

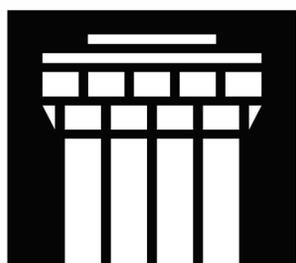


# Informe de Política Monetaria

Junio 2024



**BANCO CENTRAL**  
REPÚBLICA DOMINICANA



**BANCO CENTRAL**  
REPÚBLICA DOMINICANA

# **Informe de Política Monetaria**

**Junio 2024**

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

© 2024 Banco Central de la República Dominicana

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

ISSN impreso 2226-0889

ISSN en línea 2226-5201

1. Política monetaria – República Dominicana ©  
Junio 2024 Publicaciones del Banco Central de la República Dominicana

**Editores:**

Joel Tejada 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, Subgerente. 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 Tejada, Eduardo Brea, María Fernanda Castro y Víctor Díaz. 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 26 de julio 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  $\pm 1.0$  %, definida en función de la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC).
- Instrumento de política monetaria: El BCRD utiliza una tasa de política monetaria (TPM) como tasa de referencia para las operaciones de expansión y contracción, al plazo de un día hábil. Para afectar el nivel de la tasa de interés interbancaria, el BCRD realiza intervenciones diarias que resultan de la subasta de 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, las ediciones del IPoM corresponden a junio y diciembre de cada año, manteniendo su periodicidad semestral. En este sentido, las nuevas fechas de publicación consideran la oportunidad de la información, de forma que favorezca la toma de decisiones por parte de los agentes económicos.



# Contenido

---

<b>Resumen ejecutivo.....</b>	<b>9</b>
-------------------------------	----------

<b>I. Entorno internacional.....</b>	<b>11</b>
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

<b>II. Economía dominicana.....</b>	<b>17</b>
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

<b>III. Implementación de la política monetaria.....</b>	<b>27</b>
III.A    Medidas recientes y resultados .....	27

<b>IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos.....</b>	<b>35</b>
IV.A    Perspectivas del entorno internacional.....	35
IV.B    Perspectivas de la economía dominicana.....	37
IV.C    Perspectivas de los precios internos.....	38
IV.D    Balance de riesgos.....	39

<b>Referencias bibliográficas.....</b>	<b>41</b>
----------------------------------------	-----------

<b>Índice de tablas y gráficos.....</b>	<b>43</b>
-----------------------------------------	-----------

<b>Glosario de abreviaturas.....</b>	<b>45</b>
--------------------------------------	-----------

## Lista de recuadros

Recuadro 1:    Política monetaria de economías avanzadas: del QE al QT.....	15
Recuadro 2:    Anclaje de las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda soberana de la República Dominicana.....	22
Recuadro 3:    Choques macroeconómicos y expectativas de inversión en contexto de incertidumbre.....	24
Recuadro 4:    Incidencia del diferencial de tasas de interés para RD.....	30
Recuadro 5:    Riesgos de implementación de las CBDC y posibles estrategias para mitigarlos.....	32



## Resumen ejecutivo

---

En el primer semestre de 2024, el panorama económico mundial estuvo condicionado por las repercusiones de los conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo, así como por condiciones financieras más restrictivas de lo previsto. En ese sentido, la coyuntura geopolítica incidió en una mayor volatilidad de los precios de las materias primas y en un repunte de los costos de transporte de mercancías. Mientras, la resiliencia de la economía de Estados Unidos de América (EUA) y la persistencia inflacionaria provocaron que la Reserva Federal (Fed) mantuviese elevada su tasa de referencia por un tiempo mayor al previsto. En cambio, en otras economías avanzadas, los bancos centrales iniciaron la normalización monetaria en el primer semestre, aunque la postura monetaria permaneció restrictiva. En consecuencia, el prolongamiento de condiciones financieras restrictivas contribuyó a que la inflación mundial continuara reduciéndose, aunque de forma más lenta de lo esperado en EUA.

La actividad económica de EUA mantuvo un buen desempeño en el primer semestre de 2024, tras registrar un crecimiento interanual de 2.9 % y 3.1 % en el primer y segundo trimestre del año, respectivamente. En ese contexto, la inflación interanual se redujo a un ritmo más gradual de lo previsto en los primeros meses del año y se situó en 3.0 % interanual en junio de 2024. No obstante, el mercado laboral comenzó a evidenciar señales de moderación, al observarse una tasa de desempleo de 4.1 % en igual período. Ante este panorama, la Fed mantuvo la tasa de fondos federales en 5.25 - 5.50 % anual, con lo que postergó el primer recorte de tasas, el cual estaba previsto por los analistas de mercado para el primer semestre del año.

En la zona euro (ZE), la actividad económica permaneció débil en el primer trimestre de 2024 tras expandirse en 0.5 % interanual en enero-marzo de 2024. Mientras, la tasa de desempleo permaneció en mínimos históricos al colocarse en 6.4 % en mayo. En cuanto a la inflación, esta se redujo hasta 2.5 % interanual en junio. Dada esta coyuntura, en su reunión de junio, el Banco Central Europeo (BCE) realizó su primer recorte de tasa de interés, de manera que la tasa de depósitos, tasa de referencia del BCE, disminuyó en 25 pbs, para situarse en 3.75 % anual.

En América Latina (AL), el crecimiento económico se mantuvo moderado durante los primeros meses de 2024, y algunas economías de la región empezaron a evidenciar señales de recuperación.

La inflación interanual convergió al rango meta en la mayoría de los países con esquemas de metas de inflación, por lo que los bancos centrales continuaron con el proceso de reducción de tasas de interés iniciado en 2023, aunque a un ritmo más moderado o realizando pausas.

Por el lado de los *commodities*, el comportamiento de los precios del petróleo y de otras materias primas reflejó la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas y a los anuncios de extensión de los recortes de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+). Así, el precio promedio del *West Texas Intermediate* (WTI) ascendió a US\$79.8 por barril en junio de 2024, para un aumento de 10.9 % respecto al promedio de diciembre de 2023. Mientras, el precio promedio de un contenedor de 40 pies, impactado adicionalmente por factores climáticos, fue de US\$5,318 a finales de junio, tras un incremento de 220.2 % respecto al valor del cierre de 2023.

En el contexto nacional, la economía exhibió un buen desempeño en el primer semestre de 2024. El indicador mensual de actividad económica (IMAE) registró un crecimiento promedio de 5.1 % interanual en enero-junio, para situarse en torno a su potencial. Este comportamiento estuvo impulsado por el dinamismo del sector servicios, así como por la evolución positiva de sectores productivos como la construcción y las manufacturas de zonas francas.

La inflación interanual se mantuvo en el tramo inferior del rango meta y se ubicó en 3.46 % en junio de 2024. Lo anterior fue el resultado de las medidas de restricción monetaria implementadas entre noviembre de 2021 y abril de 2023, además de los subsidios gubernamentales para mitigar el alza en los precios internacionales de las materias primas. Mientras, la inflación subyacente se redujo hasta 3.98 % en igual período.

En cuanto a las finanzas públicas, los ingresos fiscales registraron una evolución positiva en los primeros meses de 2024, con un aumento interanual acumulado de 16.7 % al mes de mayo. Mientras, las erogaciones se incrementaron en 12.6 % en igual período.

En el primer semestre de 2024, el BCRD mantuvo invariable la TPM en 7.00 % anual, lo que supuso una pausa en el ciclo de reducciones de la tasa de interés de referencia iniciado en 2023. Esta decisión tomó en consideración la recuperación

de la actividad económica, en un contexto de bajas presiones inflacionarias. Adicionalmente, el BCRD ponderó el dinamismo del crédito privado en moneda nacional, que sostuvo tasas de crecimiento en torno a 21 % en los primeros cinco meses de 2024. Otros factores del entorno nacional que influyeron en la toma de decisiones del BCRD fueron la incertidumbre asociada al ciclo electoral y a las potenciales reformas económicas anunciadas por el Gobierno central. De igual manera, el BCRD tomó en consideración la evolución del panorama internacional, particularmente las expectativas de que las tasas de interés de EUA se mantendrían elevadas por un tiempo mayor al previsto.

En los meses recientes, el crédito al sector privado en moneda nacional ha mantenido un buen desempeño, si bien empezó a dar señales de moderación, al expandirse en 16.5 % interanual en junio. Por otro lado, la dolarización de los depósitos privados permaneció en torno a 28 % en junio, en un contexto en que la reducción del indicador de riesgo país en el último año permitió compensar el menor diferencial de tasas de interés respecto a EUA.

En el mercado interbancario, las tasas de interés reflejaron el menor excedente de liquidez del sistema financiero, principalmente ante el retorno de las medidas de provisión de liquidez otorgadas durante la pandemia.

En cuanto a las proyecciones, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecast* (CFC) de junio de 2024, se prevé que la actividad económica mundial mantenga un crecimiento moderado en 2024 y 2025, con expansiones de 2.5 % y 2.6 %, respectivamente. Las perspectivas para EUA apuntan a un crecimiento de 2.3 % en 2024, y de 1.7 % en 2025. Mientras, la ZE crecería en 0.7 % en 2024, y se reactivaría en 2025 con una expansión de 1.4 %. En AL, se espera que el ritmo de crecimiento de la región continúe moderándose en 2024, con una expansión estimada de 1.6 %, tendencia que se revertiría en 2025 al crecer en 2.4 %. En lo concerniente a la inflación mundial, esta continuaría reduciéndose, en la medida que se atenúen las presiones por el lado de la demanda.

A nivel nacional, el sistema de pronósticos del BCRD sugiere que la economía crecerá en 5.0 % en 2024 y 2025, en torno a su potencial. Mientras, la inflación interanual se ubicaría entre 3.0 % y 3.5 % al cierre de 2024, y alcanzaría el valor central

del rango meta en 2025. En tanto, la inflación subyacente se mantendría dentro del rango meta en el horizonte de política monetaria, en un escenario en el que la política monetaria continúe flexibilizándose hacia una postura neutral. En este contexto, las expectativas de inflación de corto y mediano plazo se encuentran ancladas al valor central del rango meta.

### Proyecciones macroeconómicas

VARIABLES	2023	2024*	2025*
PIB real <sup>1</sup> (Crecimiento)	2.4	5.0	5.0
Inflación <sup>1</sup> (Fin de período, %)	3.6	3.0 - 3.5	4.0
Precio promedio WTI <sup>2</sup> (US\$ por barril)	77.6	82.0	83.9
PIB economía mundial <sup>3</sup> (Crecimiento)	2.6	2.5	2.6
PIB real EUA <sup>3</sup> (Crecimiento)	2.5	2.3	1.7
Tasa de fondos federales <sup>4</sup> (%)	5.3	5.1	4.1

\*Proyecciones  
Fuente: 1) BCRD, 2) EIA, 3) CFC, 4) Fed.

# I. Entorno internacional

En el primer semestre de 2024, el panorama económico mundial estuvo condicionado por el impacto macroeconómico de los conflictos geopolíticos, principalmente sobre el precio de las materias primas y los costos de transporte de mercancías. En el caso de Estados Unidos de América (EUA), la resiliencia de la economía y la persistencia inflacionaria provocaron que la Reserva Federal (Fed) mantuviese elevada su tasa de referencia por un tiempo mayor al previsto. En cambio, los bancos centrales en otras economías avanzadas realizaron su primer recorte de tasas de interés en el primer semestre. En América Latina (AL), la inflación se ubicó dentro del rango meta en la mayoría de las economías, a la vez que el crecimiento se mantuvo moderado. Este contexto ha permitido que los bancos centrales de la región continuaran el ciclo de reducciones de sus tasas de referencia.

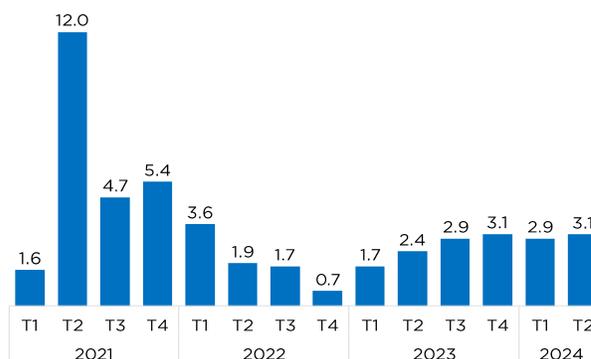
## I.A Estados Unidos de América (EUA)

En 2023, la actividad económica de EUA se expandió en 2.5 %, tras registrar un crecimiento interanual de 3.1 % en el cuarto trimestre. Este desempeño estuvo impulsado, principalmente, por la demanda interna, la cual mantuvo la resiliencia exhibida en el transcurso del año, aun en un contexto de política monetaria restrictiva. Durante el primer semestre de 2024, la economía estadounidense mantuvo un buen desempeño, al registrar una expansión de 2.9 % y 3.1 % en el primer y segundo trimestre del año, respectivamente. La evolución positiva de la actividad económica de EUA continuó explicada por la fortaleza del consumo y la recuperación de la inversión privada.

En un contexto de dinamismo de la demanda interna, la reducción en la inflación de EUA ha sido más lenta de lo previsto, manteniéndose por encima del objetivo de 2.0 % en promedio de la Fed durante el primer semestre de 2024. En el mes de junio, la inflación interanual se situó en 3.0 %, a la vez que la inflación subyacente fue de 3.3 % interanual en igual período. Mientras, el indicador objetivo de la Fed - el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) - registró una variación interanual de 2.5 % en junio, similar a lo observado a inicios de año.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Datos tomados de la base de datos de BEA.

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



Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA)

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

	2023			2024	
	T2	T3	T4	T1	T2
Consumo privado	1.8	2.2	2.7	2.2	2.5
Formación bruta de capital	-2.2	2.1	1.5	5.0	5.8
Gasto del Gobierno	4.1	4.8	4.6	3.9	3.8
Exportaciones	2.1	-0.4	1.8	0.5	3.5
Importaciones	-3.9	-1.7	-0.1	1.1	4.9

Fuente: BEA

**Gráfico I.2**  
**EUA: Desempleo**  
(%)



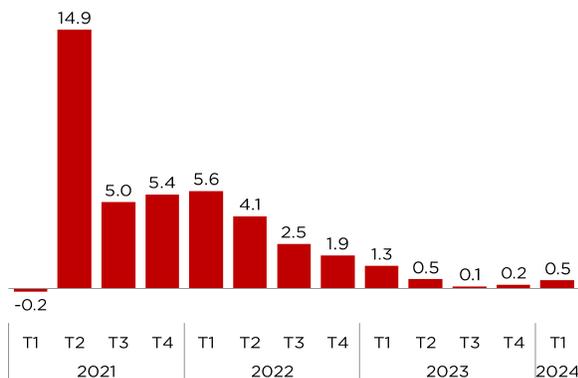
Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

**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: Desempleo**  
(%)



Fuente: Eurostat

En tanto, los indicadores del mercado laboral han empezado a mostrar señales de moderación en el segundo trimestre del año. La tasa de desempleo se ha incrementado ligeramente hasta ubicarse en 4.1 % en junio, si bien mantuvo condiciones de pleno empleo. A su vez, se registraron unos 206,000 nuevos empleos en junio, mientras que los salarios por hora crecieron 3.9 % interanual en igual período.

Ante el buen desempeño de la actividad económica y la persistencia inflacionaria, en su reunión de junio la Fed mantuvo la tasa de fondos federales en 5.25 - 5.50 % anual, con lo que postergó el primer recorte de tasas de interés, previsto por el mercado para el primer semestre del año, de acuerdo con el IPoM de diciembre de 2023. Adicionalmente, en su reunión de abril, anunció que, aunque continuaría con la reducción de su hoja de balance, disminuiría el ritmo a unos US\$60,000 millones por mes a partir de junio de 2024 (recuadro 1).

### I.B Zona euro (ZE)

La actividad económica de la ZE continuó afectada por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por la postura monetaria restrictiva adoptada para mitigar las presiones inflacionarias. En este contexto, tras una expansión de 0.2 % interanual en el período octubre-diciembre, el crecimiento del bloque fue de 0.4 % en 2023.

El desempeño de la ZE continuó débil en el primer trimestre de 2024, afectada principalmente por la evolución del sector industrial. En este sentido, la ZE registró una expansión de 0.5 % interanual en enero-marzo de 2024.

Algunos indicadores de más alta frecuencia, como los índices de gestores de compra (PMI, por sus siglas en inglés),<sup>2</sup> revelaron un deterioro en el sector manufacturero de la ZE, el cual se mantuvo por debajo del umbral de 50<sup>3</sup> durante el primer semestre de 2024. No obstante, el debilitamiento de la actividad manufacturera estuvo parcialmente compensado por una recuperación gradual del sector servicios, cuyo PMI denotó mejores condiciones a partir de febrero.

A pesar de la ralentización económica observada en la ZE, los indicadores del mercado laboral

<sup>2</sup> Dato tomado de IHS Markit.

<sup>3</sup> 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.

mantuvieron una evolución positiva. La tasa de desempleo fue de 6.4 % en mayo, permaneciendo en mínimos históricos. En tanto, la población ocupada ascendió a 152.7 millones en el primer trimestre del año, generándose cerca de 624 mil de empleos desde el cierre de 2023.<sup>4</sup>

En cuanto a los precios, la inflación continuó reduciéndose en el primer semestre de 2024, conforme la demanda interna se moderó. Así, la inflación descendió a 2.5 % interanual en junio, acercándose a la meta de 2.0 % del Banco Central Europeo (BCE). Asimismo, la inflación subyacente mantuvo su tendencia a la baja, ubicándose en 2.9 % interanual en igual período.

Ante esta coyuntura, en su reunión de junio, el BCE realizó su primer recorte de tasa de interés, y redujo la tasa de depósitos, tasa de referencia del BCE, en 25 puntos básicos (pbs) hasta situarla en 3.75 % anual.<sup>5</sup> Adicionalmente, el BCE continuó el proceso de reducción de su hoja de balance iniciado en marzo de 2023 (recuadro 1).

### I.C América Latina (AL)

Las condiciones financieras restrictivas y la alta incertidumbre en el entorno internacional incidieron en una moderación del crecimiento de AL en 2023. Así, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la región experimentó una expansión de 2.3 %, 1.9 puntos porcentuales por debajo de lo registrado en 2022. Durante los primeros meses de 2024, el crecimiento de AL permaneció moderado, aunque se registraron señales de recuperación en algunas de las principales economías, tales como Perú (2.9 %), Chile (2.3 %), y Brasil (2.0 %).

En cuanto a la inflación interanual, esta convergió al rango meta en la mayoría de los países de la región con metas de inflación. Ante este panorama, la mayoría de los bancos centrales de AL continuó el proceso de flexibilización monetaria iniciado en marzo de 2023, si bien moderaron el ritmo de reducción o realizaron pausas considerando las condiciones financieras internacionales restrictivas por un tiempo mayor al previsto. De esta manera, en el primer semestre de 2024, las tasas de política monetaria acumularon reducciones de 250 pbs en Chile, 175 pbs en Colombia, 125 pbs en Costa Rica y Brasil, 100 pbs en Perú, 75 pbs en Paraguay, 50 pbs en Uruguay, y 25 pbs en México.

<sup>4</sup> Datos tomados de la base de datos de Eurostat.

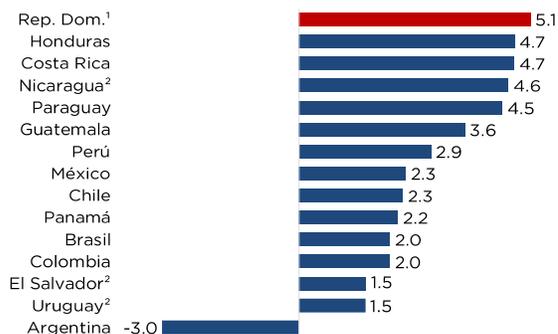
<sup>5</sup> En marzo de 2024 el BCE decidió modificar el marco operativo de aplicación de la política monetaria.

**Gráfico I.6**  
**ZE: Inflación interanual**  
(%)



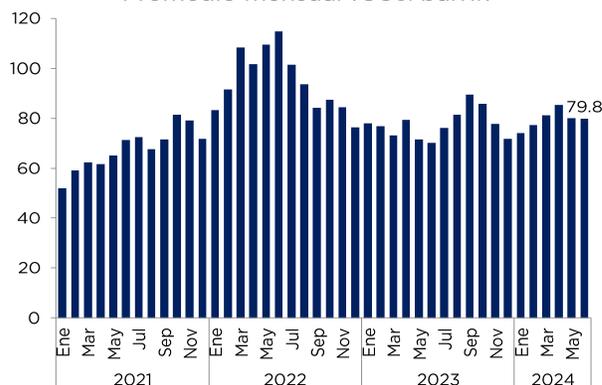
Fuente: Eurostat

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



Cifras preliminares.  
1) Cifras correspondiente a la variación acumulada a junio de 2024.  
2) Cifras correspondiente a la variación acumulada a abril de 2024.  
Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas de los países.

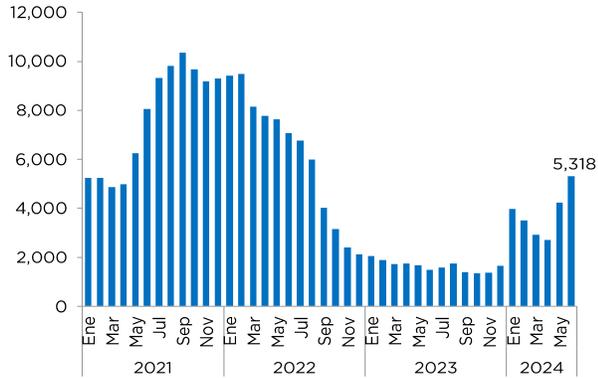
**Gráfico I.8**  
**Precio petróleo WTI**  
Promedio mensual (US\$/barril)



Fuente: EIA

**Gráfico I.9**  
**Costo de fletes**

Fin de mes (US\$/40 pies)



Fuente: Drewry

**I.D Precios de petróleo y otras materias primas**

El comportamiento de los precios del petróleo y de otras materias primas reflejó las tensiones geopolíticas y los anuncios de la extensión de los recortes de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+). En junio de 2024, el precio promedio del *West Texas Intermediate* (WTI) fue de US\$79.8 por barril, tras un aumento de 10.9 % respecto al promedio de diciembre de 2023.

Por otro lado, los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente, así como algunos factores climáticos, como la sequía en el canal de Panamá, afectaron las cadenas de suministro a nivel mundial, lo que redujo el tráfico de carga de algunas rutas importantes para el comercio de mercancías. En consecuencia, de acuerdo con el índice de contenedores calculado por Drewry, el precio promedio de un contenedor de 40 pies ascendió a US\$5,318 a finales de junio, para un incremento de 220.2 % respecto al valor de cierre de 2023. Influyó también, en este aumento, una mayor demanda de contenedores.

**Gráfico I.10**  
**Índice de alimentos y bebidas**

Variación interanual (%)

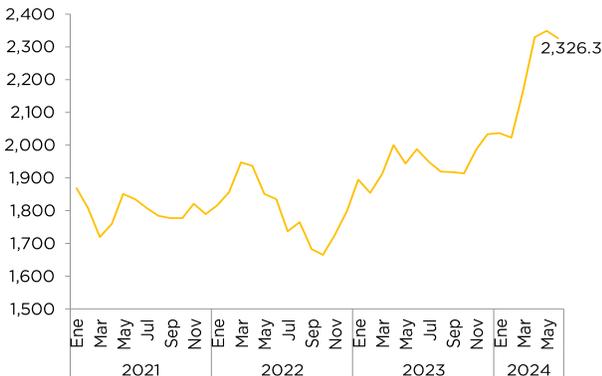


Fuente: FMI

En cuanto al índice de precios de alimentos y bebidas del FMI, este exhibió un incremento interanual de 2.2 % en junio de 2024. En particular, el aumento interanual de algunos subíndices, como los correspondientes al cacao (168.2 %) y las carnes (7.3 %), fue parcialmente contrarrestado por las disminuciones de los precios de azúcar (-21.1 %) y cereales (-20.7 %).

**Gráfico I.11**  
**Precio del oro**

Promedio mensual (US\$/onza troy)



Fuente: Bloomberg

Por último, el precio del oro por onza troy aumentó a un promedio de US\$2,326.3 en junio de 2024, para una variación interanual de 17.0 %. De esta manera, la cotización del oro alcanzó niveles históricamente elevados, al fungir como activo de reserva de valor en un contexto en que la incertidumbre en el entorno internacional permanecía elevada.

## Recuadro 1: Política monetaria de economías avanzadas: del QE al QT<sup>1</sup>

Ante la crisis por la pandemia del COVID-19, las economías avanzadas complementaron las reducciones de sus tasas de política monetaria (TPM) con medidas de política monetaria no convencionales, como la flexibilización cuantitativa (quantitative easing, QE).<sup>2</sup> Posteriormente, ante las presiones inflacionarias de la pospandemia, las posturas se tornaron contractivas y la QE comenzó a revertirse, iniciando el proceso actual conocido como la restricción cuantitativa (quantitative tightening, QT). Este recuadro describe la motivación y los efectos de ambas políticas, QE y QT, y su evolución en las principales economías (Estados Unidos de América, zona euro y Reino Unido).

### Motivación y efectos de QE y QT

El QE es una de las herramientas implementadas por los bancos centrales para lograr sus objetivos en contextos recesivos, en los que las TPM se reducen y surge el problema del límite inferior cero. Esta implica la compra de montos significativos de bonos (públicos y/o privados), flexibilizando las condiciones financieras con el incremento de sus precios de mercado y la reducción de las tasas de interés de largo plazo (BoE, s.f.). El proceso contrario (venta total o parcial de los activos adquiridos, o su vencimiento sin reinversión) es lo que se conoce como QT.

**Figura R1.1**  
Ejemplo del impacto de QE/QT sobre la hoja de balance del BC  
Evolución de las cuentas ante QE/QT



Fuente: elaboración propia

La implementación de estos programas afecta las hojas de balance del BC, incrementando o disminuyendo sustancialmente los activos domésticos y los pasivos, sobre todo la liquidez del sistema financiero (figura R1.1<sup>3</sup>). No obstante, el QT usualmente se lleva a cabo en contextos de mayor estabilidad macroeconómica, lo que, unido a su implementación gradual y predecible, produce un menor impacto sobre el mercado (Hernández de Cos, 2024). En ese orden, los bancos centrales han mantenido el QT, incluso en un contexto en que se prevé que comenzarán a reducir sus TPM este año.

### Estados Unidos de América

En el marco de la Gran Recesión y la pandemia del COVID-19, la Fed implementó el QE como medida complementaria de política monetaria, mayormente con la compra de bonos del tesoro y MBS.<sup>4</sup> Entre 2007 y 2014, el portafolio aumentó en US\$3.6 billones, cuatro veces el saldo precrisis. En tanto, en 2020, los activos crecieron en US\$3.2 billones respecto a 2019.

En junio de 2022, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) inició la reducción de su hoja de balance (Fed, 2022). Desde entonces y hasta abril de 2024, los activos de la Fed pasaron de US\$8.9 billones a US\$7.4 billones, monto equivalente a 27 % del PIB nominal (gráfico R1.1). Vale señalar que esta no es la primera vez que la Fed disminuye su cartera. En septiembre de 2014 el FOMC comenzó a esbozar su plan de normalización de la hoja de balance, reduciéndolo a

**Gráfico R1.1**  
Fed: Evolución hoja de balance



<sup>1</sup> Elaborado por Rafael Valdivieso, de la Subdirección de Política Monetaria.

<sup>2</sup> El impacto de estas decisiones sobre las cuentas contables de los BC se detalla en el IPoM de junio de 2021: Camacho, F. y Fornet, R. (2021, junio). Medidas monetarias ante el COVID-19 y el balance de los bancos centrales, 30-31.

<sup>3</sup> Datos ilustrativos.

<sup>4</sup> Mortgage-backed securities (valores respaldados por hipotecas).

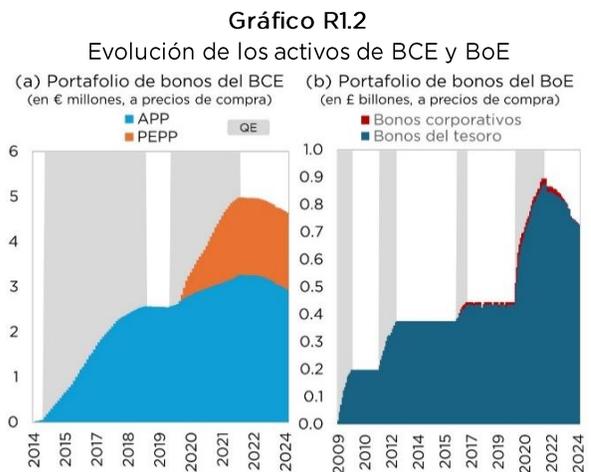
partir de octubre de 2017. Ante la caída de las reservas bancarias y el incremento de las tasas de mercado, el proceso cesó en agosto de 2019 (con una disminución de más de medio billón de dólares), y se revirtió parcialmente a partir de octubre del mismo año (Fed, 2020).

Actualmente, ante una nueva implementación del QT, y dada la experiencia anterior, los miembros de la Fed destacan que los niveles de reservas adecuados para la implementación de la política monetaria son “inciertos”, debido a la variabilidad de la demanda de los bancos. A la fecha, la mayor reducción de pasivos se ha producido en los repos en reversa de corto plazo (ON RRP), sin observarse una reducción de las reservas bancarias. Para Christopher Waller, miembro de la Fed, una liquidez en torno al 10 % - 11 % del PIB nominal “sería razonable” para concluir este ciclo de QT (Brookings, 2024).

Desde junio de 2024, la reducción mensual máxima de los bonos del tesoro pasaría de US\$60,000 millones a US\$25,000 millones. De esta manera, con el tope asignado a los MBS y a otros bonos, el límite total es de US\$60,000 millones. En este contexto, con el fin de proveer liquidez al sistema financiero, la Fed mantendría la operatividad de la facilidad permanente de repos y la ventanilla de descuento.

### Zona euro

El BCE ha utilizado el QE desde 2014, bajo el programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés). Además, en marzo de 2020, creó el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés). Desde marzo de 2023, la institución se ha embarcado en la reducción de su portafolio de APP (pasando de €3.2 billones a €2.9 billones en abril de 2024). Además, anunció que en el segundo semestre de 2024 comenzaría a reducir la cartera de PEPP (€1.6 billones a abril de 2024) a un ritmo promedio de €7,500 millones por mes, y que descontinuarían las reinversiones a final del año (gráfico R1.2.a).



Fuente: elaboración propia con datos del BCE y BoE

### Reino Unido

El Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) inició sus ciclos de QE en marzo de 2009, acumulando a noviembre de 2020 compras netas por £895,000 millones (alrededor de la mitad durante la pandemia), principalmente bonos del tesoro (gráfico R1.2.b). *A posteriori*, inició paulatinamente su QT, suspendiendo las compras a finales de 2021 y la reinversión por vencimientos en febrero de 2022. Desde noviembre de 2022, se encuentra vendiendo activamente parte de su portafolio, el cual se ha reducido a la fecha en más de £ 190,000 millones, y se prevé una disminución adicional de aproximadamente £50,000 millones hacia septiembre de 2024 (BoE, 2024).

### Consideraciones finales

En las principales economías, el QT se ha caracterizado por la intención de las autoridades monetarias de implementar un proceso gradual y predecible, poniendo de relieve la comunicación de los bancos centrales, así como las indicaciones de la orientación de la política (*forward guidance*). Además, se destaca el dinamismo del proceso, previendo que, en lo adelante, se puedan producir cambios en sus decisiones o nuevas medidas fruto del contexto. En ese sentido, se espera que la gestión de la hoja de balance siga formando parte importante de los anuncios de las decisiones de política monetaria, y que las autoridades monetarias gestionen la liquidez del sistema financiero mediante instrumentos de expansión y contracción monetaria para evitar disrupciones en el mercado, tomando en cuenta el reto de conciliar estas medidas con las decisiones sobre las tasas de interés de referencia.

## II. Economía dominicana

En los primeros meses de 2024, la economía dominicana mostró un buen desempeño. La evolución de la actividad económica estuvo impulsada por el sector servicios, particularmente por el dinamismo del sector turismo, en línea con la mayor resiliencia de la economía de EUA. Mientras, las presiones inflacionarias permanecieron bajas, de manera que tanto la inflación general como la subyacente se ubicaron dentro del rango meta.

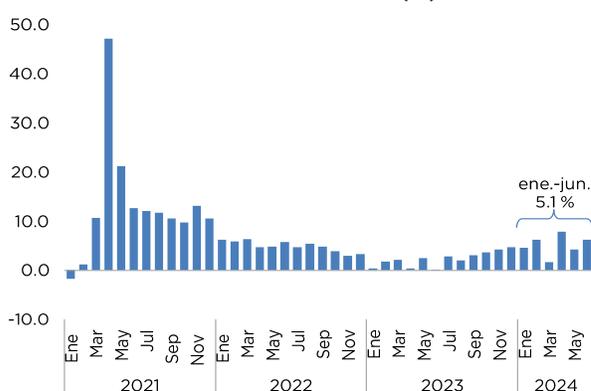
### II.A Evolución de la actividad económica<sup>1</sup>

En la segunda mitad de 2023, la economía dominicana inició un proceso de recuperación gradual, apoyado en la flexibilización de las condiciones monetarias nacionales, la reactivación de la inversión pública, y el impulso del turismo. De esta forma, el crecimiento económico fue de 2.4 % en 2023, en línea con lo pronosticado en el IPoM de diciembre.

En enero-junio de 2024, el crecimiento de la actividad económica afianzó su tendencia positiva, al expandirse en 5.1 % interanual, en torno a su potencial. Este resultado estuvo explicado, principalmente, por el desempeño de los sectores de hoteles, bares y restaurantes (8.7 %), servicios financieros (7.9 %), actividades inmobiliarias y alquiler (5.9 %), manufactura de zonas francas (5.9 %), construcción (4.9 %) y agropecuario (4.2 %).

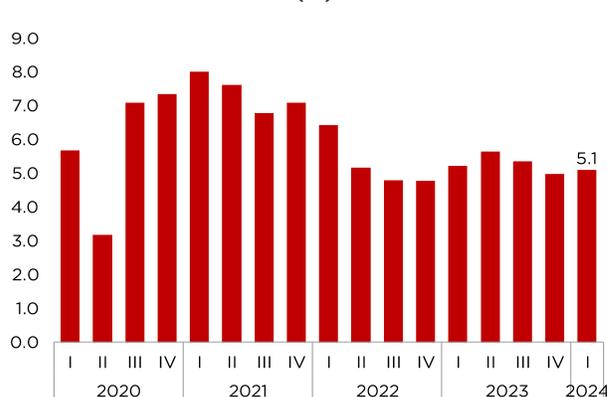
En este contexto de reactivación económica, los indicadores del mercado laboral continuaron fortaleciéndose. De acuerdo con la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT), la población ocupada alcanzó 4.9 millones de trabajadores en el primer trimestre de 2024, lo que reflejó una generación de 172,443 nuevos empleos respecto a igual período de 2023. Como resultado, la tasa de desempleo abierta fue de 5.1 % en el primer trimestre de 2024, 2.9 puntos porcentuales por debajo del máximo de 8.0 % registrado durante la pandemia. La mejora del mercado laboral contribuyó a una recuperación gradual de los salarios reales, en un contexto en que las presiones inflacionarias se mantuvieron bajas.

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



Fuente: BCRD

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



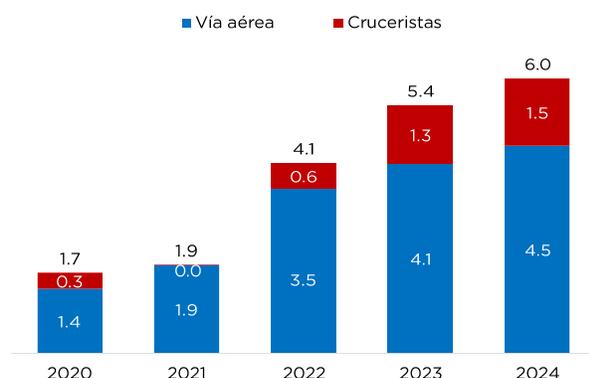
Fuente: BCRD

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

**Gráfico II.3**

**RD: Llegada de visitantes no residentes**

Enero-junio (en millones)

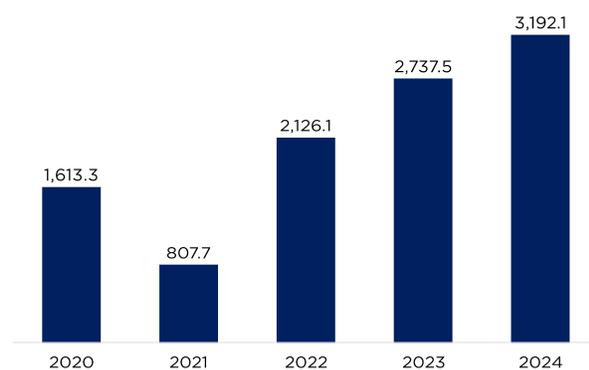


Fuente: BCRD

**Gráfico II.4**

**RD: Ingresos por turismo**

Enero-marzo (US\$ millones)

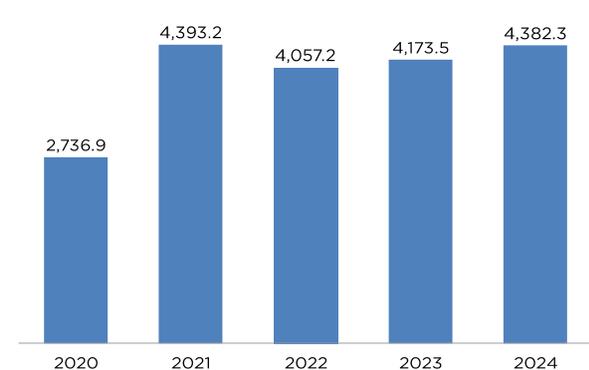


Fuente: BCRD

**Gráfico II.5**

**RD: Remesas familiares**

Enero-mayo (US\$ millones)



Fuente: BCRD

**II.B Condiciones del sector externo**

Las cuentas del sector externo reflejaron el buen desempeño de las actividades generadoras de divisas en 2023, destacándose el dinamismo del sector turismo, así como los flujos sostenidos de remesas familiares. De esta forma, el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US\$4,376.3 millones al cierre de 2023, equivalente a 3.6 % del PIB y por debajo del 5.7 % del PIB registrado en 2022.

Los ingresos por turismo ascendieron a US\$9,751.0 millones en 2023, para un incremento anual de 16.1 %. En el mismo período, se recibieron remesas familiares por US\$10,157.2 millones, consistente con la robustez del mercado laboral en EUA, país del cual proviene la mayor parte de las remesas. Mientras, la inversión extranjera directa (IED) ascendió a US\$4,390.2 millones, para un crecimiento de 7.1 % respecto a 2022. Por otro lado, en 2023 las exportaciones totales se cuantificaron en US\$12,931.9 millones, al registrar una reducción interanual de 6.0 %, debido, en gran medida, a la caída de las exportaciones de minerales (-16.6 %). En tanto, se registró una disminución interanual de 6.8 % de las importaciones totales, influenciadas por la reducción de las importaciones petroleras (-17.9 %), en un contexto de menores precios del petróleo y moderación de la demanda interna en el primer semestre del año.

En 2024, las cuentas externas continuaron mostrando una evolución positiva, principalmente las concernientes al turismo y las remesas. Entre enero y junio de 2024, el país recibió 6.0 millones de visitantes no residentes, de los cuales 4.5 millones llegaron por vía aérea y 1.5 millones en cruceros. Así, tras un incremento de 16.6% interanual, los ingresos por turismo totalizaron US\$3,192.1 millones en el primer trimestre del año. En tanto, las remesas familiares aumentaron en 5.0 % interanual en enero-mayo de 2024, y ascendieron a US\$4,382.3 millones. Mientras, se recibieron US\$1,268.5 millones por concepto de IED en el primer trimestre de 2024, para un crecimiento de 1.5 % respecto al mismo período del año anterior.

En cuanto a la balanza comercial, las exportaciones totales registraron una recuperación en el primer semestre de 2024, impulsadas por la evolución de las exportaciones de zonas francas. En efecto, estas aumentaron en 6.6 % interanual, mitigando parcialmente la caída de 3.8 % de las exportaciones nacionales. De esta manera, las exportaciones totales acumularon

US\$6,833.1 millones al mes de junio, para un aumento interanual de 2.3 %. Finalmente, las importaciones totales ascendieron a US\$14,438.1 millones en igual período, manteniéndose en torno a los niveles de enero-junio de 2023.

El buen desempeño de las actividades generadoras de divisas contribuyó a la estabilidad relativa del peso dominicano, el cual experimentó una depreciación acumulada de 1.5 % al cierre de junio de 2024. En igual período, las reservas internacionales brutas ascendieron a US\$13,391 millones, monto equivalente a unos cinco meses de importaciones y aproximadamente 11 % del PIB, cifras por encima de las métricas recomendadas por el FMI.

Adicionalmente, los sólidos fundamentos macroeconómicos continuaron incidiendo en la reducción de la prima por riesgo. Así, el indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) alcanzó niveles históricamente bajos al ubicarse en 2.17 al cierre de junio de 2024, inferior en 253 puntos básicos al promedio de América Latina.

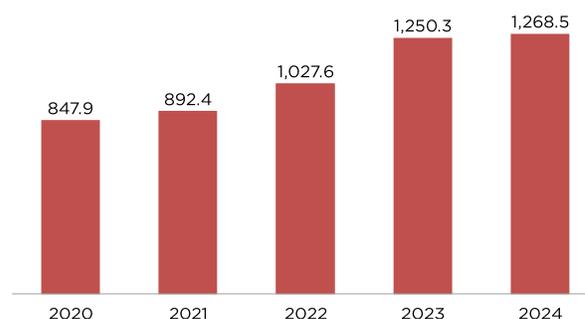
## II.C Política fiscal

En consonancia con la reactivación de la actividad económica, las recaudaciones del Gobierno central registraron un incremento interanual de 12.2 % al cierre de 2023, y ascendieron a RD\$1,071,873.6 millones, 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.

En cuanto a las erogaciones, estas totalizaron RD\$1,300,117.5 millones en igual período, moderando su ritmo de expansión anual de 18.5 % en 2022 a 11.1 % en 2023. Esta evolución estuvo influenciada por la reducción de los subsidios destinados a mitigar los efectos de los elevados precios del petróleo en el entorno internacional. Mientras, el gasto de capital ascendió a 2.9 % del PIB en 2023, por encima de los niveles observados en los dos años previos.

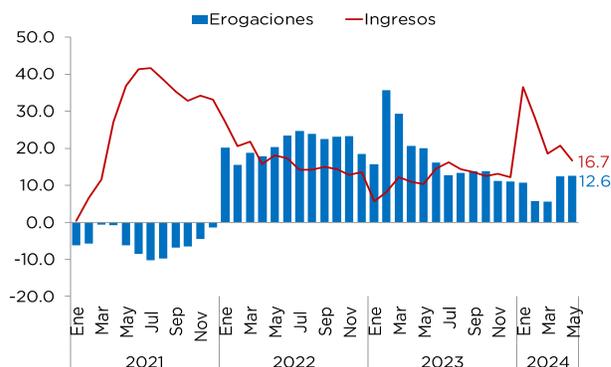
En consecuencia, el déficit del Gobierno central fue equivalente a 3.3 % del PIB, lo que resultó en un déficit primario de 0.1 % del PIB. En este contexto, la deuda del sector público no financiero como porcentaje del PIB continuó disminuyendo gradualmente, y pasó de 56.6 % en 2020 a 45.1 % en 2023. En particular, las operaciones de manejo de pasivos realizadas

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



Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

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



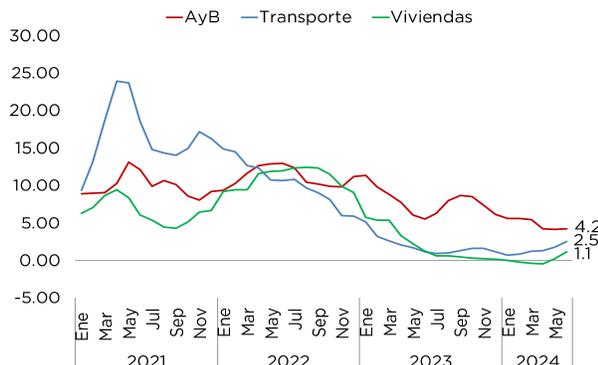
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

por el Gobierno incidieron en una mitigación del costo de deuda como porcentaje del PIB y en un aumento de la madurez promedio del portafolio, lo que contribuyó con el objetivo de sostenibilidad fiscal.

Durante los primeros meses de 2024, las recaudaciones mantuvieron un desempeño positivo, y registraron un incremento de 16.7 % interanual al mes de mayo. De esta manera, los ingresos fiscales se ubicaron por encima de lo estimado, impulsados por las recaudaciones de la DGII. En tanto, las erogaciones registraron un crecimiento interanual de 12.6 %, conforme permanecieron vigentes los subsidios a los combustibles y al sector eléctrico. Mientras, el gasto de capital acumulado a mayo fue de 0.9 % del PIB estimado para 2024, similar a lo registrado en el mismo período de 2023.

## II.D Evolución de los precios

Al cierre de 2023, la inflación interanual fue de 3.57 %, manteniéndose dentro del rango meta de 4.0 % ± 1.0 % desde el mes de mayo, en respuesta a las medidas de restricción monetaria implementadas entre noviembre de 2021 y abril de 2023, así como a los subsidios gubernamentales para mitigar el alza en los precios internacionales de las materias primas.

En el primer semestre de 2024, las presiones inflacionarias continuaron moderándose, de modo que la inflación interanual permaneció en el tramo inferior del rango meta y se ubicó en 3.46 % en junio. En términos mensuales, la inflación promedió 0.19 % entre enero y junio, por debajo del promedio mensual de 0.30 % observado en el último trimestre de 2023.

Los rubros con mayor ponderación en la canasta del índice de precios al consumidor (IPC) han presentado una tendencia a la baja en el primer semestre de 2024. La inflación del grupo de alimentos y bebidas se redujo hasta ubicarse en 4.2 % interanual en junio. Asimismo, los precios del grupo transporte continuaron reflejando los subsidios a los combustibles que mantiene el Gobierno, y registraron un aumento interanual de 2.5 % en igual período. Finalmente, los precios del grupo vivienda mostraron un incremento interanual de 1.1 %.

La inflación subyacente, que excluye los elementos más volátiles de la canasta, continuó disminuyendo hasta ubicarse en 3.98 % interanual en junio. Su dinámica estuvo motivada por la reducción del componente de bienes,

al compensar la moderación más gradual del componente de servicios.

### II.E Expectativas de mercado

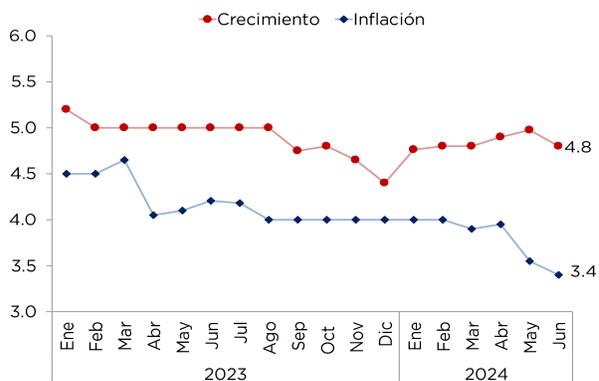
Las expectativas de inflación de los agentes económicos se mantuvieron ancladas al valor central del rango meta en el horizonte de política monetaria. Los resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) de mes de junio revelaron que los encuestados esperan que la inflación se sitúe en 3.4 % al cierre de 2024, y que se mantengan ancladas al valor central del rango meta de 4.0 %, en un horizonte de 24 meses. Asimismo, otras medidas de expectativas de inflación implícitas evidencian el anclaje de las expectativas a la meta de inflación (recuadro 2).

En cuanto a la actividad económica, los encuestados ajustaron al alza sus perspectivas de crecimiento para 2024, desde 4.4 % en la encuesta de diciembre de 2023 a 4.8 % en la encuesta de junio de 2024. De igual forma, para 2025, proyectaron una expansión económica de 5.0 %, con lo que se mantendría en torno a su potencial.

Consistentemente, de acuerdo con la Encuesta Trimestral de Opinión Empresarial (EOE), las expectativas de inversión se mantienen en torno a los niveles promedio observados previo a la pandemia a pesar de la mayor volatilidad en el entorno internacional, lo que refleja la percepción positiva de los fundamentos macroeconómicos, en especial los relacionados al control de la inflación y al crecimiento económico (recuadro 3).

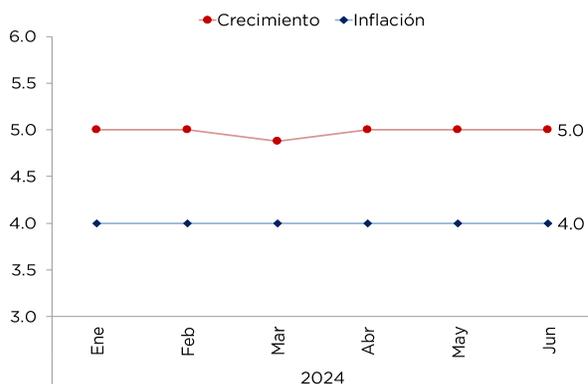
En lo que respecta al tipo de cambio, las expectativas del mercado sugieren una depreciación cambiaria de 4.4 % al cierre de año, esperando que alcance niveles similares a los registrados previo a la pandemia. De igual forma, los agentes económicos esperan que en 2025 la depreciación del tipo de cambio sea de 3.5 %.

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



Fuente: BCRD

**Gráfico II.12**  
RD: Expectativas crecimiento e inflación  
Cierre dic. 2025 (mediana, %)



Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

## Recuadro 2:

### Anclaje de las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda soberana de la República Dominicana<sup>1</sup>

Las expectativas de inflación de los agentes económicos juegan un rol crucial en la formulación de la política monetaria, especialmente para los bancos centrales que operan bajo un esquema de metas de inflación (EMI). Este esquema se basa en la credibilidad y efectividad de las políticas implementadas para mantener la inflación dentro de un rango objetivo. Dada la influencia que tiene sobre las decisiones de consumo, inversión y fijación de precios de los agentes económicos, un concepto clave es el anclaje de las expectativas inflacionarias, que hace referencia a la medida en que estas se alinean con el objetivo de inflación anunciado por la autoridad monetaria. Así, un nivel de anclaje sólido contribuye a prevenir fluctuaciones significativas de la inflación, lo que promueve un entorno de estabilidad. En consecuencia, la estimación del grado de anclaje de las expectativas de inflación con el objetivo establecido constituye una herramienta de gran utilidad para los bancos centrales.

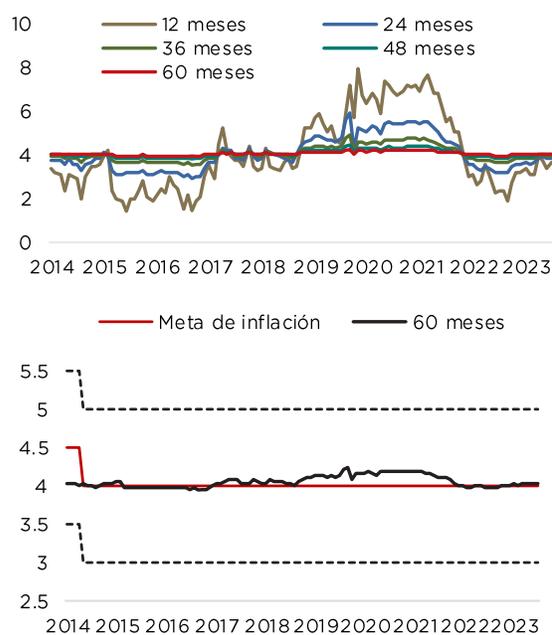
Con el objetivo de estimar esta variable para el caso dominicano, se utilizó una métrica derivada de datos financieros provenientes del mercado de deuda, ya que permite analizar las expectativas de inflación para una cantidad de plazos mayor a lo que se puede obtener con el uso de las encuestas macroeconómicas disponibles. En particular, se utilizaron las expectativas de inflación implícitas para los horizontes de 1 a 5 años (gráfico R2.1a),<sup>2</sup> la inflación interanual, y la meta de inflación en el período comprendido entre septiembre de 2014 y marzo de 2024.

Las expectativas implícitas se estimaron mediante una estrategia que permite descomponer las tasas de interés nominales en pesos de bonos del Ministerio de Hacienda. Esta metodología sintetiza la información de los rendimientos en un número pequeño de parámetros para cada mes de la muestra. Posteriormente, se estima un modelo afín de tasas de interés que toma como factores estos parámetros, en conjunto con la inflación observada, y se incorporan condiciones de no arbitraje y aversión al riesgo para aislar las tasas reales libres de riesgo de las expectativas de inflación y las primas de riesgo.<sup>3</sup>

Para cuantificar el grado de anclaje se utilizan tres especificaciones propuestas en la literatura: En primer lugar, se modelan las expectativas como la relación entre la inflación objetivo y la inflación realizada,<sup>4</sup> de modo que valores cercanos a 1 del parámetro  $\omega$  en la ecuación (1) se asocian a mayor credibilidad en el Banco Central. Las ecuaciones (2) y (3) prueban la hipótesis de que las expectativas no reaccionan significativamente a fluctuaciones económicas en el corto plazo, capturadas a través de los coeficientes  $\beta$  y  $\lambda$ , que corresponden a la inflación observada y a la expectativa a 12 meses, respectivamente:<sup>5,6</sup>

$$(1) \pi_{t+n}^e = \omega \pi_t^{obj} + (1 - \omega) \pi_{t-1} + \epsilon_t \quad H_0: \omega = 1$$

Gráfico R2.1  
Evolución de las expectativas de inflación de República Dominicana  
Septiembre 2014 - marzo 2024



Fuente: Elaboración propia

<sup>1</sup> Elaborado por Jesús Sánchez y Ana Ynoa, de la Subdirección de Estudios Económicos.

<sup>2</sup> Para referencia, al comparar con el promedio y la mediana de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM), para 12 meses la correlación es de 0.31 y 0.28, mientras que para 24 meses es de 0.18 y 0.03.

<sup>3</sup> Ver Sanchez, J. e Ynoa, A. (pendiente de publicación). Expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda de la República Dominicana.

<sup>4</sup> Bomfim y Rudebusch (2000).

<sup>5</sup> Levin et al (2004) y Łyziak, T. y Paloviita, M. (2017).

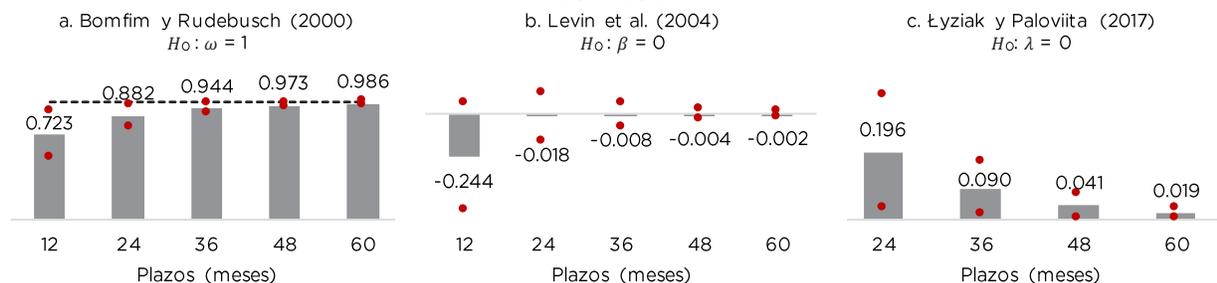
<sup>6</sup> Estas especificaciones se estimaron a través de Mínimos Cuadrados Ordinarios, utilizando errores estándar robustos a heteroscedasticidad y autocorrelación (HAC) para evitar sesgo en la varianza de los estimadores.

$$(2) \Delta\pi_{t+n}^e = \alpha + \beta\Delta\pi_{t-1} + \epsilon_t \quad H_0: \beta = 0$$

$$(3) \pi_{t+n}^e = \alpha + \lambda\pi_{t+12}^e + \epsilon_t \quad n > 12 ; H_0: \lambda = 0$$

Este ejercicio arroja varios resultados significativos. En primer lugar, se verificó que la expectativa de largo plazo, definida como la métrica a 60 meses, se ha mantenido en torno al objetivo de 4 % fijado por el Banco Central, con un desvío de baja magnitud, asociado a mayores niveles de incertidumbre durante la pandemia por covid-19 (gráfico R2.1b). Por otro lado, en base a las estimaciones, con la ecuación (1) se encontró que el objetivo de inflación desempeña un rol relevante en la formación de las expectativas a diferentes plazos, con unos coeficientes estadísticamente significativos que aumentan en función del plazo analizado (gráfico R2.2a), desde 0.72 en 12 meses, hasta 0.99 en 60 meses, lo que se interpreta como un alto grado de credibilidad.

**Gráfico R2.2**  
Pruebas de anclaje de las expectativas de inflación  
2014-2024



Nota: Los puntos corresponden al intervalo de confianza de 95 % en los modelos a y b, y al 90 % en el modelo c.  
Fuente: Elaboración propia

Respecto a la relación entre las expectativas y la inflación observada (gráfico R2.2b), no se rechaza la hipótesis de que las variaciones de precios en el corto plazo no tienen influencia sobre los cambios en la inflación esperada para todos los horizontes. Por otra parte, se encuentra cierta dependencia cuando se analiza el efecto de las expectativas de corto plazo sobre el resto de los horizontes, con una significancia estadística de 10 %. Sin embargo, este efecto va disminuyendo con el horizonte de expectativa, hasta apenas 0.02 en el plazo de 60 meses (gráfico R2.2c). Los resultados obtenidos respaldan la hipótesis de que las expectativas están ancladas en todos los horizontes considerados. Adicionalmente, se encuentran en línea con otras métricas presentes en la literatura local: tanto el indicador de anclaje de expectativas (IAE)<sup>7</sup> como el indicador compuesto de anclaje de expectativas (ICAE),<sup>8</sup> que evalúan el anclaje en términos de la desviación de las expectativas recopiladas a través de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, apuntan a una mejora en el grado de anclaje a partir de la implementación del esquema de metas de inflación en la República Dominicana.

En conjunto, la estabilidad de las expectativas de inflación a mediano y largo plazo sugiere un grado significativo de confianza en la política monetaria del Banco Central por parte de los agentes del mercado de deuda, a pesar de los desvíos de la inflación registrados durante el período analizado. Este comportamiento también refleja la relevancia del anclaje de las expectativas para mitigar la persistencia de choques transitorios sobre los precios, lo que contribuye a una mejor gestión de la política monetaria en un entorno internacional marcado por la incertidumbre.

<sup>7</sup> Camacho, F. y González, J. (2019)

<sup>8</sup> Houellefont, E. y Tejeda, M. (2021).

### Recuadro 3:

## Choques macroeconómicos y expectativas de inversión en contexto de incertidumbre<sup>1</sup>

En los últimos años, además de la incertidumbre asociada a la pandemia de covid-19, se han registrado eventos de origen externo, como conflictos bélicos, quiebras bancarias y fenómenos climáticos, que han incidido en un mayor nivel de volatilidad internacional (gráfico R3.1). Dada la exposición de las economías en desarrollo a factores externos (Jiménez y Ramírez, 2015), estos hechos podrían incidir sobre la dinámica económica local, al influir en variables como las expectativas de inversión,<sup>2</sup> que responden a cambios en el contexto económico y se asocian negativamente con el nivel de incertidumbre local, estimado a partir de la volatilidad condicional del crecimiento real<sup>3</sup> (gráfico R3.2).

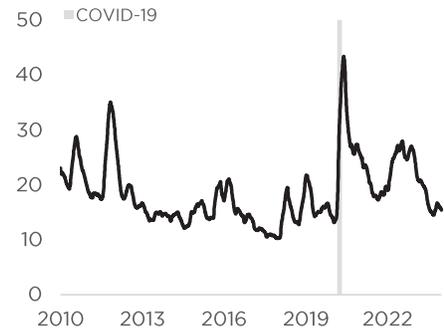
Por lo tanto, sumando la asociación positiva entre expectativas e inversión (gráfico R3.3), se puede suponer que los aumentos en la incertidumbre local, como respuesta a choques externos, podrían impactar negativamente la demanda agregada por medio del canal de expectativas. En este sentido, el estudio de las expectativas resulta relevante para modelar la actividad económica y articular decisiones de política monetaria (Jiménez y Ramírez, 2015), especialmente en un contexto de persistente incertidumbre internacional.

Para realizar este análisis, en este recuadro se utiliza un indicador de expectativas de inversión, construido con información de la Encuesta trimestral de Opinión Empresarial (EOE).<sup>4</sup> Así, se busca estudiar la respuesta de las expectativas del sector manufacturero ante choques macroeconómicos y eventos de incertidumbre externa, a partir de un modelo estructural de vectores autorregresivos (SVAR) en el que  $y_t$  representa un vector de variables trimestrales en el periodo 2010:T1-2023:T4.

$$y_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + Bx_t + u_t$$

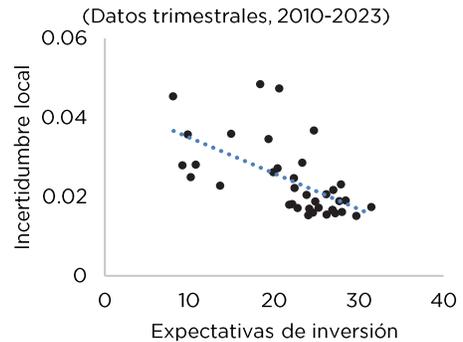
El vector  $y_t$  contiene un indicador de incertidumbre extranjera, representado por el índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (VIX),<sup>5</sup> especificado como variable endógena, pero que no responde a las series locales. Además, se incluyen variables domésticas publicadas por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD): inflación de precios al consumidor, crecimiento real y tasa de interés activa de largo plazo (más de 5 años). Además, se agrega un indicador de incertidumbre interna reflejada por la volatilidad del crecimiento. Por último, considerando la relevancia de la pandemia, se incluye una *dummy* exógena ( $x_t$ ) que asume el valor de 1 en el primer trimestre de 2020 y

**Gráfico R3.1**  
Índice de volatilidad internacional (VIX)  
(Datos diarios, 2010-2023)



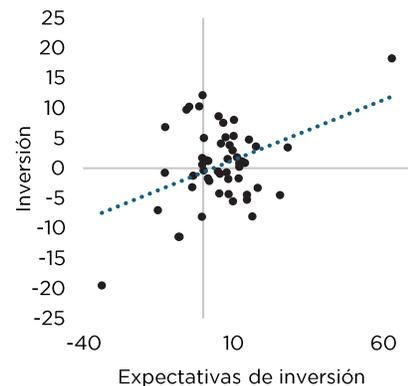
Fuente: Elaborado con datos de Bloomberg

**Gráfico R3.2**  
Incertidumbre y expectativas de inversión  
(Datos trimestrales, 2010-2023)



Fuente: Elaborado a partir de la EOE del BCRD

**Gráfico R3.3**  
Expectativas de inversión y FBK  
(Datos trimestrales, 2010-2023)



Fuente: Elaborado a partir de datos del BCRD

<sup>1</sup> Por Alejandro Balcácer, José Burgos y Nerys Ramírez, del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.

<sup>2</sup> En este documento, el indicador de expectativas es un saldo de opinión construido a partir de las perspectivas empresariales de inversión en activos fijos en los próximos 6 meses. Este proviene de la Encuesta trimestral de Opinión Empresarial, elaborada por el BCRD.

<sup>3</sup> Se estima a partir de un modelo GARCH condicional asimétrico (GJR-GARCH) con distribución *t-student*.

<sup>4</sup> En el primer trimestre de 2020 no se levantó la encuesta, por lo que se estimó el dato (22.73) con un MCO en función de las expectativas promedio trimestrales sobre la situación económica de la EOE mensual del BCRD.

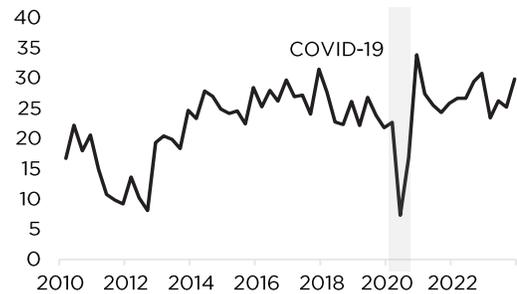
<sup>5</sup> Publicado por el Chicago Board Options Exchange (CBOE).

decae exponencialmente durante los siguientes 24 periodos.<sup>6</sup>

Las funciones impulso-respuesta muestran cómo las expectativas de inversión responden ante choques macroeconómicos (gráfico R3.5). Así, se observa que los choques externos de volatilidad inciden negativamente sobre las expectativas. En cuanto a las variables domésticas, se verifica que, a raíz de choques inflacionarios y aumentos no anticipados de la tasa de interés de largo plazo, las expectativas se contraen, siendo más persistente el efecto de los precios. Respecto a la actividad, se constata que los choques de crecimiento generan un impulso positivo y contemporáneo sobre las expectativas. Por tanto, las expectativas tienden a incorporar más rápidamente los choques de crecimiento que los choques de precios y tipos de interés. Además, se observa que, una vez controlados los factores económicos asociados a precios, tasas de interés y crecimiento, las expectativas no muestran una reacción significativa a choques en la volatilidad del crecimiento.

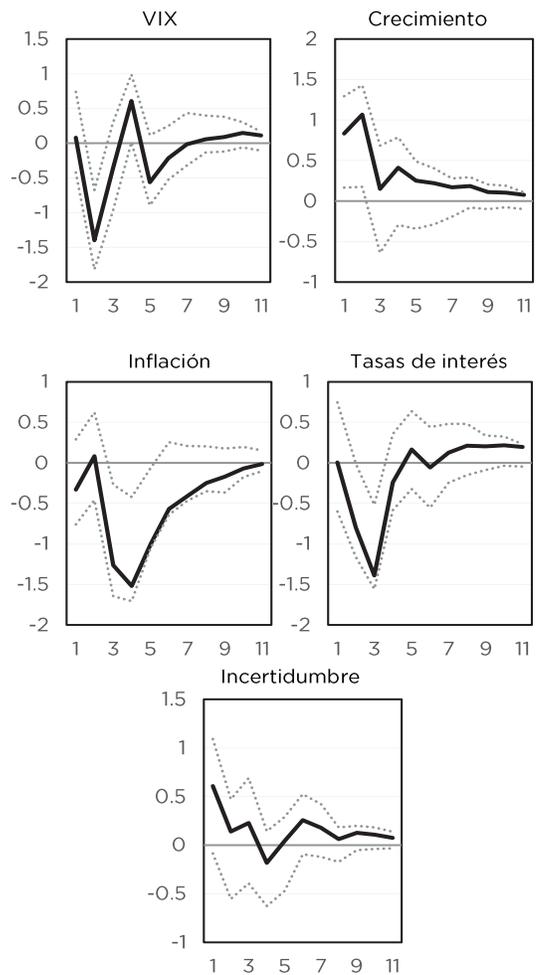
En conclusión, tras la pandemia se han observado choques recurrentes de incertidumbre internacional, los cuales han generado un mayor nivel de volatilidad externa, con capacidad de incidir negativamente sobre las expectativas locales. No obstante, pese a este mayor nivel de volatilidad extranjera, las expectativas empresariales se han recuperado y mantenido cercanas al nivel promedio prepandemia (gráfico R3.4). Esto puede atribuirse a una sólida percepción positiva de los fundamentos macroeconómicos, en especial los relacionados al control de la inflación y al crecimiento económico. Los resultados obtenidos sugieren que, en medio de un contexto internacional convulso, la estabilidad de precios y un crecimiento económico sostenido son elementos fundamentales para mantener estas expectativas.

**Gráfico R3.4**  
Expectativas de inversión a 6 meses  
(Datos trimestrales 2010-2023)



Fuente: Elaborado a partir de datos de la EOE

**Gráfico R3.5**  
Expectativas de inversión ante choques de las variables macroeconómicas



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRD

<sup>6</sup> Desde 2020-T1, la variable asume el valor de  $e^{x_i}$ , donde  $x_i = \{x_1, x_2, \dots, x_{24}\}$ ,  $x_i \in [0, -3]$ .



### III. Implementación de la política monetaria

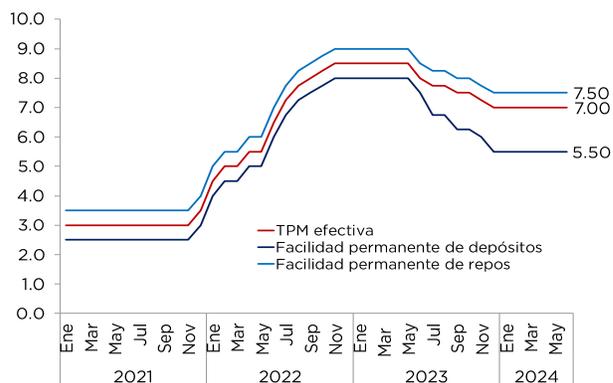
En un contexto de dinamización de la actividad económica, buen desempeño del crédito privado, y una inflación en torno a la meta, el BCRD mantuvo su TPM en 7.00 % anual en el primer semestre de 2024, tras haberla reducido en 150 pbs a lo largo de 2023. Asimismo, la autoridad monetaria continuó canalizando los recursos del programa de provisión de liquidez aprobado en 2023, a través del cual los intermediarios financieros facilitaron el financiamiento en condiciones favorables a los sectores productivos, a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), y a los hogares.

#### III.A Medidas recientes y resultados

Desde diciembre de 2023, el BCRD realizó una pausa en el ciclo de reducciones de la tasa de interés de referencia iniciado en mayo, a la vez que ha gestionado activamente la liquidez del sistema financiero. Esta decisión tomó en consideración la recuperación gradual de la actividad económica y el dinamismo del crédito privado, en un contexto en el que la inflación se mantuvo dentro del rango meta. De igual manera, el BCRD tomó en cuenta la incertidumbre en el entorno nacional asociada al ciclo electoral, así como a las potenciales reformas anunciadas por el Gobierno central. Adicionalmente, se ponderó la evolución del panorama internacional, particularmente las expectativas de que las tasas de interés de EUA se mantendrían elevadas por un tiempo mayor al previsto. De esta manera, tras acumular una reducción de 150 pbs entre mayo y noviembre de 2023, la TPM se ubicó en 7.00 % anual al cierre de junio de 2024. Del mismo modo, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez se mantuvo en 7.50 % anual, 50 pbs por encima de la TPM, y la tasa de depósitos remunerados en 5.50 % anual, 150 pbs por debajo de la tasa de referencia.

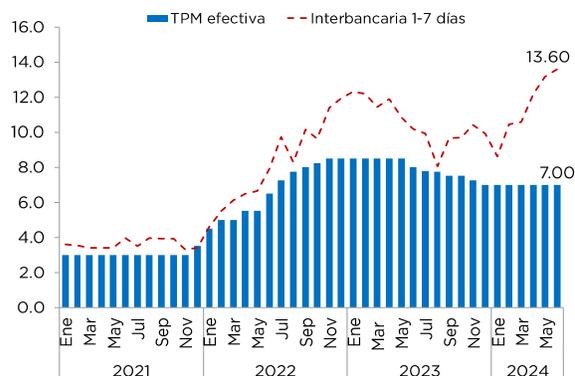
Adicionalmente, el BCRD continuó implementando el programa de provisión de liquidez puesto en marcha a mediados de 2023, y ascendente a RD\$205,000 millones (aproximadamente 3 % del PIB). Al cierre de junio de 2024, los intermediarios financieros habían otorgado préstamos por RD\$199,000 millones, a tasas de interés de hasta 9 % anual. De ese modo, se flexibilizaron las condiciones monetarias, que en los últimos meses se acercaron al terreno neutral, de acuerdo con los resultados del

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



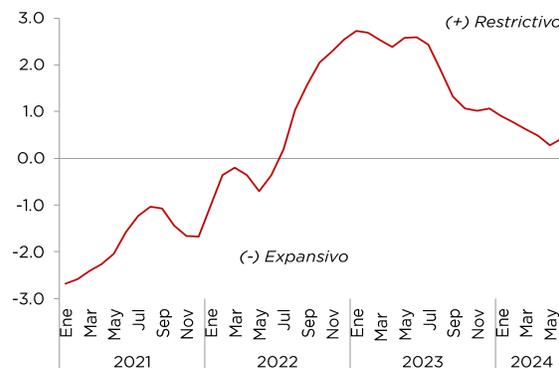
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

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



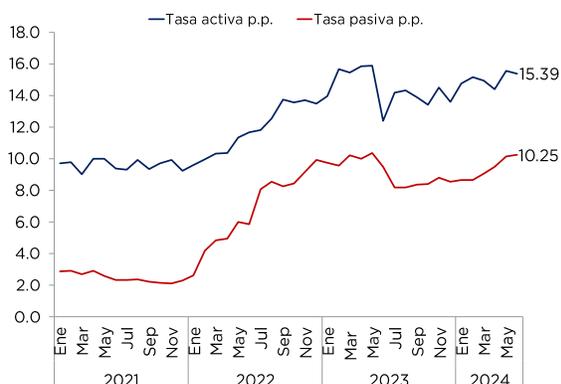
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

**Gráfico III.5**  
**RD: Tasas de interés bancos múltiples**  
Promedio ponderado (%)



Fuente: BCRD

indicador de condiciones monetarias (ICM<sup>1</sup>). En ese contexto, el crédito privado en moneda nacional (MN) mantuvo un alto dinamismo, con tasas de crecimiento en torno a 21 % en los primeros cinco meses de 2024. En tanto, en los meses recientes, el crédito mantuvo un buen desempeño, aunque empezó a dar señales de moderación, al expandirse en 16.5 % interanual en el mes de junio.

En cuanto al crédito a las empresas,<sup>2</sup> la tasa de crecimiento interanual pasó de 8.0 % en mayo de 2023 a 16.9 % en junio de 2024, destacándose la canalización hacia los sectores de construcción (22.9%), manufactura (14.2%), y comercio (10.7%). De igual forma, el crédito a los hogares mantuvo un buen desempeño, y registró un incremento interanual de 16.1 % en junio. De acuerdo con la Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC), la demanda de nuevos créditos permaneció en terreno positivo en el primer trimestre de 2024, particularmente en los sectores de consumo, comercio y construcción.

Con relación a las tasas de interés, la tasa interbancaria de corto plazo (1 a 7 días) se ubicó en 13.60 % anual en junio, como reflejo del menor excedente de liquidez del sistema financiero durante los últimos meses, debido, principalmente, al retorno de las medidas de provisión de liquidez otorgadas durante la pandemia. En este contexto, las entidades financieras han estado haciendo uso de las ventanillas de liquidez de corto plazo del BCRD. A su vez, las tasas de interés de la banca múltiple experimentaron un incremento gradual, aunque permanecieron por debajo de los niveles registrados previo a la implementación del plan de estímulo monetario. En particular, en junio de 2024, la tasa de interés activa promedio ponderado y la tasa de interés pasiva promedio ponderado se ubicaron en 15.39 % y 10.25 % anual, respectivamente.

En lo que respecta a los agregados monetarios, el medio circulante (M1) registró un crecimiento interanual de 3.0 % al cierre de junio de 2024, mientras la oferta monetaria ampliada (M2) aumentó en 12.2 % interanual, y el dinero en sentido amplio (M3) creció en 12.5 % interanual.

<sup>1</sup> El ICM es un indicador que mide la postura de política monetaria a partir de las desviaciones de la tasa de letras a 1 día y de la depreciación del tipo de cambio real respecto a sus promedios históricos.

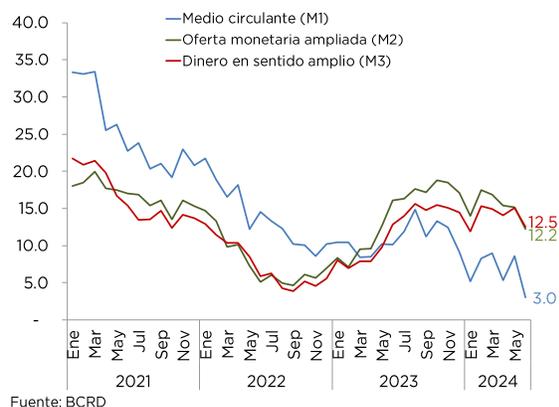
<sup>2</sup> Incluye los préstamos otorgados a los sectores agropecuario, minería, manufactura, electricidad, construcción, comercio, hoteles y restaurantes, transporte, servicios inmobiliarios, servicios comunitarios, microempresas y resto de otras actividades.

De esta manera, las tasas de variación de estas variables monetarias han comenzado a converger gradualmente al crecimiento del PIB nominal, en consonancia con lo previsto en el Programa Monetario del Banco Central.

En un contexto en el que las tasas de interés a nivel internacional han permanecido elevadas por un tiempo mayor al previsto, la reducción del indicador de riesgo país desde el inicio de la normalización de la postura monetaria ha permitido compensar el menor diferencial de tasas de interés respecto a EUA (recuadro 4), lo que se ha reflejado en elevados flujos de capital al país. A su vez, la dolarización de los depósitos privados en el sistema financiero local se mantuvo en torno a 28 % en junio, conforme los depósitos en MN y en ME crecieron en 12.4 % y 7.9 % interanual, respectivamente.

En este contexto, el BCRD continuará dando seguimiento a la inflación y a la evolución de las tasas de interés externas, con el objetivo de determinar oportunamente los siguientes pasos para continuar el proceso de flexibilización monetaria, con la finalidad de preservar la estabilidad macroeconómica y contribuir a que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

**Gráfico III.6**  
**RD: Agregados monetarios**  
Variación interanual (%)



## Recuadro 4: Incidencia del diferencial de tasas de interés para RD<sup>1</sup>

En los últimos cuatro años, la economía mundial ha estado influenciada por choques de gran magnitud que han afectado al conjunto de las economías, tanto a las avanzadas como a las emergentes. Así, en marzo de 2020, como respuesta a las medidas de confinamiento implementadas en la mayoría de países por el inicio de la pandemia, los bancos centrales, casi al unísono, disminuyeron sus tasas de política monetaria (TPM) y aplicaron medidas no convencionales con el objetivo de flexibilizar las condiciones financieras.

Luego, en el proceso de recuperación del impacto macroeconómico de la pandemia y con una inflación global en aumento ante choques de oferta más persistentes, desde finales de 2021 se inició un proceso gradual de normalización de la política monetaria global a través de incrementos en sus TPM, las cuales alcanzaron niveles máximos a finales de 2022 e inicios de 2023. Posteriormente, las tasas de inflación a nivel global han ido convergiendo a sus rangos meta, aunque a ritmos diferentes, particularmente entre las economías avanzadas y las emergentes. Así, luego de casi tres años de una alta sincronización de la política monetaria global, las condiciones domésticas motivaron que en el último año las economías avanzadas (en particular en EUA) mantuviesen una postura monetaria restrictiva, mientras que las economías en desarrollo iniciaron un proceso gradual de flexibilización monetaria.

Esta situación ha activado las señales de alerta por el potencial impacto de los diferenciales de tasas de interés entre las economías emergentes y las avanzadas (FMI, 2024). Así, el objetivo de este recuadro consiste en analizar el comportamiento de dicho diferencial para el caso dominicano, y analizar los principales mecanismos a través de los cuales pudiera incidir a nivel local.

A nivel teórico, la paridad descubierta de tasas de interés (UIP, por sus siglas en inglés) plantea que existe una relación entre las tasas de interés de dos países (ajustadas por el riesgo país) y las expectativas de tipo de cambio bilateral entre ambos.<sup>2</sup> De manera puntual, la UIP establece que, en equilibrio, el rendimiento entre dos economías expresado en una misma moneda debe ser igual, tomando en cuenta el riesgo país. Formalmente, esta relación se aproxima con la ecuación:

$$i_t^{RD} = i_t^{EUA} + \frac{E_t[S_{t+1}] - S_t}{S_t} + riesgo_t$$

donde  $S_t$  representa el tipo de cambio de dólar a peso dominicano (USD/DOP).

En un contexto de reducción del diferencial entre la tasa de interés externa (representada por EUA,  $i_t^{EUA}$ ) respecto a la tasa local ( $i_t^{RD}$ ), la UIP plantea un incremento de las expectativas de depreciación cambiaria para restablecer la condición de equilibrio, asumiendo un riesgo país constante.

**Gráfico R4.1**  
**Diferencial de tasas y riesgo país**  
(%)



*Fuente:* elaboración de los autores, con datos de BCRD, FED y JP Morgan Chase

Desde junio de 2023, momento en que el BCRD inició su proceso de flexibilización monetaria, la diferencia entre la tasa de política monetaria en RD y la tasa de fondos federales de EUA se ha reducido en 125 puntos básicos. A pesar de que este diferencial se ubica en su mínimo histórico, en igual período el EMBI dominicano (una medida del riesgo país) disminuyó en unos 120 puntos básicos. Esto implica que la diferencia entre las tasas de interés fue compensada, en su casi totalidad por la disminución del riesgo país.

<sup>1</sup>Elaborado por Nabil López y Salomé Pradel, del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.

<sup>2</sup> Para una discusión sobre la evolución histórica y la evidencia empírica sobre la UIP ver Isard, P. (2006).

Un potencial efecto de un menor diferencial de tasas de interés es una mayor preferencia por activos financieros en moneda extranjera, tomando en cuenta la búsqueda de mayor rendimiento por parte de los inversionistas. Para el caso dominicano, los datos no reflejan un cambio en las preferencias en el mercado local por activos financieros denominados en dólares respecto a los denominados en pesos. En efecto, en junio de 2024, los depósitos privados en dólares representaron un 28.5 % del total de depósitos privados, cerca del promedio de 27.7 % del período 2012-2024, y menor al nivel máximo de 31.2 % alcanzado en julio de 2020.

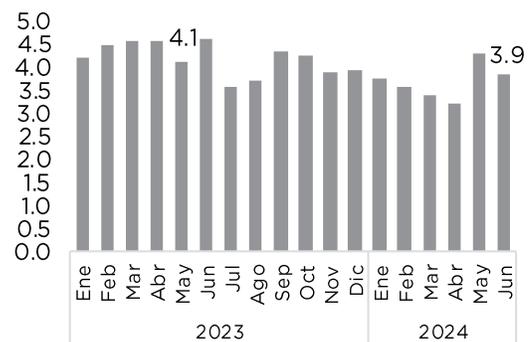
De igual manera, al observar los flujos de capitales externos, tras iniciarse el ciclo monetario expansivo en RD en el segundo semestre de 2023, no se evidencia un cambio en el comportamiento de estos recursos. En primer lugar, la inversión extranjera directa (IED) representa, en promedio, el 60 % de los flujos de inversión que recibe la República Dominicana, la cual, debido a su naturaleza, responde principalmente a factores de más largo plazo. Por tanto, el restante 40 % corresponde a la inversión en cartera que, al ser más sensible a los diferenciales en los rendimientos, pudiera reducirse en un contexto de menor diferencial de tasas de interés. En la segunda mitad de 2023, el país recibió flujos de inversión de cartera que sumaron US\$905 millones, lo que significó un incremento respecto a los US\$464 millones recibidos en igual período de 2022.

De esta forma, el diferencial de tasas actual no ha producido un cambio importante en la preferencia de los agentes, tanto locales como externos, sobre los instrumentos con rendimientos en dólares respecto a aquellos con rendimientos en pesos. Por último, de acuerdo con la UIP, un menor diferencial de tasas de interés conllevaría una mayor depreciación esperada del tipo de cambio, lo que podría influir en la evolución de la inflación, dado los efectos del tipo de cambio en los precios de productos e insumos importados.

Desde junio de 2023, el tipo de cambio respecto al dólar ha promediado una variación interanual de 5.1%, ligeramente por encima de su promedio histórico. Más aun, las expectativas de depreciación cambiaria de los encuestados en las Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) se han mantenido en torno a los niveles registrados previo al inicio de las medidas monetarias expansivas (gráfico R4.2), y registraron una variación anual esperada de 3.9 % en junio. En consecuencia, los analistas del mercado no anticipan presiones cambiarias importantes, y prevén que la inflación permanecerá en torno al valor central de la meta en el horizonte de política monetaria.

En conclusión, si bien es cierto que el diferencial entre la tasa de política monetaria del BCRD respecto a la tasa de fondos federales de EUA se encuentra en mínimos históricos, la disminución en el riesgo país ha compensado el cambio en el diferencial de tasas de interés, por lo que no se ha observado una dolarización de los depósitos ni una fuerte salida de capitales. En este ambiente la expectativa de depreciación se mantiene en su valor promedio, y tomando en consideración que el coeficiente de traspaso del tipo de cambio a los precios ha disminuido desde el inicio del esquema de metas de inflación (Peña, P. y Rosario, P., 2019; Ramírez, F. y Sánchez, J., 2019; Altagracia, A. *et al.*, 2022), no se vislumbran presiones inflacionarias importantes provenientes del mercado cambiario.

**Gráfico R4.2**  
**Expectativas del tipo de cambio**  
(depreciación esperada a 12 meses, %)



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRD

## **Recuadro 5: Riesgos de implementación de las CBDC y posibles estrategias para mitigarlos<sup>1</sup>**

Las monedas digitales emitidas por bancos centrales (CBDC, por sus siglas en inglés) presentan una oportunidad para la innovación en el panorama financiero. Son, además, un ejemplo de la acelerada inclusión de la tecnología en los sistemas de pago. Actualmente, a nivel mundial, la mayoría de los bancos centrales está evaluando el potencial impacto en su economía de la introducción de una CBDC.

El presente recuadro tiene como propósito exponer los riesgos de estas monedas y algunas estrategias para su mitigación, con lo que se busca ampliar el análisis presentado en pasadas ediciones del IPoM.<sup>2</sup> A continuación, se detallan los principales riesgos asociados a la emisión de CBDC que han sido destacados por organismos y autoridades monetarias y financieras internacionales.

### **Riesgos para el sistema financiero**

La desintermediación financiera figura como una de las principales preocupaciones para el sistema financiero, principalmente en el caso de la emisión de una CBDC que pague intereses, ya que la moneda digital competiría con los depósitos de la banca comercial. Bajo estas condiciones, Carapella *et al.* (2024) advierten que la introducción de una CBDC podría contribuir a que la población reemplace parte de sus depósitos en saldos de moneda digital, lo que reduciría la principal fuente de fondeo de los bancos comerciales. Esto provocaría que las instituciones financieras incurran en fuentes de financiamiento más costosas, reduciendo sus márgenes de intermediación, y potencialmente afectando la oferta de crédito.

Asimismo, el FMI (2023a) señala que, en tiempos de crisis, la desintermediación podría agudizarse, lo que aumentaría la propensión a una corrida bancaria. En ese orden, si el público percibe debilidades en el sistema financiero, podría estar motivado a sustituir sus depósitos por CBDC, aun sin que estas generen intereses, al considerar que es menos riesgosa.

### **Riesgos de implementación de política monetaria**

Asociados a los riesgos anteriores, en el caso en que la introducción de la CBDC genere un proceso de desintermediación en el sistema financiero, los mecanismos tradicionales de política monetaria podrían verse afectados. En efecto, el canal de crédito podría debilitarse ante una menor disponibilidad de recursos en el sistema financiero, situación que motivaría a los bancos centrales a proveer facilidades de financiamiento especializadas para las entidades financieras (Lukonga, 2023).

Respecto a las operaciones de política monetaria, el FMI (2023b) indica que las fluctuaciones de la demanda por CBDC podría dificultar el pronóstico y manejo de la liquidez que realizan los bancos centrales. No obstante, se estima que esto sólo se manifestaría en el corto plazo, ya que con el paso del tiempo las autoridades monetarias tendrían mayor precisión y contarían con mejores herramientas para la estimación de liquidez.

Por otro lado, Panetta (2021) afirma que una CBDC emitida por un socio comercial, y disponible para el resto del mundo, puede traducirse en riesgos para la autonomía de la política monetaria, al aumentar el riesgo de sustitución de divisas. Esta situación implicaría una mayor vulnerabilidad ante choques externos, así como un aumento de la volatilidad en el tipo de cambio y en los flujos de capital.

### **Riesgos reputacionales para el Banco Central (BC)**

Al utilizarse una tecnología innovadora, uno de los riesgos potenciales de la emisión de una CBDC es la vulnerabilidad ante ataques cibernéticos, que podrían violar de la integridad, privacidad y disponibilidad de los datos, tanto para los usuarios de la moneda digital como para la autoridad monetaria responsable de su emisión. Asimismo, de emitirse una CBDC bajo un esquema intermediado, los BC delegarían el funcionamiento de la moneda digital a terceros. En este escenario, la entidad responsable de la gestión de la CBDC podría sufrir daños operacionales, tecnológicos e incluso tomar decisiones estratégicas que

<sup>1</sup> Elaborado por Juan Sebastián Ubiera, de la Subdirección de Política Monetaria.

<sup>2</sup> En el IPoM de junio 2023 se introdujo el concepto de las CBDC al público general, y, posteriormente, en el IPoM de diciembre del mismo año, se presentaron los beneficios de su emisión.

impidan el buen desempeño de la moneda digital. Eventualmente, esto podría provocar la pérdida de la confianza de los agentes en un pasivo del banco central, lo que afectaría la reputación de la autoridad monetaria.

### Otros riesgos

Dependiendo de su diseño, la CBDC podría representar un medio para la violación de la integridad financiera. Particularmente, si esta fuese anónima, su uso facilitaría las transacciones vinculadas a actividades ilícitas, al no implementarse las reglamentaciones contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo (ALC/LFT).

### Mitigación de riesgos

Muchos de los riesgos expuestos pueden mitigarse a partir de las configuraciones de diseño de la CBDC (tabla R5.1). Por un lado, una CBDC con un diseño similar al efectivo, que no genere intereses, reduciría significativamente el riesgo de desintermediación financiera y, a su vez, el potencial impacto sobre la política monetaria. De manera similar, la literatura documenta que el establecimiento de límites para las transacciones puede mitigar la propensión a las corridas bancarias (Carapella *et al*, 2024). Adicionalmente, el esquema directo evitaría la dependencia de agencias externas para el funcionamiento de la moneda digital.

Un elemento importante para considerar es la relación de anonimato de la moneda digital con sus usuarios con la finalidad de preservar la privacidad de los datos, o si, por el contrario, se requeriría de identificación, para prevenir su uso para el financiamiento de actividades ilícitas.

Adicionalmente, el riesgo de ciberseguridad podría prevenirse si se adquieren, de manera oportuna, las capacidades internas y técnicas para las nuevas tecnologías (BIS, 2023). En efecto, la experiencia internacional en proyectos piloto ha subrayado la importancia de la construcción de una infraestructura digital robusta, y se le ha otorgado un gran peso a este rubro para la inversión de recursos (FMI, 2023a).

Tabla R5.1. Estrategias de mitigación

	Riesgos	Diseño para mitigación
Riesgos para el sistema financiero	Desintermediación financiera	Emisión con esquema intermediado de una CBDC equivalente al efectivo
	Propensión a las corridas bancarias	CBDC con límites para transacciones
Riesgos para la implementación de política monetaria	Afectar mecanismos tradicionales de política monetaria	Esquema similar al efectivo/ Provisión de facilidades de financiamiento especializadas
	Dificultar la estimación de liquidez del sistema financiero	Mejorar herramientas de estimación de liquidez
Riesgos reputacionales para el Banco Central	Riesgo de privacidad de datos	CBDC anónima
	Fallas tecnológicas a nivel general	Capacitación del personal técnico Estándares de seguridad y calidad
	Dependencia en agencia de manejo externa	Emisión con esquema directo (cuentas en el BC)
Otros riesgos	Lavado de activos y financiamiento del terrorismo	CBDC no anónima

Fuente: Elaboración propia

Debe señalarse que, actualmente, cada banco central está analizando los riesgos de la CBDC desde su propio contexto. Recientemente, el Banco Central de Suiza indicó que, debido al nivel de desarrollo de su sistema de pagos, los riesgos de la implementación de una CBDC minorista supera sus ventajas. Por otro lado, para el BCE, los beneficios de una potencial emisión de una CBDC han motivado los avances en su agenda, y en el presente se encuentran en la etapa de preparación para un posible euro digital.



## IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos

Las perspectivas de crecimiento mundial para 2024 apuntan a una moderación más gradual, reflejo de las mejores previsiones para la economía de EUA. Asimismo, se espera que la inflación continúe reduciéndose paulatinamente, en ausencia de choques de oferta que presionen los precios al alza. Sin embargo, el panorama internacional permanece sujeto a una elevada incertidumbre debido a los conflictos geopolíticos y a los factores climáticos.

A nivel nacional, las proyecciones internas del BCRD sugieren un crecimiento de 5.0 % de la actividad económica en 2024 y en 2025, en torno a su potencial. Adicionalmente, se prevé una inflación en torno al rango meta en el horizonte de política monetaria.

### IV.A Perspectivas del entorno internacional

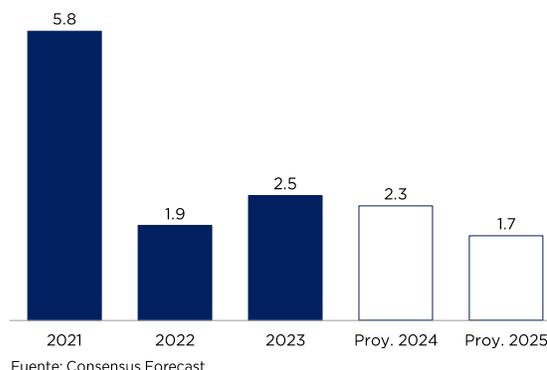
La actividad económica mundial mantendría un crecimiento moderado en 2024 y 2025, influenciado por las condiciones financieras restrictivas y la incertidumbre a nivel internacional. No obstante, las perspectivas de crecimiento mundial han mejorado, impulsadas por el mejor desempeño económico de EUA. Así, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecast* (CFC) de junio de 2024, se espera que la economía mundial crezca en 2.5 % en 2024 y en 2.6 % en 2025.

En las economías avanzadas, la demanda interna de EUA mostró una resiliencia mayor a la esperada en los primeros meses de 2024. De esta forma, para 2024 las expectativas de crecimiento se revisaron al alza, y pasaron de 1.2 % en diciembre de 2023 a 2.3 % en junio de 2024. Para 2025, se espera una moderación gradual de la actividad económica, con un crecimiento de 1.7 %.

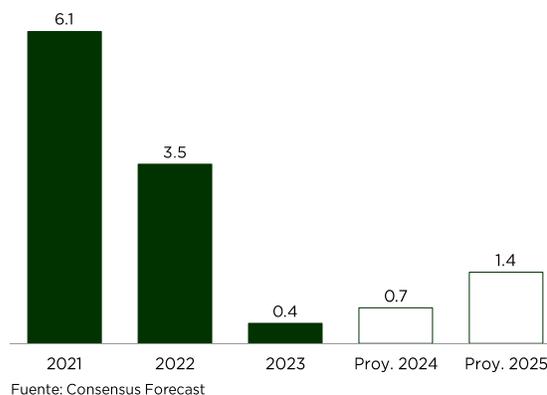
En la ZE, las proyecciones de crecimiento económico del CFC de junio para 2024 se ubican en 0.7 %, en torno a lo previsto en diciembre de 2023. En tanto, conforme se flexibilicen las condiciones financieras, se espera que la actividad económica se recupere hasta expandirse en 1.4 % en 2025.

En lo concerniente a las economías emergentes, destaca la recuperación de la actividad económica en China en los primeros meses de 2024, incentivada por las medidas monetarias expansivas implementadas para estimular la

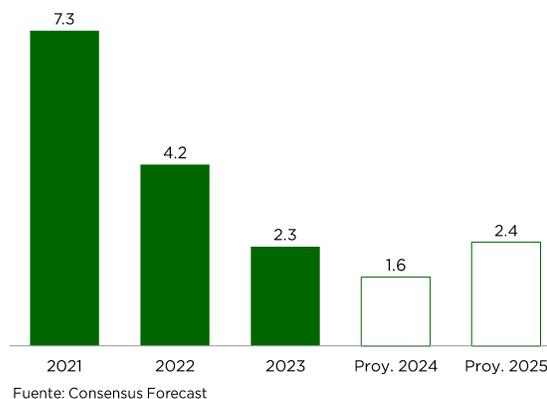
**Gráfico IV.1**  
**EUA: Proyección PIB real**  
Variación interanual (%)



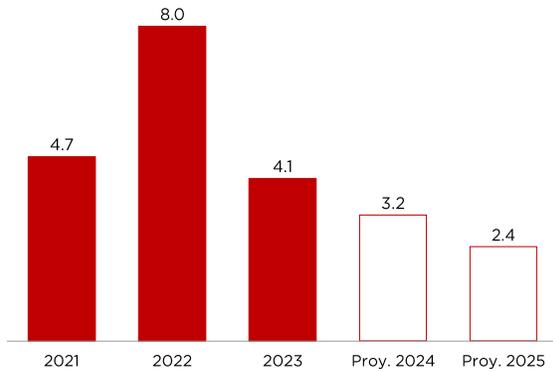
**Gráfico IV.2**  
**ZE: Proyección PIB real**  
Variación interanual (%)



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

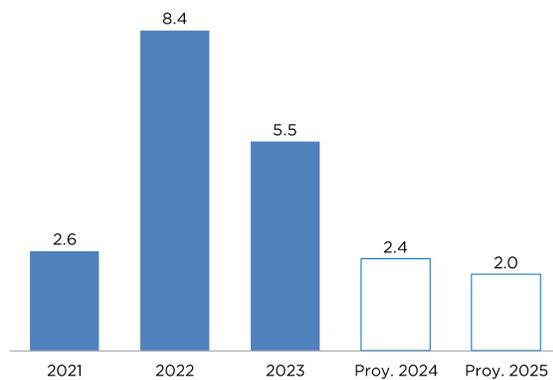


**Gráfico IV.4**  
**EUA: Proyección inflación interanual**  
(%)



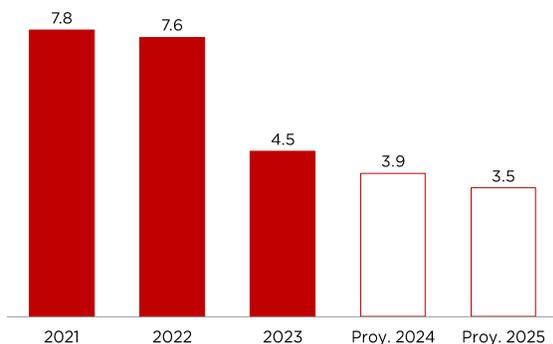
Fuente: Consensus Forecast

**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

demanda interna. En ese orden, las proyecciones de crecimiento del FMI, publicadas en el Artículo IV en el mes de mayo, sugieren un crecimiento de la economía china de 5.0 % en 2024 y de 4.5 % en 2025.

Por otro lado, de acuerdo con CFC, la actividad económica de AL moderaría su ritmo de crecimiento a 1.6 % en 2024. Con relación a 2023, se esperan menores tasas de crecimiento en México (2.1 %) y Brasil (2.0 %), mientras que la actividad económica se dinamizaría levemente en Chile (2.6 %), Perú (2.6 %) y Colombia (1.5 %). Para 2025, las perspectivas sugieren una recuperación de la región, al esperarse un crecimiento de 2.4 %, en un contexto de condiciones financieras más favorables.

Con relación a los precios, la inflación mundial continuaría reduciéndose conforme las medidas de restricción monetaria implementadas en 2023 por los bancos centrales de economías avanzadas continúen atenuando las presiones por el lado de la demanda. De esta manera, se espera que la inflación global se ubique en 4.1 % en 2024 y 2.9 % en 2025.

En cuanto a la inflación de EUA, las proyecciones de CFC sugieren una desaceleración más gradual que la contemplada en diciembre de 2023, ante la persistencia registrada en los primeros meses de 2024. Así, esta se ubicaría en 3.2 % en 2024, por encima de la meta de 2.0 % en promedio de la Fed. En 2025, se mantendría la convergencia hacia la meta, esperándose una inflación promedio de 2.4 %.

En la ZE, ante la ralentización de la demanda interna de las principales economías del bloque, las presiones sobre los precios estarían más acotadas. En este escenario, se proyecta una inflación de 2.4 % en 2024, y de 2.0 % en 2025, en torno a la meta del BCE.

En el caso de las economías de AL, se espera que en México y Colombia la inflación retorne a su rango meta en 2025. Adicionalmente, todos los países de la región con esquemas de metas de inflación registrarían tasas de inflación en torno a sus objetivos. Como resultado, la inflación de la región se ubicaría en 3.9 % en 2024 y 3.5 % en 2025, excluyendo a Argentina y a Venezuela.

Ante este panorama global, la Fed, en su reunión de junio, ha indicado que espera un recorte de 25 pbs en su tasa de interés de referencia en lo que resta del año, a la vez que los analistas del mercado esperan el inicio del ciclo de reducción

en el tercer trimestre de 2024. En tanto, se prevé que la normalización de la postura monetaria por parte del BCE continúe durante el resto del año. Asimismo, se espera que los bancos centrales de AL realicen recortes adicionales en sus tasas de referencia en el segundo semestre, si bien de forma más gradual que lo observado en el primer semestre de 2024.

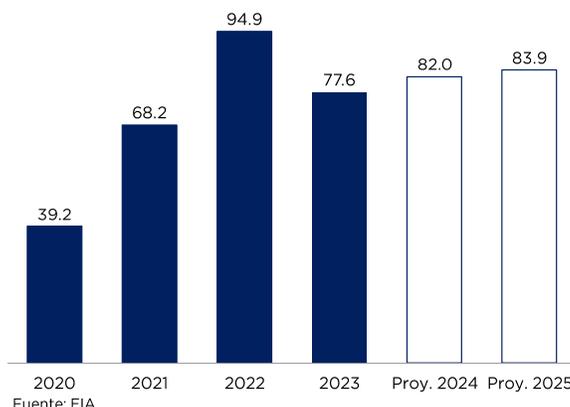
Finalmente, en lo que concierne a los precios de las materias primas, ante el incremento de las tensiones geopolíticas en el entorno internacional, así como las mayores restricciones de oferta producto del anuncio de recortes voluntarios de los países miembros de OPEP+, las proyecciones de EIA indican un aumento de la cotización promedio del petróleo hasta US\$82 por barril en 2024. Para 2025, se espera que el precio promedio del crudo se mantenga en torno a US\$84 por barril, en un contexto de mayor producción. Los precios de los alimentos se mantendrían en torno a los niveles observados al cierre de 2023, previéndose una reducción de 0.1 % del índice de alimentos y bebidas del FMI en 2024 y de 1.5 % en 2025. En tanto, las cotizaciones de los futuros del oro apuntan a que su precio permanecería por encima de los US\$2,000 por onza troy, al ser utilizado como activo de refugio ante la incertidumbre en el contexto internacional.

#### IV.B Perspectivas de la economía dominicana

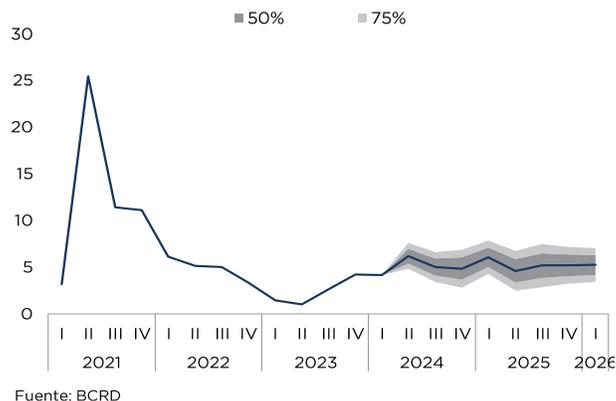
En los primeros meses de 2024, se mantuvo el proceso de recuperación de la economía dominicana, reflejo de las condiciones monetarias favorables y del buen desempeño del sector de servicios, particularmente del turismo. Se espera que, impulsada por la demanda interna, la actividad económica continúe dinamizándose, por lo que se prevé un crecimiento de 5.0 % en 2024 y 2025, en torno al potencial. De esta manera, según organismos internacionales como el FMI y el Banco Mundial, la economía dominicana registraría uno de los crecimientos más altos de la región en 2024.

Se prevé que el buen desempeño de los préstamos al sector privado en moneda nacional continúe contribuyendo a la evolución de la actividad económica. En términos interanuales, se espera que la variación del crédito privado en MN se modere, a medida que se disipa el efecto de año base motivado por las facilidades de liquidez. Sin embargo, este continuaría expandiéndose por encima del crecimiento del PIB nominal, con tasas de variación en torno a 12.0 % al cierre de 2024 y 11.0 % - 13.0 % al cierre de 2025.

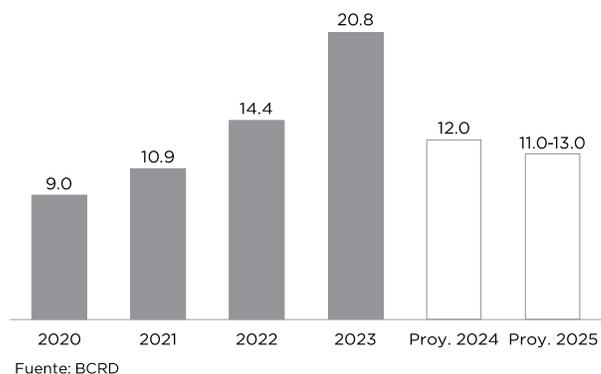
**Gráfico IV.7**  
Proyección precio del petróleo WTI  
Promedio anual (US\$/barril)



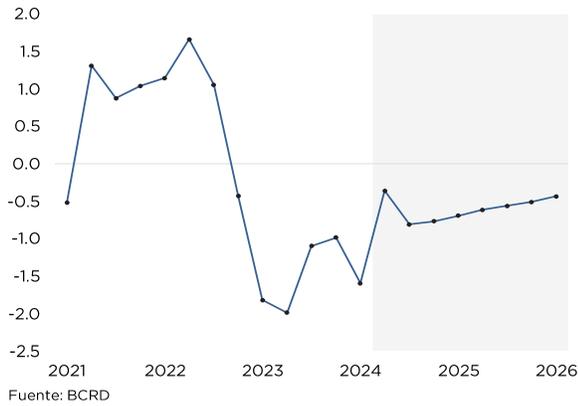
**Gráfico IV.8**  
RD: Proyección PIB real  
Variación interanual (%)



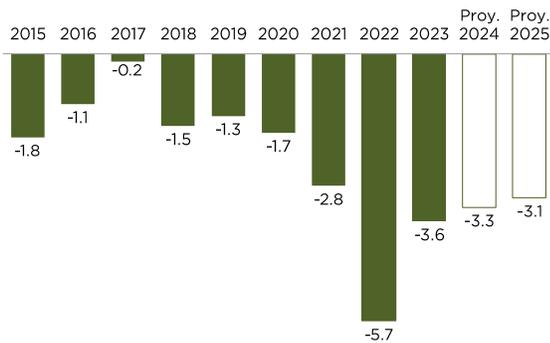
**Gráfico IV.9**  
RD: Proyección préstamos al sector privado en MN  
Variación interanual (%)



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

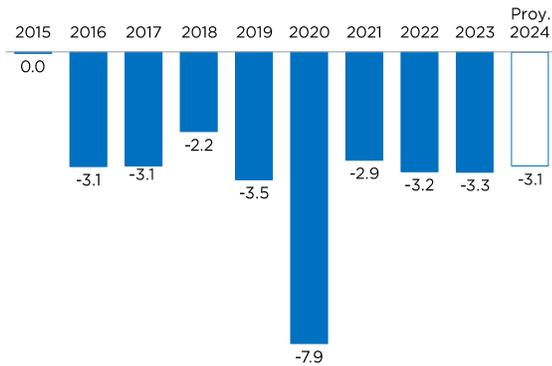


**Gráfico IV.11**  
RD: Proyección balance de cuenta corriente (% PIB)



Fuente: BCRD

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



Fuente: Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, la evolución de la actividad económica estaría incentivada por el buen desempeño de las actividades generadoras de divisas, particularmente por el impulso del turismo. Se espera que los ingresos por turismo aumenten en 9.1 % en 2024, hasta alcanzar un monto de US\$10,600 millones. Asimismo, las remesas familiares ascenderían a US\$10,500 millones en igual período, lo que supondría un crecimiento de 3.8 % respecto a lo registrado en 2023. Finalmente, se prevé recibir aproximadamente US\$4,600 millones por concepto de IED, para una expansión anual de 4.5 %, lo que permitiría financiar en su totalidad el déficit de cuenta corriente.

Respecto a la balanza comercial, las exportaciones totales ascenderían a US\$13,500 millones en 2024, para un crecimiento de 4.2 % interanual. En tanto, en línea con la recuperación de la demanda interna, se espera que las importaciones aumenten en 2.7 % hasta alcanzar US\$29,600 millones. De esta manera, en 2024 se obtendría un déficit de cuenta corriente equivalente a 3.3 % del PIB. Para 2025, el déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB disminuiría hasta situarse en torno a 3.1 %.

En cuanto a las finanzas públicas, se prevé que en 2024 el déficit del Gobierno central sea de aproximadamente 3.1 % del PIB, en línea con lo estimado en el Presupuesto Nacional. Mientras, se prevé un superávit primario de 0.4 % del PIB para el mismo período.

#### IV.C Perspectivas de los precios internos

El sistema de pronósticos del BCRD sugiere que, en un escenario en que la política monetaria continúe flexibilizándose hacia una postura neutral, las presiones inflacionarias continuarían limitadas en el corto plazo, previéndose que la inflación se ubique entre 3.0 % y 3.5 % interanual hacia fin de año, en el tramo inferior del rango meta. Para 2025, se espera que la inflación se ubique en 4.0 %, valor central del rango meta. En tanto, la inflación subyacente se ubicaría en 3.9 % al cierre de 2024 y 3.8 % al cierre de 2025, en un contexto de reducción gradual de la brecha de producto negativa, lo que mantendría acotadas las presiones inflacionarias por el lado de la demanda. No obstante, existen presiones por el lado de la oferta que podrían incidir en mayores presiones inflacionarias hacia adelante, asociados principalmente a los precios de las materias primas y eventos climáticos.

#### IV.D Balance de riesgos

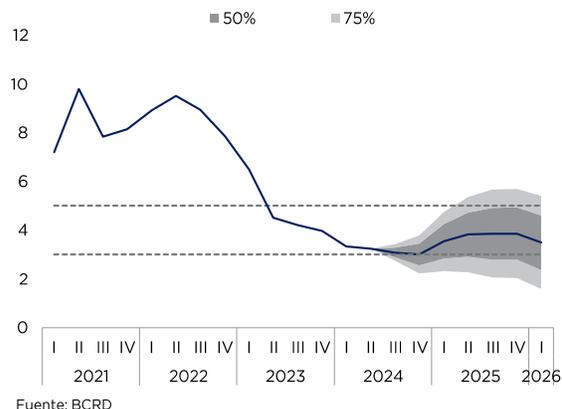
Las proyecciones de las variables macroeconómicas contempladas en este informe corresponden al escenario central del sistema de pronósticos del BCRD. Sin embargo, existen riesgos externos e internos que pudieran desviar la evolución de estas variables de la senda central anticipada.

Las proyecciones de crecimiento de la actividad económica presentan un sesgo a la baja. En el panorama internacional, una agudización de las tensiones geopolíticas podría afectar negativamente la economía dominicana, a través de un menor crecimiento de sus principales socios comerciales y, por tanto, una menor demanda externa. A nivel nacional, un agravamiento de la situación fronteriza o la potencial ocurrencia de eventos climatológicos extremos incidirían en un crecimiento inferior al esperado. Asimismo, la senda de crecimiento esperada podría ser menor en un contexto en el que los agentes económicos postergasen sus decisiones de inversión ante la incertidumbre asociada a la potencial reforma fiscal. Por el contrario, la economía dominicana podría registrar un crecimiento mayor al previsto en un escenario en el que la actividad económica de EUA muestre una resiliencia mayor a la esperada.

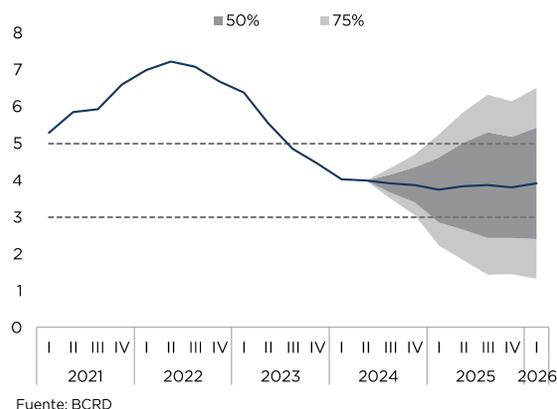
Los riesgos en torno a las proyecciones de inflación están inclinados al alza. En lo concerniente al entorno internacional, el componente importado de la inflación podría aumentar en caso de materializarse una agudización de los conflictos geopolíticos que motive mayores precios del petróleo o del costo de fletes, así como frente a una persistencia mayor a la esperada de la inflación externa. En el panorama nacional, condiciones climáticas extremas podrían impactar la producción agrícola en el corto plazo, lo que afectaría la dinámica de la inflación interna a través de mayores precios de los alimentos. De materializarse estos escenarios de mayores presiones inflacionarias, la normalización de la política monetaria hacia el terreno neutral podría ser más gradual de lo cotemplado.

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 para preservar la estabilidad macroeconómica y contribuir a que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

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



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



**Tabla IV.1**  
**Proyecciones macroeconómicas**

Variables	2023	2024*	2025*
PIB real <sup>1</sup> (Crecimiento)	2.4	5.0	5.0
Inflación <sup>1</sup> (Fin de período, %)	3.6	3.0 - 3.5	4.0
Precio promedio WTI <sup>2</sup> (US\$ por barril)	77.6	82.0	83.9
Índice de precios de alimentos del FMI <sup>3</sup> (var. interanual promedio)	-6.1	-0.1	-1.5
PIB economía mundial <sup>4</sup> (Crecimiento)	2.6	2.5	2.6
PIB real EUA <sup>4</sup> (Crecimiento)	2.5	2.3	1.7
Tasa de fondos federales <sup>5</sup> (%)	5.3	5.1	4.1

\*Proyecciones  
Fuente: 1) BCRD, 2) EIA, 3) FMI, 4) CFC, 5) Fed.



# Referencias bibliográficas

---

## Documento

Consensus Economics. (2024, junio). *Surveys of International Economic Forecasts*.

Fondo Monetario Internacional. (2024, abril). Estable pero lenta: Resiliencia en medio de la divergencia. Informe de perspectivas de la economía mundial.

Fondo Monetario Internacional. (2024). IMF staff completes 2024 Article IV Mission to the People's Republic of China [Comunicado de prensa].

## Recuadro “Política monetaria de economías avanzadas: del QE al QT”

Banco de Inglaterra, BoE. (s. f.). Quantitative easing. *Bank of England*.

Banco de Inglaterra, BoE. (2024). Asset Purchase Facility Quarterly Report - 2024 Q1. *Bank of England*.

Brookings (2024). A conversation with Federal Reserve Governor Christopher Waller. *The Brookings Institution*.

Hernández de Cos, P. (2024). Reflections on monetary policy arising from the latest inflationary-disinflationary episode. *Banco de España, London School of Economics*.

Reserva Federal, Fed. (2022). History of the FOMC's Policy Normalization Discussions and Communications. *Board of Governors of the Federal Reserve System*.

Reserva Federal, Fed. (2020). Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments. *Board of Governors of the Federal Reserve System*.

## Recuadro “Anclaje de las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda soberana de la República Dominicana”

Bems et al. (2018). *Expectations' Anchoring and Inflation Persistence*. International Monetary Fund. (Working Paper No. 2018/280). <https://doi.org/10.5089/9781484388846.001>

Bomfim, A. y Rudebusch, G. (2000). Opportunistic and deliberate disinflation under imperfect credibility. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(4), 707-721. <https://doi.org/10.2307/2601179>

Camacho, F y González, J. (2019). *La política monetaria ante choques de oferta: el caso de América Latina*. Banco Central de la República Dominicana. (Documento de trabajo No. 2019-02).

Houellemont, E. y Tejeda, M. (2021, diciembre). Anclaje de las expectativas de inflación en la República Dominicana. *Informe de política monetaria*, 32-33.

Jimenez, M. y Michel, J. M. (2017). *Anclaje de las expectativas de inflación en la República Dominicana*. XI Foro de Investigadores de Bancos Centrales de la SECMCA (Documento de trabajo Vol. 11). <https://www.secmca.org/recard/index.php/foro/article/view/34>

Levin, A., Natalucci, F., y Piger, J. (2004). The macroeconomic effects of inflation targeting. *Review-Federal Reserve Bank of Saint Louis*, 86(4), 51-8. <http://doi.org/10.20955/r.86.51-80>

Łyziak, T. y Paloviita, M. (2017). Anchoring of inflation expectations in the euro area: Recent evidence based on survey data. *European Journal of Political Economy*, 46, 52-73. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2016.11.001>

---

Sanchez, J. e Ynoa, A. (pendiente de publicación). *Expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda de la República Dominicana*. Banco Central de la República Dominicana. (Serie de Estudios Económicos 2024).

#### **Recuadro “Choques macroeconómicos y expectativas de inversión en contexto de incertidumbre”**

Jiménez, M. y Ramírez, M. (2015). *Predicción de la Actividad Económica a Partir de Indicadores de las Encuestas de Opinión Empresarial: Evidencia para República Dominicana*.

Jiménez, M. y Ramírez, F. (2015). *Incidencia de los Choques Externos y Domésticos sobre la Dinámica de la Inflación: Evidencia a partir de un VAR Bayesiano*. Documento de trabajo 2015-02.

Sánchez, W., y Vassallo, R. (2023). *Expectativas empresariales e inversión privada en el Perú: un análisis no lineal para el período 2003-2019*. Documento de Investigación.

#### **Recuadro “Incidencia del diferencial de tasas de interés para RD”**

Altagracia, A., Gonzalez, A. y Sánchez, E. (2022). *Efecto traspaso de las fluctuaciones del tipo de cambio al nivel de precios en la República Dominicana luego de adoptado el EMI*. Banco Central de la República Dominicana. Serie de Estudios Económicos 2022, 43-75

Isard, P. (2006). *Uncovered Interest Parity*. International Monetary Fund (Working Paper No. 06/96).

Fondo Monetario Internacional (2024, abril). *World Economic Outlook—Steady but Slow: Resilience amid Divergence*. Washington, DC.

#### **Recuadro “Riesgos de implementación de las CBDC y posibles estrategias para mitigarlos”**

Banco de Pagos Internacionales, BIS (2021). *Central bank digital currencies: financial stability implications*. *Bank of International Settlements*.

Banco de Pagos Internacionales, BIS (2023). *Central bank digital currency (CBDC) information security and operational risks to central banks*. *Bank of International Settlements*.

Carapella, F., Chang, J.-W., Infante, S., Leistra, M., Lubis, A., & Vardoulakis, A. P. (2024). *Financial Stability Implications of CBDC*. *Federal Reserve Board*.

Fondo Monetario Internacional, FMI (2023a). *A Guide to Central Bank Digital Currency Product Development*. *International Monetary Fund*.

Fondo Monetario Internacional, FMI (2023b). *Central Bank Digital Currency – Initial Considerations*. *International Monetary Fund*.

Jordan, T. (2024). *Towards the future monetary system*. Introductory remarks at the event “Towards the future monetary system”, Zurich, Suiza. *Bank for International Settlements*.

Lukonga, Inutu (2023). *Monetary Policy Implications of Central Bank Digital Currencies: Perspectives on Jurisdictions with Conventional and Islamic Banking Systems*. *International Monetary Fund*.

Panetta, Fabio (2021). *“Hic sunt leones – open research questions on the international dimension of central bank digital currencies”*. *Euroean Central Bank*.

# Índice de tablas y gráficos

---

## Tablas:

Tabla I.1	EUA: Descomposición del crecimiento, variación interanual.....	11
Tabla IV.1	Proyecciones macroeconómicas.....	39

## 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: Desempleo.....	12
Gráfico I.6	ZE: Inflación interanual.....	13
Gráfico I.7	AL: Indicador mensual de actividad económica, variación interanual acumulada.....	13
Gráfico I.8	Precio petróleo WTI, promedio mensual.....	13
Gráfico I.9	Costo de fletes, fin de mes.....	14
Gráfico I.10	Índice de alimentos y bebidas, variación interanual.....	14
Gráfico I.11	Precio del oro, promedio mensual.....	14
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: Llegada de visitantes no residentes, enero-junio (en millones).....	18
Gráfico II.4	RD: Ingresos por turismo, enero-marzo (US\$ millones).....	18
Gráfico II.5	RD: Remesas familiares, enero-mayo (US\$ millones).....	18
Gráfico II.6	RD: Inversión extranjera directa, enero-marzo (US\$ millones).....	19
Gráfico II.7	RD: Ingresos y erogaciones del Gobierno central, variación interanual.....	19
Gráfico II.8	RD: Inflación general interanual.....	20
Gráfico II.9	RD: Inflación subyacente interanual.....	20
Gráfico II.10	RD: Inflación interanual por grupos.....	20
Gráfico II.11	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2024.....	21
Gráfico II.12	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2025.....	21
Gráfico II.13	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: Indicador de condiciones monetarias (ICM).....	27
Gráfico III.4	RD: Préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	28
Gráfico III.5	RD: Tasas de interés bancos múltiples, promedio ponderado.....	28
Gráfico III.6	RD: Agregados monetarios, variación interanual.....	29
Gráfico IV.1	EUA: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.2	ZE: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.3	AL: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.4	EUA: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico IV.5	ZE: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico IV.6	AL: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico IV.7	Proyección precio del petróleo WTI.....	37
Gráfico IV.8	RD: Proyección PIB real, variación interanual.....	37
Gráfico IV.9	RD: Proyección préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	37
Gráfico IV.10	RD: Proyección brecha de producto.....	38
Gráfico IV.11	RD: Proyección balance de cuenta corriente, % del PIB.....	38
Gráfico IV.12	RD: Proyección balance del GC, % del PIB.....	38
Gráfico IV.13	RD: Proyección inflación general interanual, promedio del trimestre.....	39
Gráfico IV.14	RD: Proyección inflación subyacente interanual, promedio del trimestre.....	39



## 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 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

