

F  
RD  
3594  
e.2



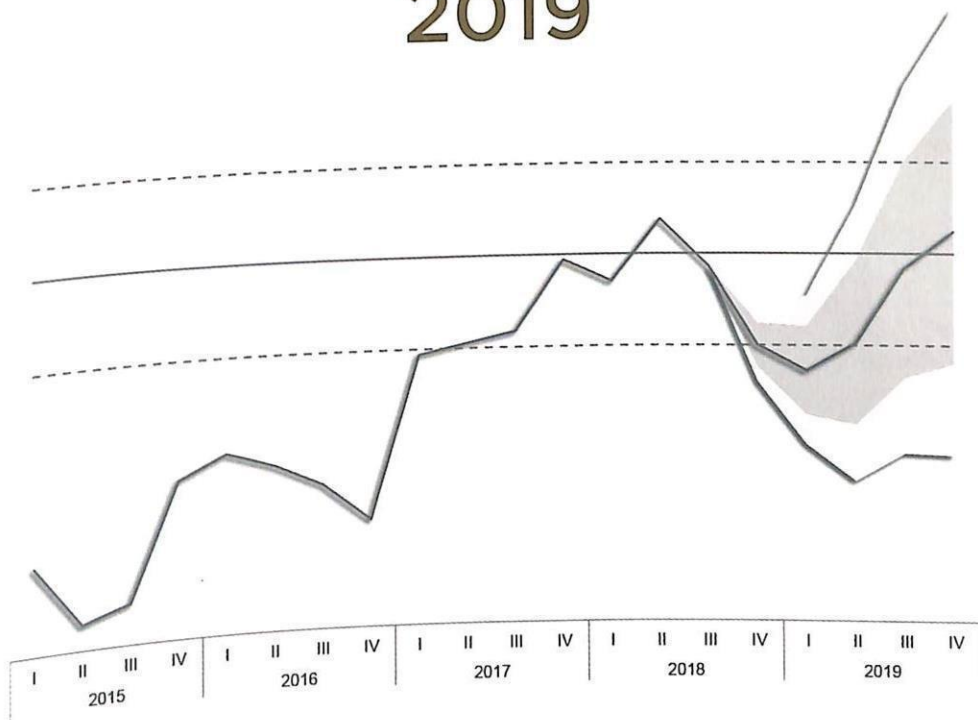
**BANCO CENTRAL**  
REPÚBLICA DOMINICANA

Departamento de Programación Monetaria  
y Estudios Económicos

RESUMEN EJECUTIVO  
**PROGRAMA MONETARIO  
DEL BANCO CENTRAL**

Bajo metas de inflación

**2019**



BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA  
BIBLIOTECA

201908

12/10/2020

F  
R/D  
3594  
8.2

JFE 15

## ÍNDICE

I.	Introducción	5
II.	Desempeño Reciente de la Economía	7
III.	Perspectivas del Entorno Internacional	14
IV.	Perspectivas Domésticas	16
V.	Proyecciones y Expectativas de Inflación	18
VI.	Política Monetaria: Metas, Instrumentos e Indicadores	20

-DONADO-

## I. INTRODUCCIÓN

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) desde inicios de 2012 implementa su política monetaria de acuerdo a un Esquema de Metas de Inflación (EMI). En este sentido, las decisiones de política están orientadas a minimizar los desvíos futuros de la inflación respecto a las metas anunciadas. En dicho esquema, el instrumento principal es la tasa de la política monetaria (TPM) y tiene como objetivo incidir en la tasa interbancaria y eventualmente, en el resto de las tasas de interés del mercado para incidir sobre las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes privados.

Bajo el EMI, la elaboración del Programa Monetario se fundamenta en un modelo de consistencia macroeconómica que agrupa las perspectivas de las principales variables de los sectores monetario, fiscal, real y externo. Estas proyecciones están condicionadas por la implementación de medidas de política monetaria que permita el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de tiempo estipulado. En este marco de política monetaria, la evolución de la base monetaria y del resto de los agregados monetarios se consideran como variables indicativas.

El Programa Monetario del Banco Central 2019 está legalmente fundamentado en las disposiciones contenidas en el Artículo 26 de la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y en el Reglamento del Programa Monetario y de Instrumentos de Política Monetaria, correspondiente a dicha ley. De acuerdo a este marco regulatorio y al artículo 228 de la Constitución, el Banco Central la República Dominicana tiene como objetivo principal velar por la estabilidad de precios.

---

*Nota: El análisis y las proyecciones contenidos en este documento fueron elaborados con cifras disponibles al 20 de diciembre de 2018, fecha en la cual fue conocido y aprobado el Programa Monetario para 2019 por la Junta Monetaria.*

- **La inflación convergería al rango objetivo en 2019**

En 2018, el entorno internacional ha estado caracterizado por una alta incertidumbre vinculada con el ritmo de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos (EEUU), las tensiones geopolíticas y los riesgos de una guerra comercial entre las principales economías, entre otros elementos. En este contexto, se espera que la economía mundial crecería 3.2% en 2018, similar al ritmo de expansión de 2017. Entre las grandes economías, EEUU mantiene un sólido dinamismo, bajo los efectos de la reforma impositiva aprobada en 2017, mientras que Japón y la Zona Euro (ZE) se han desacelerado. En el caso de las economías emergentes, China e India mantienen altas tasas de expansión, pero países con fundamentos macroeconómicos más débiles se han visto afectados ante la volatilidad de los mercados internacionales, enfrentando riesgo de crisis e incluso recesión. Tal es el caso de países como Turquía y Argentina.

En el entorno doméstico, la economía dominicana mostró un buen desempeño, alcanzando un crecimiento de 6.9% en el período enero-septiembre, por encima de su capacidad potencial, y una tasa interanual de inflación de 2.37% al mes de noviembre, por debajo del límite inferior del rango meta establecido de 4.0% ± 1.0% interanual. Las proyecciones

sugieren un crecimiento de 6.5% anual para el cierre de 2018 y de 5.0%-5.5% anual para el 2019, en la medida que la capacidad productiva se acerca a su nivel potencial. El nivel de inflación se colocaría en torno a 2.0% interanual al cierre de 2018 y se espera que converja de forma gradual hacia el centro del rango meta a lo largo de 2019.

## II. DESEMPEÑO RECIENTE DE LA ECONOMÍA

### I. Entorno Internacional

La economía mundial ha empezado a dar muestras de desaceleración, a pesar de que el crecimiento aún se mantiene cercano a lo exhibido en 2017. En efecto, las economías desarrolladas no presentan un comportamiento uniforme, ya que sólo EEUU ha logrado mantener el dinamismo y crecer por encima de su potencial, mientras que el crecimiento de la ZE y Japón se ha ralentizado. En el caso de las economías emergentes, países grandes como China e India han mostrado un alto desempeño, mientras la mayor incertidumbre internacional ha afectado de manera importante algunos países con fundamentos macroeconómicos débiles, como son los casos de Turquía y Argentina.

De forma particular, EEUU mantuvo un alto ritmo de expansión desde mediados de 2016 –impulsado principalmente por el consumo y la inversión–, lo que le permitió crecer a una tasa interanual de 3.0% en el tercer trimestre del 2018. Este dinamismo, influenciado por el estímulo fiscal provisto por la reforma impositiva aprobada a finales de 2017, también tuvo un impacto positivo en el mercado laboral observado en los descensos consecutivos de la tasa de desempleo. Al mes de noviembre, dicho indicador se ubicó en 3.7% interanual, reflejando condiciones de pleno empleo. En este contexto, la tasa de inflación estadounidense se mantuvo sobre el 2.0% interanual durante 2018, hasta alcanzar 2.2% en noviembre. Considerando estas condiciones favorables y sus perspectivas, la Reserva Federal (FED) continuó con el proceso de normalización de su política monetaria, realizando cuatro aumentos de 25 puntos básicos –cada uno– en la tasa de referencia a lo largo de 2018, hasta llegar al rango de 2.25%-2.50% anual, y desmontes graduales de los activos adquiridos en el programa de flexibilización cuantitativa.

Por otra parte, la ZE mostró una moderación en el crecimiento económico en 2018, registrando una variación interanual de 1.6% en el tercer trimestre. Este comportamiento se produjo como resultado de la desaceleración de las grandes economías del bloque, en particular de Alemania, Francia e Italia, asociada a una menor contribución de la demanda externa. Dentro de este contexto, la tasa de desempleo se mantuvo constante desde julio, ubicándose en 8.1% interanual en octubre de 2018. El incremento de los precios del petróleo durante el primer semestre contrarrestó las menores presiones domésticas sobre los precios contribuyendo a que la inflación mostrara una tendencia ascendente desde mayo de 2018 hasta situarse en 1.9% interanual en noviembre, acercándose a la meta del Banco Central Europeo.

En América Latina (AL) las tendencias han sido mixtas. Por un lado, algunos países con sólidos fundamentos macroeconómicos acentuaron su ritmo de expansión durante el año, entre los que se encuentran Chile, Perú y República Dominicana. Sin embargo, algunas economías han enfrentado situaciones complejas, como por ejemplo Argentina, Nicaragua y Brasil. En efecto, Argentina y Nicaragua han exhibido tasas de crecimiento negativas, mientras que Brasil presentó una moderada expansión en el marco de su proceso electoral. Como consecuencia de ello, el crecimiento de AL en 2018 se ha desacelerado con respecto al repunte exhibido en 2017.

En un contexto internacional de mayor incertidumbre, los precios de las materias primas relevantes han mostrado una alta volatilidad. Por un lado, el precio del petróleo WTI presentó una tendencia ascendente desde inicios de año hasta el mes de julio, llegando a alcanzar los US\$77 dólares por barril, tanto por la mayor incertidumbre relacionada con conflictos geopolíticos, así como por una reducción en la oferta mundial de crudo. En los meses posteriores, ante los temores acerca de la desaceleración

del crecimiento mundial y la moderación de algunas tensiones geopolíticas relacionadas a países productores de crudo como Irán, el precio del petróleo se redujo hasta US\$51 dólares por barril en noviembre de 2018. Por el otro lado, el oro inició el año con precios superiores a los US\$1,300 la onza troy, sin embargo, ha exhibido una tendencia a la baja a partir del segundo trimestre, por lo cual el precio ha promediado valores cercanos a US\$1,200 la onza troy en los últimos meses.

## II. Doméstico

### i. Actividad Económica y Precios

En el plano doméstico, durante 2018 la actividad económica mostró un mayor dinamismo como resultado de la flexibilización de la política monetaria y la reducción del encaje legal implementadas en la segunda mitad de 2017, lo que contribuyó a un crecimiento sostenido de la demanda interna y externa. En efecto, la economía se expandió a un ritmo de 6.4%, 7.1% y 7.2% interanual durante los primeros tres trimestres de 2018, respectivamente. Dicho comportamiento ha continuado observándose en el cuarto trimestre, según reportan las cifras del Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE), con un crecimiento de 6.7% interanual en octubre y acumulado de enero-octubre de 6.9 por ciento.

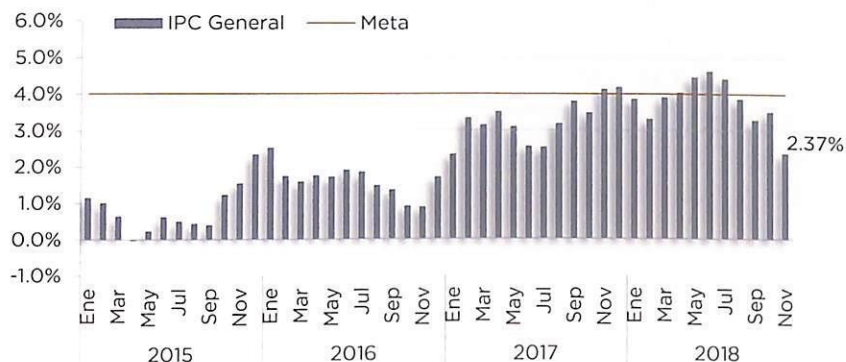
Crecimiento PIB Real Trimestral  
Variación Interanual (En %)



Fuente: BCRD

En cuanto a la evolución de los precios, la inflación mostró una tendencia al alza, acercándose al límite superior del rango meta hasta junio de 2018. Los principales factores que incidieron sobre este comportamiento fueron los mayores precios del petróleo durante el primer semestre, el incremento de la demanda interna y el aumento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, dicha tendencia de la tasa de inflación se revirtió a partir del mes de julio, producto de una disminución en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas que podría considerarse de carácter transitorio y la disminución del precio del petróleo en los meses recientes. De esta forma, la inflación interanual se ubicó en 2.37% al finalizar el mes de noviembre, por debajo del límite inferior de la meta de 4.0% ± 1.0% interanual.

**Inflación General**  
Variación Interanual (En %)



Fuente: BCRD

*ii. Sector Externo*

La cuenta corriente registró un déficit de US\$751.4 millones durante el período enero-septiembre de 2018. Por un lado, la exportación de bienes alcanzó un saldo de US\$8,271.6 millones (equivalente

a un incremento de 10.6% interanual) mientras, por el otro lado, la importación de bienes se ubicó en US\$14,877.6 millones (15.3% interanual), como resultado de mayores precios del petróleo y de la recuperación de la demanda interna que se ha observado a lo largo del año. En tanto, los ingresos por turismo totalizaron US\$5,808.3 millones, lo cual representó un incremento de US\$318.8 millones, equivalentes a 5.8% respecto del mismo período de 2017. La Inversión Extranjera Directa, por su parte, se situó en US\$1,892.4 millones al finalizar el tercer trimestre, al tiempo que las remesas familiares se ubicaron en US\$4,866.5 millones, registrando un crecimiento de 10.2% interanual.

La acumulación de reservas internacionales ha continuado durante 2018. En ese sentido, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) se situaron en US\$6,687.6 millones en noviembre, reflejando un aumento de 5.4% (US\$342.9 millones) en comparación con el mismo período del pasado año. Entretanto, la depreciación acumulada del tipo de cambio con respecto al dólar se situó en 4.6% anual en noviembre de 2018, nivel que se encuentra por debajo de los demás países de la región.

**Ingresos y Gastos del Gobierno Central**  
Acumulados / Variación Interanual (En %)



Fuente: BCRD

### iii. Política Fiscal

En cuanto a las cuentas del Gobierno, los ingresos totales presentaron un crecimiento interanual de 12.3% (equivalente a RD\$54,881.1 millones) al finalizar el mes de octubre de 2018, en línea con las estimaciones formuladas en el Presupuesto Nacional para dicho período. Esta evolución se explica, en parte, por la mejora de la eficiencia recaudatoria de las autoridades, fruto de la adopción de medidas administrativas orientadas a reducir la evasión y elusión fiscal. El gasto público, por otro lado, se ha moderado, registrando un aumento de 5.1% interanual (RD\$25,793.2 millones) a octubre de 2018. En ese sentido, para el período enero-octubre, el balance del Sector Público No Financiero (SPNF) presentó un déficit RD\$35,558.7 millones, equivalente a -0.9% del Producto Interno Bruto (PIB).

### iv. Política Monetaria

Durante el primer semestre de 2018, el BCRD mantuvo invariable su tasa de política monetaria (TPM) en 5.25% anual, nivel que reflejaba una postura política monetaria expansiva desde agosto de 2017. Sin embargo, en el escenario internacional empezaban a materializarse riesgos para la estabilidad macroeconómica ante el aumento en la incertidumbre de los mercados financieros internacionales, la continuación del proceso de normalización de la política monetaria de EEUU y la consecuente apreciación del dólar, y la recuperación en los precios internacionales del petróleo.

Estas condiciones motivaron a que, en la reunión de política monetaria de julio, el BCRD decidiera adoptar una política monetaria menos expansiva, aumentando la TPM a 5.50% anual (25 puntos básicos). Esta decisión consideró el balance de riesgos en torno a los pronósticos de inflación de corto y mediano plazo,

al tiempo que también procuraba mitigar los potenciales efectos sobre la estabilidad macroeconómica de un mayor diferencial entre las tasas de interés de EEUU y las domésticas.

Las medidas monetarias surtieron el efecto previsto, reflejándose en el comportamiento de las tasas de interés y los agregados monetarios. De esta forma, la tasa de interés pasiva promedio ponderada aumentó 209 puntos básicos desde la adopción de la medida, ubicándose en 7.61% anual en noviembre. Mientras, la tasa de interés activa promedio ponderado se situó en 12.32% anual en noviembre, disminuyendo en 97 puntos básicos con respecto a julio 2018. En otro orden, los préstamos en moneda nacional del sistema financiero al sector privado continuaron mostrando un crecimiento sostenido, con una variación interanual de 12.7% al mes de noviembre.

En cuanto a los agregados monetarios, la Base Monetaria Restringida (BMR) mostró un crecimiento interanual de 4.9% al finalizar noviembre de 2018. Al analizar sus componentes, se observó que los billetes y monedas emitidos aumentaron en 11.8% interanual, mientras que los depósitos de encaje legal disminuyeron en 3.2% interanual, como consecuencia de la medida de liberación de encaje de adoptada a mediados del año 2017. El medio circulante (M1) se expandió en 4.9% interanual, mientras la oferta monetaria aplicada (M2) y el dinero en sentido amplio (M3) experimentaron ritmos de crecimientos de 5.1% y 7.5% interanual, respectivamente, en noviembre de 2018. La variación interanual registrada por los agregados ha sido consistente con el comportamiento de la actividad económica a lo largo de 2018.

### III. PERSPECTIVAS DEL ENTORNO INTERNACIONAL

Las perspectivas de la economía mundial para el cierre del 2018 se mantienen similares a las observadas en 2017, debido a una mayor incertidumbre internacional asociada a la volatilidad en algunas economías emergentes y la ralentización de algunas economías avanzadas. En ese sentido, las proyecciones del crecimiento de la economía mundial se encuentran en torno a 3.2% anual para 2018 y 3.0% anual para 2019, según las cifras del Consensus Forecasts (CFC) en su reporte de noviembre.

Dentro de las economías avanzadas se observan tendencias distintas. De acuerdo a CFC, la economía de EEUU, por ejemplo, continuaría en expansión y se espera que su crecimiento alcance 2.9% y 2.7% anual en 2018 y 2019, respectivamente, con tasas de inflación ligeramente superior al 2.0% anual. Estas condiciones le permitirían a la FED continuar su proceso de normalización de tasas de interés y desmonte de activos. Es importante señalar que este proceso tendría un carácter gradual, relacionado tanto a la evolución prospectiva de las condiciones macroeconómicas como del nivel de la tasa de interés real neutral. Asimismo, la economía de China crecería sobre el 6.0% anual en ambos años, según las estimaciones del FMI. En cambio, la perspectiva de la ZE apunta a una desaceleración en su crecimiento, al pasar de crecer 2.5% en 2017 a crecer 2.0% y 1.7% anual en 2018 y 2019, respectivamente, según CFC. A su vez, Japón también presentaría una moderación en 2018 y 2019, con crecimientos de 1.0% y 1.1% anual. De materializarse, estos comportamientos indicarían que el diferencial de tasas de interés entre EEUU y el resto de las economías avanzadas podría seguir aumentando.

En cuanto a la región latinoamericana, las proyecciones indican que su expansión se moderaría para el cierre de 2018, con un crecimiento estimado de 1.4% anual, y que se observaría una recuperación en 2019, hasta alcanzar un crecimiento de 2.0% anual en el PIB regional (2.5% anual, excluyendo a Venezuela y Argentina que seguirían en recesión). No obstante, estas economías enfrentan riesgos, considerando que el proceso de normalización de la política monetaria en EEUU añadiría volatilidad en los mercados de capitales y cambiarios. Dentro de este contexto, los fundamentos macroeconómicos jugarán un papel importante para amortiguar estos choques externos. En efecto, las proyecciones de CFC para el crecimiento de Latinoamérica en 2018 han sido consistentemente corregidas a la baja, alcanzando 1.4% en el informe de noviembre.

Adicionalmente, si bien el precio del crudo WTI se ha reducido de manera significativa en los últimos meses, las proyecciones de la Agencia de Información de Energía (EIA, por sus siglas en inglés) ascienden a US\$66.79 y US\$64.85 por barril en promedio para 2018 y 2019, respectivamente. En tanto, el precio del oro por onza troy plasmado en el Presupuesto General del Estado se ubica en US\$1,261.5 para 2019.

#### Perspectivas Variables Externas

Variables	2017	2018	2019
PIB Economía Mundial (Crecimiento)	3.2%	3.2%	3.0%
PIB Real USA (Crecimiento)	2.2%	2.9%	2.7%
PIB Zona Euro (Crecimiento)	2.5%	2.0%	1.7%
PIB América Latina (Crecimiento)	1.8%	1.4%	2.0%
Precio Petróleo (US\$ por Barril)*	50.8	66.8	64.9

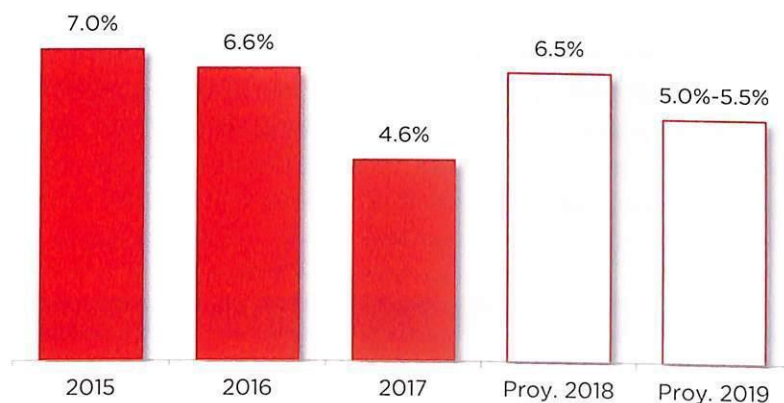
Fuente: CFC / \*EIA



#### IV. PERSPECTIVAS DOMÉSTICAS

Las expectativas sobre la economía apuntan a un crecimiento real en torno a 6.5% anual para 2018, considerando el dinamismo observado durante el año motivado, en parte, por los efectos de las medidas de flexibilización de la política monetaria de mediados del año pasado y el comportamiento de la demanda interna. Para el próximo año, se espera que la economía converja al crecimiento potencial y se expanda en torno a 5.0%-5.5% anual, reflejando la postura de política monetaria neutral que se ha ido asumiendo desde julio 2018.

**Crecimiento PIB Real**  
Promedio Anual (En %)



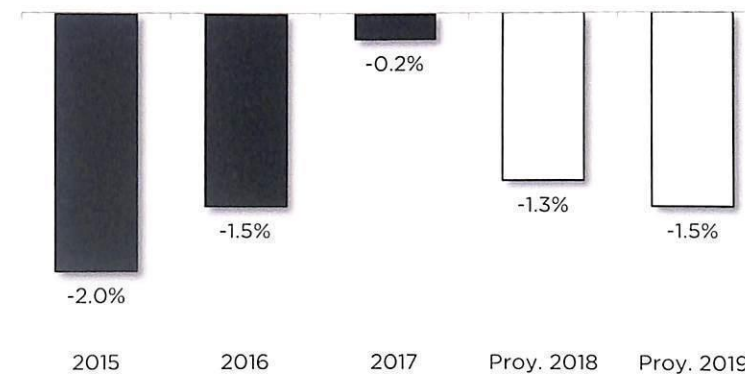
Fuente: BCRD

En lo referente al crédito privado en moneda nacional, el crecimiento interanual ascendió a 11.7% en el mes de noviembre, superior al crecimiento del PIB nominal. Se resalta la evolución de los siguientes sectores: industrias manufactureras (18%), construcción (15.8%), comercio (15.0%), adquisición de viviendas (10.7%) y consumo

(10.5%). En ese sentido, se espera que la evolución favorable del crédito privado se mantenga y, de acuerdo a las proyecciones más recientes, la expansión estaría en torno a 11.0% interanual al cierre de 2018.

En lo concerniente al sector externo, para el cierre del presente año, se prevé que las exportaciones totales continúen el crecimiento exhibido y que las importaciones totales se moderen, debido a la disminución de los precios del petróleo en los últimos meses de 2018. Se espera, además, que las remesas y los ingresos por turismo continúen creciendo a tasas similares a las registradas a lo largo del año. Con esto, la cuenta corriente cerraría el año con un déficit de 1.3% del PIB. En total, los ingresos de divisas al país se proyectan cerca de los US\$30,000 millones al concluir el año 2018. Asimismo, se espera que para 2019, el déficit de cuenta corriente se mantenga estable, en torno al 1.5% del PIB.

**Balance Cuenta Corriente**  
(Como % del PIB)



Fuente: BCRD

Sobre la política fiscal, se prevé que el déficit del SPNF cierre el año 2018 en 2.4% del PIB, luego de una agenda presupuestaria que incorpora un mayor financiamiento al sector eléctrico producto de los mayores precios de petróleo que se registraron en el presente año. No obstante, se espera que para el año 2019 el déficit del SPNF concluya en torno a 1.7% del PIB, mostrando una consolidación de la política fiscal durante el próximo año. De acuerdo al Presupuesto General del Estado 2019, los ingresos alcanzarían los RD\$687,034.6 millones (14.3% interanual), mientras el gasto público sería de RD\$765,455.9 millones (11.0% interanual).

El balance de riesgos del crecimiento económico para el cierre de 2018 está sesgado al alza, mientras que para 2019 los riesgos están balanceados. En ese sentido, la expansión del PIB real del próximo año se situaría en torno al crecimiento potencial de la economía dominicana, como resultado de una política monetaria más neutral y la consolidación de la política fiscal. Dentro de los factores de riesgo de orden doméstico, se destaca la ocurrencia de fenómenos climáticos extremos, los cuales podrían incidir de forma negativa sobre el comportamiento de la actividad económica durante el año 2019. Dentro de los riesgos provenientes del entorno internacional, se prevé que continúe el proceso de normalización de política monetaria de EEUU, con lo que se tornarían más restrictivas las condiciones financieras internacionales y se podría acentuar la apreciación del dólar en los mercados internacionales.

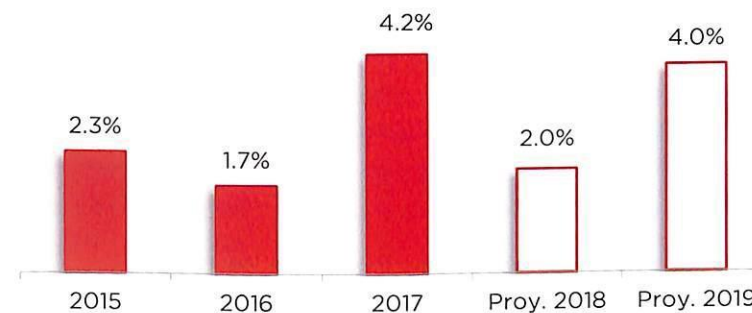
Variables	2017	2018	2019
PIB Real (Crecimiento)	4.6%	6.5%	5.0-5.5%
Inflación (Fin de período)	3.2%	2.0%	4.0%
Balance del Sector Público No Financiero (% del PIB)	-3.2%	-2.4%	-1.7%
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.2%	-1.3%	-1.5%

Fuente: BCRD

## V. PROYECCIONES Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Las proyecciones de inflación más recientes indican que esta se desaceleraría hasta 2.0% interanual al finalizar el año 2018. Este comportamiento sería consecuencia de una caída transitoria en el índice de precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, cuyo efecto se disiparía en el primer semestre de 2019. Por tanto, se espera que la tasa de inflación retorne de forma gradual al centro de la meta durante el año 2019.

**Inflación General**  
Variación Interanual (En %)



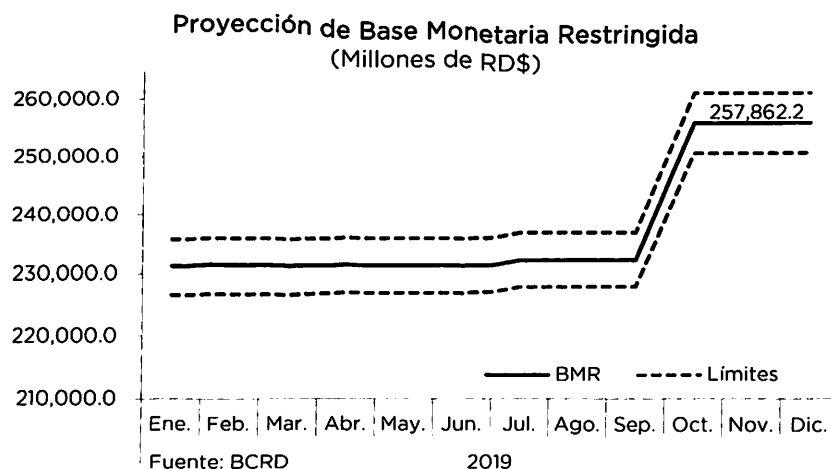
Fuente: BCRD

La inflación subyacente, por su parte, se colocó en 2.54% interanual en el mes de noviembre de 2018 –nivel que se encuentra por debajo del límite inferior del rango meta– y se estima que finalice el año 2018 en torno a 2.0% interanual. Tomando en cuenta el comportamiento de la actividad económica, se prevé que la inflación subyacente convergería al rango objetivo de 4.0% ± 1.0% interanual en el horizonte de política.

En el corto plazo, los riesgos sobre el pronóstico de inflación están sesgados a la baja. Por un lado, los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los precios de los combustibles han impactado la evolución de la tasa de inflación. Por otro lado, las agencias internacionales de proyección sugieren una posible recuperación de los precios internacionales del petróleo se situarían en torno a US\$65 dólares por barril (en promedio) en 2019. No obstante, una mayor demanda externa, asociada a una expansión mayor en EEUU, podría acelerar la actividad económica local y generar presiones sobre el nivel de precios. Por tanto, podría considerarse que las perspectivas de inflación enfrentan riesgos al alza en el mediano plazo.

### VI. POLÍTICA MONETARIA: METAS, INSTRUMENTOS E INDICADORES

El BCRD opera su política monetaria bajo el esquema de metas de inflación, por lo que los agregados monetarios constituyen variables indicativas de las condiciones monetarias. A continuación, se presenta la senda esperada para dichas variables en el año 2019.



Las proyecciones del Programa Monetario sugieren que el crecimiento de la Base Monetaria Restringida (BMR) se situaría en torno a 8.1% interanual al cierre de 2019, nivel consistente con la meta de inflación de 4.0% ± 1.0% interanual. Los billetes y monedas emitidos crecerían aproximadamente 5.3% interanual durante el año 2019, mientras los depósitos de encaje legal en moneda nacional se incrementarían 12.6% interanual al disiparse por completo el efecto de la reducción del coeficiente de encaje legal tomadas en julio de 2017. El comportamiento de la BMR estaría vinculado, entre otros factores de expansión monetaria, a la acumulación de reservas internacionales, las cuales se incrementarían en US\$455.5 millones a lo largo de 2019.

El proceso de ajuste fino de las condiciones de liquidez de la economía sería consistente con el cumplimiento del objetivo de inflación, implicando la necesidad de realizar operaciones de esterilización monetaria mediante colocaciones netas de títulos-valores. El aumento de liquidez generado durante 2019 por los factores expansivos sería compensado parcialmente por los ingresos por concepto del plan de Recapitalización del BCRD, que alcanzarían RD\$30,227.5 millones, equivalentes a 0.7% del PIB. Tomando en cuenta estos ingresos y la evolución del pago de intereses de las operaciones de mercado abierto y otras partidas, el déficit cuasifiscal alcanzaría 1.0% del PIB al cierre de 2019. Las proyecciones del Programa Monetario se realizan bajo el esquema de la Ley de Recapitalización vigente y de la transferencia consignada en el Presupuesto Nacional de 2019. Por tanto, las necesidades de esterilización de liquidez del BCRD podrían reducirse en medida que se aprobara e implementara en el curso del año la modificación de la Ley de Recapitalización, consensuada por el Ministerio de Hacienda y BCRD, lo que incidiría en un menor nivel de certificados del BCRD y resultaría en un balance cuasifiscal más bajo.

**BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DOMINICANA**  
Departamento Programación Monetaria Y Estudios Económicos

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**  
**PROGRAMA MONETARIO 2019**

Variables	Proyección 2018	Proyección 2019
<b>Sector Real:</b>		
Crecimiento PIB Real	6.5%	5.0%-5.5%
Tasa de Inflación, Fin de Período	2.0%	4.0%
<b>Sector Fiscal:</b>		
Presión Tributaria	14.2%	14.8%
Var. % Ingresos Totales GC	11.8%	14.3%
Var. % Ingresos Tributarios GC	12.1%	13.5%
Var. % Gastos Totales GC	10.5%	11.0%
Balance SPNF como % PIB	-2.2%	-1.7%
Balance Cuasifiscal como % PIB	-1.2%	-1.0%
Balance SP Consolidado como % PIB	-3.5%	-2.8%
<b>Sector Externo:</b>		
Balance Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (MM US\$)	-1,040.8	-1,220.3
Balance Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como % PIB	-1.3%	-1.5%
Var. % Exportaciones Totales	9.2%	6.3%
Var. % Importaciones Totales	14.2%	6.2%
Var. % Factura Petrolera	32.9%	6.6%
Var. % Inversión Extranjera Directa	-32.4%	2.4%
<b>Sector Monetario:</b>		
Reservas Internacionales Netas (MM US\$)	7,105.0	7,560.5
Var. % Base Monetaria Restringida	4.0%	8.1%
Var. % Préstamos Bancarios Sector Privado en M/N	11.0%	10.4%
Var. % Medio Circulante (M1)	5.3%	7.6%
Var. % Oferta Monetaria Ampliada (M2)	4.8%	9.4%
Var. % Dinero en Sentido Amplio (M3)	7.3%	9.8%

