



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA

TASA DE POLÍTICA MONETARIA: PRINCIPAL HERRAMIENTA DE LOS BANCOS CENTRALES

Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos

En la actualidad, la mayoría de los bancos centrales alrededor del mundo, incluyendo el de República Dominicana, se encuentra en un proceso de normalización monetaria para contrarrestar las presiones inflacionarias originadas por choques externos y procurar mantener la estabilidad de precios. En este contexto, el Banco Central de la República Dominicana (BCRD), con el propósito de mantener edificados a los agentes económicos y al público en general, presenta un análisis sobre el rol de la tasa de política monetaria en el marco del plan de retiro del estímulo monetario y su incidencia en las principales variables macroeconómicas.

De manera convencional, se considera a la tasa de política monetaria (TPM) como el principal instrumento de los bancos centrales que operan bajo el Esquema de Metas de Inflación, el cual fue adoptado formalmente en República Dominicana a inicios del año 2012, señalando a los agentes económicos su postura monetaria en base a las condiciones macroeconómicas vigentes y sus perspectivas.

Puntualmente, la TPM funge como un valor de referencia para las operaciones de corto plazo de las entidades de intermediación financiera y, junto al corredor de tasas de interés conformado por las tasas de las facilidades permanentes de expansión (repos) y contracción del Banco Central (depósitos overnight), influye sobre la estructura de tasas de interés de la economía, condicionando las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes económicos.

La manera en que los cambios en la TPM se transmiten hacia el resto de la economía se conoce como el mecanismo de transmisión de la política monetaria, siendo el principal de estos canales el de la tasa de interés. Específicamente, cuando las economías se encuentran en un período de baja inflación y desaceleración del crecimiento, los bancos centrales tienden a implementar políticas expansivas, reduciendo la TPM para disminuir la tasa de interés del sistema financiero, dinamizar la canalización de crédito e impulsar la demanda agregada a través de un mayor consumo e inversión. Por el contrario, cuando los bancos centrales enfrentan presiones inflacionarias, en un contexto de alto crecimiento económico, proceden a incrementar la TPM para moderar la demanda interna a través de las tasas de interés de mercado y evitar un sobrecalentamiento de la economía que provoque desvíos excesivos de la inflación respecto a su meta.

Un aspecto importante a señalar es que el traspaso de las decisiones monetarias a las variables macroeconómicas no ocurre de manera inmediata, sino con un rezago, por lo cual los bancos centrales deben reaccionar *mirando hacia adelante*, es decir, analizando las proyecciones y tendencias futuras de la economía, para que las decisiones sean oportunas y tengan efecto en el horizonte de tiempo adecuado.

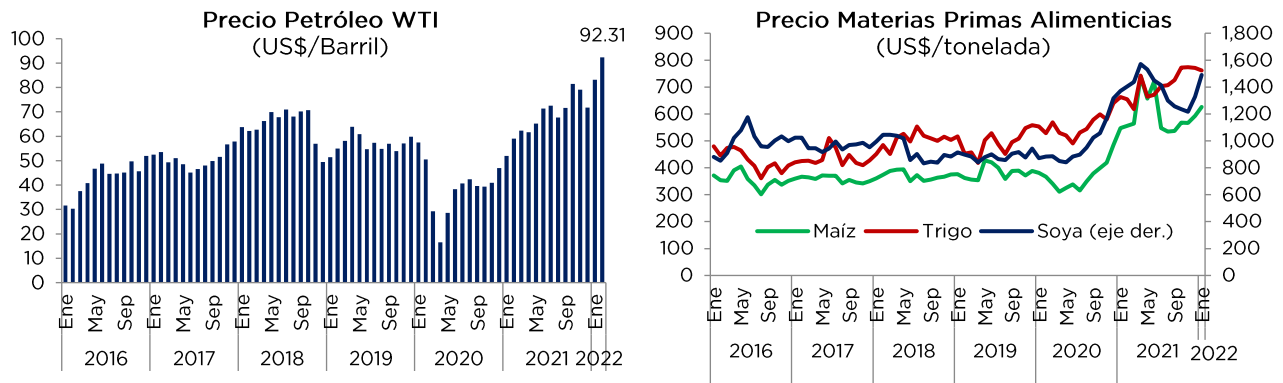


Medidas monetarias recientes en el entorno internacional

Ante el surgimiento de la pandemia de COVID-19, todas las economías enfrentaron un choque sin precedentes, que requirió de una respuesta excepcional de políticas económicas para enfrentar el impacto negativo de las medidas de confinamiento y de la caída abrupta de la producción. En particular, los bancos centrales, tanto de países avanzados como emergentes, utilizaron un amplio conjunto de instrumentos, que incluyó reducciones de sus TPM y programas de provisión de liquidez para facilitar el financiamiento a empresas y hogares.

Conforme fueron dando resultado estas medidas de estímulo, así como la reapertura gradual de las economías y los avances en los planes de vacunación en los distintos países, la demanda agregada mundial se ha recuperado a niveles cercanos a la pre-pandemia. No obstante, la reactivación por el lado de la producción ha ocurrido a un ritmo menor, evidenciándose disrupciones en las cadenas de suministro e incrementos en los costos de transporte de mercancías. Esta situación se ha agravado por una mayor incertidumbre ante el escalamiento de las tensiones geopolíticas en distintas regiones del mundo.

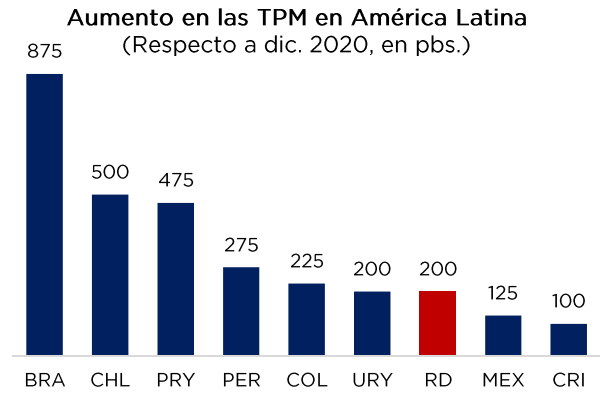
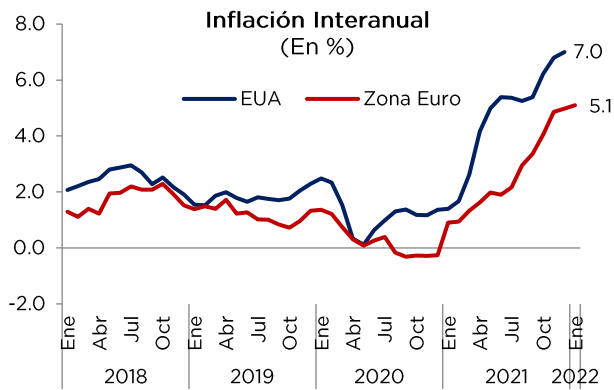
En particular, se observó un incremento extraordinario en el costo de transporte internacional de bienes, que pasó de menos de US\$2 mil dólares por contenedor previo a la pandemia hasta llegar a un máximo de aproximadamente US\$20 mil dólares por contenedor para los fletes desde China. Por otro lado, los precios de las principales materias primas para la producción han aumentado de manera significativa, especialmente el precio del petróleo que es la variable externa que más incide en los precios domésticos, cotizándose durante los primeros días de febrero de 2022 por encima de los US\$90 por barril, su precio más alto en los últimos siete años. Asimismo, los precios de los bienes primarios alimenticios relevantes para nuestra economía, como el maíz, el trigo y la soya, han registrado incrementos importantes desde inicios de la pandemia.



Estos mayores costos de producción han provocado presiones extraordinarias sobre los precios a nivel internacional. En las economías desarrolladas, la inflación interanual de Estados Unidos de América se situó en 7.0 % durante el mes de diciembre, cifra máxima en casi cuatro décadas y que supera en más de tres veces la meta de inflación establecida por la Reserva Federal. Asimismo, la Zona euro registró una inflación de 5.1 % interanual en enero, la más alta en la historia del bloque y muy por encima de la meta de 2.0 % que mantiene el Banco Central Europeo (BCE).

En este escenario de una persistencia mayor a la prevista en las presiones inflacionarias globales, los bancos centrales han dado inicio a la normalización de su política monetaria. Así, economías avanzadas, como el Banco de Inglaterra, han comenzado a subir sus tasas de referencia y se espera que continúen con incrementos adicionales durante el resto del año, junto a la reducción en los programas de inyección de liquidez. Asimismo, la Reserva Federal y el BCE han señalado que finalizarían sus programas de compras de activos en marzo de este año. En adición, la Reserva Federal indicó en su reunión de enero que espera incrementar la tasa de fondos federales en el futuro cercano, a la vez que analistas del mercado prevén por lo menos cuatro incrementos de tasa durante este año.

En América Latina, la mayoría de los bancos centrales ha tenido que incrementar sus tasas de interés de forma más acelerada para enfrentar las elevadas presiones inflacionarias y depreciaciones de sus monedas, así como para evitar potenciales salidas de capitales. En la región se destacan los aumentos desde inicios del año 2021 en las tasas de interés de política monetaria de referencia de Brasil (875 puntos básicos), Chile (500 puntos básicos), Paraguay (475 puntos básicos), Perú (275 puntos básicos), Colombia (225 puntos básicos), Uruguay (200 puntos básicos), México (125 puntos básicos) y Costa Rica (100 puntos básicos).

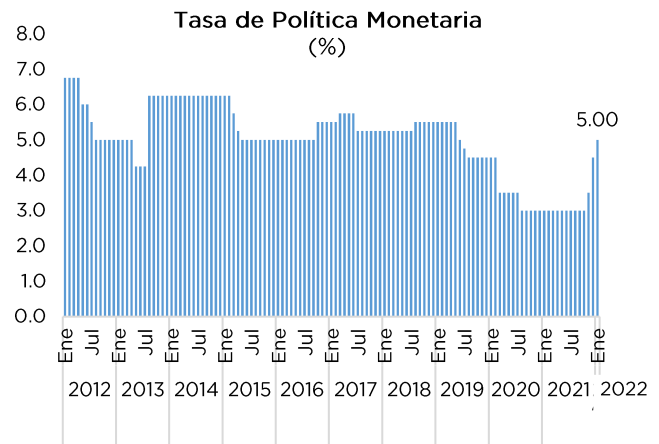
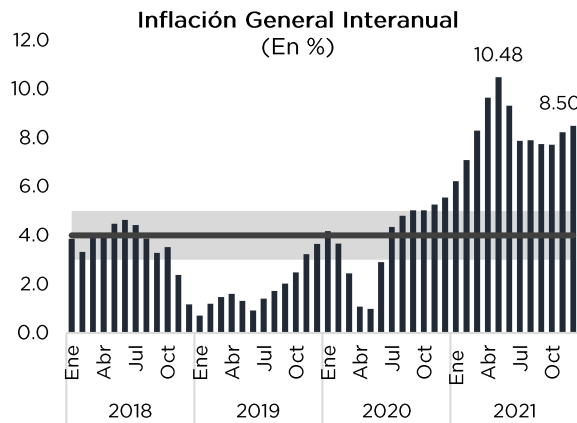


Medidas monetarias en República Dominicana y resultados esperados

Al igual que en el resto del mundo, la dinámica inflacionaria en la República Dominicana ha estado afectada principalmente por factores de origen externo. En este sentido, luego de alcanzar un máximo interanual de 10.48 % en el mes de mayo de 2021, la inflación se ha moderado gradualmente hasta situarse en 8.50 % interanual a diciembre de 2021, si bien la desaceleración ha ocurrido a un ritmo más lento de lo previsto.

Ante este panorama de presiones inflacionarias más persistentes y de un dinamismo de la actividad económica mayor a lo esperado, al crecer en 12.3 % durante el año 2021 y 4.7 % comparado con el nivel de producción de 2019 (previo a la pandemia), el BCRD está implementando un plan de normalización monetaria con el objetivo de facilitar la convergencia de la inflación al rango meta. En ese sentido, el ente emisor ha incrementado su TPM en 200 puntos básicos entre los meses noviembre de 2021 y enero de 2022, con lo que se ubica en 5.00 % anual.

Adicionalmente, el Banco Central de la República Dominicana ha logrado reducir de forma significativa el excedente de liquidez del sistema financiero, principalmente a través de operaciones de mercado abierto, con el objetivo de acelerar el mecanismo de transmisión de las decisiones monetarias. Es importante destacar que estas medidas han sido adoptadas de manera preventiva, con el objetivo de mantener ancladas las expectativas de los agentes económicos y para evitar un potencial sobrecalentamiento de la economía que pudiese provocar presiones inflacionarias adicionales y un desequilibrio macroeconómico interno.



Las tasas de interés del sistema financiero han comenzado a reaccionar gradualmente a las medidas monetarias, a la vez que el crecimiento del medio circulante (M1) se ha estado moderando, ubicándose en torno a 20 % al cierre de 2021, muy cercano a la expansión estimada del PIB nominal (aproximadamente la suma del crecimiento del PIB real y la inflación promedio del año). Hacia adelante, el sistema de pronósticos del BCRD indica que, en este escenario activo de política monetaria, el mecanismo de transmisión de la política monetaria continuará operando durante los próximos meses, coadyuvando a la convergencia gradual de la inflación al rango meta durante el horizonte de política.

A pesar de los desafíos provenientes de un entorno internacional complejo, la economía dominicana continuará mostrando su capacidad de resiliencia, al proyectarse un crecimiento del PIB entre 5.5 % y 6.0 % para este año 2022, ligeramente por encima de su potencial, apoyado en el impulso que viene mostrando la demanda interna, la recuperación del turismo, los elevados flujos de Inversión Extranjera Directa y la dinamización de la inversión pública. Asimismo, se prevé que los fundamentos macroeconómicos se mantengan fuertes, con bajos déficits de cuenta corriente (en torno a 2.5 % del PIB) y fiscal (3.0 % del PIB), en un contexto de estabilidad relativa del tipo de cambio.

Como se puede apreciar en el desarrollo de este artículo, prácticamente todas las economías avanzadas y de la región están reaccionando de manera proactiva, incrementando sus tasas de política monetaria para mitigar las presiones inflacionarias, originadas principalmente por factores externos como los aumentos del petróleo y otros *commodities*, además de mayores costos en el transporte global de contenedores. Ante este escenario, el Banco Central de la República Dominicana se mantendrá dando especial seguimiento al entorno internacional y a la evolución de las presiones inflacionarias, con el propósito de adoptar las medidas necesarias que permitan el cumplimiento de su meta de inflación y el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica.

7 de febrero de 2022