



Informe de Política Monetaria

Diciembre 2024



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA

Informe de Política Monetaria

Diciembre 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 ©
Diciembre 2024 Publicaciones del Banco Central de la República Dominicana

Editores:

Joel Tejeda Comprés, Julio Andújar Scheker y Joel González Pantaleón

Colaboradores:

El Informe de Política Monetaria es elaborado por el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos, bajo la dirección general de Joel González Pantaleón, 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, Eduardo Brea, María Fernanda Castro y Rafael Fornet. Se agradece la colaboración del resto del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos, en especial los comentarios de Fadia Camacho, 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 15 de enero de 2025. Algunas de estas informaciones son de carácter preliminar.

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

Conducción de la política monetaria en República Dominicana

Objetivo

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

Esquema de política monetaria

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

- Meta de inflación: Desde el año 2015, y como medida de largo plazo, se ha establecido una meta de 4.0 %, con un rango de tolerancia de ± 1.0 %, definida en función de la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC).
- Instrumento de política monetaria: El BCRD utiliza una tasa de política monetaria (TPM) como tasa de referencia para las operaciones de expansión y contracción, al plazo de un día hábil. Para afectar el nivel de la tasa de interés interbancaria, el BCRD realiza intervenciones diarias que resultan de la subasta de reportos (Repos) y/o de letras del BCRD a un día, con rendimientos equivalentes a la TPM +50/-125 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

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

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

II. Economía dominicana.....	21
II.A Evolución de la actividad económica.....	21
II.B Condiciones del sector externo.....	21
II.C Política fiscal.....	23
II.D Evolución de los precios.....	24
II.E Expectativas de mercado.....	24

III. Implementación de la política monetaria.....	29
III.A Medidas recientes y resultados	29

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos.....	37
IV.A Perspectivas del entorno internacional.....	37
IV.B Perspectivas de la economía dominicana.....	39
IV.C Perspectivas de los precios internos.....	41
IV.D Balance de riesgos y escenarios alternativos.....	41

Referencias bibliográficas.....	43
Índice de tablas y gráficos.....	45
Glosario de abreviaturas.....	47

Lista de recuadros

Recuadro 1: Diferencias sectoriales en el entorno post COVID: evolución reciente y determinantes.....	16
Recuadro 2: Gestión de liquidez en economías avanzadas durante los programas de restricción cuantitativa.....	18
Recuadro 3: Choques macroeconómicos y determinantes de la prima por riesgo (EMBI).....	26
Recuadro 4: Comportamiento reciente del endeudamiento bancario de los hogares en la República Dominicana.....	32
Recuadro 5: Efectos de la introducción de una CBDC sobre las hojas de balance del sistema financiero y de los hogares.....	34

Resumen ejecutivo

En 2024, el panorama económico global continuó afectado por los conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo. No obstante, las condiciones financieras internacionales comenzaron a flexibilizarse en la segunda mitad del año, conforme las presiones inflacionarias continuaron cediendo en las principales economías. Asimismo, los precios internacionales de algunas materias primas, tales como el petróleo, se han reducido, debido a una mayor producción y a las proyecciones de una menor demanda mundial.

En el caso de Estados Unidos de América (EUA), la economía se mantuvo resiliente, proyectándose un crecimiento de 2.7 % para el 2024. De igual forma, el mercado laboral mostró su fortaleza, con una tasa de desempleo de 4.1 % en el mes de diciembre. En tanto, la inflación interanual continuó moderándose, y se ubicó en 2.9 % interanual en diciembre. Ante este escenario, la Reserva Federal (Fed) inició las reducciones de la tasa de referencia en el mes de septiembre, hasta 4.25 % - 4.50 % anual en diciembre.

El crecimiento de la actividad económica en la zona euro (ZE) se mantuvo moderado, con un crecimiento interanual esperado de 0.8 % para el 2024. No obstante, el mercado laboral continuó registrando mejoras, y exhibió una tasa de desempleo de 6.3 % en noviembre. Mientras, la inflación de la ZE disminuyó hasta 2.4 % interanual en diciembre, lo que permitió que el Banco Central Europeo (BCE) redujera la tasa de interés de referencia en 100 puntos básicos (pbs) entre junio y diciembre, hasta 3.00 % anual.

En América Latina (AL), el crecimiento económico se mantuvo moderado entre enero y octubre, afectado por el desempeño de algunas de las principales economías. En tanto, la inflación interanual permaneció dentro del rango meta en la mayoría de los países con esquemas de metas de inflación, por lo que los bancos centrales de AL continuaron con el proceso de normalización monetaria, aunque han realizado pausas en las reducciones de tasas de interés.

En cuanto a los *commodities*, los precios del petróleo estuvieron influenciados por una mayor producción y por las perspectivas de una menor demanda mundial, aunque se registraron fluctuaciones motivadas por la incertidumbre derivada de los conflictos geopolíticos en el

Medio Oriente. En ese sentido, en diciembre, la cotización promedio del petróleo West Texas Intermediate (WTI) se redujo a US\$70.1 por barril. Por otro lado, el precio promedio de un contenedor de 40 pies disminuyó, desde un máximo de US\$5,937 en julio hasta US\$3,803 a finales de diciembre de 2024, de acuerdo con el índice mundial de contenedores compuesto de Drewry.

En el ámbito nacional, la economía exhibió un buen desempeño durante el segundo semestre de 2024, motivada por la evolución positiva del sector servicios, así como de la manufactura de zonas francas y la construcción. El indicador mensual de actividad económica (IMAE) registró un crecimiento interanual promedio de 5.1 % en enero-noviembre, en torno a su potencial.

El buen desempeño de la actividad económica se reflejó en los ingresos fiscales, los cuales presentaron un incremento interanual acumulado de 13.9 % al mes de noviembre. Mientras, las erogaciones aumentaron en 12.3 % en igual período.

En lo concerniente a la inflación interanual, esta se mantuvo en el tramo inferior del rango meta, y se ubicó en 3.35 % en diciembre de 2024. Por su parte, la inflación subyacente estuvo en torno al centro de la meta en el segundo semestre de 2024, y registró una tasa interanual de 4.01 % en diciembre.

En ese contexto, en el mes de agosto, el BCRD reanudó el ciclo de recortes de la tasa de política monetaria (TPM), hasta situarla en 5.75 % anual en su reunión de diciembre, desde 7.00 % anual al cierre de 2023. De forma complementaria, se adoptaron medidas para incrementar la liquidez del sistema financiero, con el objetivo de contribuir a acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Así, las medidas monetarias expansivas promoverían condiciones favorables para mantener el buen desempeño de la demanda interna, en un contexto de bajas presiones inflacionarias y de moderación gradual del crecimiento del crédito privado en moneda nacional, el cual se expandió en 10.4 % interanual al cierre de diciembre.

La flexibilización de la postura monetaria ha comenzado a reflejarse en las tasas de interés interbancarias, y se espera que las tasas de interés de mercado se reduzcan, conforme opere el

mecanismo de transmisión y aumenten los niveles de liquidez del sistema financiero.

En cuanto a las proyecciones, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecast* (CFC) de diciembre de 2024, se espera que la economía estadounidense crezca 2.0 % en 2025 y en 2026. Mientras, las perspectivas de la ZE indican que la actividad económica se recuperaría gradualmente en los próximos dos años, en un contexto de flexibilización de las condiciones financieras globales. Se prevé que la ZE crezca 1.0 % en 2025 y 1.2 % en 2026. En AL, el crecimiento se recuperaría en 2025, y se espera una expansión de la economía de 2.2 %. En lo concerniente a los precios, la inflación mundial continuaría reduciéndose, en un contexto de bajas presiones por el lado de la demanda y menores precios internacionales de las materias primas. No obstante, persisten riesgos al alza asociados a los efectos de los conflictos geopolíticos en algunas regiones del mundo, así como a factores climáticos.

A nivel nacional, el sistema de pronósticos del BCRD prevé una expansión de la economía de 4.5 % - 5.0 % en 2025 y de 5.1 % en 2026, en torno al potencial. De esta manera, la actividad económica presentaría uno de los crecimientos más altos de la región en 2025, de acuerdo con el FMI. Mientras, la inflación se mantendría dentro del rango meta de 4.0 % $\pm$ 1.0 % en el horizonte de política monetaria, en un escenario en el que la postura monetaria continuaría flexibilizándose. De manera puntual, los modelos de pronósticos indican que la inflación general alcanzaría 4.0 % en 2025, y se mantendría en torno al valor central del rango meta en 2026. En tanto, la inflación subyacente se situaría en 3.5 % al cierre de 2025, y en 3.7 % al cierre de 2026.

Proyecciones macroeconómicas

Variables	2023	2024*	2025*	2026*
PIB real ¹ (Crecimiento)	2.2	5.0	4.5 - 5.0	5.1
Inflación ¹ (Fin de período, %)	3.6	3.3	4.0	4.0
Precio promedio WTI ² (US\$ por barril)	77.6	76.6	69.1	69.5
Índice de precios de alimentos del FMI ³ (var. interanual promedio)	-6.1	-0.3	-5.0	-0.3
PIB real EUA ⁴ (Crecimiento)	2.9	2.7	2.0	2.0
Tasa de fondos federales ⁵ (%)	5.3	4.4	3.9	3.4

*Proyecciones
Fuentes: 1) BCRD, 2) Proyección 2025: EIA; Proyección 2026: BCRD, 3) FMI, 4) CFC, 5) Fed.

I. Entorno internacional

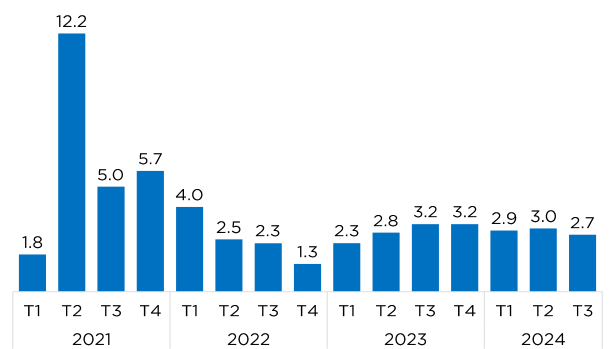
En 2024, el panorama económico global permaneció afectado por los conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo. No obstante, la economía de Estados Unidos de América (EUA) se mantuvo resiliente, apoyada por el buen desempeño del consumo privado. Para el resto de las economías, la actividad económica mostró un crecimiento moderado a lo largo del año. En cuanto a las presiones inflacionarias, estas continuaron reduciéndose, particularmente en las economías avanzadas, en las cuales habían presentado una mayor persistencia a inicios del año. En este escenario, las condiciones financieras internacionales comenzaron a flexibilizarse en el segundo semestre con el inicio de los recortes de tasas de interés en EUA y las reducciones adicionales en el resto de las economías avanzadas y emergentes.

I.A Estados Unidos de América (EUA)

La actividad económica de EUA mantuvo un buen desempeño en el tercer trimestre de 2024, a pesar de que persistieron factores de incertidumbre global y condiciones financieras aún restrictivas. En efecto, la economía estadounidense registró un crecimiento interanual de 2.7 % en el tercer trimestre (gráfico I.1), incentivado por el comportamiento positivo del consumo privado, las exportaciones netas y el gasto público, que contrarrestó la moderación en la inversión privada (tabla I.1). Ante este panorama, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecast* (CFC) de diciembre de 2024, se estima una expansión de 2.7 % de la actividad económica estadounidense para 2024, superior al 2.3 % contemplado en el IPoM de junio.

Entre los indicadores de más alta frecuencia, el índice compuesto de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés)¹ se mantuvo por encima del umbral de 50 desde febrero de 2023, lo que refleja condiciones expansivas. En ese sentido, si bien el PMI de manufactura indicó una contracción a partir de agosto de 2024, el PMI de servicios continuó en terreno expansivo en todo el 2024. Así, similar al resto de las economías avanzadas, la actividad económica estuvo impulsada principalmente por el sector servicios,

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



Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA)

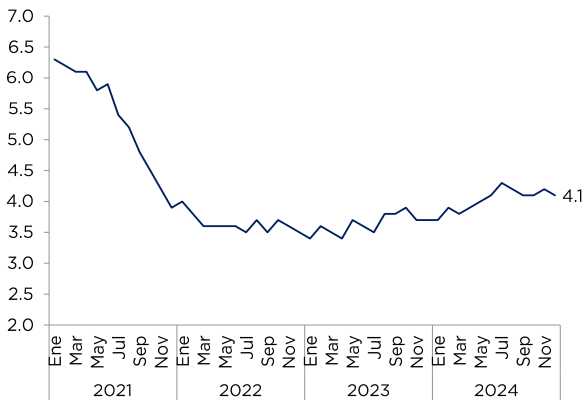
Tabla I.1
EUA: Descomposición del crecimiento
Variación interanual (%)

	2023		2024		
	T3	T4	T1	T2	T3
Consumo privado	2.4	3.0	2.2	2.7	3.0
Formación bruta de capital	3.4	2.2	5.5	5.6	3.3
Gasto del Gobierno	4.8	4.3	3.5	3.5	3.4
Exportaciones	0.2	2.0	2.0	3.5	4.6
Importaciones	-1.0	1.2	2.9	5.6	7.1

Fuente: BEA

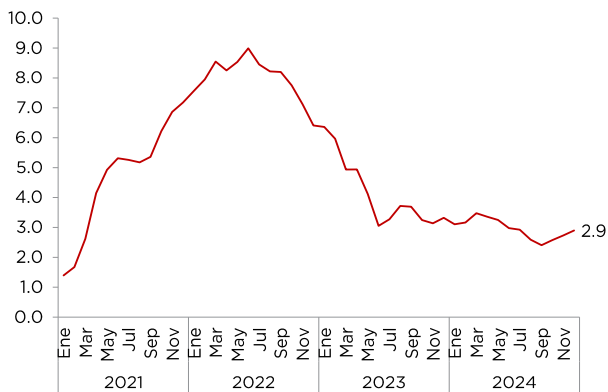
¹ Dato tomado de IHS Markit.

Gráfico I.2
EUA: Desempleo
(%)



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

Gráfico I.3
EUA: Inflación interanual
(%)



Fuente: BLS

mientras que la actividad manufacturera mostró cierto rezago en su desempeño (recuadro 1).

El mercado laboral estadounidense se mantuvo fuerte, a pesar de algunas señales de enfriamiento en meses recientes. Entre julio y diciembre se registró un promedio de 189,000 nuevos puestos de trabajo,² cifra por debajo del promedio de 207,300 empleos mensuales en el primer semestre. En tanto, la tasa de desempleo aumentó ligeramente hasta 4.1 % en diciembre, si bien permaneció en torno a los niveles de pleno empleo (gráfico I.2).

El buen desempeño de la actividad económica y del mercado laboral contribuyeron a un fortalecimiento del dólar estadounidense en el transcurso de 2024. Así, al cierre de diciembre, el índice del dólar³ acumuló una apreciación de 6.6 % frente a las principales monedas.

Por el lado de los precios, las presiones inflacionarias continuaron cediendo, en respuesta al programa de restricción monetaria implementado por la Reserva Federal (Fed) entre marzo de 2022 y agosto de 2024. De esta manera, la inflación interanual disminuyó a 2.9 % en diciembre (gráfico I.3). Al mismo tiempo, la inflación subyacente mantuvo su tendencia a la baja, hasta situarse en 3.2 % interanual en diciembre. De igual forma, el indicador objetivo de la Fed – el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) – se redujo a 2.4 % interanual en noviembre,⁴ manteniendo su trayectoria de convergencia a la meta de 2.0 % en promedio.

En un contexto de avances en la reducción de la inflación y un mercado laboral más balanceado, en su reunión de septiembre la Fed realizó el primer recorte de tasas de interés desde marzo de 2020, y redujo la tasa de fondos federales en 50 puntos básicos (pbs), y 25 pbs adicionales en sus reuniones de noviembre y diciembre. De esta manera, la tasa de referencia de la Fed se ubicó en 4.25 % - 4.50 % anual al cierre de diciembre. Ante la flexibilización de la postura monetaria, la Fed ha continuado promoviendo el uso de las facilidades de provisión de liquidez, tomando en cuenta que se encuentra en un proceso de

² Este promedio no incluye el mes de octubre, cuando se generaron unos 36,000 empleos. Este mes estuvo particularmente afectado por eventos climáticos y protestas laborales.

³ Datos tomados de Bloomberg.

⁴ Datos tomados de la base de datos de BEA.

reducción gradual de su hoja de balance hacia niveles de reservas amplios (recuadro 2).

I.B Zona euro (ZE)

En el tercer trimestre de 2024, la actividad económica de la ZE se expandió en 0.9 % interanual, mostrando una recuperación respecto al primer semestre del año (gráfico I.4). Esto resultó del mayor crecimiento en España (3.3 %), Portugal (1.9 %) y Francia (1.2 %), países que han registrado mejorías en la demanda interna. Sin embargo, Alemania, principal economía europea, registró una contracción interanual de 0.3 %, afectada por el debilitamiento del sector manufacturero.

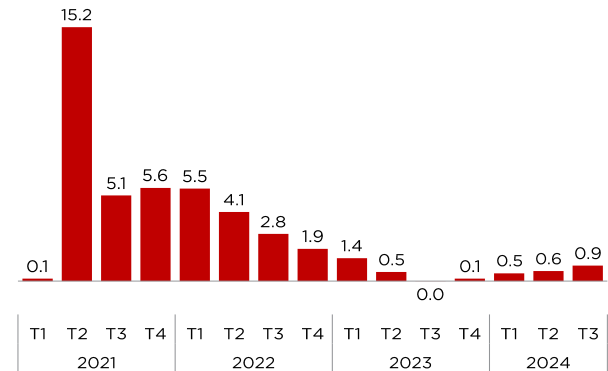
El PMI del sector manufacturero ha permanecido en terreno contractivo desde julio de 2022, y se ubicó por debajo del umbral de 50 en el mes de diciembre. No obstante, el sector servicios compensó parcialmente este debilitamiento, lo que sugiere condiciones expansivas desde febrero de 2024. En este contexto, CFC estima un crecimiento de la ZE de 0.8 % en 2024, similar a lo pronosticado en junio.

En contraste con el moderado crecimiento económico, los indicadores del mercado laboral mantuvieron un desempeño favorable. En particular, la población ocupada ascendió a 153.3 millones en el tercer trimestre del año, generándose cerca de 1.1 millones de empleos desde el cierre de 2023.⁵ En consecuencia, la tasa de desempleo fue de 6.3 % en noviembre, permaneciendo en mínimos históricos (gráfico I.5). En cuanto a los salarios, su crecimiento siguió elevado, al ubicarse en 5.4 % interanual en el tercer trimestre de 2024.

En lo referente a los precios, la inflación interanual continuó disminuyendo en el segundo semestre de 2024, favorecida por menores presiones por el lado de la demanda. Así, en diciembre la inflación fue de 2.4 % interanual, acercándose a la meta de 2.0 % del Banco Central Europeo (BCE) (gráfico I.6). De igual forma, la inflación subyacente se redujo hasta 2.7 % interanual en igual período.

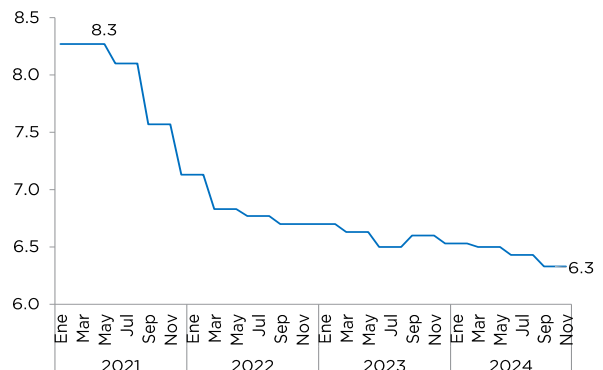
En este contexto, el BCE continuó con los recortes de su tasa de interés de referencia en el segundo semestre, y redujo la tasa de depósitos en 25 pbs en cada una de sus reuniones de septiembre, octubre y diciembre. En consecuencia, en 2024 la tasa de política monetaria del BCE acumuló

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



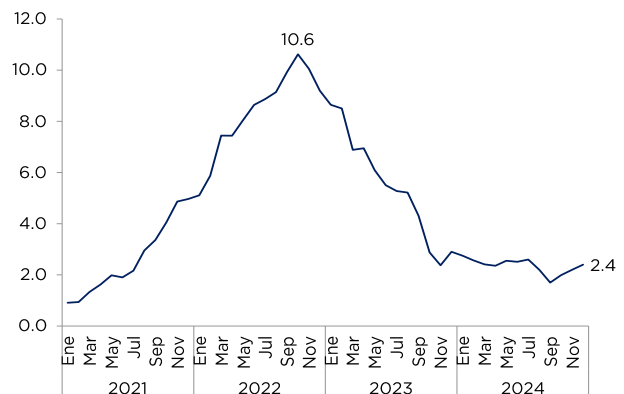
Fuente: European Statistical Office (Eurostat)

Gráfico I.5
ZE: Desempleo
(%)



Fuente: Eurostat

Gráfico I.6
ZE: Inflación interanual
(%)



Fuente: Eurostat

⁵ Datos tomados de la base de datos de Eurostat.

una reducción de 100 pbs, situándose en 3.00 % anual en diciembre.

I.C América Latina (AL)

El desempeño económico de AL estuvo condicionado por un contexto de incertidumbre en el entorno internacional, así como por condiciones financieras restrictivas durante un tiempo mayor al previsto. En enero-noviembre de 2024, el crecimiento se mantuvo moderado en algunas de las principales economías de la región, tales como Chile (2.1 %), Colombia (1.8 %) y México (1.7 %), en contraste con el dinamismo exhibido por RD (5.1 %), Paraguay (4.7 %) y Costa Rica (4.3 %) (gráfico I.7).

Las perspectivas de crecimiento de CFC para la región sugieren una expansión 2.0 % en 2024, por debajo del 2.2 % observado en 2023. En particular, las previsiones para México se revisaron a la baja hasta 1.5 %, mientras que se espera que otras economías importantes se recuperen respecto al año anterior, tales como Brasil (3.3 %), Perú (3.1 %), Chile (2.3 %) y Colombia (1.8 %).

En cuanto a la inflación interanual, esta permaneció en el rango meta en la mayoría de los países de la región con esquemas de metas de inflación (EMI), y continuó disminuyendo en aquellas economías en las que había presentado una mayor persistencia. Ante este panorama, un número importante de los bancos centrales de AL continuó con el ciclo de reducciones de sus tasas de referencia, aunque han realizado algunas pausas, considerando que las tasas de interés en las economías avanzadas permanecieron elevadas por un tiempo mayor al previsto. De esta manera, en 2024, las tasas de política monetaria acumularon reducciones de 350 pbs en Colombia, 325 pbs en Chile, 200 pbs en Costa Rica, 175 pbs en Perú, 125 pbs en México y 75 pbs en Paraguay. Para el caso de Brasil, debido a mayores presiones inflacionarias por el lado de la demanda, las autoridades monetarias realizaron un incremento acumulado de 175 pbs entre octubre y diciembre. De igual forma, en su reunión de diciembre, el Banco Central de Uruguay decidió incrementar en 25 pbs su tasa de referencia.

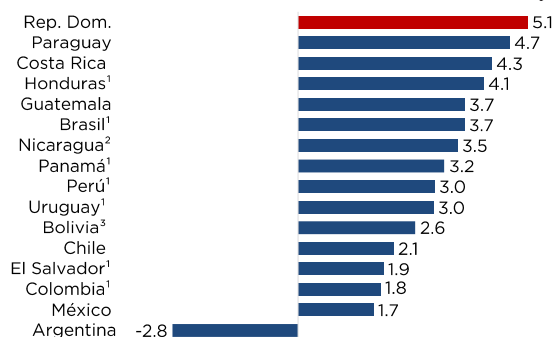
I.D Precios de materias primas y costos de transporte

En la segunda mitad de 2024, la evolución de los precios de las materias primas continuó supeditada al desenvolvimiento los conflictos

Gráfico I.7

AL: Indicador mensual de actividad económica

Variación interanual acumulada a noviembre (%)



Cifras preliminares.

1) Cifras correspondiente a la variación acumulada a octubre de 2024.

2) Cifras correspondiente a la variación acumulada a septiembre de 2024.

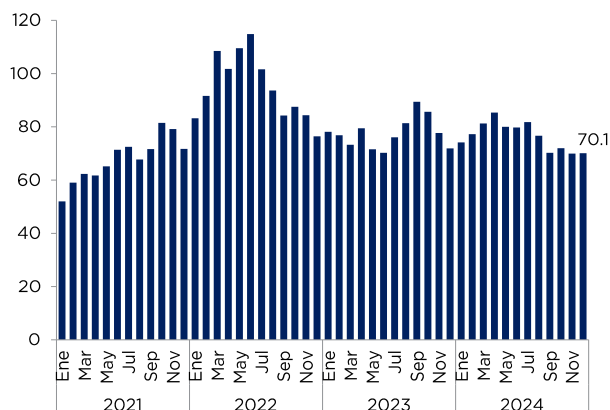
3) Cifras correspondiente a la variación acumulada a junio de 2024.

Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas de los países.

Gráfico I.8

Precio petróleo WTI

Promedio mensual (US\$/barril)



Fuente: EIA

geopolíticos y a las perspectivas de una menor demanda mundial, principalmente por parte de China.

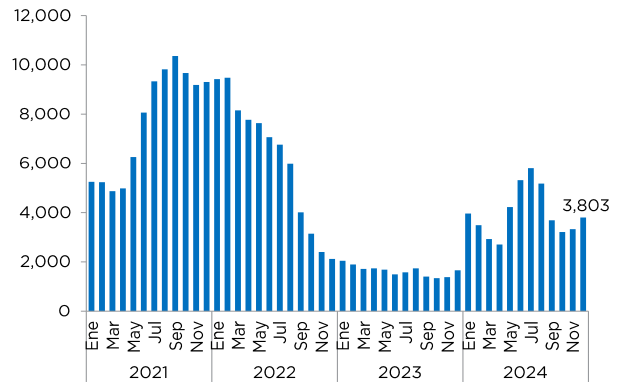
En el caso del petróleo, el precio promedio del *West Texas Intermediate* (WTI) disminuyó de US\$79.8 a US\$70.1 por barril entre junio y diciembre (gráfico I.8). De esta forma, el precio del petróleo registró una reducción interanual de 2.5 % en diciembre. Los menores precios del crudo son el reflejo de una mayor producción estadounidense, que contribuyó a compensar algunos de los recortes mundiales de la OPEP y aliados (OPEP+), así como de las perspectivas de una menor demanda mundial.

Por otro lado, el precio del transporte de contenedores se redujo desde el máximo alcanzado en julio, a medida que empezó a moderarse la demanda estacional. De acuerdo con el índice mundial de contenedores compuesto de Drewry, el precio promedio de un contenedor de 40 pies ascendió a US\$3,803 a finales de diciembre de 2024, tras una reducción de 35.9 % respecto a los US\$5,937 del mes de julio (gráfico I.9).

El índice de alimentos y bebidas del FMI exhibió un incremento interanual de 3.4 % en noviembre de 2024, motivado por el aumento en 71.7 % del componente de bebidas (gráfico I.10). Mientras, el índice de alimentos experimentó una caída de 2.2 % interanual, explicado, principalmente, por las reducciones en los precios de la soya (-26.1 %), el azúcar (-20.7 %), el trigo (-14.0 %) y el sorgo (-10.7 %), que contrarrestaron, parcialmente, los aumentos de la carne (21.9 %).

Por último, la cotización del oro alcanzó máximos históricos en el segundo semestre del año, al ser utilizado como activo de reserva de valor en un escenario de elevada incertidumbre global. El precio promedio del oro ascendió a US\$2,640.8 por onza troy en diciembre de 2024, para un aumento interanual de 29.9 % (gráfico I.11).

Gráfico I.9
Costo de fletes
Fin de mes (US\$/40 pies)



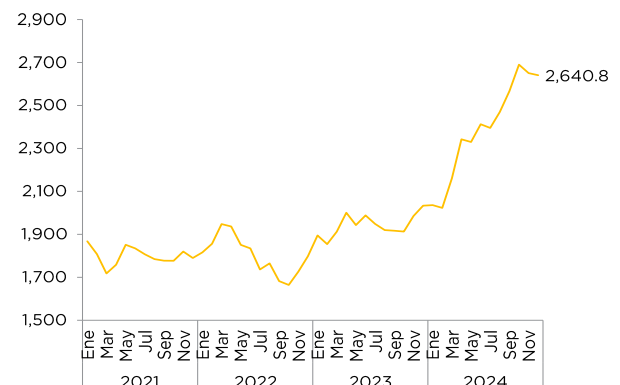
Fuente: Drewry

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



Fuente: FMI

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



Fuente: Bloomberg

Recuadro 1: Diferencias sectoriales en el entorno post COVID: evolución reciente y determinantes¹

Desde la pandemia del COVID-19 ha persistido un estado de incertidumbre internacional (gráfico R1.1) alimentado por choques recurrentes de diversa índole (conflictos bélicos, eventos climáticos extremos, quiebras bancarias, entre otros). Estos episodios han debilitado las perspectivas de crecimiento global y afectado de manera desigual la dinámica económica sectorial (FMI, 2024). En este contexto, aunque la actividad económica internacional ha mostrado cierta resiliencia, impulsada principalmente por el sector servicios, la actividad manufacturera ha registrado un desempeño relativamente rezagado.

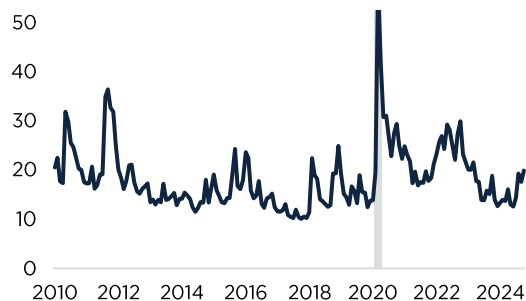
En el gráfico R1.2 se observa que, desde 2023, las diferencias en la dinámica sectorial han sido recurrentes, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. No obstante, la brecha ha resultado mayor en las economías avanzadas, donde el rezago del sector industrial ha sido más pronunciado, lo que refleja desafíos adicionales para sostener un crecimiento económico continuo.

El escenario descrito evidencia respuestas sectoriales asimétricas dependiendo del tipo de economía. En este recuadro se pretende identificar las divergencias sectoriales, analizar sus factores explicativos, y evaluar su impacto en la dinámica de la actividad económica internacional. Adicionalmente, se presenta un análisis para la economía local y se compara con la dinámica de la coyuntura externa.

El análisis sectorial resalta que el rezago relativo del sector manufacturero se explica por una combinación de factores estructurales y coyunturales que han impactado en la dinámica de manera simultánea. Entre estos se encuentran las altas tasas de interés derivadas de un entorno monetario más restrictivo, las interrupciones en las cadenas de suministro, la volatilidad en los precios de las materias primas y los desafíos vinculados a la transición hacia nuevas tecnologías. Entre estos se incluye la utilización de medios de transporte menos contaminantes, el cumplimiento de regulaciones medioambientales más estrictas, y la implementación de nuevos modelos de producción. A estos elementos se suman las tensiones políticas originadas por guerras comerciales y conflictos bélicos, las cuales han añadido una mayor complejidad al panorama global (S&P Global, 2024).

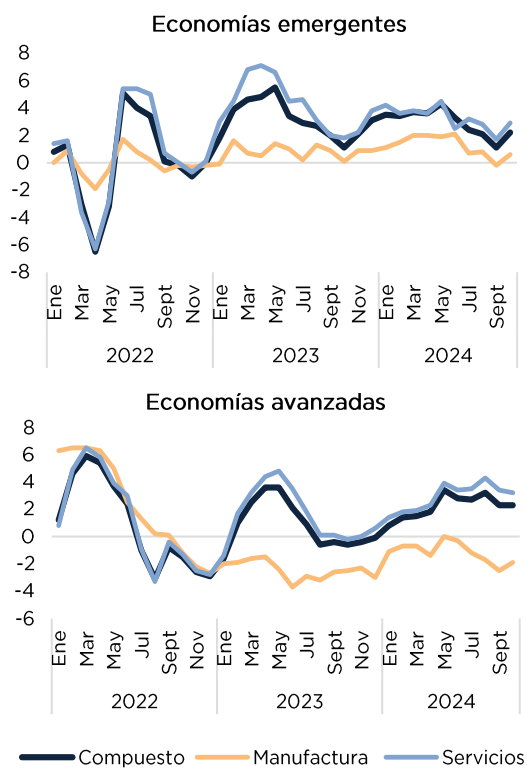
En este contexto, el sector de servicios ha mostrado resiliencia, beneficiándose de cambios en los patrones de consumo, el desarrollo de hábitos digitales y el impulso de actividades como el turismo y los servicios de salud.

Gráfico R1.1
Índice de volatilidad internacional (VIX)
(Datos mensuales, enero 2010- octubre 2024)



Fuente: elaborado con datos del CBOE.

Gráfico R1.2
Dinámica histórica del PMI según tipo de economía
(Desviaciones de 50, enero 2022 – octubre 2024)



Fuente: elaborado con datos de S&P Global y JP

¹ Elaborado por Karla Olivier, de la Subdirección de Estudios Económicos.

Dichos factores aumentaron la dinámica sectorial en la que el incremento de las tasas de interés, implementado en diversos países para controlar la inflación, encareció los costos de financiamiento, limitando así las oportunidades de inversión y expansión en el sector industrial. Al mismo tiempo, las interrupciones en las cadenas de suministro persistieron, afectando la disponibilidad de insumos y la capacidad de transporte, lo que ocasionó retrasos logísticos e impactó la producción industrial (gráfico R1.3). Estos eventos, que aumentaron la incertidumbre ya presente desde el inicio de la pandemia en 2020, desencadenaron complicaciones en las operaciones manufactureras. Como resultado, se incrementó la aversión al riesgo entre los agentes económicos, lo que provocó una contracción de la demanda y un aumento permanente en los niveles de inventario (gráfico R1.4).

A diferencia de lo observado en el resto del mundo, hasta septiembre del 2024 la manufactura de zona francas y la manufactura local mostraron resiliencia, con un crecimiento acumulado de 37.9 % y 17.0 % desde 2019, respectivamente. Esto reflejando una tendencia de crecimiento en un contexto económico caracterizado por diversos retos (gráfico R1.5). Esta estabilidad del sector fue influenciada por el crecimiento de las exportaciones de las zonas francas, especialmente de las industrias asociadas a productos médicos, dispositivos electrónicos y textiles, que han mostrado una notable recuperación. A pesar de las dificultades en las cadenas de suministro global, las empresas de zonas francas han logrado adaptarse y diversificar sus productos, lo que ha permitido una mayor participación en los mercados internacionales, esto apoyado de los fundamentos macroeconómicos.

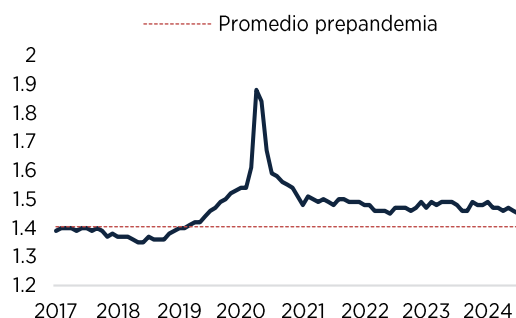
Finalmente, las expectativas de los analistas anticipan un entorno de condiciones monetarias más flexibles, con menores tasas de interés (WEO, octubre 2024). Esto podría estimular el consumo y aumentar la demanda de bienes industriales, aunque persisten riesgos asociados a la dinámica del crecimiento económico global, agravados por las tensiones derivadas de los conflictos bélicos actuales. En este contexto, resulta crucial monitorear la evolución de la economía internacional y garantizar la implementación de políticas que preserven la estabilidad macroeconómica del país.

Gráfico R1.3
Índice de presiones de la cadena de suministro
(desviación estándar de la media, enero 2017- octubre 2024)



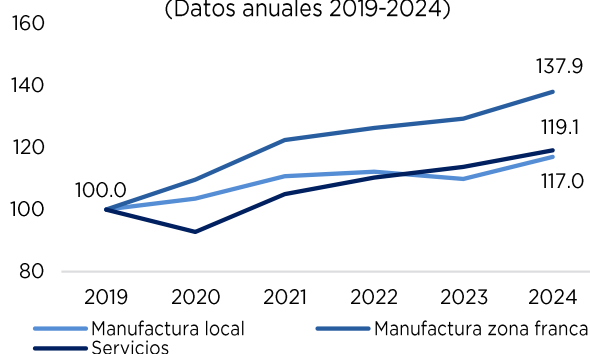
Fuente: elaborado con datos de la NY Fed.

Gráfico R1.4
Fabricantes: Relación entre inventarios y ventas
(Datos mensuales, enero 2017- septiembre 2024)



Fuente: elaborado con datos de FRED.

Gráfico R1.5
Índice de actividad sectorial (Sept 2019=100)
(Datos anuales 2019-2024)



Fuente: elaborado con datos del BCRD.

Recuadro 2: Gestión de liquidez en economías avanzadas durante los programas de restricción cuantitativa¹

La gestión de liquidez juega un rol importante en el mantenimiento de la estabilidad financiera y la mitigación del posible impacto de los programas de restricción cuantitativa (*quantitative tightening*, QT) iniciados en la pospandemia. A continuación se resumen las novedades en torno a este tema, destacándose la evolución de los instrumentos vigentes en las principales economías avanzadas y sus perspectivas, dada la flexibilización monetaria implementada actualmente.

Estados Unidos de América

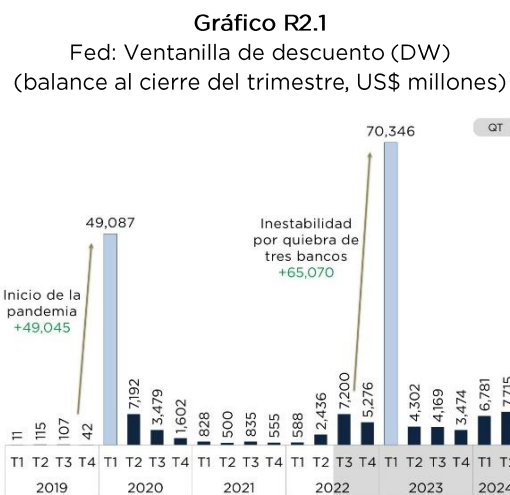
La Reserva Federal (Fed) opera bajo un sistema de piso de tasas de interés, caracterizado por reservas amplias. Estas aumentaron hasta niveles abundantes debido a la flexibilización cuantitativa (*quantitative easing*, QE) tras la crisis originada por el COVID-19, y se prevé que se reduzcan hasta niveles amplios² conforme opera el QT (LeSueur *et al.*, 2024).

Desde el inicio del QT, la hoja de balance de la Fed se ha reducido, observándose la mayor disminución en los repos en reversa de entidades financieras no bancarias. En ese orden, si bien las reservas bancarias permanecen abundantes, el uso de las facilidades de expansión de liquidez ha aumentado. Dentro de estas, se destaca la ventanilla de descuento (*discount window*, DW), principal instrumento para la provisión de liquidez, con un plazo de hasta 90 días, a una tasa igual o mayor que el límite superior del rango meta de la tasa de fondos federales. Así, el balance promedio de DW ha sido US\$5,600 millones entre T3-2022 y T2-2024,³ mayor que el observado en 2016-2019 (US\$116.4 millones) (gráfico R2.1). Este comportamiento sugiere que el QT ha comenzado a impactar la demanda de liquidez de corto plazo del sistema financiero, previéndose un mayor uso de las facilidades a medida que disminuyan las reservas. En cuanto a la facilidad permanente de repos (*standing repo facility*, SRF), su saldo ha sido prácticamente nulo desde mediados de 2020. Sobre el tema, un miembro de la junta de la Fed, Christopher Waller, consideró que un eventual aumento de la SRF “puede ser una señal de cuando las reservas se estén acercando a amplias” (Fed, 2024).

Reino Unido

En febrero de 2022, el Banco de Inglaterra (*Bank of England*, BoE) inició el QT con la pausa de la reinversión de títulos y la venta de bonos corporativos de su portafolio. Posteriormente, incluyó la venta gradual y predecible de títulos gubernamentales.⁴ Este proceso y el retorno de recursos otorgados durante la pandemia han reducido las reservas bancarias por más de £248,000 millones desde enero de 2022, hasta situarse en £730,256 millones en noviembre de 2024.

Para proveer liquidez de corto plazo a las entidades financieras, el BoE mantiene la facilidad operativa permanente de un día hábil (*operational standing facility*, OSF), con una tasa 25 puntos básicos por encima de la oficial. Esta herramienta se complementa con los repos de corto plazo (*short-term repo*, STR), creados a mediados de 2022 para satisfacer la demanda de reservas ante el QT, los cuales tienen



Fuente: Elaboración propia con datos de la Fed

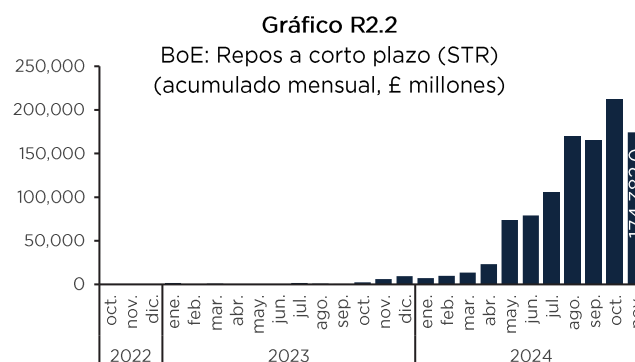
¹ Elaborado por Silvana Tirado y Rafael Valdivieso, de la Subdirección de Política Monetaria.

² En la región de 'pendiente suave' de la curva, donde cambios modestos en las reservas bancarias resultan en ligeros cambios de la tasa efectiva de fondos federales.

³ Excluye el pico de T1-2023 generado por la quiebra de tres bancos.

⁴ La cartera pasó de £895,000 millones (máximo) a finales de 2021 a £659,000 millones al cierre de noviembre 2024. Según las pautas de QT actualizadas en septiembre de 2024, el portafolio se reduciría a £558,000 millones al cierre de septiembre de 2025.

un plazo de una semana y se les aplica la tasa de referencia vigente. Ambas facilidades requieren colaterales de alta calidad y liquidez. Desde la apertura de los STR hasta noviembre de 2024, se otorgaron más de £1 billón, observándose una aceleración a partir de noviembre de 2023 (gráfico R2.2). Adicionalmente, el BoE cuenta con la ventanilla de descuento (*discount window facility*, DWF) y el repo indexado a largo plazo (*indexed long-term repo*, ILTR). En el caso de la primera, el plazo es de hasta 30 días, y las tasas varían dependiendo del mercado y del tipo de colateral. En cambio, los ILTR tienen plazos de hasta 6 meses, y se llevan a cabo mediante subastas competitivas en respuesta a las necesidades del mercado, con tasas indexadas a la tasa oficial.

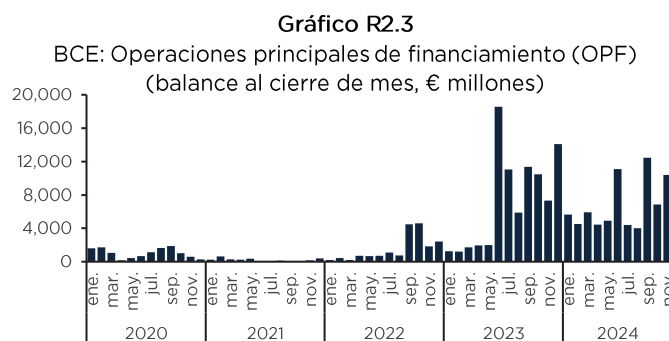


Fuente: Elaboración propia con datos del BoE

El BoE considera que el mercado no ha sido afectado por el QT y que las reservas pasarán de abundantes a amplias.⁵ Por esto, la institución está fomentando el uso de STR, a la vez que se encuentra en proceso de recalibrar los ILTR para que resulten más atractivos al sistema, garantizando niveles de liquidez que eviten disrupciones en las tasas de mercado (BoE, 2024).

Zona euro

El Banco Central Europeo (BCE) tiene un corredor de tasas que funciona como un sistema de piso *de facto* (BCE, s. f.), dados los altos niveles de liquidez, y gracias a que cuenta con las siguientes facilidades expansivas colateralizadas: la facilidad marginal de crédito (FMC, a un día), las operaciones principales de financiamiento (OPF, a una semana), y las operaciones de refinanciamiento a más largo plazo (OPFML, hasta tres meses).



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE

Desde el inicio del QT en marzo de 2023, los activos del BCE cayeron en €1.3 billones, lo que se explica, principalmente, por la disminución de las OPFML de €1.1 billones a €40,000 millones en noviembre de 2024. En consecuencia, el excedente de liquidez se redujo, con la disminución de la facilidad permanente de depósitos en €870,000 millones desde marzo de 2023, previéndose que se mantenga esta tendencia. En este contexto, la demanda de liquidez de corto plazo aumentó, y fue satisfecha por las facilidades de liquidez. Así, las OPF promediaron €6,113 millones desde mediados de 2023, significativamente por encima del promedio de €896 millones en enero 2020 – junio 2023 (gráfico R2.3).

Consideraciones finales

Distintos bancos centrales alrededor del mundo, incluyendo los de las tres principales economías avanzadas, se encuentran en un proceso de restricción cuantitativa. En el caso particular de estas economías, se muestra que este proceso está ocurriendo de manera predecible y gradual, por lo que se espera que su impacto sobre las condiciones financieras seguiría moderado. En efecto, para combinar este proceso restrictivo con la flexibilización de las posturas de política monetaria (expansivo), los bancos centrales están promoviendo los instrumentos de provisión de liquidez, con el objetivo de mitigar el impacto de la reducción de las reservas bancarias, y han complementado las medidas con el uso de la política comunicacional y las indicaciones de la orientación de las medidas (*forward guidance*).

⁵ Según diversas encuestas, las estimaciones de dicho rango se ubican entre £345,000 y £490,000 millones (BoE, 2024).

II. Economía dominicana

La economía dominicana mantuvo un buen desempeño durante el segundo semestre de 2024, apoyada por la evolución positiva del sector servicios, así como de la manufactura de zonas francas y la construcción, reflejo de la resiliencia del aparato productivo nacional, en un contexto de incertidumbre en el panorama internacional. En tanto, las presiones inflacionarias se mantuvieron bajas, por lo que tanto la inflación interanual como la subyacente permanecieron dentro del rango meta desde inicios de 2024.

II.A Evolución de la actividad económica¹

En la segunda mitad de 2024, la actividad económica exhibió un buen desempeño, al registrar, en los primeros once meses de 2024, un crecimiento acumulado de 5.1 % interanual, en torno a su potencial (gráfico II.1). En particular, se destaca el dinamismo de las actividades productivas, principalmente de la manufactura de zonas francas (4.9 %), el sector agropecuario (4.9 %) y la manufactura local (4.7 %). De igual forma, en el sector servicios, los hoteles, bares y restaurantes y la intermediación financiera mostraron tasas de crecimiento interanual de 9.4 % y 9.2 %, respectivamente.

Consistente con el buen desempeño de la actividad económica, los indicadores del mercado laboral continuaron fortaleciéndose. De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT), el total de ocupados alcanzó un máximo histórico de 5.0 millones de empleados en el tercer trimestre de 2024. Esto se explica por la creación de unos 173,000 nuevos puestos de trabajo en términos interanuales, de los cuales 144,000 correspondieron al sector formal. Así, la tasa de desocupación abierta se situó en 5.3 % en el tercer trimestre de 2024 (gráfico II.2).

II.B Condiciones del sector externo

Las actividades generadoras de divisas mantuvieron una evolución favorable en el segundo semestre de 2024, destacándose el dinamismo del turismo y de las remesas familiares. Los ingresos por turismo ascendieron a US\$8,414 millones en enero-septiembre, al registrar un incremento interanual de 12.2 %

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

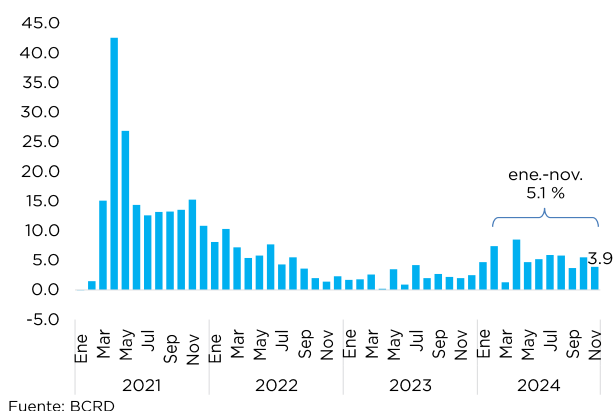
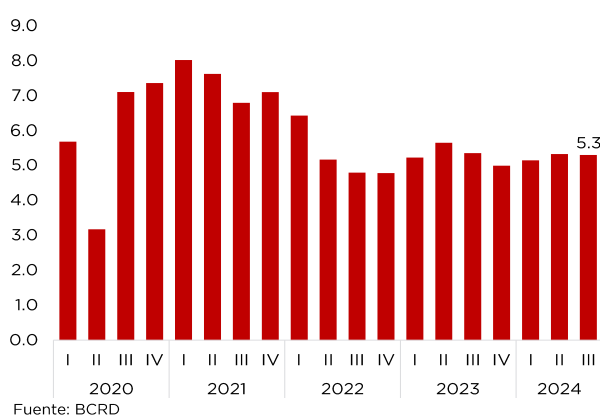
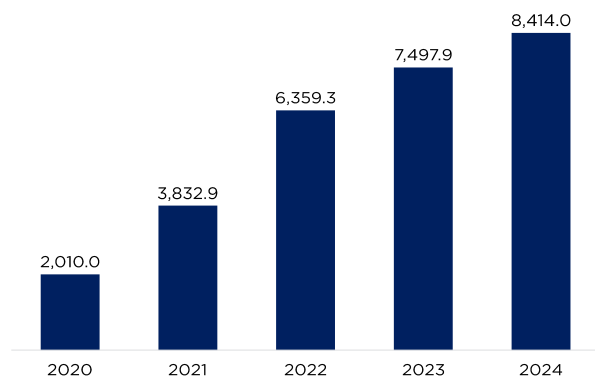


Gráfico II.2
RD: Tasa de desempleo abierto
(%)



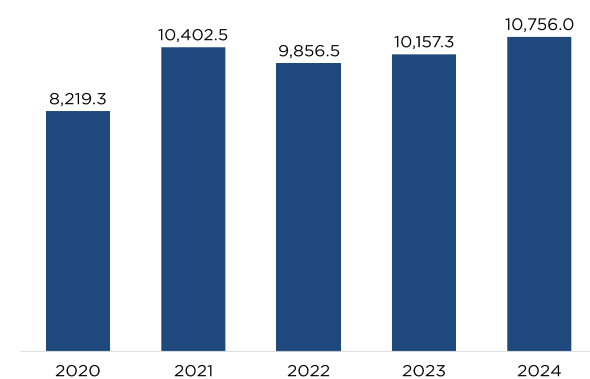
¹ Los datos presentados a partir de este capítulo (inclusive) corresponden a informaciones provenientes del BCRD, a menos que se especifique otra fuente.

Gráfico II.3
RD: Ingresos por turismo
 Enero-septiembre (en millones)



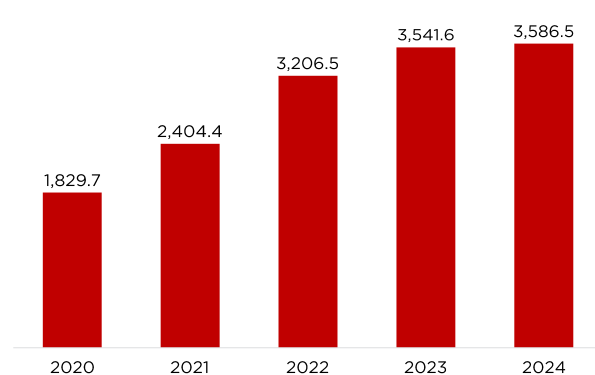
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

(gráfico II.3). Para el cierre de año, se espera que los mismos superen los US\$10,700 millones, equivalente a un aumento de 9.5 % respecto a 2023. Este comportamiento se explica, en parte, por la llegada de unos 10.0 millones de visitantes no residentes en los primeros once meses del año (7.7 millones por vía aérea y 2.3 millones por vía marítima).

Las remesas familiares acumularon US\$10,756 millones al mes de diciembre para un aumento de 5.9 % interanual (gráfico II.4). De esta forma, los flujos de remesas mensuales se mantuvieron por encima de los valores registrados previo a la pandemia. Mientras, la inversión extranjera directa (IED) fue de US\$3,587 millones en enero-septiembre, orientada principalmente a los sectores de turismo, bienes raíces y financiero (gráfico II.5). Para el cierre de 2024, se estima que la IED alcance los US\$4,500 millones.

En cuanto a la balanza comercial, las exportaciones totales ascendieron a US\$10,452 millones en los primeros nueve meses de 2024, para un incremento interanual de 6.1 %. Este resultado estuvo influenciado por el dinamismo de las exportaciones de zonas francas, las cuales se expandieron en 7.5 % interanual en igual período. Mientras, las exportaciones nacionales aumentaron en 4.1 % interanual, al registrar una recuperación respecto a los valores observados en el primer semestre. El incremento en las exportaciones nacionales estuvo impulsado, principalmente, por el sector agropecuario, destacándose las exportaciones de cacao en grano (134.3 %), así como la recuperación de las exportaciones de oro (26.9 %). Se espera que, para el cierre de 2024, las exportaciones totales asciendan a cerca de US\$14,000 millones.

Por el lado de las importaciones, al mes de septiembre estas se situaron en US\$22,146 millones, para un aumento de 2.4 % interanual. En particular, las importaciones no petroleras se incrementaron en 4.0 % interanual, impulsadas principalmente por las importaciones de bienes de capital (11.1 %). Por el contrario, las importaciones petroleras exhibieron una disminución de 5.1 % con respecto al mismo periodo del año anterior, reflejo, principalmente, de la reducción de los precios del petróleo y sus derivados. Para el cierre de 2024, se proyecta que las importaciones totales alcancen aproximadamente US\$29,500 millones.

En consecuencia, en enero-septiembre el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en US\$2,753.6 millones. Para el cierre del

año, se espera que el balance de cuenta corriente se reduzca a -3.0 % del PIB, siendo financiado en su totalidad por los flujos de IED.

Ante la evolución favorable de las actividades generadoras de divisas, el peso dominicano se ha mantenido relativamente estable, y registró una depreciación acumulada de 5.0 % al cierre de diciembre. En igual período, las reservas internacionales se ubicaron en torno a los US\$13,400 millones, equivalentes a 10.8 % del PIB y a cerca de cinco meses de importaciones, métricas por encima de los umbrales recomendados por el FMI.

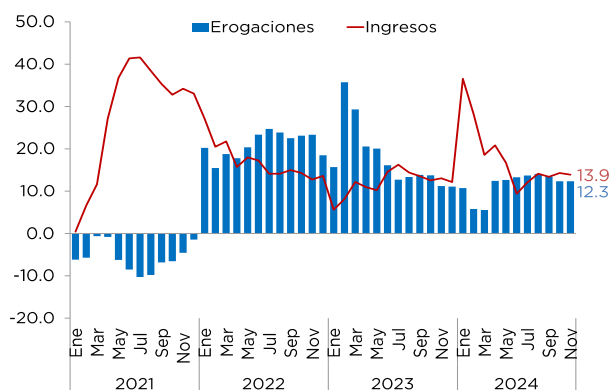
Adicionalmente, los indicadores de riesgo país se mantuvieron en niveles históricamente bajos, apoyados en los sólidos fundamentos macroeconómicos de la República Dominicana. Al cierre de diciembre, el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 2.06, 2.20 puntos porcentuales por debajo del promedio de la región. En este contexto, distintas firmas calificadoras internacionales mantuvieron la calificación de riesgo de la economía dominicana. De esta forma, a pesar de la incertidumbre en el entorno internacional, la estabilidad de los factores internos ha contribuido a mantener niveles de riesgo que sitúan al país como un destino de inversión atractivo (recuadro 3).

II.C Política fiscal

El buen desempeño de la actividad económica incidió en el aumento interanual de 13.9 % de las recaudaciones del Gobierno al cierre de noviembre, por encima de lo previsto originalmente, lo que permitió ajustar al alza los recursos estimados para el año en la modificación presupuestaria aprobada en julio. Este incremento se explica, principalmente, por la evolución del impuesto sobre la renta de personas físicas, así como del impuesto a la transferencia de bienes industrializados y servicios (ITBIS). Adicionalmente, se deben señalar los ingresos recibidos por concepto de la renegociación del contrato de concesión de aeropuertos con la empresa Aeropuertos Dominicanos Siglo XXI (AERODOM).

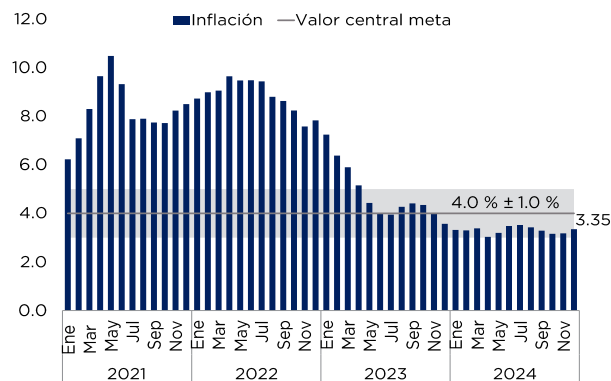
Por su parte, las erogaciones presentaron un incremento interanual de 12.3 % en igual período (gráfico II.6). En particular, se destaca que permanecieron vigentes los subsidios a los combustibles implementados por el Gobierno para mitigar los efectos sobre la población de los precios internacionales del petróleo, a la vez que se destinaron mayores recursos al subsidio eléctrico. Mientras, el gasto de capital mantuvo una evolución similar a la observada el año

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



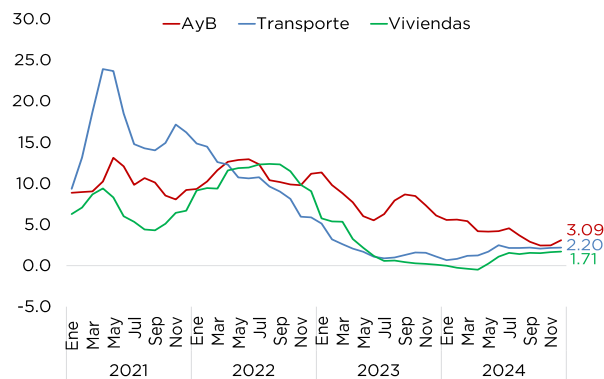
Fuente: BCRD

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



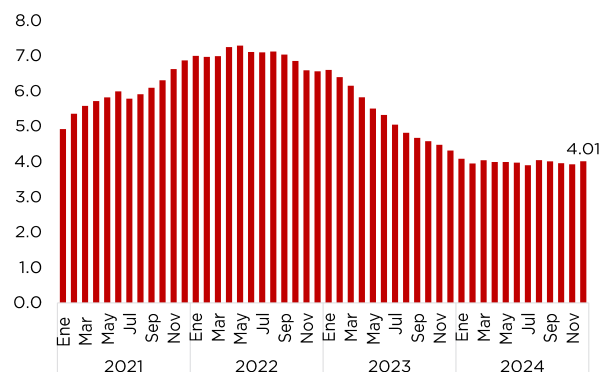
Fuente: BCRD

Gráfico II.8
RD: Inflación interanual por grupos
(%)



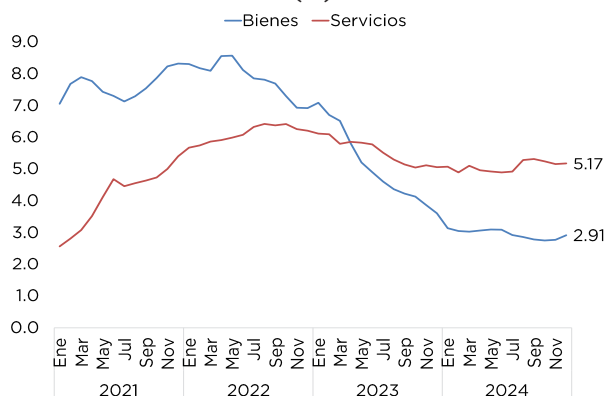
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

Gráfico II.10
RD: Inflación subyacente interanual de bienes y servicios
(%)



Fuente: BCRD

anterior, al ubicarse en torno a 2.0 % del PIB en noviembre.

Bajo este escenario, el déficit del Gobierno central correspondiente a enero-noviembre ascendió a 1.8 % del PIB estimado para 2024, lo que generó un resultado primario positivo de 1.3 % del PIB. Se espera, al cierre de 2024, un déficit del Gobierno central equivalente a 3.1 % del PIB, de acuerdo con lo previsto en el Presupuesto Nacional complementario.

II.D Evolución de los precios

En el transcurso de 2024, la inflación general se mantuvo en el tramo inferior del rango meta, situándose en 3.35 % interanual en diciembre (gráfico II.7). En particular, las presiones inflacionarias durante el año se fueron moderando, por lo que se observó una desaceleración en la inflación mensual. Así, esta pasó de un promedio de 0.41 % en el tercer trimestre del año, a un promedio de 0.32 % en octubre y diciembre.

Dentro de los componentes con mayor peso en la canasta del índice de precios al consumidor (IPC) se encuentra el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya variación interanual se desaceleró desde junio, ubicándose en 3.1 % en diciembre. Asimismo, los precios de los componentes de transporte y de viviendas mantuvieron tasas de crecimiento moderadas, influenciados por los subsidios otorgados por el Gobierno. En este período, los índices de precios de transporte y viviendas registraron variaciones interanuales de 2.2 % y 1.7 %, respectivamente (gráfico II.8).

En cuanto a la inflación subyacente, que excluye los elementos más volátiles de la canasta del IPC, esta se mantuvo en torno al centro de la meta en el segundo semestre de 2024, y se ubicó en 4.01 % interanual en diciembre (gráfico II.9). Esto fue el resultado, en parte, de la moderación del componente de bienes, que compensó la mayor persistencia del componente de servicios (gráfico II.10).

II.E Expectativas de mercado

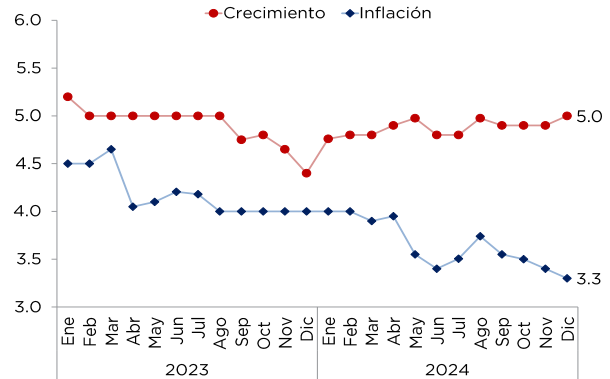
En un contexto de bajas presiones inflacionarias, los agentes económicos mantuvieron ancladas sus expectativas de inflación de corto y mediano plazo, al indicar que esperan que se mantenga en torno al centro del rango meta de 4.0 % $\pm$ 1.0 % en todo el horizonte de política monetaria. En este sentido, de acuerdo con la encuesta de expectativas macroeconómicas (EEM) del mes de diciembre, los analistas prevén que la inflación a 12 meses ascienda a 3.8 %, y se ubique en el

centro de la meta en un horizonte de 24 meses (gráfico II.12).

Con respecto a la actividad económica, los analistas prevén una expansión de la economía de 5.0 % al cierre de 2024, ligeramente por encima de lo expresado en el sondeo de junio. Para 2025, las expectativas de crecimiento se mantienen en 5.0 %, en torno al ritmo de expansión potencial (gráfico II.13).

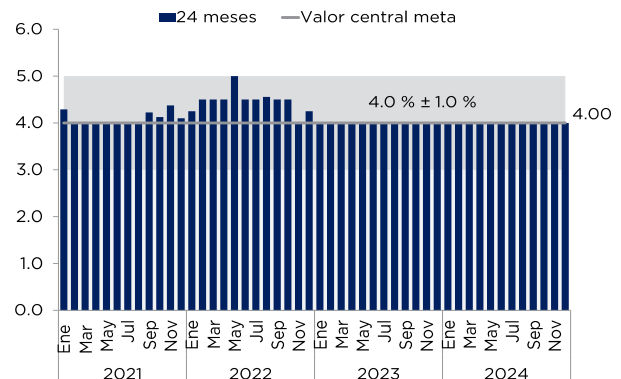
Finalmente, los agentes encuestados esperan que se mantenga la estabilidad relativa del peso dominicano, tomando en cuenta el buen desempeño esperado de las actividades generadoras de divisas. Así, en el mes de diciembre, prevén una depreciación interanual de 3.7 % al cierre de 2025.

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



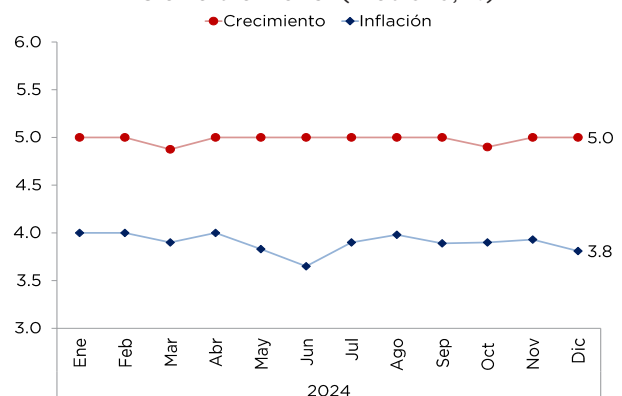
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

Gráfico II.13
RD: Expectativas crecimiento e inflación
Cierre dic. 2025 (mediana, %)



Fuente: BCRD

Recuadro 3: Choques macroeconómicos y determinantes de la prima por riesgo (EMBI)¹

El índice de bonos de mercados emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) mide el diferencial de tasas de interés asociado a la inversión en estas economías. Este indicador es clave para los inversionistas internacionales, ya que les permite evaluar y cuantificar el riesgo inherente a sus inversiones en estos países. El EMBI está influenciado por factores externos, como la volatilidad financiera global, y por eventos internos relacionados a desequilibrios económicos, incluyendo los episodios de alta inflación. En el gráfico R3.1 se evidencian los movimientos simultáneos del EMBI local (en adelante, EMBI-RD) con variables internas y externas, especialmente durante episodios de incertidumbre internacional, como las crisis de 2008 y 2020. Durante estos eventos, el EMBI-RD mostró un ajuste asimétrico al contexto económico, caracterizado por rápidos incrementos en respuesta a una mayor volatilidad global, a los que siguió una reducción más gradual, atribuida al carácter persistente de la serie.

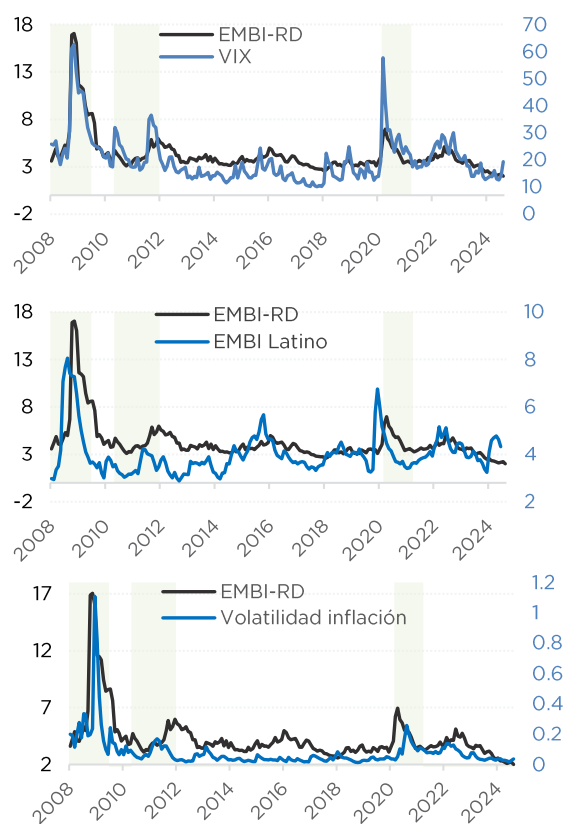
Al comparar con su promedio en 2022, a pesar de un entorno internacional convulso, el EMBI-RD ha disminuido, en promedio, 2.03 puntos porcentuales (p.p.). Esta caída fue superior a la del EMBI global (-0.84 p.p.) y a la del EMBI latino (-0.33 p.p.) para el mismo período. Esto sugiere la presencia de un componente idiosincrático en la dinámica del EMBI-RD que explica estas diferencias frente a otras economías.

Dada la dinámica del EMBI-RD, este recuadro tiene por objetivo evaluar su respuesta a distintos choques económicos, entre enero de 2008 y noviembre de 2024, empleando un modelo estructural de vectores autorregresivos (SVAR), con datos mensuales. La ecuación (1) resume la especificación del modelo SVAR estimado.

$$(1) \quad y_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_p y_{t-p} + Bx_t + u_t$$

y_t contiene un bloque de variables² externas que incluye al VIX³, al índice de materias primas del Fondo Monetario Internacional, y al índice de producción industrial de Estados Unidos. Además, incluye variables internas como la tasa de interés interbancaria, la inflación, el indicador mensual de actividad económica, el tipo de cambio respecto al dólar, el EMBI-RD, el gasto público, y la varianza del tipo de cambio como indicador de riesgo interno. Por último, se considera el efecto de la pandemia al incluir una *dummy* como variable exógena (x_t), que asume el valor de 1 en marzo 2020 y disminuye gradualmente durante los siguientes 36 meses.⁴

Gráfico R3.1
EMBI e indicadores de incertidumbre
Datos mensuales; 2008/1 - 2024/8



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central de la República Dominicana (BCRD) y Bloomberg.

¹ Elaborado por Alejandro Balcácer y Nerys Ramírez, de la Subdirección de Estudios Económicos.

² Las variables se ordenan en orden de exogeneidad, tal como aparecen en el texto, para garantizar que los factores externos incidan sobre la economía local, pero no al contrario.

³ Es un indicador de volatilidad publicado por el Chicago Board Options Exchange (CBOE) que cuantifica las expectativas de volatilidad de los mercados basándose en un portafolio de opciones del S&P 500.

⁴ El decaimiento exponencial se modela como α^i , donde $i = \{0,1,2, \dots, 36\}$ y $\alpha = 0.9$.

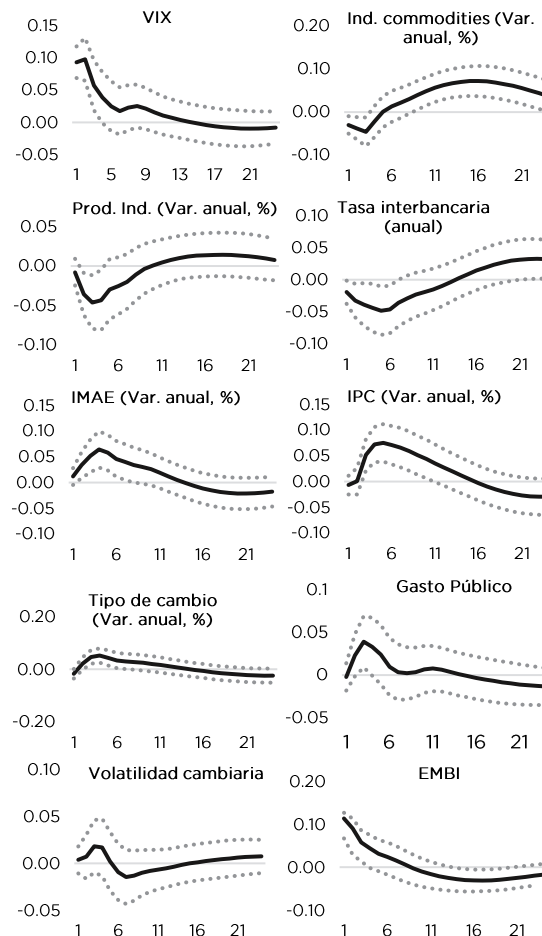
Las funciones impulso-respuesta (FIR) muestran que el EMBI-RD reacciona de forma inmediata y significativa ante choques de volatilidad externa (gráfico R3.2), mientras que incrementos inesperados en los precios de los *commodities* también generan un aumento, aunque más rezagado, pero igualmente relevante y de mayor duración. Además, se observa que mejoras en la actividad industrial externa tienden a reducir la percepción de riesgo en el país. Esto evidencia la interdependencia entre la economía local y el entorno global, en línea con lo expuesto por la literatura que destaca los factores externos como determinantes clave en la dinámica de corto plazo del EMBI (Bellas *et al.*, 2010).

El EMBI-RD también responde a choques internos, aunque con cierto rezago. Episodios imprevistos de depreciación cambiaria y sorpresas inflacionarias tienden a incrementar la percepción de riesgo local, generalmente con un rezago aproximado de 2 meses. Por otro lado, los choques de tasas de interés tienen un efecto inicial positivo al mejorar el rendimiento relativo de los activos locales. Sin embargo, en el largo plazo este impacto se revierte, debido a posibles efectos adversos sobre las expectativas internacionales, derivados de sorprender reiteradamente al mercado con tasas mayores a las esperadas. Finalmente, los choques fiscales, vinculados a sorpresas del gasto, se asocian a una mayor percepción de riesgo.⁵

En línea con las FIR, la descomposición de la varianza muestra la importancia de la persistencia y los factores externos en la dinámica de corto plazo de la prima por riesgo (gráfico R3.3). Por su parte, los factores internos adquieren una mayor relevancia en el mediano y largo plazo, reflejando un ajuste más gradual de las expectativas de los inversionistas frente a la evolución del entorno nacional, en línea con lo documentado para otras economías emergentes (Csonto e Ivaschenko, 2013).

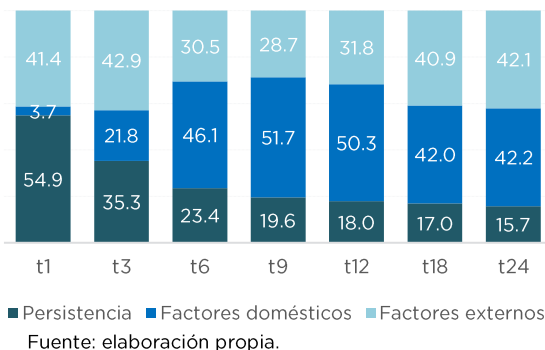
En conclusión, los factores externos vinculados a la incertidumbre, el precio de las materias primas y la actividad económica son determinantes claves en la dinámica de corto plazo del EMBI-RD. No obstante, a pesar de esta exposición al entorno internacional, propia de una economía pequeña y abierta, la estabilidad de factores internos, como el tipo de cambio y los precios, resulta clave para evitar choques adicionales en el EMBI-RD y mantener niveles de riesgo que permitan seguir consolidando la posición nacional como un destino de inversión atractivo.

Gráfico R3.2
Funciones impulso respuesta de diversos choques económicos sobre el EMBI-RD
Datos mensuales; 2008/1 - 2024/8



Fuente: elaboración propia.

Gráfico R3.3
Descomposición de la varianza del EMBI-RD
Datos mensuales; 2008/1 - 2024/8 (%)



⁵ El modelo asocia el nivel de actividad con una mayor percepción de riesgo, lo que se ha atribuido en la literatura al carácter procíclico de las variables fiscales (Ruiz, 2009). Sin embargo, la evidencia es mixta: Acosta (2024) encuentra una relación positiva, mientras Madrigal y Pascual (2015) identifican un efecto negativo, y otros estudios no hallan efectos significativos (Chowdhury *et al.*, 2013). Por lo que, la literatura económica consultada no ha sido concluyente.

III. Implementación de la política monetaria

En el segundo semestre de 2024, el BCRD reanudó el ciclo de recortes de la tasa de política monetaria (TPM), disminuyéndola desde 7.00 % anual al cierre de 2023 hasta 5.75 % anual en su reunión de diciembre de 2024. De forma complementaria, la autoridad monetaria adoptó medidas para incrementar la liquidez del sistema financiero, con el objetivo de contribuir a acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Así, se espera que las medidas monetarias expansivas promuevan condiciones favorables para mantener el buen desempeño del crédito privado, en un contexto de bajas presiones inflacionarias.

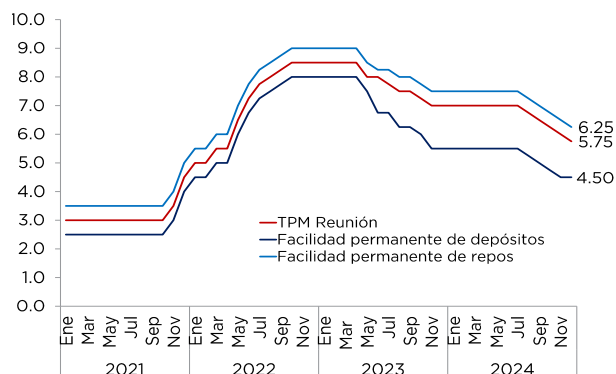
III.A Medidas recientes y resultados

Durante los primeros siete meses de 2024, el BCRD realizó una pausa en el proceso de flexibilización de su postura de política monetaria iniciada en mayo de 2023, considerando las tasas de crecimiento superiores al 20 % del crédito privado, la prolongación del ciclo monetario restrictivo en las economías avanzadas, y los factores de incertidumbre tanto externos como internos, en particular, vinculados al ciclo electoral. A partir de agosto, el BCRD retomó el proceso de normalización monetaria al reducir la TPM en 125 puntos básicos (pbs) de forma acumulada, de 7.00 % anual a 5.75 % anual. Así, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (repos a 1 día) se situó en 6.50 % anual. Mientras, la tasa de depósitos remunerados (overnight) se mantuvo sin cambios en diciembre, ubicándose en 4.50 % anual. Con estas medidas, la tasa de interés de referencia acumuló una disminución de 275 pbs desde mayo de 2023 (gráfico III.1).

La decisión de reanudar el ciclo de reducciones de la TPM tomó en consideración las bajas presiones inflacionarias y la convergencia gradual del crecimiento del crédito y de los agregados más amplios al del PIB nominal, en un contexto de brecha de producto negativa. De igual manera, se consideraron factores del entorno internacional, especialmente, la reducción de las tasas de interés de economías avanzadas, así como los menores precios internacionales de las materias primas.

A la par de la reducción de la TPM, en el segundo semestre de 2024, el BCRD implementó medidas para incrementar la liquidez del sistema financiero. De esta forma, se flexibilizaron las condiciones

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

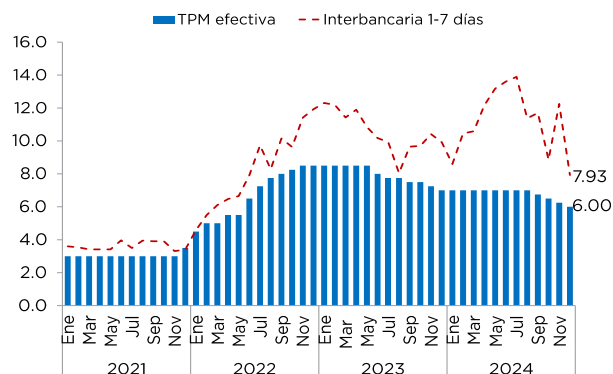


Fuente: BCRD

Infografía III.1
RD: Medidas de provisión de liquidez

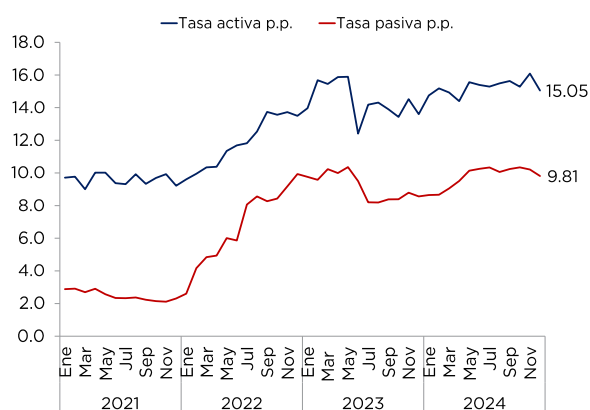


Gráfico III.2
RD: TPM y tasa de interés interbancaria (%)



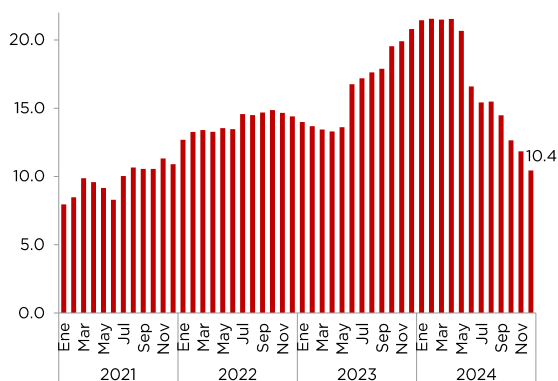
Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

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



Fuente: BCRD

de las facilidades permanentes de expansión, ampliando los plazos de los reportos a los que tienen acceso las entidades de intermediación financiera (EIF). Además, entre julio y agosto, el BCRD realizó subastas competitivas de recompra de títulos de deuda del ente emisor por aproximadamente RD\$17,000 millones.

Adicionalmente, en noviembre, la Junta Monetaria autorizó la liberación de RD\$35,355 millones del encaje legal, equivalente a 1.75 % del requerido, para ser canalizados a nuevos préstamos para adquisición de viviendas, préstamos interinos, construcción de viviendas y Mipymes. Esta liberación, junto a la redención a vencimiento de notas y letras del Banco Central en el último trimestre del año, y la extensión por un año de alrededor de RD\$68,000 millones de las facilidades de liquidez rápida (FLR), contribuirían a acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria (infografía III.1).

En este sentido, las medidas adoptadas recientemente se reflejaron en el índice de condiciones monetarias (ICM)¹ que exhibe una tendencia hacia el terreno neutral. Asimismo, la flexibilización monetaria ha comenzado a evidenciarse en las tasas de interés interbancarias de más corto plazo: la tasa de interés interbancaria de 1 a 7 días mostró una disminución de 597 pbs respecto a los valores observados al cierre de junio, ubicándose en 7.93 % anual en diciembre (gráfico III.2). En tanto, las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado de la banca múltiple se situaron en 15.05 % y 9.81 % anual, respectivamente, al cierre de diciembre, previéndose su reducción conforme opere el mecanismo de transmisión de la política monetaria y las condiciones del mercado interbancario continúen normalizándose en un contexto de mayor liquidez en el sistema financiero (gráfico III.3).

En el transcurso del segundo semestre de 2024, el crédito privado en MN continuó mostrando una moderación gradual hacia el crecimiento nominal de la economía, conforme a lo esperado en el IPoM de junio. De esta manera, los préstamos privados en MN se expandieron en 10.4 % interanual al cierre de diciembre (gráfico III.4). Al desglosar por sectores, los préstamos al consumo se expandieron en 14.0 %, a las viviendas en 11.9 %, a la construcción en 10.4 % y al comercio en 10.0 %. En ese sentido, el endeudamiento de los

¹ 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.

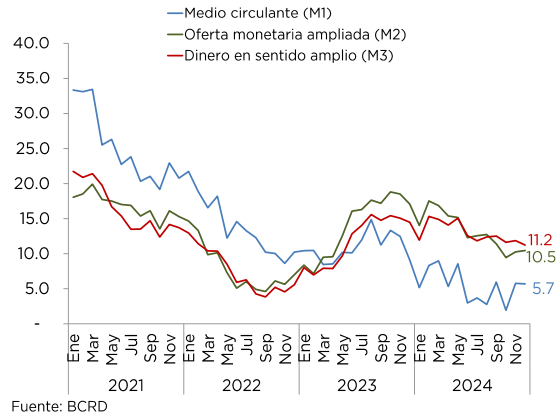
hogares ha mostrado un crecimiento sostenido desde 2021, lo que se explica por la recuperación económica pospandemia y un entorno de alta inflación de origen externo (recuadro 4).

En cuanto a los agregados monetarios, el medio circulante (M1) se expandió en 5.7 % interanual al mes de diciembre. En tanto, la oferta monetaria ampliada (M2) creció en 10.5 %, y el dinero en sentido amplio (M3) en 11.2 % interanual, acorde a las previsiones del Programa Monetario 2024, que apuntan a la convergencia gradual hacia el crecimiento del PIB nominal (gráfico III.5).

Los depósitos del sector privado en moneda nacional (MN) continuaron mostrando una evolución favorable, al crecer en 10.0 % interanual en diciembre. En el mismo periodo, los depósitos privados en moneda extranjera (ME) registran una variación de 6.6 %. De esta forma, la proporción de depósitos en ME se ha mantenido estable, en torno al 27 % del total de depósitos privados en diciembre.

En este escenario de flexibilización de la postura monetaria hacia el terreno neutral, el BCRD se mantendrá monitoreando la evolución de la economía a fin de continuar adoptando las medidas necesarias para preservar la estabilidad macroeconómica y mantener la inflación dentro del rango meta.

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



Recuadro 4:

Comportamiento reciente del endeudamiento bancario de los hogares en la República Dominicana¹

El endeudamiento de los hogares puede afectar su capacidad de respuesta ante choques negativos sobre sus ingresos y, a nivel agregado, puede influir sobre la estabilidad macroeconómica y financiera de las economías. Desde el punto de vista macroeconómico, elevados niveles de deuda pueden amplificar las caídas del gasto agregado de los hogares al momento de enfrentar circunstancias adversas que generen una disminución en sus ingresos, particularmente si están cerca de su límite de crédito. En contraste, hogares que cuenten con niveles moderados de deuda y de apalancamiento pueden mantener su consumo suavizado a pesar de dichas circunstancias. Con relación a la estabilidad financiera, un alto endeudamiento de los hogares puede generar tensiones en el sistema financiero debido a mayores probabilidades de impago (exposición directa) y al aumento en el riesgo de crédito de otros sectores afectados por caídas bruscas en el consumo de los hogares (exposición indirecta).

Así, para los bancos centrales resulta necesario el monitoreo de las condiciones de endeudamiento de los hogares al momento de tomar decisiones de índole monetaria o macroprudencial. El objetivo de este recuadro consiste en ofrecer un análisis descriptivo del endeudamiento bancario reciente de los hogares dominicanos, así como examinar los factores relacionados con sus ingresos y gastos que han influido en este comportamiento. Esto resulta de particular importancia en la economía dominicana debido a que la razón del endeudamiento bancario de los hogares sobre el PIB ha experimentado un notable aumento en los últimos 24 años, al pasar de 6.6 % en 2000 a 12.5 % en 2023. Este crecimiento refleja una expansión significativa del acceso al financiamiento en el país, impulsada por la mayor disponibilidad de productos crediticios por parte de las entidades bancarias y la creciente demanda de los consumidores.²

A continuación, se presenta un conjunto de indicadores financieros y macroeconómicos publicados por diversas fuentes. Sin embargo, en el caso particular del ingreso y del gasto de los hogares dominicanos no se cuenta con series oficiales, por lo que fue necesario construirlas. Con respecto al ingreso, se tomaron como punto de partida los montos de las distintas fuentes de ingreso de los hogares en 2018 (laboral, remesas, pensiones, transferencias, entre otras) obtenidos de la Encuesta Nacional de Gastos e Ingresos de los Hogares (ENIGH) de ese mismo año, y a cada uno se le impuso una dinámica en los trimestres anteriores y posteriores utilizando series observadas. Finalmente, se sumaron las series construidas para cada fuente de ingreso y se obtuvo la serie del ingreso total. De forma similar, el gasto de los hogares se construyó tomando el monto de la ENIGH 2018, y se impuso una dinámica acorde con la serie de consumo privado de las Cuentas Nacionales.

Como se observa en el gráfico R4.1, antes de la pandemia los salarios eran la principal fuente de crecimiento de ingresos para los hogares. Durante la crisis sanitaria, los programas sociales implementados para mitigar los efectos del COVID-19 y las remesas desempeñaron un papel crucial en mantener el nivel de consumo de los hogares. Además, la política monetaria adoptada, que incluyó medidas como tasas de interés bajas y facilidades de financiamiento y liquidez, jugó un papel importante en la estabilización económica, al facilitar el acceso al crédito y apoyar la recuperación de las actividades productivas en 2020. A medida que avanzó el 2021, con el retiro gradual de estas ayudas, los hogares experimentaron una disminución en sus ingresos. Sin embargo, esta caída fue parcialmente compensada por la recuperación de los ingresos laborales, a medida que los hogares se reincorporaban a la fuerza laboral y la actividad económica comenzaba a repuntar.

¹ Elaborado por Ivette Hernández, Gladys Jiménez y Jesús Sánchez, del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.

² Según el ****Informe de Inclusión Financiera 2020**** del Banco Central, más del 50 % de la población adulta dominicana está vinculada a algún tipo de servicio financiero, lo que representa un avance respecto a años anteriores. No obstante, esta cifra aún deja a una porción considerable de la población fuera del sistema financiero formal, especialmente en las zonas rurales y entre los grupos de menores ingresos.

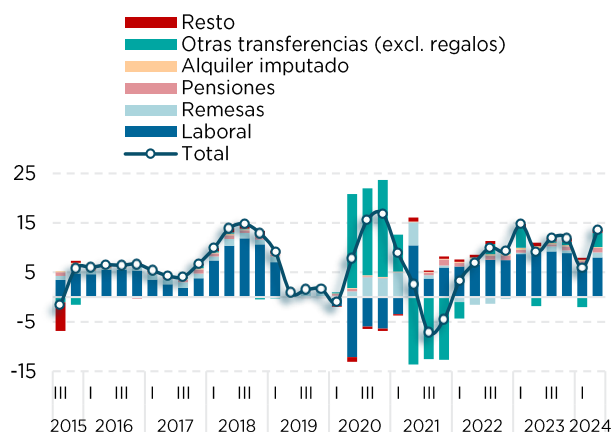
A mediados de 2022, la recuperación económica impulsó los ingresos de los hogares, pero el incremento de los precios de algunos bienes y servicios generó una mayor presión sobre las finanzas familiares. Esto pudo haber llevado a las familias a recurrir al uso de sus ahorros o a fuentes de financiamiento, como los créditos bancarios. En 2023, la brecha entre ingresos y gastos volvió a niveles positivos, aunque con una magnitud inferior a la registrada en los años previos a la pandemia, cuando los gastos representaban el 86 % de los ingresos. Actualmente, los gastos equivalen al 94 % de los ingresos.

El endeudamiento de los hogares en la República Dominicana ha mostrado un crecimiento sostenido desde 2021, impulsado por la recuperación económica pospandemia y un entorno de alta inflación de origen externo. Aunque la inflación comenzó a moderarse en 2023, la razón de deuda bancaria sobre los ingresos anualizados brutos de los hogares continuó su tendencia creciente, alcanzando niveles históricos, al pasar de 21.2 % en 2014 a 39.0 % en junio de 2024. A septiembre de 2024, los préstamos al consumo representaron el 61.6 % de la deuda bancaria total de los hogares, mientras que los créditos hipotecarios abarcaron el 38.4 %. En este contexto, es importante monitorear estas tendencias del endeudamiento para evaluar su potencial impacto en la estabilidad financiera de los hogares y del sistema financiero en general.

Como se observa en el gráfico R4.3, los indicadores de incumplimiento de pagos aumentaron en 2020-2021 debido a las dificultades económicas derivadas de la pandemia. Sin embargo, a medida que la economía se fue reactivando y la fuerza laboral comenzó a recuperarse, la capacidad de pago de los hogares mejoró, y estos indicadores comenzaron a disminuir. Para 2024, los niveles de impago han presentado un ligero incremento, si bien permanecen por debajo del promedio registrado entre 2014 y 2019, lo que refleja una mejora en la salud financiera de los hogares.

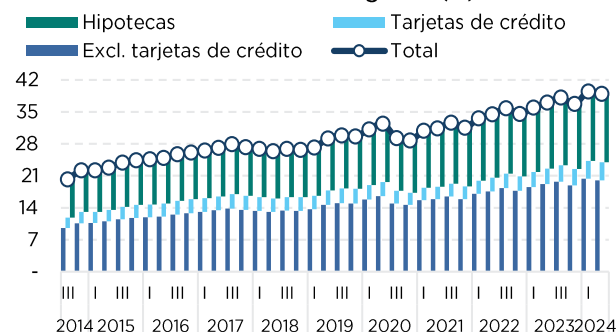
El acceso al crédito bancario ha permitido a las familias dominicanas financiar sus necesidades de consumo y vivienda, facilitando una mejora en su calidad de vida y contribuyendo al dinamismo de la economía. Así, es preciso dar seguimiento a los indicadores de endeudamiento de los hogares en el contexto de la reactivación económica pospandemia y del dinamismo observado en el crecimiento del crédito de los hogares.

Gráfico R4.1
Ingreso corriente mensual de los hogares
(Variación interanual, %)



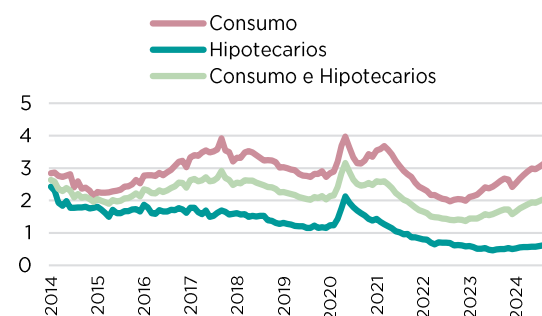
Fuente: elaboración propia

Gráfico R4.2
Razón de deuda a ingreso bruto
anualizado de los hogares (%)



Fuente: elaboración propia

Gráfico R4.3
Índice de morosidad



Fuente: Superintendencia de Bancos de la RD

Recuadro 5: Efectos de la introducción de una CBDC sobre las hojas de balance del sistema financiero y de los hogares¹

La introducción de una moneda digital emitida por el banco central (CBDC) para el público general o minorista comprendería cambios en las hojas de balance de la autoridad monetaria, las entidades de intermediación financiera (EIF) y el público en general. Así, una versión digital del dinero del banco central tendría implicaciones para el marco operativo de la política monetaria, para la gestión de activos y pasivos de la banca, y para la distribución de la liquidez del público. Por lo tanto, este tópico reviste particular importancia dentro de la agenda de investigación del Banco Central de la República Dominicana.

Actualmente, las formas de dinero más utilizadas son el efectivo y el dinero que se encuentra en las cuentas bancarias en forma de depósitos.² La primera, hace referencia a los billetes y monedas que emite el banco central (BC) de un país y, por tanto, es de naturaleza pública; la segunda, se refiere al dinero creado por las entidades de intermediación financiera a través de los préstamos y depósitos, con la capacidad de multiplicación bajo el sistema de reserva fraccionaria, y que se gestiona de manera digital. La CBDC comparte características de ambas formas de dinero (tabla R5.1). Al igual que los billetes y monedas, una CBDC es un pasivo directo del BC y, por tanto, se encuentra libre de los riesgos de liquidez y de crédito o contrapartida, además de ser accesible para toda la población. Por otro lado, al igual que el dinero privado que se encuentra en el sistema financiero (SF), su disponibilidad es de manera digital. Tomando en consideración estos atributos, la introducción de una CBDC podría implicar una recomposición de las hojas de balance de los actores del SF, cuyo efecto estaría condicionado por el grado de sustitución de las actuales formas de dinero.

Tabla R5.1. Características de las formas de dinero

	Efectivo	Depósitos	CBDC
Emisor	BC (público)	EIF (privado)	BC (público)
Accesibilidad	Toda la población	Población bancarizada	Toda la población
Representación	Física	Electrónica	Electrónica
Riesgo de contraparte	No	Sí	No

Fuente: elaboración propia.

Para analizar estos efectos, en el gráfico R5.1 se ilustran los balances simplificados de la economía en el contexto actual y se señalan las partidas que podrían experimentar cambios. Dentro de los principales pasivos de un BC se encuentran los billetes y monedas emitidos y el encaje legal y, como contrapartida, en sus activos se encuentran títulos de valores y reservas monetarias en la forma de divisas u oro. En el caso de las EIF, su principal pasivo se compone de las obligaciones frente al público, ya sea en forma de depósitos o títulos de deuda propia, y dentro de sus activos se encuentran los préstamos, el encaje legal, los billetes y monedas, entre otros. Finalmente, el pasivo del público está conformado por las deudas que tiene frente a las EIF (préstamos de consumo, hipotecarios, entre otros), y sus activos se integran de sus depósitos en estas entidades, así como de sus tenencias de billetes y monedas.

Si el público sustituye exclusivamente billetes y monedas por CBDC, las hojas de balance que se modificarían serían las del BC y del público. Para el BC, esto significaría una recomposición de sus pasivos, al disminuir los billetes y monedas en circulación y aumentar la CBDC en circulación. En tanto, en la hoja de balance del público, se observaría, del lado de los activos, una reducción de la tenencia de billetes y monedas físicas en favor de un incremento de la partida de CBDC. De esta forma, una CBDC que se conciba solamente como sustituto de los billetes y monedas no tendría repercusiones sobre el sistema financiero.

No obstante, si, además de billetes y monedas, la CBDC reemplaza depósitos a la vista en las EIF, la hoja de balance de éstas experimentaría una reestructuración. Así, a medida que disminuyan los depósitos, los

¹ Elaborado por Fadia Camacho y Rafael Fornet, del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.

² Las dos formas de dinero se pueden usar indistintamente y dependerá de la preferencia del público, pues en cualquier momento este puede convertir depósitos en dinero emitido por banco central a su valor facial.

pasivos de las EIF por este concepto disminuirían, mientras que del lado de los activos se reduciría el encaje legal asociado a dichos depósitos, en la proporción determinada por el coeficiente de encaje requerido. Para compensar esta variación de los depósitos, las EIF buscarían nuevas fuentes de fondeo, ya sea en el mercado interbancario, recursos del BC, inversiones de más largo plazo, o una combinación de estas.

De esta forma, las EIF mantendrían su capacidad de otorgar préstamos en la economía, creando, además, dinero privado.³ Bajo este mismo escenario, en la hoja de balance del BC, los pasivos por encaje legal se reducirían debido a los depósitos que se sustituyen, aunque, dado que la demanda de CBDC excedería la disminución del encaje legal, el total de pasivos del BC aumentaría;⁴ como contrapartida, se incrementarían los activos asociados a facilidades de expansión a las EIF y, por tanto, los ingresos por señoreaje del BC. Para el público, sus activos se recompondrían entre depósitos y CBDC, mientras que los pasivos no experimentarían cambios importantes, dada la capacidad que tienen las EIF de captar fondos y mantener el nivel de préstamos en la economía.

Gráfico R5.1. Hojas de balance ilustrativas y potencial recomposición de cuentas.



Fuente: elaboración propia.

Si la moneda digital se percibe solo como un medio de pago electrónico, la fracción de depósitos a la vista que se reemplacen por CBDC sería baja, con un reemplazo mayor de los billetes físicos. En ese escenario, el impacto sobre el sistema financiero sería limitado. Por otro lado, aún en un escenario en el cual el público sustituya una proporción de sus depósitos por CBDC, existirían distintas fuentes de fondeo a disposición de las EIF, como los instrumentos para provisión de liquidez de los bancos centrales, lo que permitiría sostener la capacidad de intermediación financiera, sin provocar restricciones en la oferta de crédito.

Finalmente, es importante destacar que la mayoría de los bancos centrales que estudian la adopción de las CBDC han indicado que estas monedas serían diseñadas para ser similares al efectivo. En particular, más del 60 % de los bancos centrales prevé que existan límites a la tenencia de CBDC, y más de la mitad no tiene la intención de remunerar la CBDC.⁵ Estos aspectos, entre otras características, inciden en que la misma sea percibida, principalmente, como un sustituto de los billetes y monedas físicos, lo cual limitaría significativamente el impacto sobre la intermediación financiera.

³ En un número significativo de países, el SF cuenta con liquidez excedentaria depositada en el BC, por lo que se cuenta con fondos que sobrepasan la demanda de crédito en la economía.

⁴ Por ejemplo, asumiendo un coeficiente de encaje 10.6 % y una disminución depósitos de \$1,000, el encaje legal se reduciría en \$106. Pero, dado que esos depósitos se convertirían en CBDC, el pasivo del BC aumentaría en \$894.

⁵ Di Iorio, A., Kosse, A. y Mattei, I. (2024).

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos

Para 2025, se prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, en un escenario en el que se espera una desaceleración gradual de EUA, y una recuperación del resto de las economías, bajo condiciones financieras internacionales menos restrictivas. En ese orden, la inflación mundial continuaría reduciéndose paulatinamente, otorgando espacios para que los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes mantengan el ciclo de reducciones de sus tasas de referencia. No obstante, la evolución del panorama internacional sigue estando condicionada por los riesgos asociados a los conflictos geopolíticos internacionales.

A nivel nacional, el sistema de pronósticos del BCRD sugiere un crecimiento de la actividad económica en torno a su potencial, 4.5 % - 5.0 % en 2025 y 5.1 % en 2026. Adicionalmente, se prevé que la inflación se mantenga dentro del rango meta de 4.0 % $\pm$ 1.0 % en los próximos dos años, en un escenario activo de política monetaria.

IV.A Perspectivas del entorno internacional

En 2025 y 2026, la actividad económica mundial mantendría un crecimiento moderado, similar a lo observado en 2024. En particular, la economía de EUA se desaceleraría gradualmente, mientras el resto de las economías registrarían una recuperación paulatina, gracias a condiciones financieras más flexibles.

En las economías avanzadas, el crecimiento de EUA se moderaría de forma más gradual que lo anticipado, ante la resiliencia exhibida por la demanda interna en 2024. De acuerdo con el informe de CFC del mes de diciembre, se espera que la economía estadounidense crezca 2.0 % en 2025, por encima del 1.7 % contemplado en el IPoM de junio. Para 2026, el crecimiento económico de EUA se mantendría en 2.0 %, en un escenario de reducciones en la tasa de referencia de la Fed, aunque a un ritmo más gradual de lo previsto en el IPoM de junio (gráfico IV.1).

Las perspectivas de crecimiento de la ZE indican que la actividad económica se dinamizaría gradualmente en los próximos dos años, en un contexto de condiciones financieras globales más acomodaticias. Bajo este escenario, los analistas esperan una mejoría en la demanda interna de las principales economías del bloque, lo que

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

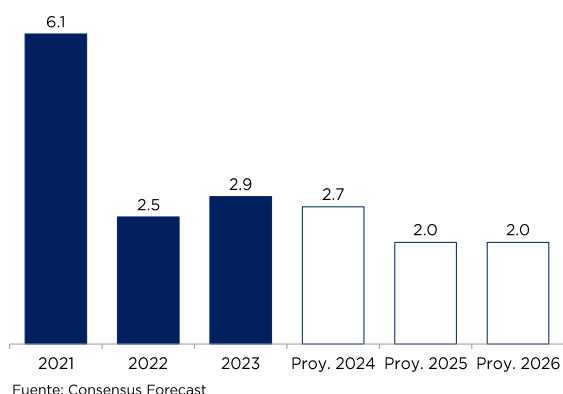


Gráfico IV.2
ZE: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

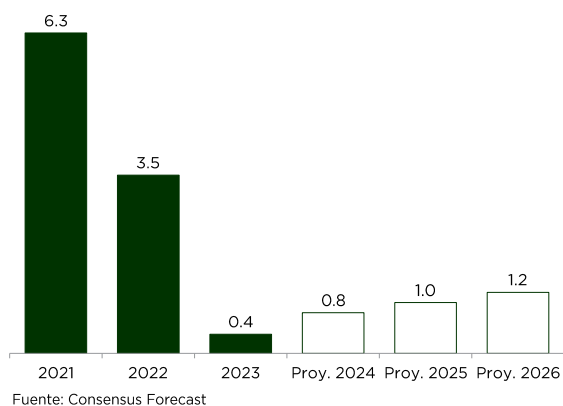


Gráfico IV.3
AL: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

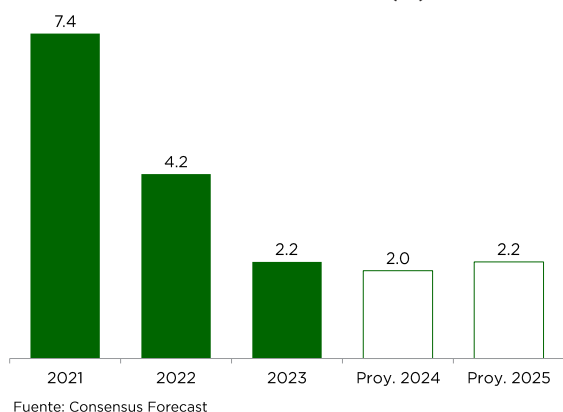


Gráfico IV.4
EUA: Proyección inflación interanual
(%)

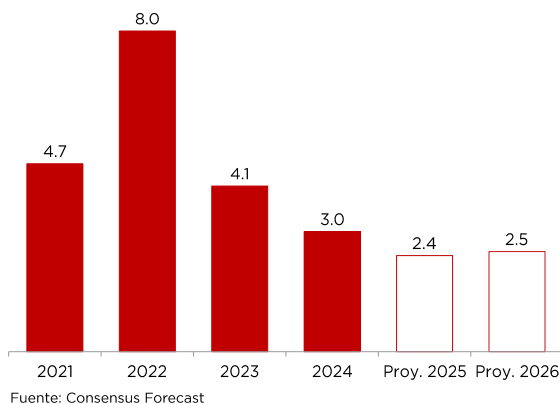


Gráfico IV.5
ZE: Proyección inflación interanual
(%)

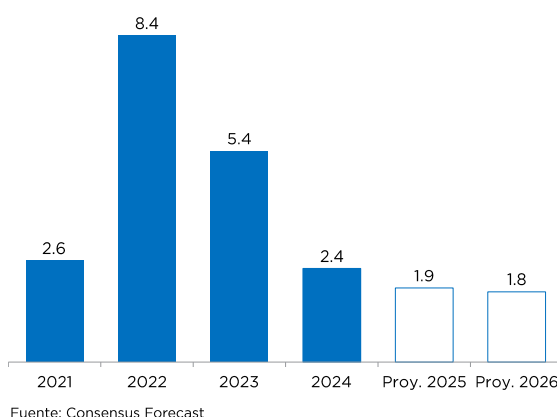
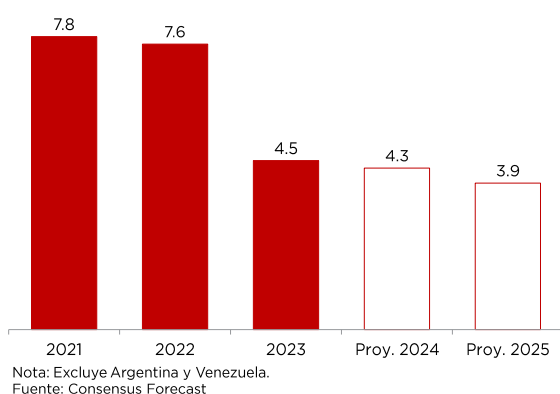


Gráfico IV.6
AL: Proyección inflación interanual
(%)



impulsaría el crecimiento de la ZE hasta 1.0 % en 2025 y 1.2 % en 2026 (gráfico IV.2). En particular, se destaca el caso de Alemania, economía de mayor peso en la ZE, que crecería 0.4 % en 2025 y 1.0 % en 2026, con lo que superaría el crecimiento negativo de los últimos dos años.

En las economías emergentes, las proyecciones de crecimiento sugieren una desaceleración de la actividad económica de China, ante la persistente debilidad del sector inmobiliario y el menor crecimiento del crédito privado. Frente a este panorama, las autoridades monetarias han continuado implementando medidas monetarias expansivas, con el objetivo de estimular la demanda interna. De esta manera, el Informe de perspectivas de la economía mundial del FMI correspondiente a octubre de 2024 indica que la actividad económica de China se expandiría en 4.5 % en 2025 y 4.1 % en 2026.

El crecimiento de AL se recuperaría en 2025, conforme continúe operando el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En efecto, la actividad económica registraría un crecimiento de 2.2 % en 2025, de acuerdo con CFC (gráfico IV.3). Este resultado estaría explicado por un mejor desempeño en países como Panamá (3.6 %) y Colombia (2.5 %), mientras que el crecimiento de Chile (2.1 %) permanecería en torno a lo registrado en 2024. Así, la evolución positiva de estas economías compensaría la moderación esperada en Perú (2.7 %), Brasil (2.1 %) y México (1.1 %). Para 2026, se prevé que las principales economías de la región mantengan un crecimiento en torno a su potencial.

En lo concerniente a los precios, la inflación mundial continuaría reduciéndose, debido a las bajas presiones por el lado de la demanda y a menores precios internacionales de las materias primas. No obstante, persisten riesgos al alza asociados a los efectos de los conflictos geopolíticos en algunas regiones del mundo, así como a factores climáticos.

En particular, las proyecciones de CFC indican que la inflación de EUA retornaría a la meta de la Fed durante el primer trimestre de 2025, aunque en el segundo semestre repuntaría y se ubicaría ligeramente por encima de la meta. Así, se espera que, en promedio, la inflación sea de 2.4 % en 2025 y 2.5 % en 2026 (gráfico IV.4).

En la ZE, la debilidad en la demanda interna de las principales economías del bloque mantendría las presiones inflacionarias acotadas. Así, las proyecciones de CFC sugieren que la inflación

se ubicaría en 1.9 % en 2025 y 1.8 % en 2026, en torno a la meta del BCE (gráfico IV.5).

En cuanto a las economías de AL, se espera que, en 2025, la inflación de los países con EMI se ubique en torno a sus metas, considerando la convergencia prevista de la inflación a sus objetivos en México y Colombia. De esta manera, se proyecta una inflación de 3.9 % para AL en 2025, excluyendo a Argentina y a Venezuela (gráfico IV.6).

Ante este panorama global, las economías avanzadas continuarían el ciclo de recortes en sus tasas de referencia en los próximos dos años. En particular, en su reunión de diciembre, la Fed indicó que espera realizar recortes en la tasa de fondos federales que acumulen unos 50 pbs en 2025 y 50 pbs en 2026. De igual manera, se espera que el BCE continúe la normalización monetaria, con reducciones adicionales de su tasa de interés hasta alcanzar su nivel de largo plazo en el segundo semestre de 2025. Adicionalmente, los bancos centrales de AL continuarían recortando gradualmente sus tasas de política monetaria en 2025.

Por otro lado, en 2025, se espera una reducción del precio del petróleo WTI, en un escenario de moderación en el crecimiento de la demanda mundial, de acuerdo con las proyecciones de la Administración de Información Energética (EIA). En promedio, el crudo se cotizaría en torno a US\$69 por barril en 2025, por debajo de los US\$84 por barril contemplados en el IPoM de junio (gráfico IV.7). Asimismo, las perspectivas del FMI sugieren una moderación del costo del transporte de mercancías en 2025, conforme se continúen reestableciendo las principales rutas comerciales a nivel internacional.

Se espera que los precios internacionales de los alimentos continúen disminuyendo en 2025 y se estabilicen en 2026. Las proyecciones del FMI para el índice de alimentos y bebidas apuntan a una disminución de 5.0 % en 2025 y de 0.3 % en 2026. Finalmente, los futuros del oro sugieren que su precio se mantendrá en niveles históricamente elevados en los próximos dos años, al fungir como activo de reserva de valor ante la persistente incertidumbre en el panorama internacional.

IV.B Perspectivas de la economía dominicana

El sistema de pronósticos del BCRD proyecta una expansión de la economía dominicana en torno al potencial, de 4.5 % - 5.0 % en 2025 y

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

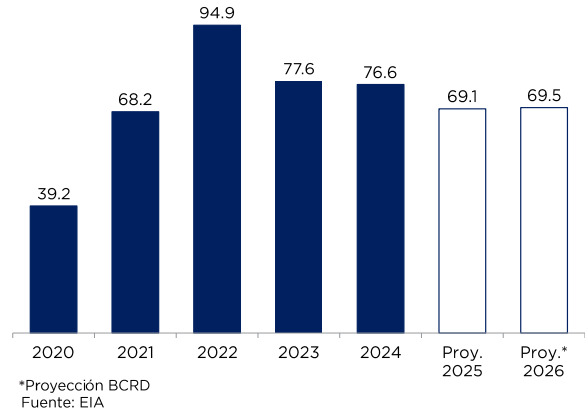


Gráfico IV.8
RD: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

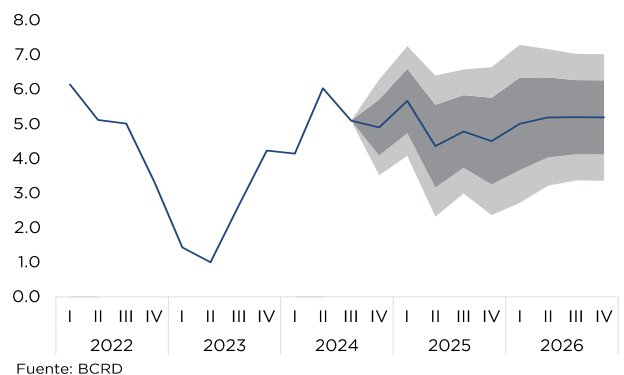


Gráfico IV.9
RD: Proyección préstamos al sector privado en MN
Variación interanual (%)

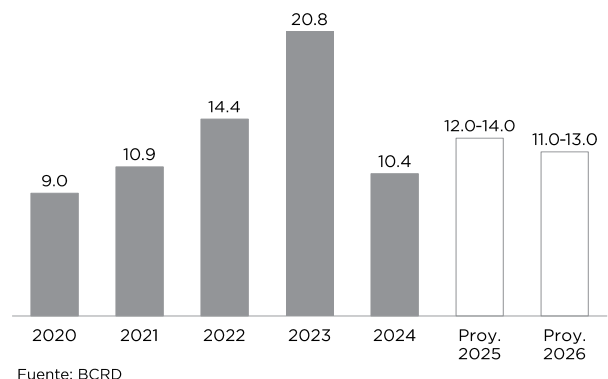
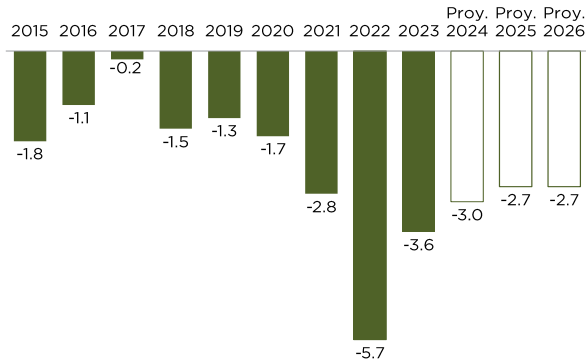


Gráfico IV.10

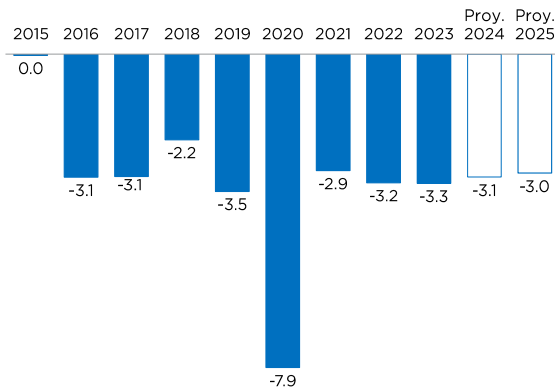
RD: Proyección balance de cuenta corriente
(% PIB)



Fuente: BCRD

Gráfico IV.11

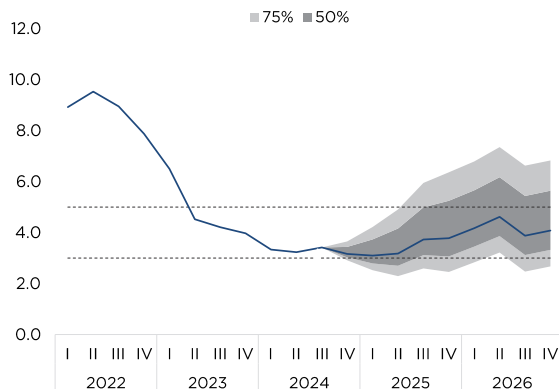
RD: Proyección balance del GC
(% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico IV.12

RD: Proyección de inflación general interanual
Promedio del trimestre (%)



Fuente: BCRD

de 5.1 % en 2026, (gráfico IV.8). De esta manera, según organismos internacionales como el FMI, la actividad económica dominicana registraría uno de los crecimientos más altos de la región en 2025. En particular, el desempeño de la economía dominicana estaría apoyado en el consumo y la recuperación de la inversión privada, en un entorno de condiciones monetarias más flexibles. Consistentemente, las empresas anticipan un incremento en la inversión en los próximos meses, según los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial correspondiente a julio-septiembre de 2024.

Las proyecciones del BCRD prevén que el ritmo de expansión del crédito al sector privado permanecerá por encima del crecimiento del PIB nominal en 2025 y 2026, contribuyendo a que la actividad económica se mantenga creciendo en torno a su ritmo potencial. En efecto, se estima que el crédito privado en MN crecerá en torno a 12 % - 14 % al cierre de 2025, y en 11 % - 13 % al cierre de 2026 (gráfico IV.9).

En cuanto a las actividades generadoras de divisas, estas mantendrían el buen desempeño exhibido en 2024. En particular, se espera que los ingresos por turismo sean superiores a US\$11,100 millones en 2025, conforme se mantenga el dinamismo de la llegada de visitantes. De igual forma, las remesas familiares ascenderían a cerca de US\$11,000 millones en igual período, para un incremento de 2.5 % respecto a 2024. En cuanto a la IED, se prevé que supere los US\$4,700 millones, lo que permitiría financiar en su totalidad el déficit de cuenta corriente.

Por el lado de las exportaciones totales, se estima un incremento de 6.5 % interanual, para un monto aproximado de US\$14,900 millones en 2025. Como contraparte de la balanza comercial, se espera que las importaciones aumenten en 3.0 % hasta alcanzar US\$30,400 millones en igual período. En este escenario, el déficit de cuenta corriente ascendería a cerca de 2.7 % del PIB en 2025. En 2026, el déficit de cuenta corriente se mantendría en 2.7 % del PIB, en un contexto en que las remesas familiares y la IED alcanzarían alrededor de US\$11,300 millones y US\$5,000 millones, respectivamente (gráfico IV.10). Mientras, se estima que las importaciones aumenten en 4.3 % anual y las exportaciones en 4.1 % anual en igual período.

Finalmente, en lo concerniente a las cuentas fiscales, se prevé que el déficit del Gobierno central se ubique en torno a 3.0 % del PIB en

2025, en línea con lo previsto en el Presupuesto Nacional (gráfico IV.11). Esta estimación contempla una moderación en el crecimiento del gasto corriente, al asignarse menores recursos para el subsidio eléctrico respecto a 2024, así como un monto menor destinado al subsidio de los combustibles. Adicionalmente, se prevé una reducción del gasto de capital, el cual se ubicaría en torno a 2.2 % del PIB en igual período. Bajo este escenario, se estima un superávit primario de 0.7 % del PIB en 2025.

Es importante destacar que, en agosto de 2024, fue aprobada la Ley de Responsabilidad Fiscal, la cual establece un objetivo explícito de nivel de deuda pública a través de un tope al crecimiento del gasto primario del Gobierno. De esta forma, se contribuiría a apoyar el proceso de consolidación fiscal, así como a brindar mayor predictibilidad a la política fiscal.

IV.C Perspectivas de los precios internos

Las proyecciones del BCRD sugieren una inflación dentro del rango meta de 4.0 % $\pm$ 1.0 % en los próximos dos años, en un escenario activo de política monetaria. De manera puntual, los modelos de pronósticos indican que, en 2025 y 2026, la inflación general se movería desde el límite inferior hacia el centro de la meta de 4.0 % (gráfico IV.12).

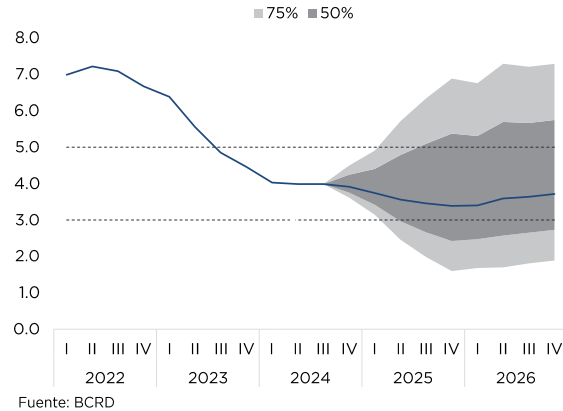
En tanto, la inflación subyacente se situaría en 3.5 % al cierre de 2025 y en 3.7 % al cierre de 2026, en un contexto en el que la brecha del producto se mantendría negativa (gráfico IV.13). En efecto, se prevé que la brecha del producto continúe reduciéndose gradualmente, lo que acotaría las presiones inflacionarias por el lado de la demanda (gráfico IV.14).

IV.D Balance de riesgos y escenarios alternativos

La evolución esperada de las variables macroeconómicas presentadas en este informe corresponde al escenario central del sistema de pronósticos del BCRD. No obstante, existen riesgos externos e internos que pudieran alterar la senda central prevista de estas variables.

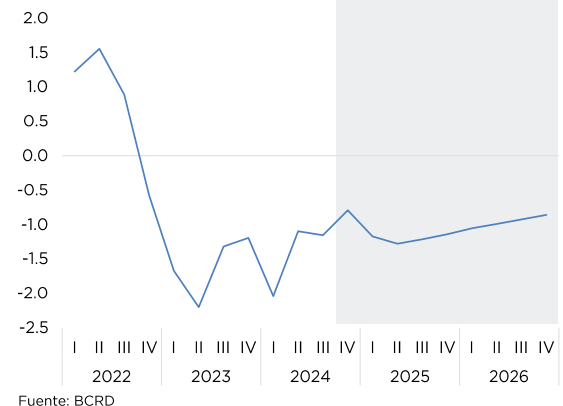
Los riesgos asociados a las proyecciones de crecimiento están balanceados. Dentro de los riesgos a la baja, un agravamiento de los conflictos geopolíticos a nivel internacional podría incidir en una desaceleración en el crecimiento de las principales economías. Asimismo, la incertidumbre en torno a la política económica de EUA, principal socio comercial de RD, podría

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



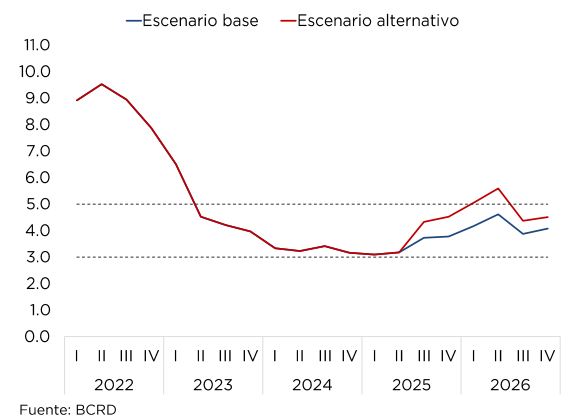
Fuente: BCRD

Gráfico IV.14
RD: Brecha del producto
(%)



Fuente: BCRD

Gráfico IV.15
RD: Proyección de inflación general interanual
(Escenario alternativo)
Promedio del trimestre (%)



Fuente: BCRD

Gráfico IV.16
RD: Proyección inflación subyacente interanual
(Escenario alternativo)

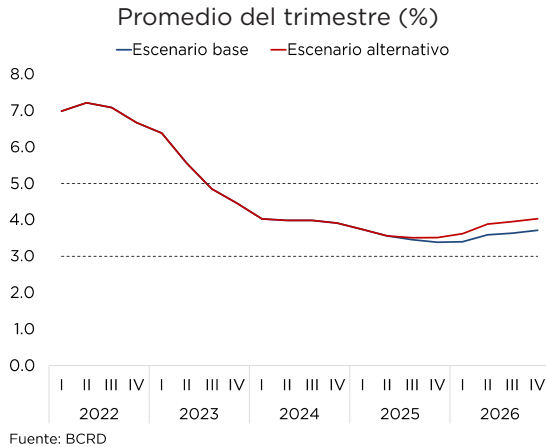


Tabla IV.1
Proyecciones macroeconómicas

Variables	2023	2024*	2025*	2026*
PIB real ¹ (Crecimiento)	2.2	5.0	4.5 - 5.0	5.1
Inflación ¹ (Fin de periodo, %)	3.6	3.3	4.0	4.0
Precio promedio WTI ² (US\$ por barril)	77.6	76.6	69.1	69.5
Índice de precios de alimentos del FMI ³ (var. interanual promedio)	-6.1	-0.3	-5.0	-0.3
PIB real EUA ⁴ (Crecimiento)	2.9	2.7	2.0	2.0
Tasa de fondos federales ⁵ (%)	5.3	4.4	3.9	3.4

*Proyecciones
Fuentes: 1) BCRD, 2) Proyección 2025: EIA; Proyección 2026: BCRD, 3) FMI, 4) CFC, 5) Fed.

postergar decisiones de inversión que ralenticen la actividad económica, lo que moderaría la demanda externa. En el contexto nacional, una agudización de la situación fronteriza, o la potencial ocurrencia de eventos climáticos extremos, podría implicar un crecimiento de la economía menor al esperado. En contraste, el crecimiento podría ser mayor de lo previsto si EUA continúa mostrando una resiliencia mayor a la esperada, o en un escenario en que las políticas comerciales favorezcan al nearshoring en RD. Asimismo, la actividad económica dominicana podría ser mayor a la esperada en un contexto en que las medidas monetarias expansivas implementadas incidan en una transmisión de la política monetaria más rápida de la anticipada.

Por el lado de la inflación, el balance de riesgos está sesgado al alza. En particular, el componente importado de la inflación podría ser mayor en caso de materializarse una intensificación de las tensiones geopolíticas globales que provoque incrementos en los precios del petróleo o en el costo de transporte de mercancías, o ante una mayor apreciación del dólar en los mercados internacionales. A nivel nacional, la ocurrencia de fenómenos climáticos extremos podría afectar la producción agrícola en el corto plazo, y limitar la oferta de alimentos, lo que se traduciría en mayores precios.

De materializarse algunos de estos riesgos, las proyecciones de las variables macroeconómicas presentarían desvíos respecto a la senda central estimada. A modo ilustrativo, en el caso de observarse precios internacionales del petróleo 20 dólares por encima de lo esperado, el sistema de pronósticos interno indica que, al cierre de 2025, la inflación nacional incrementaría en 0.7 % respecto a la senda central prevista, por lo que se mantendría dentro del rango meta (gráfico IV.15). En 2026, conforme vaya disipándose el choque de oferta, la inflación convergería al valor central de la meta, manteniendo un promedio en torno al límite superior del rango.

En este contexto, el BCRD se mantendrá evaluando las condiciones macroeconómicas y financieras, tanto externas como nacionales, así como la evolución de los riesgos, 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.

Referencias bibliográficas

Documento

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

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

Recuadro “Diferencias sectoriales en el entorno post COVID: evolución reciente y determinantes”

Fondo Monetario Internacional. (2024, octubre). World Economic Outlook: October 2024.

S&P Global. (2024). Healthcare climbs to top spot in September. S&P Global. PMI, Purchasing Managers' Index – Manufacturing, Services.

Recuadro “Gestión de liquidez en economías avanzadas durante los programas de restricción cuantitativa”

Banco Central Europeo, BCE. (2024). Decisiones de política monetaria, 18 de julio de 2024

Banco Central Europeo, BCE. (s. f.). Decisions, statements & accounts. Our objectives [consulta: 15 de noviembre de 2024]. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.es.html>

Bank of England, BoE. (s. f.-a). Bank of England Market Operations Guide: Our objectives [consulta: 15 de noviembre de 2024]. <https://www.bankofengland.co.uk/markets/bank-of-england-market-operations-guide/our-objectives>

Bank of England, BoE. (s. f.-b). Bank of England Market Operations Guide: Our tools. [consulta: 15 de noviembre de 2024] <https://www.bankofengland.co.uk/markets/bank-of-england-market-operations-guide/our-tools>

Bank of England, BoE. (2024). “Let’s get ready to repo!,” by Victoria Saporta. [consulta: 15 de noviembre de 2024]. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2024/july/lets-get-ready-to-repo-speech-by-victoria-saporta>

Bank of England, BoE. (2024a). Monetary Policy Report, August 2024

Federal Reserve, Fed. (2024). “Thoughts on Quantitative Tightening, Including Remarks on the Paper “Quantitative Tightening around the Globe: What Have We Learned?” by Christopher Waller.

Federal Reserve Bank of New York, FRBNY. (2024). Survey of Primary Dealers [consulta: 15 de noviembre de 2024]. https://www.newyorkfed.org/markets/primarydealer_survey_questions

LeSueur, E., Molloy, L., Riordan, W. y Younger, J. (2024). The Federal Reserve and its Monetary Policy Implementation Framework, 05 de agosto de 2024 [consulta: 30 de agosto de 2024]. Federal Reserve Bank of New York. <https://tellerwindow.newyorkfed.org/2024/08/05/the-federal-reserve-and-its-monetary-policy-implementation-framework/>

Recuadro “Choques macroeconómicos y determinantes de la prima por riesgo (EMBI)”

Bellas, D., Papaioannou, M., & Petrova, I. (2010). *Determinants of Emerging Market Sovereign Bond Spreads: Fundamentals vs Financial Stress*. Working Paper, No. 281, Fondo Monetario Internacional.

Chowdhury, Z., Bayar, Y., & Kiliç, C. (2013). *Effects of Major Macroeconomic Indicators on Emerging Markets Bond Index*. Universidad Afyon Kocatepe, Facultad de Ciencias

Económicas y Administrativas (Vol. XV, P. II, 2013).

Csonto, B., & Ivaschenko, I. (2013). *Determinants of Sovereign Bond Spreads in Emerging Markets: Local Fundamentals and Global Factors vs. Ever-Changing Misalignments*. Working Paper, No. 164, Fondo Monetario Internacional.

Ruiz, R. (2009). Sobre la Evolución del Gasto Público en América Latina y su Papel para la Estabilización Económica. *Revista de Economía y Estadística*, Cuarta Época, Vol. 47, No. 1, pp. 46-95.

Recuadro “Comportamiento reciente del endeudamiento bancario de los hogares en la República Dominicana”

Banco Central de la República Dominicana. (2022). *Informe de Estabilidad Financiera 2022*. Banco Central de la República Dominicana.

Banco Central de Colombia. (2023). *Recuadro 2: Indicadores del endeudamiento de los hogares. Informe de Política Monetaria*.

Zabai, A. (2017). *Deuda de los hogares: evolución reciente y retos*. Informe Trimestral del Banco de Pagos Internacionales, diciembre 2017.

Recuadro “Efectos de la introducción de una CBDC sobre las hojas de balance del sistema financiero y de los hogares”

Bouis, R. et al. (2024). Central Bank Digital Currencies and Financial Stability: Balance Sheet Analysis and Policy Choices. Working Paper, No.226. Fondo Monetario Internacional.

Di Iorio, A., Kosse, A. y Mattei, I. (2024). Embracing diversity, advancing together – results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto. Paper No. 147, Banco Internacional de Pagos.

Lannquist, A. y Tan, B. (2023). Central Bank Digital Currency's Role in Promoting Financial Inclusion. Fintech Notes, Fondo Monetario Internacional.

Índice de tablas y gráficos

Tablas:

Tabla I.1	EUA: Descomposición del crecimiento, variación interanual.....	11
Tabla IV.1	Proyecciones macroeconómicas.....	42
Infografía III.1	RD: Medidas de provisión de liquidez.....	29

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.....	13
Gráfico I.5	ZE: Desempleo.....	13
Gráfico I.6	ZE: Inflación interanual.....	13
Gráfico I.7	AL: Indicador mensual de actividad económica, variación interanual acumulada.....	14
Gráfico I.8	Precio petróleo WTI, promedio mensual.....	14
Gráfico I.9	Costo de fletes, fin de mes.....	15
Gráfico I.10	Índice de alimentos y bebidas, variación interanual.....	15
Gráfico I.11	Precio del oro, promedio mensual.....	15
Gráfico II.1	RD: Indicador mensual de actividad económica, variación interanual.....	21
Gráfico II.2	RD: Tasa de desempleo abierto.....	21
Gráfico II.3	RD: Ingresos por turismo, enero-septiembre (US\$ millones).....	22
Gráfico II.4	RD: Remesas familiares, enero-diciembre(US\$ millones).....	22
Gráfico II.5	RD: Inversión extranjera directa, enero-septiembre(US\$ millones).....	22
Gráfico II.6	RD: Ingresos y erogaciones del Gobierno central, variación interanual.....	23
Gráfico II.7	RD: Inflación general interanual.....	23
Gráfico II.8	RD: Inflación interanual por grupos.....	24
Gráfico II.9	RD: Inflación subyacente interanual.....	24
Gráfico II.10	RD: Inflación subyacente interanual de bienes y servicios.....	24
Gráfico II.11	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2024.....	25
Gráfico II.12	RD: Expectativas de inflación, 24 meses.....	25
Gráfico II.13	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, cierre dic. 2025.....	25
Gráfico III.1	RD: Corredor de tasas de interés.....	29
Gráfico III.2	RD: TPM y tasa de interés interbancaria.....	29
Gráfico III.3	RD: Tasas de interés bancos múltiples, promedio ponderado.....	30
Gráfico III.4	RD: Préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	30
Gráfico III.5	RD: Agregados monetarios, variación interanual.....	31
Gráfico IV.1	EUA: Proyección PIB real, variación interanual.....	37
Gráfico IV.2	ZE: Proyección PIB real, variación interanual.....	37
Gráfico IV.3	AL: Proyección PIB real, variación interanual.....	37
Gráfico IV.4	EUA: Proyección inflación interanual.....	38
Gráfico IV.5	ZE: Proyección inflación interanual.....	38
Gráfico IV.6	AL: Proyección inflación interanual.....	38
Gráfico IV.7	Proyección precio del petróleo WTI.....	39
Gráfico IV.8	RD: Proyección PIB real, variación interanual.....	39
Gráfico IV.9	RD: Proyección préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	39
Gráfico IV.10	RD: Proyección balance de cuenta corriente, % del PIB.....	40
Gráfico IV.11	RD: Proyección balance del GC, % del PIB.....	40
Gráfico IV.12	RD: Proyección inflación general interanual, promedio del trimestre.....	40
Gráfico IV.13	RD: Proyección inflación subyacente interanual, promedio del trimestre.....	41
Gráfico IV.14	RD: Proyección brecha de producto.....	41
Gráfico IV.15	RD: Proyección inflación general interanual, escenario alternativo.....	41
Gráfico IV.16	RD: Proyección inflación subyacente interanual, escenario alternativo.....	42

Glosario de abreviaturas

AL	.....	América Latina
BCE	.....	Banco Central Europeo
BCRD	.....	Banco Central de la República Dominicana
BEA	.....	Bureau of Economic Analysis
BLS	.....	Bureau of Labor Statistics
BoE	.....	Bank of England
CBDC	.....	Moneda digital de banco central
CBOE	.....	Chicago Board of Options Exchange
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
EMI	.....	Esquema de metas de inflación
ENCFT	.....	Encuesta nacional continua de fuerza de trabajo
EUA	.....	Estados Unidos de América
Fed	.....	Reserva Federal
FMI	.....	Fondo Monetario Internacional
FRED	.....	Federal Reserve Economic Data
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

