

EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES MONETARIAS Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos

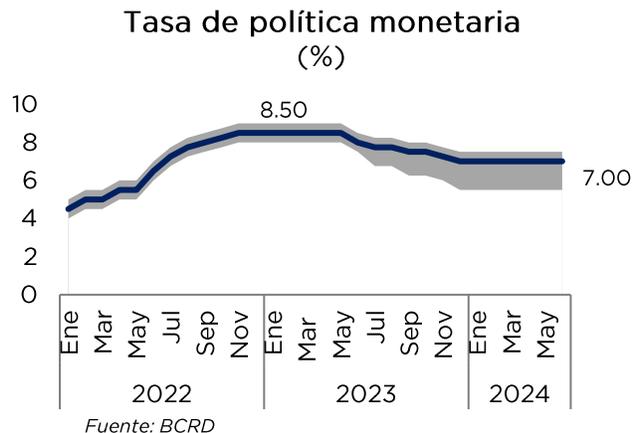
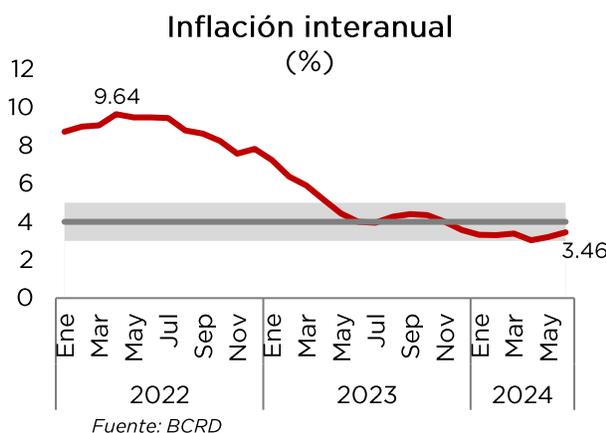
Con el propósito de mantener edificado al público en general, los bancos centrales emplean una política comunicacional activa brindando información sobre las condiciones macroeconómicas y las decisiones de política monetaria, contribuyendo a la formación de las expectativas y a las decisiones de consumo e inversión de empresas y hogares. En ese sentido, el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) presenta un análisis detallado acerca de las medidas adoptadas durante el último año y sus resultados. A su vez, se expone sobre las perspectivas de la economía y de la recapitalización del BCRD, considerando su potencial impacto sobre los fundamentos macroeconómicos.

Medidas monetarias recientes y resultados

En el período posterior a la pandemia, las elevadas presiones inflacionarias originadas por las distorsiones en las cadenas de suministros, los conflictos geopolíticos y los elevados precios de las materias primas, principalmente del petróleo, se convirtieron en el principal desafío para la política monetaria. En ese contexto, a finales del año 2021, los bancos centrales alrededor del mundo se vieron precisados a implementar programas de restricción monetaria.

Como resultado de estas medidas, las presiones inflacionarias globales se han moderado, aunque a un ritmo distinto entre las economías avanzadas y emergentes. En América Latina, estas presiones sobre los precios disminuyeron de forma más acelerada que en otras regiones, permitiendo que la mayoría de los bancos centrales comenzaran a reducir sus tasas de política monetaria (TPM) desde mediados del pasado año.

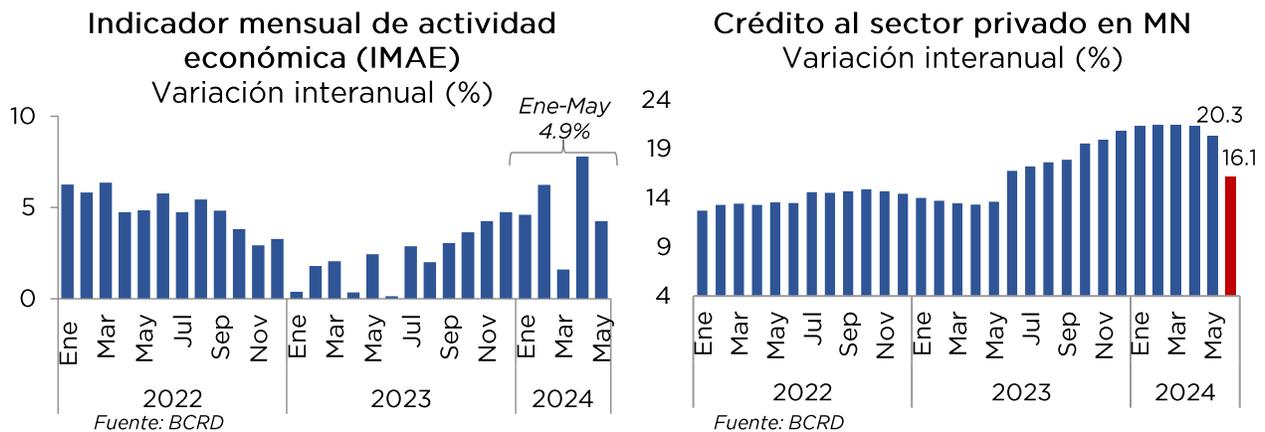
En el caso particular de la República Dominicana, el programa de restricción monetaria se implementó a partir de noviembre de 2021 y contribuyó a una reducción significativa de la inflación, convergiendo al rango meta de 4.0 ± 1.0 % desde mayo de 2023. En ese orden, la inflación se redujo de 9.64 % en abril del 2022 a 3.46 % en junio de 2024, permaneciendo dentro del rango meta por más de un año. Asimismo, la inflación subyacente, que excluye los precios de los bienes y servicios más volátiles de la canasta, los cuales no responden directamente a las condiciones monetarias, ha sostenido una tendencia a la baja, situándose en 3.98 % en junio de 2024.



Las bajas presiones inflacionarias otorgaron el espacio para que el BCRD comenzara a revertir la postura monetaria restrictiva. En ese sentido, la tasa de política monetaria se ha reducido en 150 puntos básicos desde mayo de 2023, hasta situarla actualmente en 7.00 % anual. Además, la Junta Monetaria autorizó la puesta en marcha de un programa de provisión de liquidez por RD\$205 mil millones (aproximadamente 3.0 % del PIB) para que los intermediarios financieros canalizaran préstamos a los hogares, los sectores productivos y a las micro, pequeñas y medianas empresas; a una tasa de interés de hasta 9.0 % anual.

La implementación de este programa contribuyó a la flexibilización gradual de las condiciones financieras, propiciando un mayor dinamismo del crédito privado que ha facilitado la recuperación de la demanda interna. Como resultado de estas medidas, se evidenció una reducción en las tasas de interés de mercado y una aceleración en los préstamos privados en moneda nacional (MN), que registraron tasas de crecimiento promedio cercanas a 20.0 % interanual entre junio 2023 y mayo 2024. Esta mayor canalización de préstamos durante los últimos doce meses estuvo liderada por el financiamiento a las empresas; en particular, a los sectores de construcción (32.2 %), manufactura (16.4 %) y comercio (21.2 %). Asimismo, el crédito a los hogares registró un crecimiento promedio de 18.2 % interanual en igual período.

De igual forma, se observó un mayor ritmo de expansión de los agrados monetarios, llegando a alcanzar tasas máximas de crecimiento interanual de 14.9 % en el medio circulante (M1), de 18.8 % en la oferta monetaria ampliada (M2) y de 15.6 % en el dinero en sentido amplio (M3).



Estas condiciones monetarias más favorables, junto a una mayor inversión pública, apoyaron la reactivación gradual de la economía a partir del segundo semestre del 2023. Así, en los primeros cinco meses del presente año 2024, la actividad económica registró un crecimiento promedio de 4.9 % interanual, acercándose a su potencial. Dentro de los sectores de mayor crecimiento en este período se destacan hoteles, bares y restaurantes (9.2 %), servicios financieros (7.8 %), manufactura de zonas francas (5.8 %) y construcción (4.4 %), entre otros.

En ese contexto de elevado crecimiento del crédito y recuperación de la actividad económica, el BCRD ha mantenido su TPM en 7.00% anual en los últimos meses y ha estado gestionando activamente la liquidez del sistema financiero, tomando en cuenta que las tasas de interés externas permanecen más altas de lo previsto. En particular, la Reserva Federal de los Estados Unidos (EUA) ha decidido postergar el inicio de la reducción de su tasa de referencia, disminuyendo el diferencial de tasas de interés entre República Dominicana y EUA.

Es importante tomar en cuenta que, este menor diferencial ha sido compensado con la reducción del indicador de riesgo país de la República Dominicana durante el último año, que se ha reflejado en elevados flujos de capitales al país, coadyuvando a la estabilidad relativa del tipo de cambio. Asimismo, la credibilidad en la política monetaria y la disminución de las expectativas de depreciación del peso han contribuido a que el porcentaje de depósitos privados en moneda extranjera en el sistema financiero nacional permanezca por debajo del 30 % del total de depósitos.

Cabe resaltar que, durante los últimos meses se ha observado una moderación en el crecimiento del crédito privado en moneda nacional, ubicándose en torno a 16 % interanual; al igual que una menor expansión de los agregados monetarios. En ese sentido, la variación interanual de estas variables monetarias ha comenzado a converger gradualmente al crecimiento del PIB nominal, de acuerdo con lo previsto en el Programa Monetario del BCRD.

Perspectivas monetarias y macroeconómicas

Se prevé que las condiciones monetarias se mantengan adecuadas, propiciando una expansión del crédito privado entre 12.0 % - 14.0 % interanual al cierre de este año. En este contexto, continuaría el buen desempeño de la demanda interna y el dinamismo del turismo, contribuyendo a que la economía crezca en torno a 5.0 % en 2024, cercano a su potencial. De ese modo, el PIB de la República Dominicana alcanzaría una de las expansiones más altas de América Latina durante este año, según organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

En cuanto a la inflación, los modelos de pronósticos indican que las presiones inflacionarias se mantendrían moderadas. De forma particular, la inflación se ubicaría entre 3.0 % y 3.5 % para el cierre de 2024 y 4.0 % en 2025, mientras la inflación subyacente permanecería cerca de 4.0 % durante todo este período.

Hacia adelante, el BCRD continuará dando seguimiento a la evolución de la inflación y a las condiciones financieras internacionales, en particular a las decisiones de la Reserva Federal de EUA, para determinar los espacios que permitan continuar el proceso de normalización monetaria y preservar la estabilidad macroeconómica. En ese sentido, persisten riesgos importantes, que incluyen tensiones geopolíticas, mayores precios de las materias primas y de transporte en contenedores, así como el impacto de fenómenos climáticos extremos.

Adicionalmente, en los últimos años el Banco Central y el Ministerio de Hacienda han estado evaluando alternativas para una modificación a la Ley de Recapitalización del BCRD, luego de que fuera aprobado por el Senado de la República en el año 2020 un anteproyecto de ley. No obstante, el choque extraordinario de la pandemia sobre la economía y las finanzas públicas dificultó su aprobación definitiva. Actualmente, ambas instituciones están trabajando en un nuevo plan para recapitalizar al BCRD, luego de recibir asistencia técnica del FMI y de evaluar otras experiencias internacionales que han abordado desafíos similares a través de programas de largo plazo.

La implementación de este esquema permitiría la recapitalización definitiva del BCRD en un plazo razonable y fiscalmente viable; contribuyendo a mantener la alta credibilidad de la política monetaria y el anclaje de las expectativas de inflación a la meta. Esta reforma estructural facilitaría el fortalecimiento de los marcos de políticas y de los fundamentos macroeconómicos de la República Dominicana, mejorando la valoración positiva de nuestra economía frente a inversionistas, organismos internacionales y agencias calificadoras de riesgo.