y servicios que consumen, y no a los de una canasta representativa (D'Acunto, 2021). De la misma manera, los empresarios modelan sus expectativas en base a sus experiencias particulares, por lo que otorgan una mayor ponderación a los bienes y servicios que intervienen como insumos en su producción y a los cambios positivos de los precios (Ranyard *et al.*, 2008).

Dado que las perspectivas de los agentes no son directamente observables, los bancos centrales las obtienen mediante la realización de encuestas periódicas. En el caso del Banco Central de la República Dominicana, se cuenta con un sistema de encuestas macroeconómicas que dan seguimiento a las expectativas de especialistas económicos, hogares y empresas manufactureras, sobre variables económicas nacionales y específicas de su sector. Destacan la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM), dirigida a especialistas; la Encuesta Nacional de Confianza Económica de los Hogares (ENCEH); y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), orientada al sector manufacturero local. A través de estas se levanta la expectativa de inflación interanual a 12 meses,² y se recogen pronósticos explícitos de cada tipo de agente, lo que permite identificar y evaluar, con métodos de inferencia estadística, la existencia de diferencias en los niveles, dispersión, evolución y distribución de las expectativas de inflación. La tabla R2.1 presenta un resumen estadístico de estas expectativas para los tres tipos de agentes.

En esta investigación se comparan las expectativas de los hogares, empresas y analistas económicos. Cabe destacar algunas puntualizaciones técnicas sobre los datos. Por un lado, las periodicidades de las encuestas son distintas: mientras que la EEM tiene una frecuencia mensual, la EOE y la ENCEH se realizan trimestralmente. Para homogeneizar las frecuencias se utiliza el mes de la EEM coincidente con el levantamiento de las demás encuestas. Por otro lado, los tamaños de muestra difieren significativamente, puesto que en la EEM colaboran aproximadamente 30 analistas, mientras que en la ENCEH participan 2,500 hogares, y en la EOE cerca de 300 empresas. Estas diferencias dificultan realizar comparaciones estadísticas directas entre los grupos, por lo que se realizan pruebas no paramétricas de comparación de

Tabla R2.1. Resumen estadístico de expectativas de inflación a 12 meses. Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

Periodo	Promedio	Mediana	SD	Q1	Q3	Distribución
Jun. 2022	7.19	6.50	2.33	5.88	7.85	
Sep. 2022	6.69	6.50	1.43	5.69	7.89	
Dic. 2022	5.36	5.45	0.71	5.00	5.62	
Mar. 2023	5.18	5.15	0.75	4.81	6.00	
Jun. 2023	4.32	4.50	0.63	4.00	4.69	

Encuesta de Opinión Empresarial

Periodo	Promedio	Mediana	SD	Q1	Q3	Distribución
Jun. 2022	9.00	10.00	3.86	6.00	10.25	
Sep. 2022	7.49	7.33	2.61	5.25	10.00	
Dic. 2022	6.61	7.00	2.52	5.00	8.00	
Mar. 2023	6.56	6.50	2.73	5.00	8.00	
Jun. 2023	5.35	5.00	2.18	4.50	6.00	

Encuesta Nacional de Confianza Económica de los Hogares

Periodo	Promedio	Mediana	SD	Q1	Q3	Distribución
Jun. 2022	7.28	5.00	5.65	4.00	9.00	
Sep. 2022	8.77	6.00	6.29	5.00	12.00	
Dic. 2022	8.87	6.00	6.55	5.00	12.00	
Mar. 2023	8.06	6.00	5.86	4.00	10.00	
Jun. 2023	7.78	5.00	5.94	4.00	10.00	

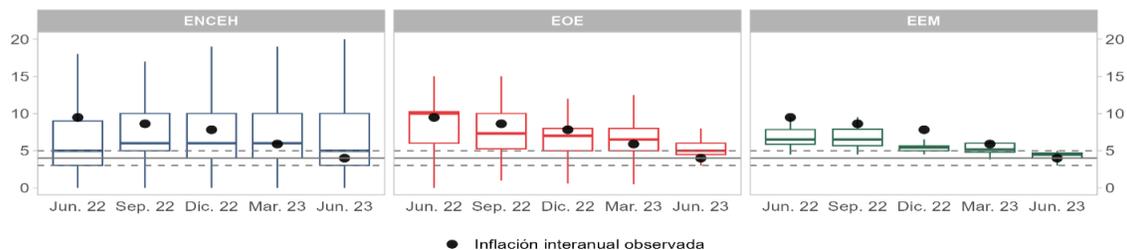
Fuente: EEM, EOE, ENCEH

¹ Elaborado por Mariel Abad, Subdirección de Estudios Regionales y Encuestas Macroeconómicas.
² En la EOE y ENCEH se empezaron a levantar las expectativas explícitas de inflación en el trimestre abril - junio de 2022.

medias y varianzas. Por último, se dio un tratamiento especial a la existencia de valores atípicos. Dado que los consumidores (hogares) no son pronosticadores profesionales, algunos autores³ argumentan que tienen bajos incentivos a captar y procesar información relevante para crear sus expectativas de inflación, hecho consistente con la teoría de inatención racional (Ballantyne *et al.*, 2016). Por esta razón, en la serie de este grupo se esperaba una alta dispersión y una mayor proporción de valores atípicos, los cuales fueron identificados usando la regla que los define como aquellos que se encuentran a una distancia de 1.5 del rango intercuantil respecto al primer y tercer cuartil, y posteriormente excluidos para fines de la comparación.

El gráfico R2.1 muestra que, en la medida en que la inflación observada disminuyó,⁴ las expectativas inflacionarias se corrigieron a la baja, aunque con importantes diferencias entre los tres grupos. Acorde con la literatura y con la evidencia internacional, los consumidores presentaron expectativas de inflación mayores y menos ancladas que las de los empresarios y analistas. El 51.2 % de las expectativas de los hogares se posicionó por encima del límite superior del rango meta del BCRD, con una dispersión relativamente alta y que cambian poco a través del tiempo, a diferencia de las expectativas de los empresarios y analistas.

Gráfico R2.1. Expectativas de inflación interanual.



Fuente: ENCEH, EOE, EEM

En el caso de los empresarios, estos presentaron altos niveles de dispersión y medidas de tendencia central por encima del límite superior del rango meta, principalmente en los primeros levantamientos. Pero, a diferencia de los consumidores, que mantuvieron distribuciones homocedásticas, la dispersión de las respuestas en este grupo disminuyó a medida que cedieron las presiones inflacionarias. Este resultado permitiría inferir que los productores manufactureros ajustan sus pronósticos en base a la inflación observada y a su tendencia.

Al analizar las expectativas de inflación de los analistas económicos, se evidencia un bajo nivel de dispersión en comparación con los consumidores y empresarios, y se observa que ajustan significativamente sus pronósticos de acuerdo a la evolución más reciente de la inflación observada. Este comportamiento puede indicar que los participantes de la EEM utilizan un mayor conjunto de información para construir sus pronósticos.

Este análisis descriptivo, al igual que las pruebas inferenciales aplicadas (prueba de hipótesis no paramétricas de *Fligner-Killeen* para comparación de varianzas y *test Wilcoxon* para comparación de medias), confirman que los analistas, hogares y empresas tienen expectativas de inflación con distribuciones significativamente distintas. Como pudo constatar, si bien los expertos económicos basan sus respuestas en un mayor conocimiento macroeconómico, estas pueden no reflejar las perspectivas de los empresarios industriales y consumidores, quienes participan directamente en la formación de precios en los mercados de bienes y servicios. Adicionalmente, existe información complementaria, en las perspectivas de los hogares y empresas, que puede servir como indicador indirecto del nivel y evolución de la educación y cultura económica y financiera, y como insumo recurrente en el análisis macroeconómico, lo que enriquece el proceso de diseño de la política monetaria.

³ Cavallo, Cruces y Perez-Truglia, 2014.

⁴ En el periodo bajo análisis la inflación interanual pasó de 9.48 % en junio de 2022 a 4.00 % en junio de 2023.

III. Implementación de la política monetaria

Con el retorno de la inflación al rango meta, en mayo de 2023 el BCRD inició la normalización de su postura monetaria. De esta forma, la autoridad monetaria redujo su TPM en 150 pbs entre mayo y noviembre, a la vez que fueron aprobadas medidas complementarias de provisión de liquidez para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. A medida que se implementó el programa de estímulo monetario, las condiciones monetarias y financieras nacionales se fueron tornando más favorables.

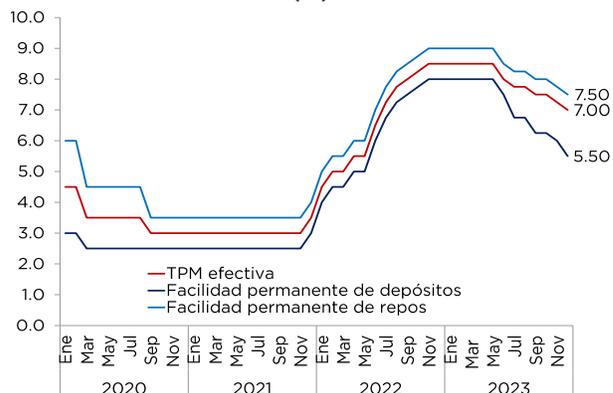
III.A Medidas recientes y resultados

Hasta abril de 2023, el BCRD implementó un plan de política monetaria restrictiva, iniciado a finales de 2021 para enfrentar las presiones inflacionarias externas e internas. Dicho programa de restricción monetaria, unido a las medidas adoptadas por el Gobierno para enfrentar los elevados precios de las materias primas, fue exitoso en reducir la inflación, la cual retornó al rango meta en el mes de mayo. En consecuencia, las menores presiones inflacionarias otorgaron el espacio para que el BCRD iniciara un proceso de normalización de la postura monetaria, en un contexto de desaceleración de la actividad económica.

En su reunión del mes de mayo, el BCRD inició el ciclo de reducciones de la TPM. Así, a diciembre de 2023, la tasa de referencia disminuyó en 150 pbs de forma acumulada y se ubicó en 7.00 % anual. Adicionalmente, la autoridad monetaria decidió ampliar el rango inferior del corredor de tasas de interés, con el objetivo de disminuir los costos de financiamiento de las entidades financieras e incidir en menores tasas de interés en el sistema financiero. De esta manera, en diciembre, las tasas de interés de depósitos remunerados y de la facilidad permanente de expansión de liquidez se ubicaron en 5.50 % y 7.50 % anual, respectivamente.

Las reducciones de tasas de interés estuvieron complementadas con un programa de provisión de liquidez orientado a facilitar el financiamiento, bajo condiciones favorables, de las empresas y los hogares, con la finalidad de acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En particular, la Junta Monetaria aprobó un monto de RD\$205,000 millones (aproximadamente 3 % del PIB), para ser

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



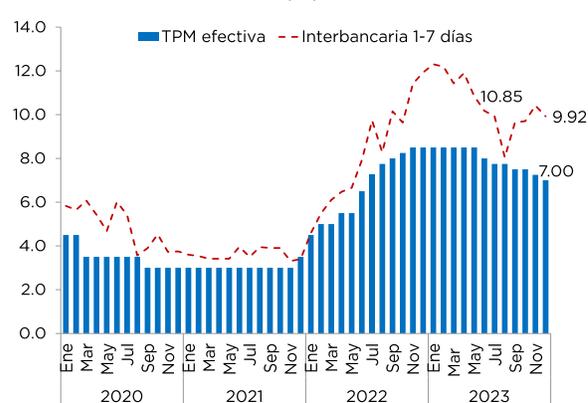
Fuente: BCRD

Infografía III.1
RD: Medidas de provisión de liquidez



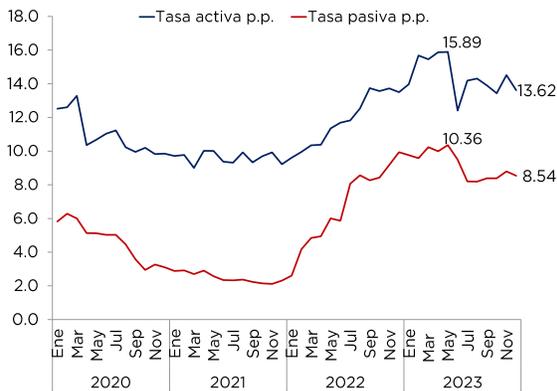
Fuente: BCRD

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



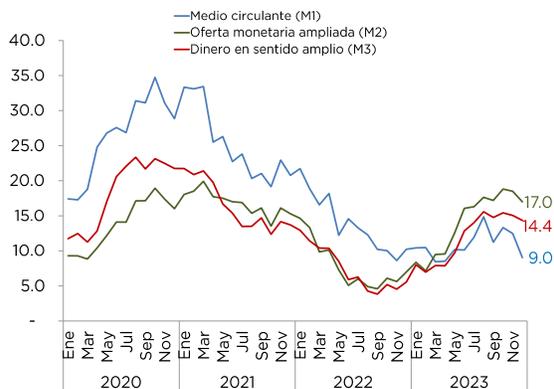
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

Gráfico III.4
RD: Agregados monetarios
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

canalizados a través de la liberación de encaje legal (RD\$34,000 millones) y de la Facilidad de Liquidez Rápida (RD\$150,000 millones), además de la liberación de encaje legal por un monto de RD\$21,000 millones dispuesta en enero para la construcción de viviendas de bajo costo.

Al cierre de diciembre, con la implementación de estas medidas se canalizaron cerca de RD\$171,000 millones a través de los intermediarios financieros, en su mayoría a tasas de interés no superiores a 9.00 % anual.

Las condiciones monetarias y financieras locales se fueron tornando más favorables, conforme se implementaron las medidas de estímulo y empezó a operar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En diciembre, la tasa de interés interbancaria de 1 a 7 días se ubicó en 9.92 % anual, registrando una reducción de 93 pbs desde mayo.

A la vez, la evolución de las tasas de interés de la banca múltiple ha sido consistente con la implementación de las medidas monetarias expansivas. En particular, la tasa activa promedio ponderado, que considera los préstamos otorgados durante el mes, se redujo, tanto para el promedio de todas las operaciones de crédito (incluyendo los de FLR) como para los préstamos que las entidades financieras realizan con recursos propios. De ese modo, la tasa de interés activa promedio ponderado pasó de 15.89 % anual en mayo a 13.62 % en diciembre. A su vez, la tasa de interés pasiva promedio ponderado disminuyó de 10.36 % a 8.54 % anual en igual periodo.

La mayor liquidez se reflejó en los agregados monetarios, los cuales se expandieron a tasas significativamente superiores a la del PIB nominal. El medio circulante (M1) aumentó en 9.0 % interanual al cierre de diciembre, mientras que la oferta monetaria ampliada (M2) y el dinero en sentido amplio (M3) crecieron en 17.0 % y 14.4 % interanual, respectivamente.

En este escenario de normalización de la postura monetaria, se redujo el diferencial de tasas de interés respecto al principal socio comercial, EUA. Sin embargo, cabe destacar que la dolarización de los depósitos privados se mantuvo moderada: la proporción de depósitos privados en moneda extranjera (ME) se ubicó en torno a 27 % en diciembre, conforme los depósitos en moneda nacional (MN) se expandieron en 17.9 % y los depósitos en ME crecieron en 2.6 % interanual.

Asimismo, la reducción en el riesgo país de República Dominicana registrada en el transcurso de 2023 representó un elemento adicional que permitió compensar, parcialmente, el menor diferencial de tasas.

Mientras tanto, el crédito privado en MN se dinamizó de forma importante, expandiéndose en 20.6 % interanual al cierre de diciembre. La evolución del crédito en MN se explica por el aumento de 24.0 % de los préstamos a las empresas y de 17.9 % del financiamiento a los hogares. Dentro de los sectores productivos, se destaca la canalización de préstamos a la construcción y al comercio, los cuales registraron, al cierre de diciembre, crecimientos interanuales de 40.1 % y 22.5 %, respectivamente. De igual forma, el incremento del crédito privado total, que incluye MN y ME, se aceleró, al crecer en 19.6 % interanual en diciembre.

Hacia adelante, se espera que este dinamismo del crédito y la flexibilización de las condiciones financieras continuarán contribuyendo con la recuperación del sector real de la economía en un contexto de inflación en torno a su meta.

Gráfico III.5
RD: Préstamos al sector privado en MN
Variación interanual (%)



Recuadro 3: Motivaciones de los bancos centrales para explorar las CBDC¹

Las monedas digitales emitidas por bancos centrales (CBDC, por sus siglas en inglés para *central bank digital currencies*) constituyen un tema de estudio innovador debido a la creciente digitalización de las economías y a su potencial impacto sobre la política monetaria. En el IPoM de junio de 2023 se presentó una introducción al tema,² con la descripción de algunas de sus características y opciones claves para su diseño, así como del avance de los proyectos de CBDC a nivel global.

El propósito del presente recuadro consiste en profundizar sobre los principales aspectos e implicaciones de estas monedas. En ese sentido, la literatura reciente resalta que las características y funcionalidades de las CBDC dependerán de los objetivos de cada país con su emisión. A continuación, se destacan las motivaciones principales que han sido mencionadas por las autoridades monetarias para emitir una moneda digital, en documentos de organismos internacionales y otras publicaciones.³

Soberanía monetaria y estabilidad financiera

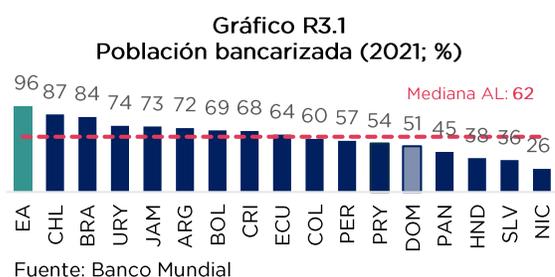
Dado el interés creciente sobre las monedas y medios de pago digitales privados, los entes emisores tienen el reto de satisfacer la provisión del dinero (como bien público) en un contexto digital y así mantener la soberanía monetaria al preservar el rol del dinero público en los sistemas de pagos. En ese sentido, la aparición de *stablecoins* y otros criptoactivos que puedan alcanzar una aceptación generalizada para pagos, así como la potencial sustitución de moneda local por la moneda digital de otro país, representan posibles amenazas para la estabilidad financiera, lo cual ha impulsado más interés e investigación sobre las CBDC por parte de los bancos centrales (Kosse y Mattei, 2023; BCE, 2020; Reserva Federal, 2022).

Transmisión de la política monetaria

Las CBDC podrían apoyar el monitoreo sobre el estado de la economía y fortalecer los canales de transmisión de la política monetaria, al permitir que los bancos centrales capturen datos en tiempo real. Contingente a las características finales de la moneda digital, su adopción por el público podría traducirse en un mayor impacto de las medidas de política monetaria sobre las decisiones de consumo e inversión. Particularmente, una CBDC que genere intereses⁴ pudiera contribuir a reforzar el límite inferior para las tasas de interés de mercado.

Inclusión financiera

La emisión de una CBDC podría apoyar la inclusión financiera al incrementar la elección, competencia y accesibilidad de los pagos digitales (BCE, 2020; Auer et al., 2020). En ese sentido, fomentar la inclusión financiera surge principalmente como un motivo importante para las economías emergentes (EE), en las cuales la falta de acceso representa un obstáculo significativo para el desarrollo económico⁵ (Alfonso et al., 2020).



En efecto, la inclusión financiera surge como una de las motivaciones más importantes para la emisión de una CBDC en la mayoría de los bancos centrales de América Latina (AL) (Alfonso et al., 2022). La importancia que se le otorga en la región a este potencial beneficio es consistente con los bajos niveles de bancarización con relación a lo registrado en las economías avanzadas (62 % versus 96 %).⁶

¹ Elaborado por Silvana Tirado y Rafael Valdivieso, de la Subdirección de Política Monetaria.

² Camacho, F. y Valdivieso, R. (2023, junio). Monedas digitales emitidas por bancos centrales (CBDC): ¿qué son y cómo se están explorando? Informe de política monetaria, 33-34.

³ En particular, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) publica desde 2018 una encuesta anual sobre CBDC.

⁴ Adicionalmente, tasas de interés negativas pudiesen imponerse en cuentas de CBDC, a diferencia del efectivo, y así superar los problemas del límite inferior cero (BPI, 2021).

⁵ En 2017, un promedio de 49% de los adultos tenían acceso a servicios de transacciones digitales en AL, comparado con un 92% en las EA, 80% en Asia emergente y 70% en otras EE.

⁶ Se define como el porcentaje de la población de 15 años en adelante con acceso a cuentas bancarias.

Sistemas de pagos locales

Una CBDC podría eficientizar los sistemas de pagos de cada país, al reducir costos y aumentar la interoperabilidad entre las plataformas de pago. En ese sentido, una CBDC como un medio común de transferencia de fondos, abierta a todos los proveedores de servicios de pagos y supervisada por el banco central, podría promover la eficiencia del ecosistema de pagos. Se considera, además, que una CBDC favorecería la seguridad de los sistemas de pagos, aspecto cada vez más relevante dada la digitalización de la economía. Asimismo, una moneda digital centralizada podría apoyar la resiliencia de los sistemas de pagos, al fungir como método de pago primario, de respaldo o adicional (Foro Económico Mundial, 2021).

Pagos transfronterizos

Por último, se han considerado los posibles aportes de las CBDC a los pagos transfronterizos, debido a la potencial reducción de intermediarios, la mayor integración de los sistemas de pagos, la compatibilidad técnica, y la seguridad (BIS, 2021). Asimismo, los gobernadores de bancos centrales y ministros de finanzas del G7 han manifestado que una CBDC puede jugar un rol importante para un sistema de pagos global “confiable, estable y transparente” (EU, 2023).

Tabla R3.1
Principales motivaciones para emitir una CBDC, por tipo (según economía)

	Minorista	Mayorista
Economías Emergentes	<ol style="list-style-type: none">(1) Inclusión financiera(2) Eficiencia pagos domésticos(3) Estabilidad financiera	<ol style="list-style-type: none">(1) Seguridad de los sistemas de pagos(2) Estabilidad financiera(3) Eficiencia pagos domésticos
Economías Avanzadas	<ol style="list-style-type: none">(1) Seguridad de los sistemas de pagos(2) Eficiencia pagos domésticos(3) Soberanía monetaria y estabilidad financiera	<ol style="list-style-type: none">(1) Eficiencia pagos transfronterizos(2) Eficiencia pagos domésticos(3) Seguridad de los sistemas de pagos

Fuente: Alfonso et al., 2022.

Consideraciones finales

Las CBDC pudiesen representar una herramienta práctica para los bancos centrales pues, a diferencia de otras alternativas, tienen el potencial de proveer múltiples beneficios a través de un solo instrumento. En ese orden, las autoridades monetarias de cada país deben considerar las condiciones propias de su economía y explorar los diseños tecnológicos que sean congruentes con sus metas. Por ejemplo, una moneda digital enfocada en impulsar la inclusión financiera debería ser de acceso universal, minorista e intermediada. Según Auer et al. (2022), la mayoría de los bancos centrales consultados ha esbozado un diseño en el que la privacidad se garantizaría, pero no con un total anonimato de los usuarios para facilitar el proceso de bancarización, a la vez que se cumplen las normas contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. Similarmente, para contribuir con los objetivos de eficiencia y seguridad de los sistemas de pagos, es necesario que el diseño de la CBDC sea minorista, intermediado y con completa funcionalidad *offline*. En cambio, para eficientizar los pagos transfronterizos, algunos bancos centrales contemplan una CBDC de tipo mayorista que garantice la interoperabilidad internacional.

En tanto, es importante enfatizar que una CBDC no es el único medio para lograr los objetivos citados y que, en la mayoría de los casos, su implementación por sí sola no proveería una respuesta a todos los retos, sino que requeriría de la adopción de cambios adicionales, como la adecuación del marco regulatorio, para poder aprovechar el conjunto de sus beneficios. Finalmente, cabe destacar que la emisión de estas monedas digitales no se encuentra exenta de riesgos, los cuales deben ser considerados y sopesados en los proyectos de los bancos centrales.

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos

Ante la mayor resiliencia registrada en algunas de las principales economías, las perspectivas de crecimiento mundial sugieren que la desaceleración económica ocurrirá a un ritmo más gradual que el previsto en el IPoM de junio. No obstante, se espera que el crecimiento siga moderándose en 2024, a la vez que continúen disipándose las presiones inflacionarias.

A nivel nacional, el sistema de pronósticos del BCRD prevé que la economía continuará dinamizándose en 2024, hasta ubicarse en 5.0 %, en torno a su potencial. A la vez, las presiones inflacionarias permanecerían acotadas, con una inflación en torno al 4.0 %, valor central del rango meta en el horizonte de política monetaria.

IV.A Perspectivas del entorno internacional

Las condiciones financieras restrictivas que estuvieron vigentes en 2023 se estarían reflejando principalmente en 2024. En ese orden, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecast* de diciembre de 2023, se espera que el crecimiento mundial se modere hasta 2.1 % en 2024, si bien las previsiones de los analistas mantienen una elevada dispersión, dado el contexto de alta incertidumbre (recuadro 4).

En los primeros tres trimestres del año, la economía de EUA registró un crecimiento mayor al previsto y se proyecta que este dinamismo se extienda hasta 2024. De esta manera, las estimaciones de crecimiento para 2024 se han corregido al alza, pasando de 0.5 % en junio a 1.2 %, de acuerdo con CFC de diciembre.

En la ZE, los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania y la postura monetaria restrictiva motivaron una revisión a la baja de la proyección de crecimiento para 2024, de 0.9 % en junio a 0.5 % en diciembre. Dentro de las principales economías de este bloque, España, Francia, Italia y Alemania registrarían en 2024 tasas de crecimiento de 1.3 %, 0.7 %, 0.5 % y 0.4 % respectivamente.

En las economías emergentes, las perspectivas para China han mejorado, apoyadas en la reactivación registrada en los meses recientes, así como en las medidas de estímulo monetario implementadas por el banco central. En este contexto, se corrigieron al alza las proyecciones de crecimiento del FMI, publicadas en el Artículo

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

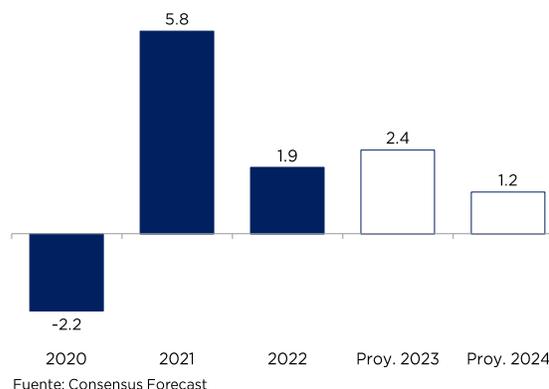


Gráfico IV.2
ZE: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

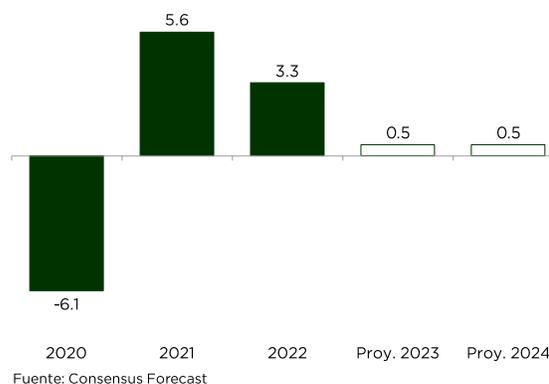


Gráfico IV.3
AL: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

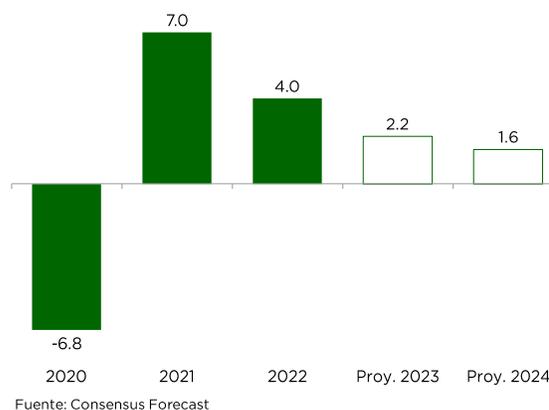
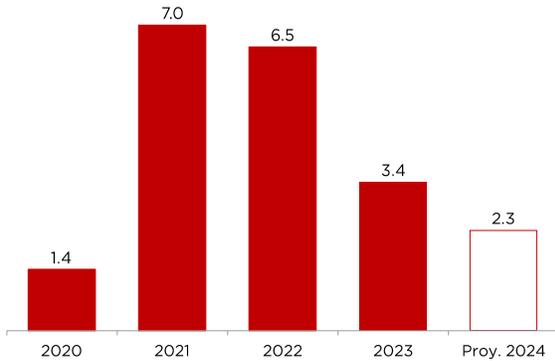
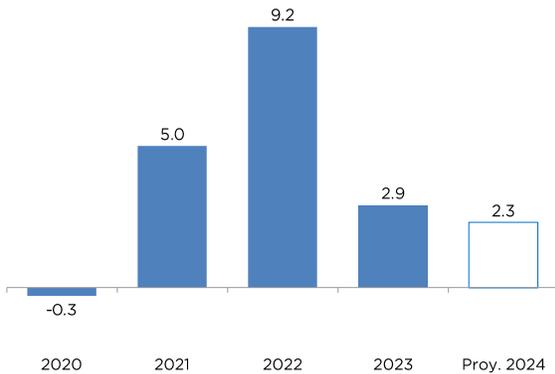


Gráfico IV.4
EUA: Proyección inflación interanual
 (%)



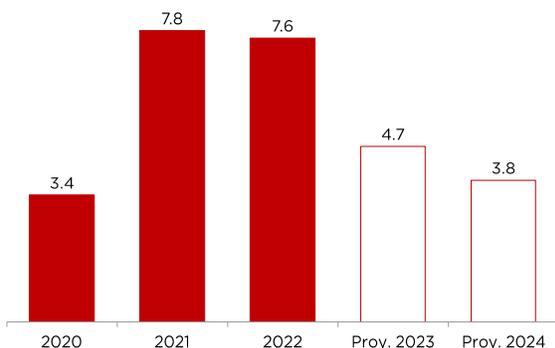
Fuente: Consensus Forecast

Gráfico IV.5
ZE: Proyección inflación interanual
 (%)



Fuente: Consensus Forecast

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



Nota: Excluye Argentina y Venezuela.
 Fuente: Consensus Forecast

IV en el mes de noviembre, con lo que se prevé que la economía china crezca en 4.6 % en 2024.

En AL, la actividad económica continuaría en 2024 la ralentización iniciada en 2023, con una expansión estimada de 1.6 %, en un escenario en el que el crecimiento de los principales socios comerciales de la región se mantendría moderado.

En cuanto a los precios, la inflación mundial continuaría reduciéndose, conforme las medidas restrictivas adoptadas por los bancos centrales sigan moderando las presiones por el lado de la demanda. De esta forma, se espera que la inflación mundial se ubique en 4.0 % en 2024.

Dentro de las economías avanzadas, las proyecciones de CFC sugieren que la inflación continuaría moderándose hasta 2.3 % en EUA y la ZE para fin de 2024. En ese orden, se prevé que la inflación permanecerá por encima de la meta establecida por los bancos centrales de las economías avanzadas.

Para AL, se estima que la inflación continúe disminuyendo en aquellas economías donde aún permanece elevada, y que se mantenga dentro del rango meta en aquellas que han alcanzado la convergencia. De esta forma, las perspectivas de inflación de la región para 2024 se han reducido a 3.8 % en 2024, excluyendo a Argentina y Venezuela.

Ante los avances importantes en materia de inflación y moderación de la actividad económica, los analistas del mercado no esperan incrementos adicionales en las tasas de referencia de los bancos centrales de las economías avanzadas, previendo que el proceso de normalización de la política monetaria inicie en el primer semestre de 2024. En cuanto a los bancos centrales de AL, estos continuarían flexibilizando sus posturas monetarias, con lo que se esperan recortes adicionales en las tasas de interés de referencia en 2024.

En lo concerniente a las materias primas, de acuerdo con EIA, la cotización promedio del barril de petróleo WTI aumentaría hasta US\$78.1 en 2024, ante los mayores recortes de producción anunciados por algunos países de la OPEP+. Por otro lado, los precios de los alimentos continuarían ajustándose a la baja, y se espera

que el índice de alimentos del FMI disminuya en 1.9 % en 2024.

IV.B Perspectivas de la economía dominicana

La economía dominicana moderó su ritmo de crecimiento en el primer semestre de 2023, ante la elevada incertidumbre en el entorno internacional y la desaceleración de la demanda interna en un contexto de condiciones financieras restrictivas. No obstante, desde mayo, las condiciones financieras comenzaron a tornarse más favorables, contribuyendo al inicio de un proceso de recuperación gradual. En ese orden, se prevé que los préstamos en MN al sector privado se expandan en torno a 11.0 %-12.0 % en 2024. De igual manera, los agregados monetarios continuarían expandiéndose a tasas superiores a las del PIB nominal.

En este escenario, el sistema de pronósticos del BCRD indica que la economía dominicana continuaría recuperándose en 2024, conforme se mantenga la reactivación de sectores como construcción y manufactura, a la vez que continúe el dinamismo de los servicios. En consecuencia, la economía dominicana se expandiría en 5.0 %, en torno a su potencial.

Además de la recuperación de la demanda interna, la evolución positiva de la economía seguiría influenciada por las cuentas externas, caracterizadas por el buen desempeño de las actividades generadoras de divisas, principalmente de las remesas y el turismo. En ese sentido, las remesas se ubicarían en torno a US\$10,500 millones en 2024, impulsadas por la fortaleza del mercado laboral estadounidense. En cuanto a los ingresos por turismo, estos crecerían en 4.7 %, hasta acercarse a los US\$10,500 millones. Adicionalmente, se estima que ingresarán alrededor de US\$4,500 millones por concepto de IED, mientras las exportaciones totales superarían los US\$14,600 millones en 2024.

En cuanto a las importaciones, las mismas aumentarían en 7.8 % en 2024, lo que resulta consistente con la recuperación de la demanda interna. De esta forma, el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos se reduciría hasta situarse en torno a 3.5 % - 3.7 % del PIB en 2024, sujeto a que las actividades generadoras

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

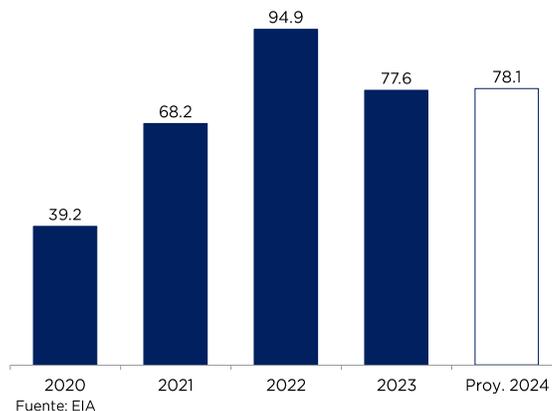


Gráfico IV.8
RD: Proyección préstamos al sector privado en MN
Variación interanual (%)

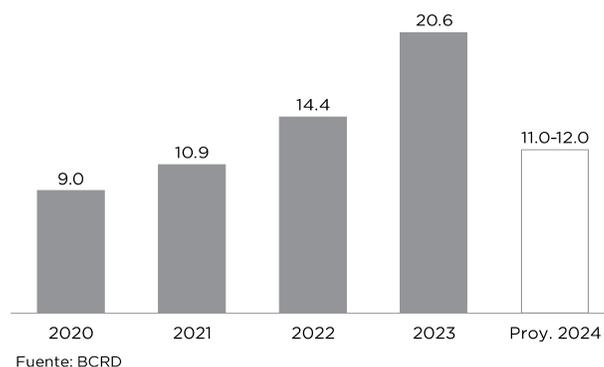


Gráfico IV.9
RD: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

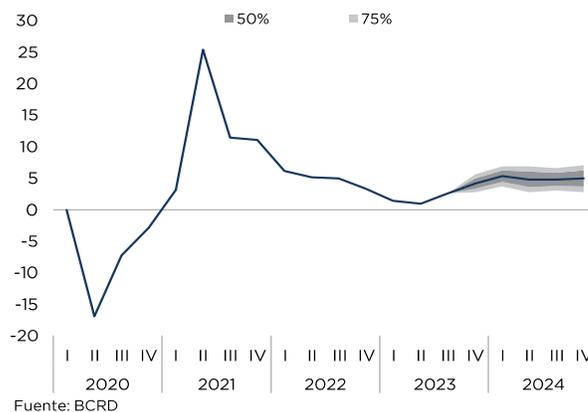
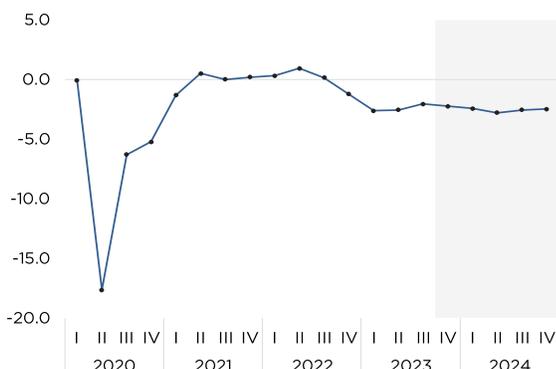
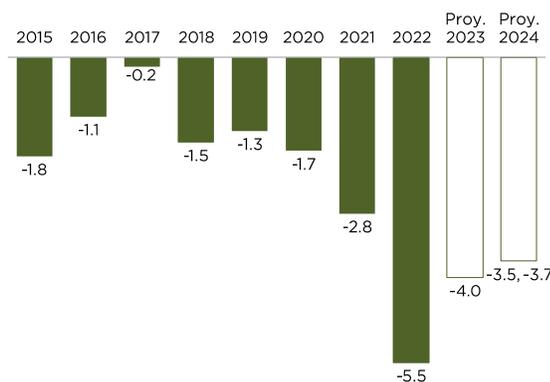


Gráfico IV.10
RD: Proyección brecha de producto
(%)



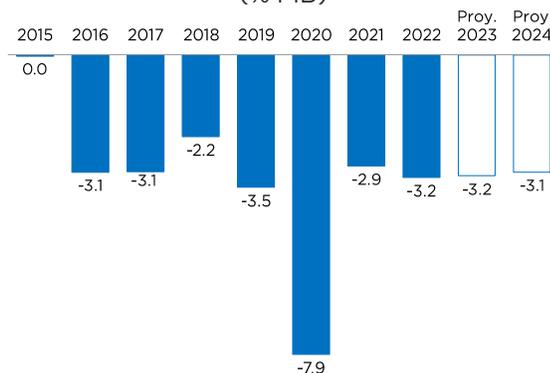
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

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



Fuente: Ministerio de Hacienda

de divisas mantengan la resiliencia exhibida recientemente.

En cuanto a la política fiscal, se espera que la inversión pública mantenga el ritmo observado en los últimos meses, a la vez que los ingresos continúen evolucionando de acuerdo con lo estimado. Así, se prevé que el déficit del Gobierno central finalice 2024 en torno a 3.1 % del PIB, lo que resultaría en un superávit primario de 0.4 % del PIB.

IV.C Perspectivas de los precios internos

Los modelos de pronósticos sugieren que la inflación interanual se mantendría dentro del rango meta en el horizonte de política monetaria. En efecto, el sistema de pronósticos del BCRD pronostica que la inflación se ubicaría en torno a 4.0 % en 2024 y el resto del horizonte de política.

En el caso de la inflación subyacente, tras disminuir hasta situarse dentro del rango meta en el segundo semestre de 2023, se espera que su trayectoria se mantenga estable en el horizonte de política. Puntualmente, el sistema de pronósticos apunta que esta se ubicaría en 4.4 % en 2024.

Un factor que incidiría con esta trayectoria es la brecha de producto, ya que se prevé que permanecerá en terreno negativo en el horizonte de política, contribuyendo a mantener acotadas las presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Asimismo, las presiones externas continuarían reduciéndose, a medida que los precios internacionales del petróleo y del transporte de mercancías se mantengan en torno a los niveles observados, al tiempo que no se exhiban presiones importantes sobre el tipo de cambio. De esta forma, se estima que los precios de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y viviendas se mantendrán moderados.

IV.D Balance de riesgos

La evolución esperada de las variables macroeconómicas presentadas en este informe corresponde a lo contemplado en el escenario central del sistema de pronósticos del BCRD. No obstante, existen riesgos externos e internos que pudieran desviar estas variables de la senda central anticipada.

En conjunto, los riesgos asociados a las proyecciones de crecimiento para 2024 están sesgados al alza. Por un lado, la actividad

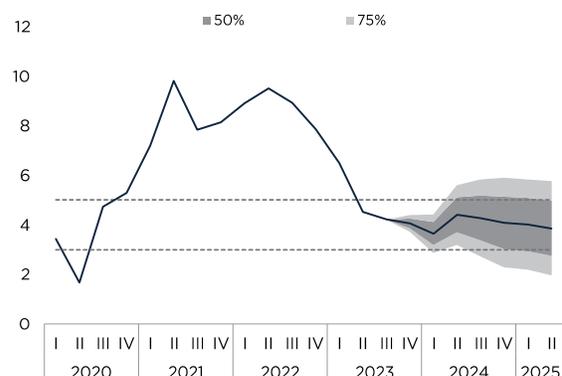
económica pudiera ser mayor a la esperada, en un contexto en que las medidas monetarias expansivas implementadas incidan en una aceleración del mecanismo de transmisión de la política monetaria mayor a la anticipada. Asimismo, una inversión pública más concentrada en el primer semestre del año proveería un impulso adicional al crecimiento económico en 2024.

Sin embargo, existen factores con efectos de menor impacto sobre el balance de riesgos que, de materializarse, podrían contrarrestar parcialmente los riesgos al alza. De esta manera, la economía dominicana pudiera verse afectada por una agudización de las tensiones geopolíticas en el entorno internacional, así como por un prolongamiento de las condiciones financieras restrictivas, en el caso de que los bancos centrales de las economías avanzadas mantengan sus tasas de referencia en niveles elevados por un período mayor al contemplado. Adicionalmente, a nivel nacional, una mayor incertidumbre relacionada a la situación fronteriza, al ciclo electoral o la ocurrencia de eventos climatológicos extremos que afecten la inversión, pudieran incidir negativamente en la senda de crecimiento prevista.

En cuanto a las proyecciones de inflación, los riesgos se encuentran sesgados al alza. En este sentido, el componente importado de la inflación pudiera incrementarse, de producirse mayores restricciones de oferta en el mercado mundial de petróleo que motiven aumentos en los precios del crudo en 2024, o ante la ocurrencia de disrupciones en las cadenas de suministro internacionales producto de los conflictos geopolíticos. A nivel nacional, en un escenario de dinamismo de la actividad económica mayor al previsto, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda pudieran ser más elevadas. Asimismo, la potencial ocurrencia de eventos climáticos adversos podría implicar un incremento en los precios en el corto plazo, particularmente del grupo de los alimentos. Por el contrario, un debilitamiento del entorno internacional mayor al esperado motivaría menores presiones de origen externo sobre los precios locales.

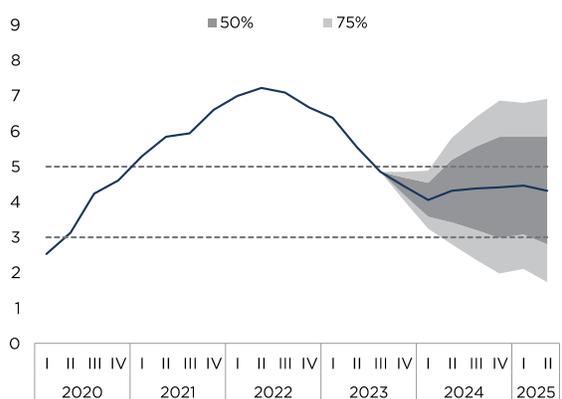
En este contexto, el BCRD se mantendrá evaluando las condiciones macroeconómicas y financieras, tanto externas como nacionales, con el objetivo de continuar adoptando oportunamente las medidas necesarias que preserven la estabilidad macroeconómica y contribuyan a que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

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

Tabla IV.1
Proyecciones macroeconómicas

Variables	2022	2023*	2024*
PIB real ^a (Crecimiento)	4.9	2.3 - 2.5	5.0
Inflación ^a (Fin de período, %)	7.8	3.6	4.0
Precio promedio WTI ^b (US\$ por barril)	94.9	77.6	78.1
Índice de precios de alimentos ^c (var. interanual promedio)	14.8	-6.3	-1.9
PIB economía mundial ^d (Crecimiento)	3.0	2.5	2.1
PIB real EUA ^d (Crecimiento)	1.9	2.4	1.2
Tasa de fondos federales ^e (%)	4.4	5.4	4.6

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

Recuadro 4:

Incertidumbre en torno al pronóstico de crecimiento de Estados Unidos y la zona euro¹

Tras la pandemia, la economía mundial ha enfrentado, de forma recurrente, choques persistentes y de alta volatilidad. Simultáneamente, eventos de carácter geopolítico, como la guerra entre Ucrania y Rusia y los conflictos en Medio Oriente, han incidido en una mayor incertidumbre económica global. En consecuencia, los pronósticos de crecimiento de los analistas de *Consensus Forecasts*² (CFC) han mostrado una mayor dispersión en comparación con los registrados previo a 2020.

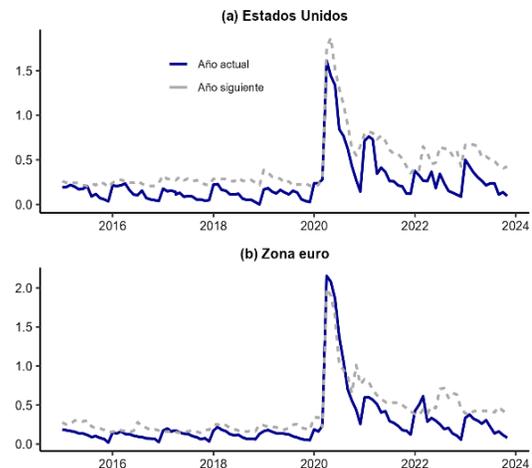
En este marco de alta incertidumbre internacional, para una economía pequeña y abierta como la República Dominicana, resulta relevante estudiar los pronósticos de crecimiento de las economías avanzadas como Estados Unidos y la zona euro (ZE), destinos de cerca del 56 % de las exportaciones de bienes, origen del 47 % de los turistas y de más del 35 % de la inversión extranjera directa (IED), entre 2012 y 2022. Con la intención de entender la precisión esperada de los reportes de CFC en un entorno de alta volatilidad, el presente recuadro estudia la reacción de los analistas a las condiciones de mercado, haciendo énfasis en la dispersión de sus pronósticos de crecimiento y en cómo puede estar asociada a la precisión de estas proyecciones.

Estados Unidos

El gráfico R4.1 muestra la evolución de la dispersión de los pronósticos presentados por los analistas. Se observa que el nivel de divergencia experimentó aumentos significativos respecto a su promedio pre-COVID-19, el cual se moderó tras los picos alcanzados durante la pandemia. Puntualmente, al comparar el período comprendido entre enero de 2015 y diciembre de 2019 con el correspondiente a enero de 2020 – noviembre de 2023, se registra un aumento de la volatilidad, de 0.125 a 0.256, para los pronósticos correspondientes al año del informe (actual), y de 0.396 a 0.671 en las proyecciones de crecimiento para el año siguiente al informe. Mientras, a noviembre de 2023, la desviación de los pronósticos referidos al año actual (0.095) fue el doble de la desviación promedio del periodo prepandemia (0.046) para este mes.

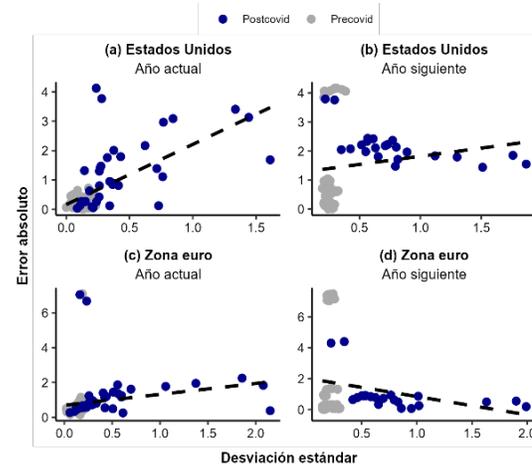
Al comparar las correcciones absolutas realizadas cada fin de trimestre en los periodos pre y pospandemia, se observa que la incertidumbre se tradujo en mayores revisiones en los pronósticos, y se verifica que, pos-COVID-19, estas rectificaciones fueron entre 3.5 y 7.3 veces más grandes para el año actual y el siguiente,

Gráfico R4.1.
Desviación estándar de las respuestas de los analistas sobre crecimiento esperado de EE. UU. y ZE, por mes de publicación



Fuente: elaboración propia a partir de los informes de *Consensus Forecasts*.

Gráfico R4.2.
Correlación entre la desviación estándar de los pronósticos individuales y el error del pronóstico medio en valor absoluto



Fuente: elaboración propia de los autores a partir de los informes de *Consensus Forecasts*.

¹ Elaborado por Alejandro Balcácer, Karla Olivier, Nerys Ramírez y Jesús Sánchez, de la Subdirección de Estudios Económicos.

² *Consensus Forecasts* es una encuesta mensual que recoge las perspectivas de distintos analistas en torno a variables económicas para el año en curso y siguiente.

respectivamente. Además, el nivel de incertidumbre se relacionó positivamente con el error del pronóstico medio de los analistas (gráfico R4.2), lo que indica una pérdida de precisión en las proyecciones.

Respecto al crecimiento en 2023, el pronóstico medio para los Estados Unidos pasó de 0.3 % a 2.4 % entre los reportes de enero y noviembre (gráfico R4.2), dado que los datos de actividad económica mostraron una resiliencia mayor a la esperada a inicios de año. En cambio, las proyecciones de crecimiento para 2024 exhibieron un comportamiento más heterogéneo y disperso, esperándose una desaceleración del crecimiento hasta 1.1 %.

Zona euro

En lo concerniente a la zona euro, la dispersión de las respuestas también fue mayor al correspondiente al periodo previo a la pandemia, con una desviación estándar para los pronósticos del año actual (0.463) casi 4 veces superior al 0.120 promedio registrado entre 2015 y 2019 (gráfico R4.1). De esta manera, al compararse la dispersión en noviembre de 2023 respecto a su promedio mensual histórico, se constata la persistencia de una alta incertidumbre en los pronósticos del año actual (0.081 vs. 0.065) y del año siguiente (0.391 vs. 0.183). En cuanto a las correcciones a sus pronósticos de crecimiento para el año actual y el siguiente, estas fueron 1.6 y 2.7 veces más grandes que su promedio pre-pandémico.

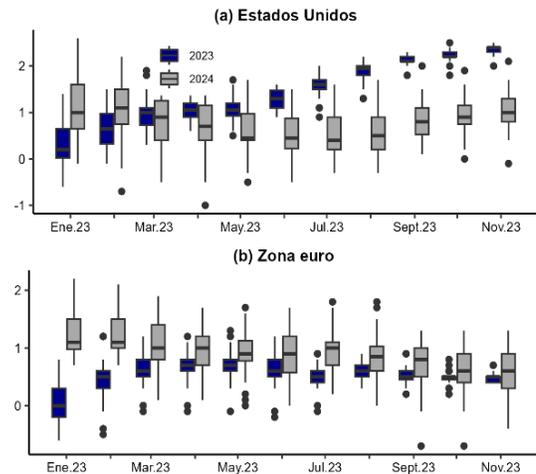
Según el gráfico R4.3, al igual que en Estados Unidos, en el transcurso de 2023 y pese a un contexto geopolítico adverso, se observan mejoras en las perspectivas de crecimiento de la zona euro, aunque las previsiones se mantienen relativamente bajas. Puntualmente, entre enero y noviembre de 2023, el pronóstico medio de crecimiento pasó de 0.0 % a 0.5 %, al tiempo que los analistas esperan un crecimiento de 0.6 % para 2024, aunque con mayor incertidumbre.

Consideraciones finales

El período pospandemia ha estado caracterizado por una alta incertidumbre y la necesidad de una adaptación constante a las condiciones cambiantes del entorno global. Así, dada la combinación de choques económicos y un entorno geopolítico adverso, se han planteado desafíos significativos para los encargados de la formulación de políticas económicas, lo que ha afectado la precisión y la variabilidad de los pronósticos de crecimiento en las economías de Estados Unidos y la zona euro. Lo anterior ha resultado en mayores desviaciones alrededor de los pronósticos de crecimiento, así como en una mayor magnitud del nivel de ajuste a lo largo del año por parte de los analistas de CFC. Adicionalmente, es muy probable que los recientes conflictos geopolíticos hayan ejercido presiones alcistas en la incertidumbre alrededor de los pronósticos de la zona euro, lo que es consistente con lo observado en el comportamiento de su desviación estándar.

Pese a la mayor resiliencia mostrada por estas economías en 2023, los resultados presentados plantean la necesidad de cautela al momento de utilizar las proyecciones de crecimiento externo. Esto se debe a la posibilidad de que haya ajustes significativos, en la medida que los analistas incorporen información adicional, particularmente la concerniente a la alta incertidumbre del contexto internacional en los últimos años.

Gráfico R4.3.
Evolución de los pronósticos de crecimiento
(Consensus Forecasts, 2023)



Nota: los puntos representan valores atípicos.

Fuente: elaboración propia de los autores a partir de los informes de *Consensus Forecasts*.

Referencias bibliográficas

Documento

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

Fondo Monetario Internacional. (2023, octubre). Abordar las divergencias mundiales. Informe de perspectivas de la economía mundial.

Fondo Monetario Internacional. (2023). IMF staff completes 2023 Article IV Mission to the People's Republic of China [Comunicado de prensa].

Recuadro “Efecto de la política de subsidio a los combustibles sobre la inflación”

Díaz, C., e Ynoa, A. (2022). Choques de costos importados y la dinámica inflacionaria doméstica: el caso de República Dominicana en el contexto del COVID-19. *Oeconomia. BCRD., XVI(4)*.

Kilian, L. (2009). Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market. *American Economic Review, 1053-69*.

Ramírez, F. (2011). Precios del Petróleo e Inflación en la República Dominicana: Análisis Empírico para el periodo 2000 - 2010. *Oeconomia*.

Recuadro “Heterogeneidad de las expectativas de inflación de los agentes económicos dominicanos”

Ballantyne, A., Gillitzer, C., Jacobs D. y Rankin, E. (2016). *Disagreement about inflation expectations*. Reserve Bank of Australia.

Carroll, C. (2003). Macroeconomic Expectations of Households and Professional Forecasters. *The Quarterly Journal of Economics, Vol. 118, Issue 1, 269-298*.

Cavallo, A., Cruces, G., Perez-Truglia, R. (2014). *Inflation Expectations, Learning and Supermarket Prices*. National Bureau of Economic Research. Working paper, No. 20576.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y. y Kamdar, R. (2018). The Formation of Expectations, Inflation, and the Phillips Curve. *Journal of Economic Literature, Vol. 56, 1447-1491*.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y. y Ropele, T. (2020). Inflation Expectations and Firm Decisions: New Causal Evidence. *The Quarterly Journal of Economics, Vol. 135, Issue 1, 165-219*.

D'Acunto, F., Malmendier, U., Ospina, J. y Weber, M. (2021). Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations. *Journal of Political Economy, Vol. 129 No. 5*.

Jiménez, M. y López, N. (2014). *Heterogeneidad y Racionalidad en las Expectativas de Inflación: Evidencia desagregada para República Dominicana*. Banco Central de la República Dominicana. (Documento de trabajo No. 2014-01).

Ranyard, R., Del Missier, F., Bonini, N., Duxbury, D. y Summers, B. (2008). Perceptions and expectations of price changes and inflation: A review and conceptual framework. *Journal of Economic Psychology, Vol. 29, Issue 4, 378-400*.

Recuadro “Motivaciones de los bancos centrales para explorar las CBDC”

Alfonso, V., Kamin, S., y Zampolli, F. (2022). “Central bank digital currencies (CBDCs) in Latin America and the Caribbean”. Bank of International Settlements. (Working Paper No. 989).

Alfonso, V., Tombin, A., y Zampolli, F. (2020). *“Retail payments in Latin America and the Caribbean: present and future”*. Bank of International Settlements. (BIS Quaterly Review, December 2020).

Auer, R., Banka, H., Boakye-Adjei, N., Faragallah, A., Frost, J., Natarajan, H. y Prenio, J. (2022). *“Central bank digital currencies: a new tool in the financial inclusion toolkit?”*. Banco de Pagos Internacionales. (FSI Insights No. 41).

Auer, R., Cornelli, G. y Frost, J. (2020). *“Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies”*. Banco de Pagos Internacionales. (BIS Working Papers No. 880).

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

Bank of International Settlements. (2021). *“Central bank digital currencies for cross-border payments: Report to the G20”*.

Banco de Suecia. (2022). *“Payments Report 2022”*.

EU. (2023). *“G7 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting Communiqué”*. Consejo de la Unión Europea.

Foro Económico Mundial. (2021). *“CBDC Technology Considerations”*. Digital Currency Governance Consortium White Paper Series.

Kosse, A. y Mattei, I. (2023). *“Making headway – Results of the 2022 BIS survey on central bank digital currencies and crypto”*. Bank of International Settlements. (BIS Papers No. 136).

Nelson, B. (2021). *“The Benefits and Costs of a Central Bank Digital Currency for Monetary Policy”*. Bank Policy Institute.

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

Índice de tablas y gráficos

Tablas:

Tabla I.1	EUA: Descomposición del crecimiento, variación interanual.....	11
Tabla IV.1	Proyecciones macroeconómicas.....	37
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.....	11
Gráfico I.3	EUA: Inflación interanual.....	12
Gráfico I.4	ZE: PIB Real, variación interanual.....	12
Gráfico I.5	ZE: PIB Real por país, variación interanual tercer trimestre.....	12
Gráfico I.6	ZE: Desempleo.....	13
Gráfico I.7	ZE: Inflación interanual.....	13
Gráfico I.8	AL: Indicador mensual de actividad económica, variación interanual acumulada.....	13
Gráfico I.9	Precio petróleo WTI, promedio mensual.....	14
Gráfico I.10	Costo de fletes, fin de mes.....	14
Gráfico I.11	Índice de alimentos y bebidas, variación interanual.....	15
Gráfico I.12	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-septiembre (US\$ millones).....	18
Gráfico II.4	RD: Remesas familiares, enero-noviembre (US\$ millones).....	18
Gráfico II.5	RD: Inversión extranjera directa, enero-septiembre (US\$ millones).....	19
Gráfico II.6	RD: Ingresos y erogaciones del Gobierno central, variación interanual.....	19
Gráfico II.7	RD: Inflación general interanual.....	20
Gráfico II.8	RD: Inflación subyacente interanual.....	20
Gráfico II.9	RD: Inflación interanual por grupos.....	20
Gráfico II.10	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2023.....	21
Gráfico II.11	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2024.....	21
Gráfico II.12	RD: Expectativas de inflación, 24 meses.....	21
Gráfico III.1	RD: Corredor de tasas de interés.....	27
Gráfico III.2	RD: TPM y tasa de interés interbancaria.....	27
Gráfico III.3	RD: Tasas de interés bancos múltiples, promedio ponderado.....	28
Gráfico III.4	RD: Agregados monetarios, variación interanual.....	28
Gráfico III.5	RD: Préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	29
Gráfico IV.1	EUA: Proyección PIB real, variación interanual.....	33
Gráfico IV.2	ZE: Proyección PIB real, variación interanual.....	33
Gráfico IV.3	AL: Proyección PIB real, variación interanual.....	33
Gráfico IV.4	EUA: Proyección inflación interanual.....	34
Gráfico IV.5	ZE: Proyección inflación interanual.....	34
Gráfico IV.6	AL: Proyección inflación interanual.....	34
Gráfico IV.7	Proyección precio del petróleo WTI.....	35
Gráfico IV.8	RD: Proyección préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	35
Gráfico IV.9	RD: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.10	RD: Proyección brecha de producto.....	36
Gráfico IV.11	RD: Proyección balance de cuenta corriente, % del PIB.....	36
Gráfico IV.12	RD: Proyección balance del GC, % del PIB.....	36
Gráfico IV.13	RD: Proyección inflación general interanual, promedio del trimestre.....	37
Gráfico IV.14	RD: Proyección inflación subyacente interanual, promedio del trimestre.....	37

Glosario de abreviaturas

AL	América Latina
BCE	Banco Central Europeo
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
CBDC	Moneda digital de banco central
CFC	Consensus Forecasts
COMA	Comité de operaciones de mercado abierto
EEM	Encuesta de expectativas macroeconómicas
EIA	Administración de Información Energética
EMBI	Indicador de bonos de mercados emergentes
ENCFT	Encuesta nacional continua de fuerza de trabajo
EUA	Estados Unidos de América
FED	Reserva Federal
FMI	Fondo Monetario Internacional
GC	Gobierno central
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
PCE	Índice de precios de gastos de consumo personal
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

