

República Dominicana: Situación Económica y Financiera

4 de diciembre de 2023

Resumen

Resumen - Situación

- **Crecimiento RD desacelerado** (1.9% ene-oct)
- **Política monetaria menos restrictiva** (TPM 7.00% al cierre de noviembre vs 8.50% al cierre de abril)
- **DOP 46,000MM disponibles de DOP 205,000MM en medidas de liquidez anunciadas en 2023**
- **Rendimientos en títulos en DOP relativamente estables**
- **Rendimientos en títulos en USD a la baja** luego de reducción en rendimientos en bonos de largo plazo del Tesoro
- **Tipo de cambio volátil** a lo largo de 2023
- **Inflación en RD (4.3%) dentro del rango meta** mientras EEUU (3.2%) aún por encima de su meta del 2%
- **Reservas Internacionales en USD 15,000MM** (12% PIB)
- **Tasas de interés locales en USD en máximos de más de una década**
- **Fed advirtiendo sobre permanencia de tasas altas** a pesar de expectativas del mercado de reducción de tasas en 2024



Resumen - Expectativas

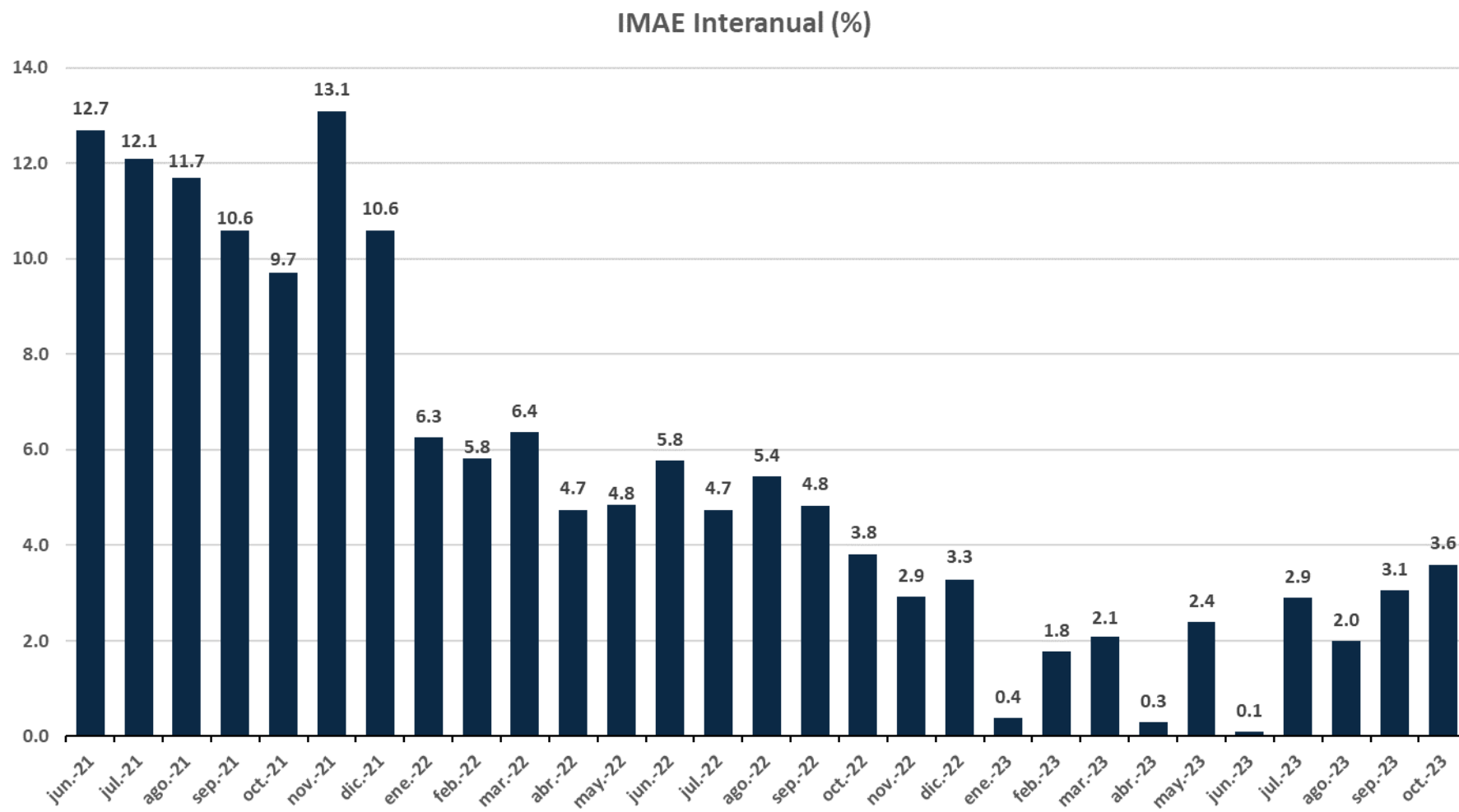
- **Reducciones de TPM**
- **Repunte en crecimiento económico en 2024**
- **Manejo de excesos de liquidez en DOP** por vía de:
 - Emisiones de letras de Banco Central
 - Vencimientos de facilidades de liquidez
 - Ventas de USD en apoyo al mercado cambiario
- **Inicio de reducciones de tasas de la Fed para mediados de 2024**
- **Riesgo de presión cambiaria potencial futura** por:
 - **Baja diferencia en tasas de interés entre pesos y dólares**
 - Inversión pública en 2023 y periodo pre electoral
 - Repunte en crecimiento económico aumentando importaciones
- **Presión cambiaria pudiera mitigarse con emisión de deuda temprano en 2024**



Crecimiento Económico

Crecimiento Económico Dominicano Mensual

Enero-octubre 2023 apenas creciendo 1.9% sobre el mismo periodo en 2022, pero con repunte en meses recientes.

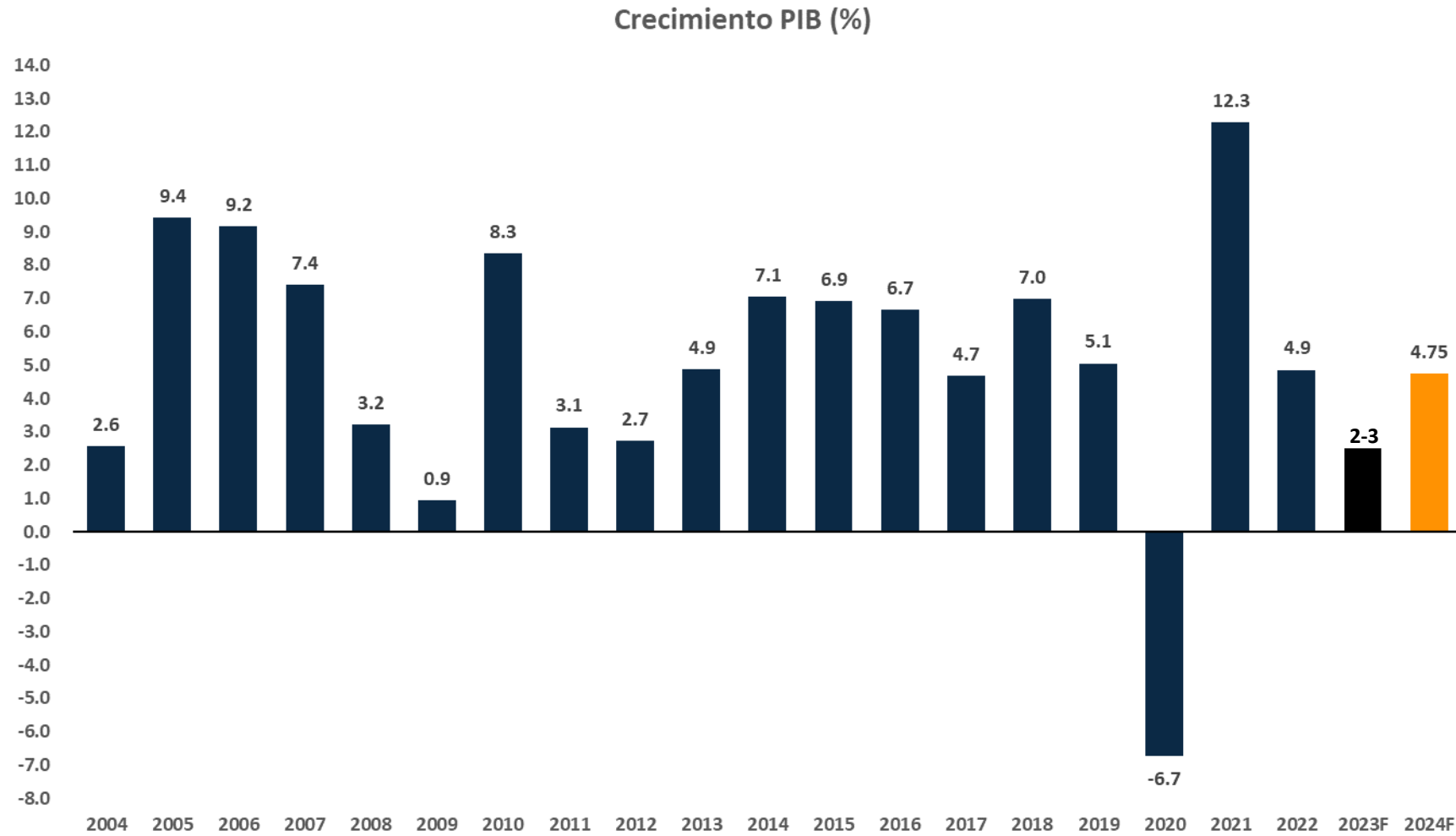


Fuente: Banco Central de la República Dominicana a octubre 2023, estimaciones Primma Advisors.



Crecimiento Económico Dominicano Anual Histórico y Proyectado

Crecimiento para 2023 será el menor (excluyendo COVID) en más de 10 años, en parte por medidas monetarias restrictivas para enfrentar la inflación. Se espera un repunte importante para 2024.



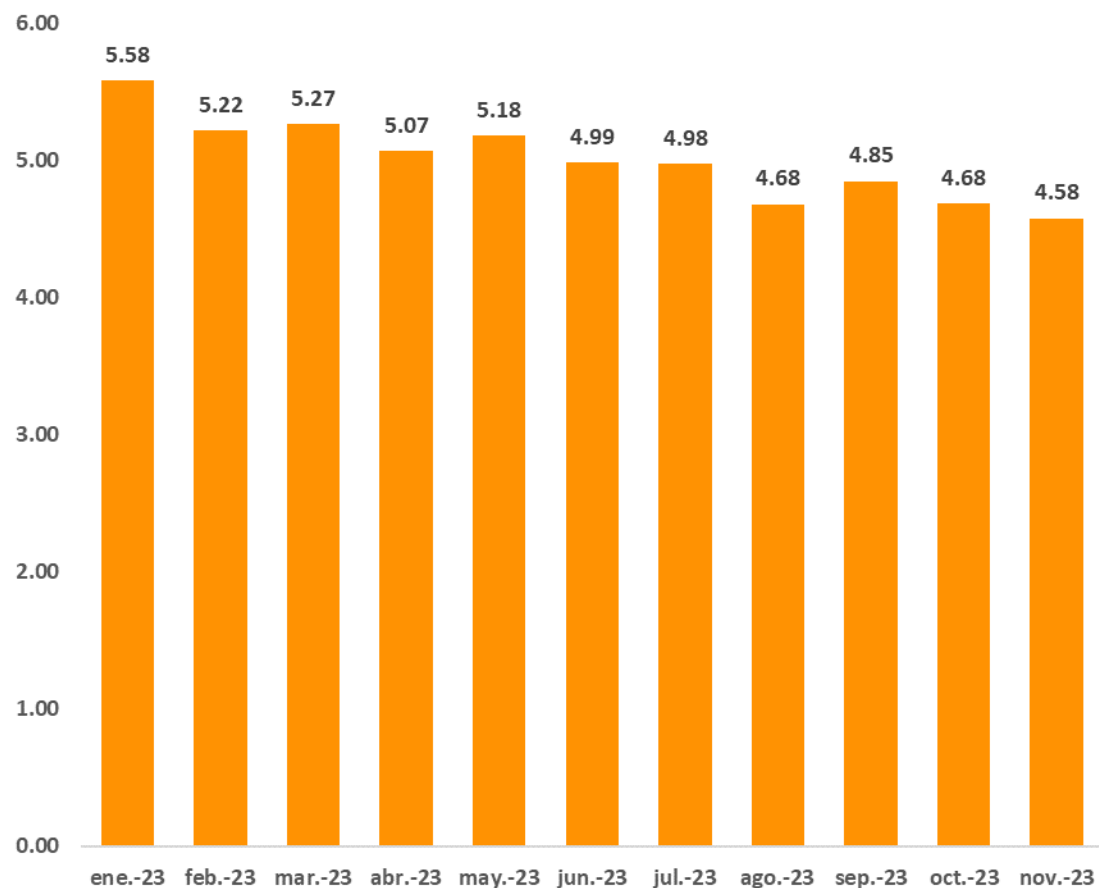
Fuente: Banco Central de la República Dominicana y Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo al 28 de agosto de 2023



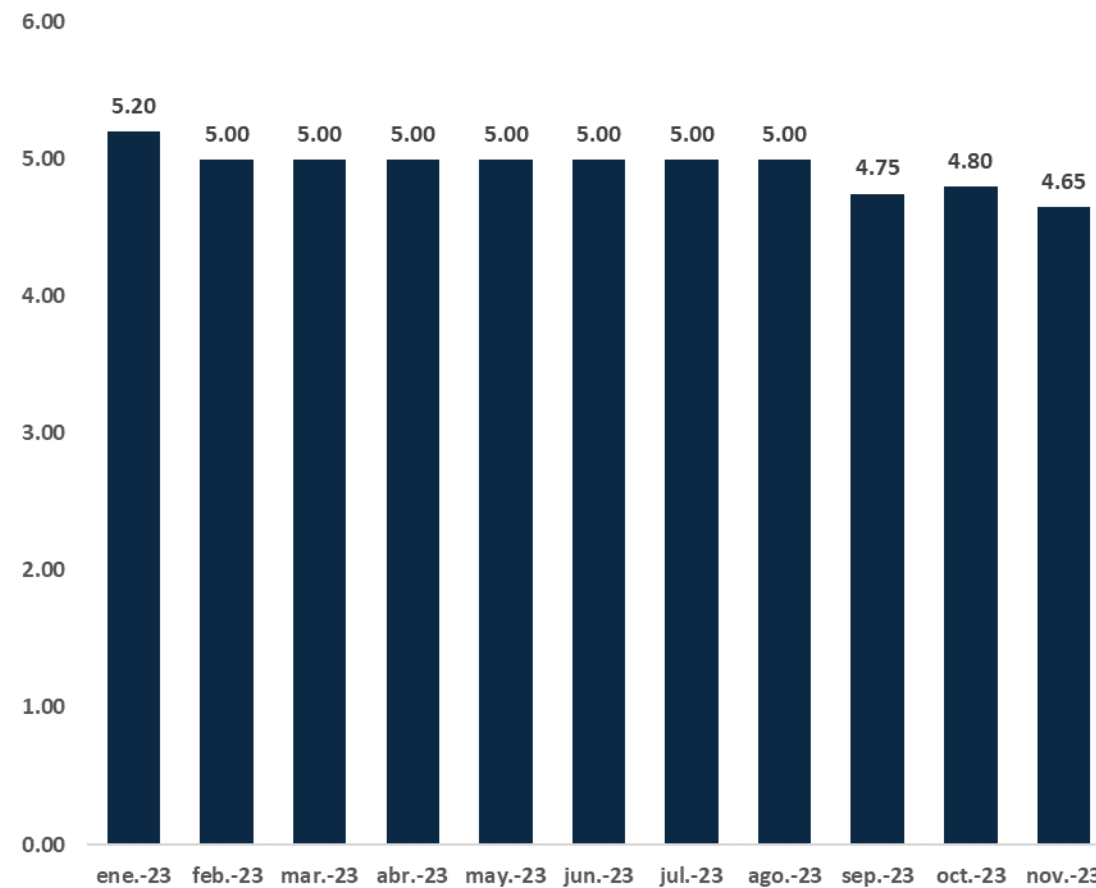
Crecimiento Económico Dominicano Esperado

Expectativas de crecimiento para 2024 se han moderado ligeramente en meses recientes, pero continúan cerca del crecimiento potencial (5%).

Promedio expectativas crecimiento 2024, %



Mediana expectativas crecimiento 2024, %

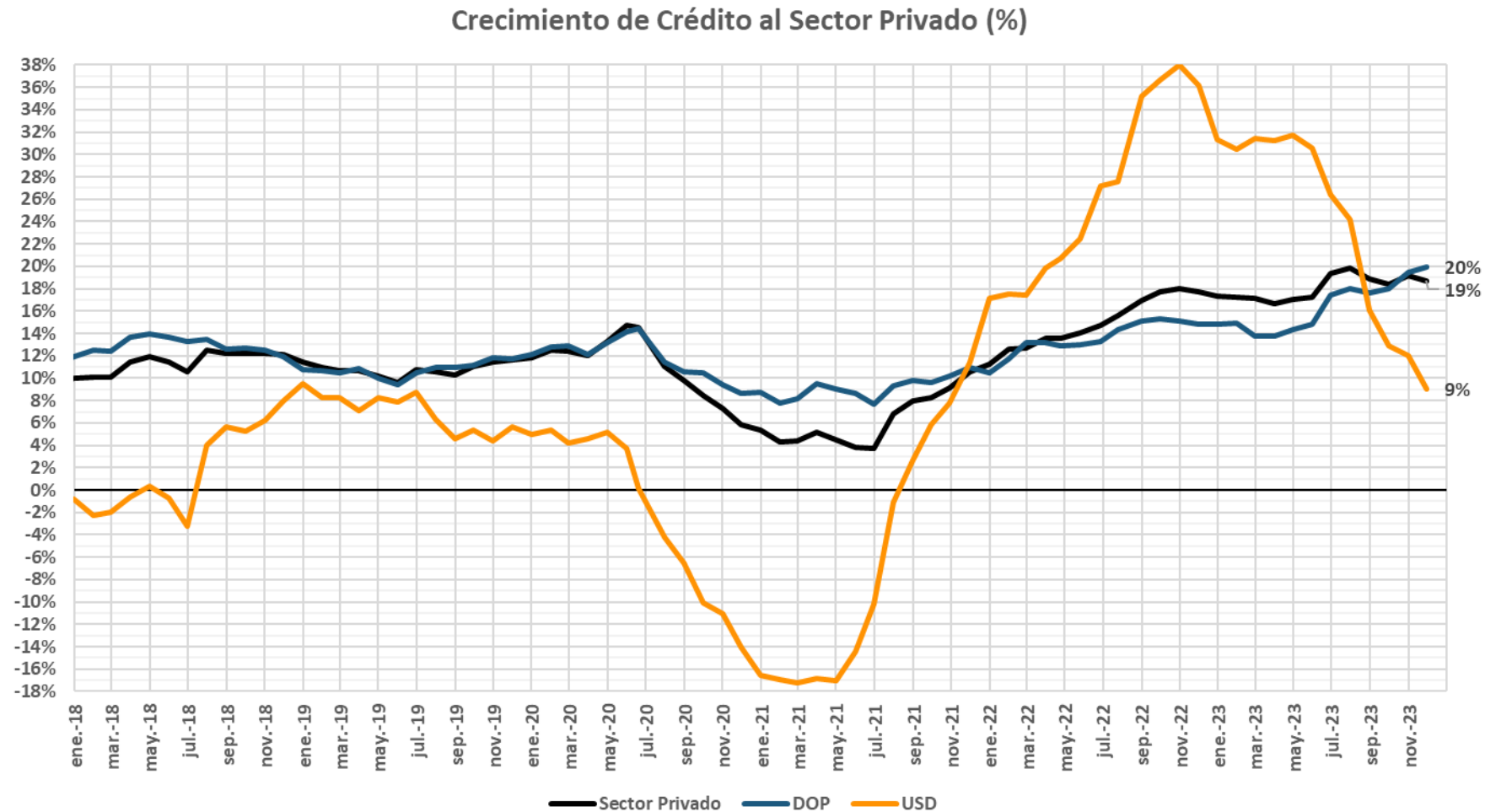


Fuente: Banco Central de la República Dominicana a noviembre 2023



Crecimiento del Crédito al Sector Privado

Créditos en moneda extranjera en torno a USD 6,470MM apenas crecen desde julio. **Fuerte impulso al crecimiento en DOP por medidas BC.** Cuando se ajusta por inflación, el crecimiento total del crédito permanece sobre el de previo a pandemia.



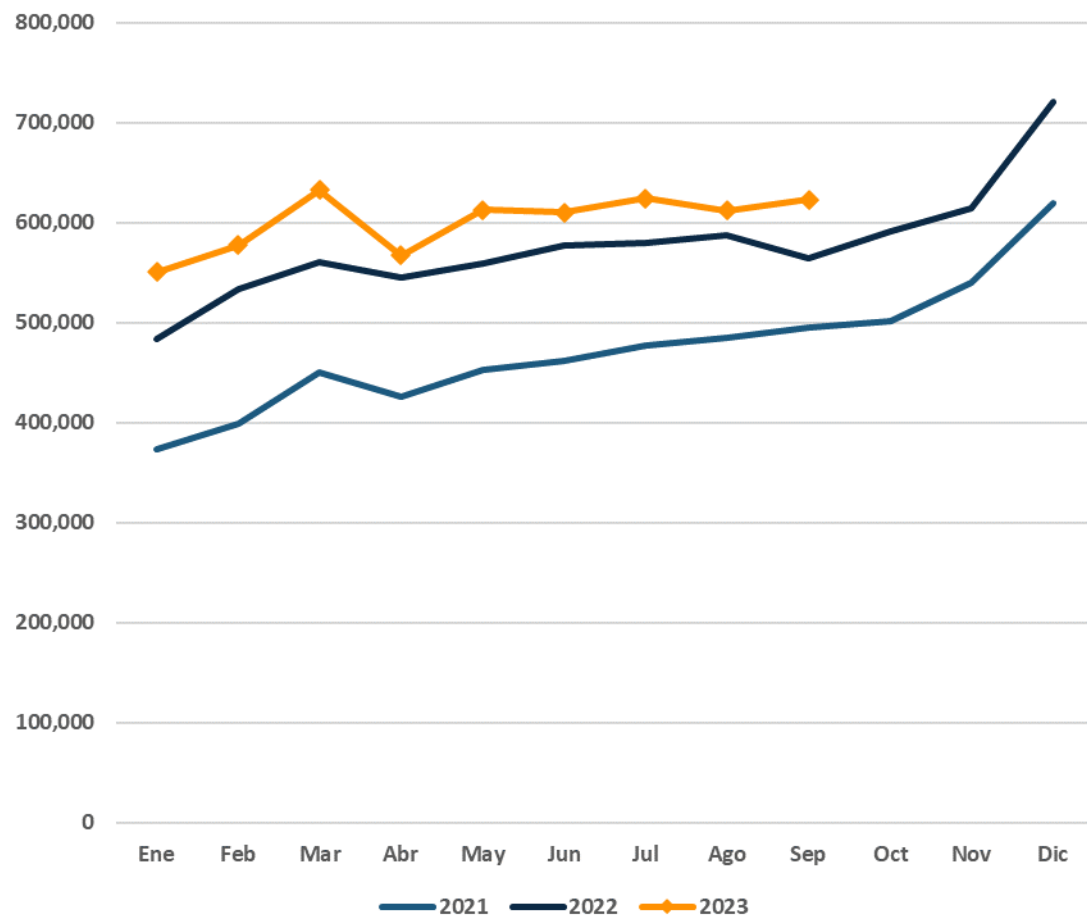
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 29 de noviembre de 2023 y cálculos propios. Valores para mediados de mes calculados vía interpolaciones.



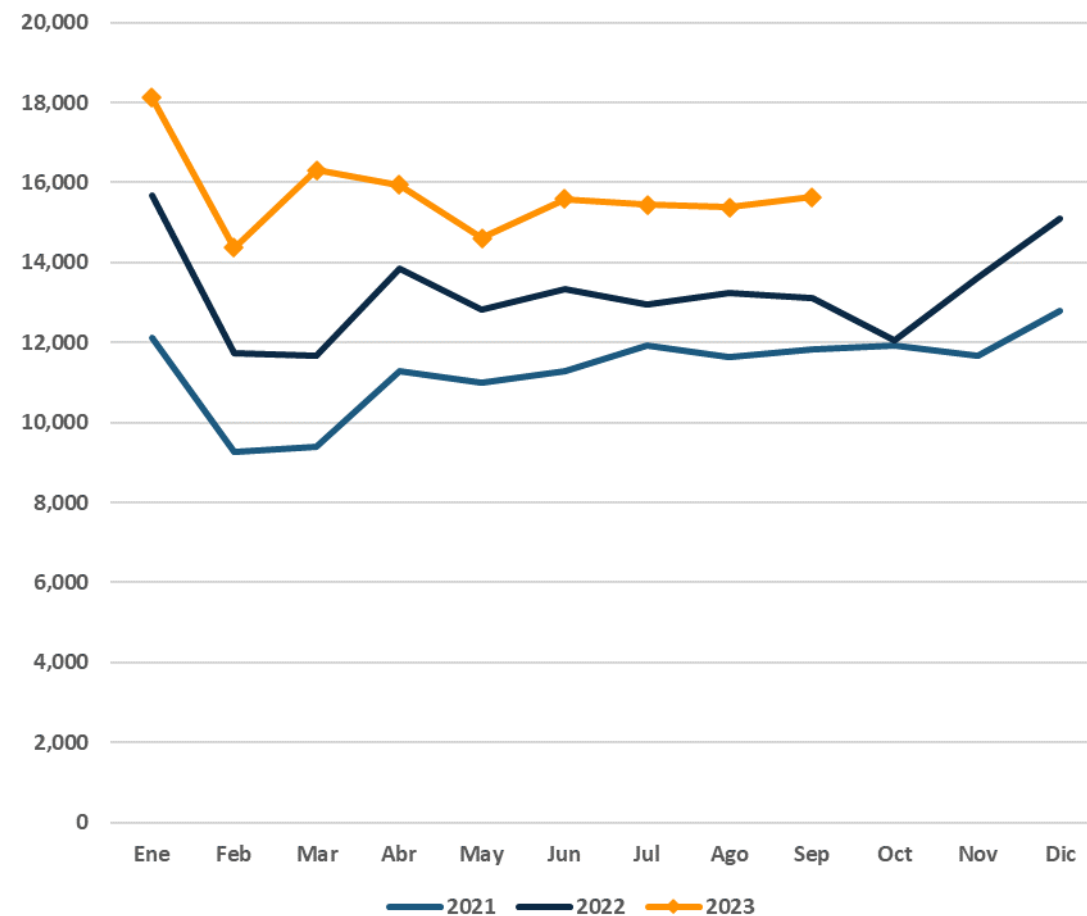
Ventas generadoras de ITBIS

Operaciones de ITBIS crecen en un 8%, mientras recaudación es mayor en 19%. Diferencia pudiera mostrar, en parte, los efectos inflacionarios.

Operaciones de ITBIS (DOP MM)



ITBIS recaudado (DOP MM)



Fuente: Dirección General de Impuestos Internos a septiembre 2023.

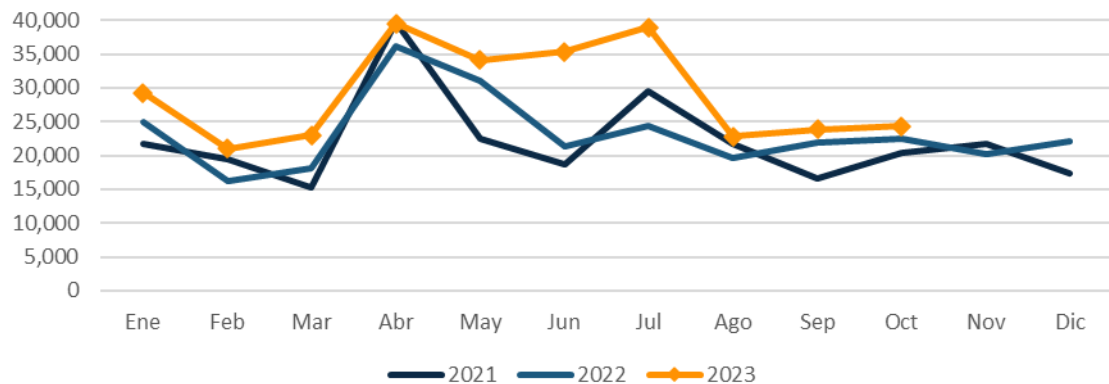
Nota: Las “operaciones de ITBIS” reflejan las ventas según la DGII.



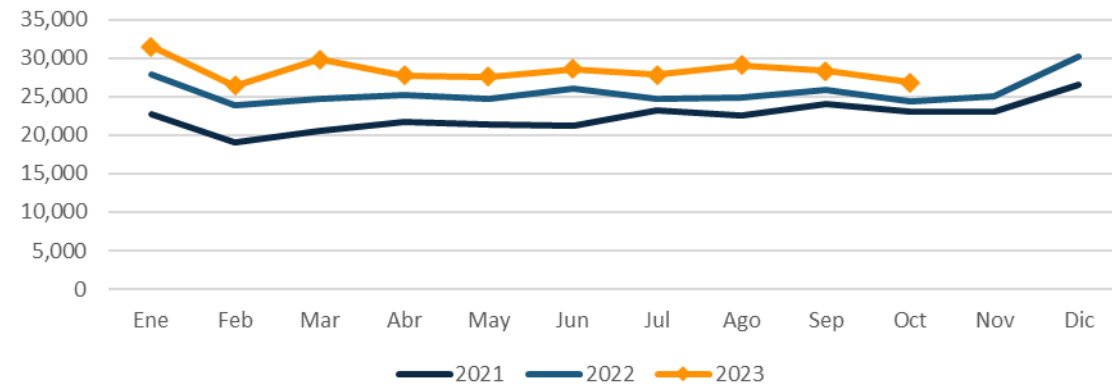
Ingresos fiscales según principales partidas

Impuestos de bienes y servicios en DGA vieron una reducción de 5% a septiembre 2023. Recaudaciones DGII en impuestos sobre bienes y servicios crece en 13% y sobre ingresos en 24% a octubre.

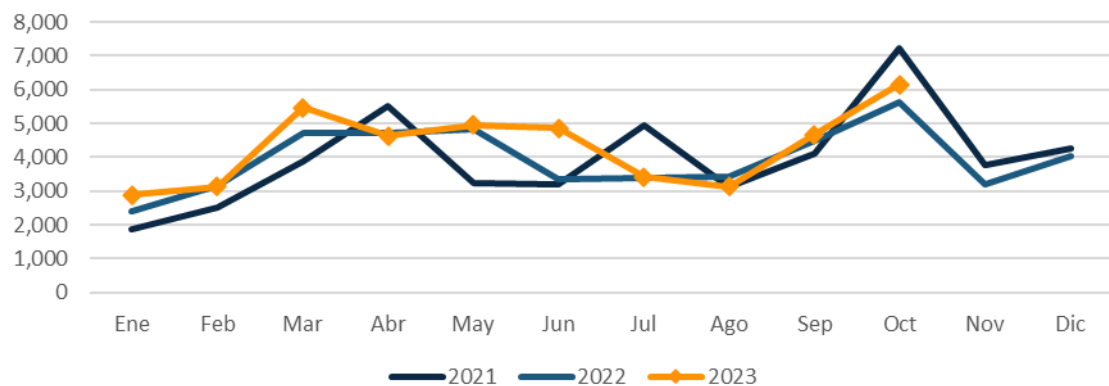
Impuestos sobre ingresos (DOP MM)



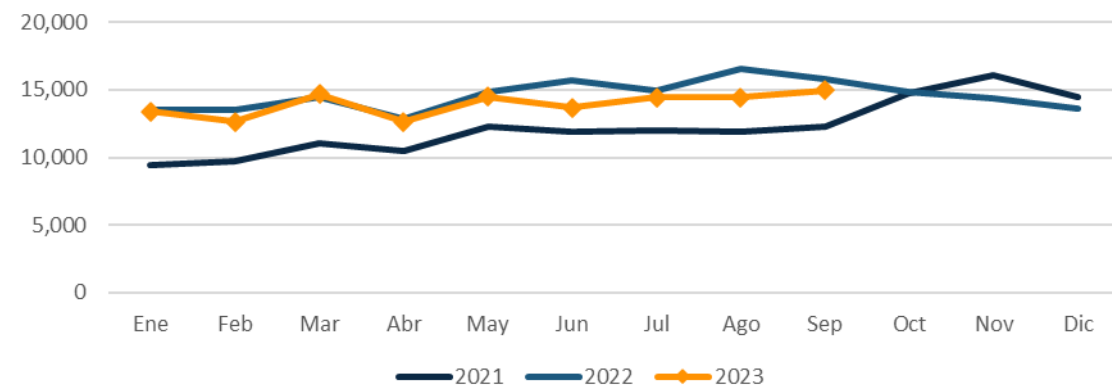
Impuestos bienes y servicios DGII (DOP MM)



Impuestos sobre propiedad (DOP MM)



Impuestos bienes y servicios DGA (DOP MM)



Fuente: Dirección General de Impuestos Internos a octubre 2023 y Dirección General de Aduanas a septiembre 2023



Expectativas Gubernamentales

Expectativas de moderación del crecimiento en 2023 hacia 3.00%, inflación de 4.00%, y tipo de cambio con depreciación del peso de 2.64% en promedio. Se esperaría una actualización próximamente.

PANORAMA MACROECONÓMICO 2023 - 2027

Revisado el 28 de agosto de 2023

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real (Índice 2007=100)	197.8	203.7	213.4	224.1	235.3	247.0
Crecimiento del PIB real	4.86	3.00	4.75	5.00	5.00	5.00
PIB nominal (Millones RD\$)	6,260,564.0	6,803,041.9	7,411,233.8	8,093,067.3	8,837,629.5	9,650,691.5
Crecimiento del PIB nominal	16.09	8.67	8.94	9.20	9.20	9.20
PIB nominal (Millones de US\$)	114,004.6	120,194.2	123,005.7	129,156.0	135,613.8	142,394.5
Crecimiento del PIB nominal en US\$	20.61	5.43	2.34	5.00	5.00	5.00
Meta de inflación (±1)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (promedio)	8.81	4.75	4.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (diciembre)	7.83	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Crecimiento deflactor PIB	10.65	5.50	4.00	4.00	4.00	4.00
Tasa de cambio (promedio)	55.14	56.60	60.25	62.66	65.17	67.77
Tasa de variación (%)	-3.63	2.64	6.45	4.00	4.00	4.00

SUPUESTOS :

Petróleo WTI (US\$ por barril)	94.79	77.88	81.50	85.23	85.26	85.53
Oro (US\$/Oz)	1,800.95	1,935.13	2,016.50	2,115.15	2,161.35	2,199.55
Nickel (US\$/TM)	26,371.80	20,559.8	21,429.33	22,496.75	23,599.00	24,632.67
Carbón mineral API2 CIF ARA (US\$/TM)	231.70	122.52	128.75	127.42	122.64	120.74
Crecimiento PIB real EE.UU. (%)	2.10	1.90	0.60	1.80	1.80	1.80
Inflación EE.UU. (promedio)	8.00	4.10	2.60	2.00	2.00	2.00
Inflación EE.UU. (diciembre)	6.44	3.40	2.20	2.00	2.00	2.00

Notas:

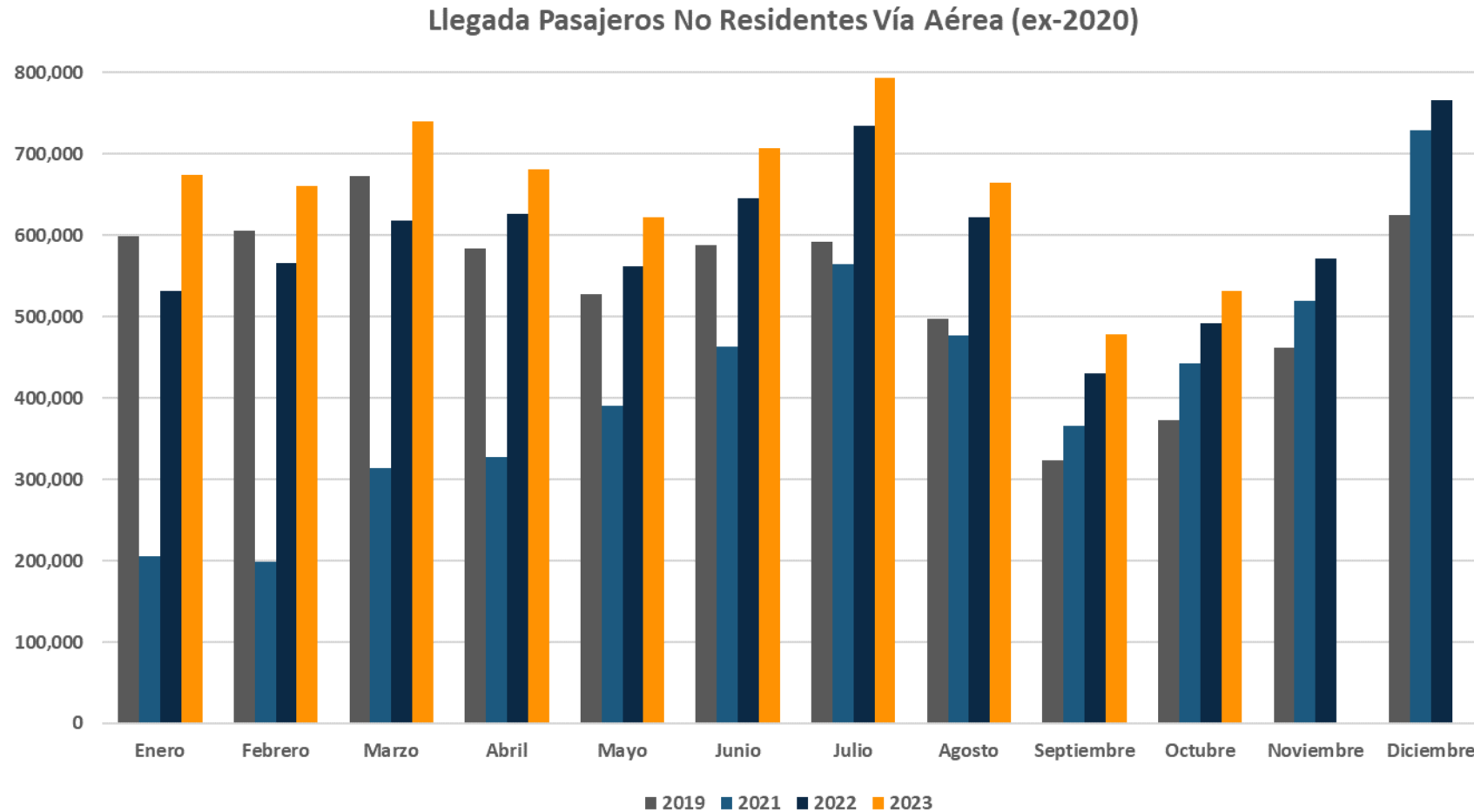
1. Proyecciones consensuadas entre el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda.
2. De 2025 en adelante se proyecta la inflación meta con la consecución de la meta establecida por el Banco Central.
3. La meta de inflación se relaciona con el objetivo de inflación establecido por la Junta Monetaria del Banco Central; en cambio las proyecciones de inflación corresponden a los resultados esperados, dada la evolución de los precios domésticos, los precios internacionales del petróleo y otros determinantes.
4. La tasa de cambio se refiere a la tasa de cambio de venta del dólar de Entidades Financieras, promedio anual.
5. Fuentes supuestos exógenos: Consensus Forecasts™, FMI, LME, CMX, CME y EIA.

Fuente: Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo al 28 de agosto de 2023



Turismo

Desde abril 2022 la llegada mensual de turistas ha sido superior a años anteriores. Enero-octubre 2023 sorprendió con un crecimiento sobre 2022 superior al 12.5%. Se esperan cerca de 8MM de llegadas de turistas por vía aérea para 2023.



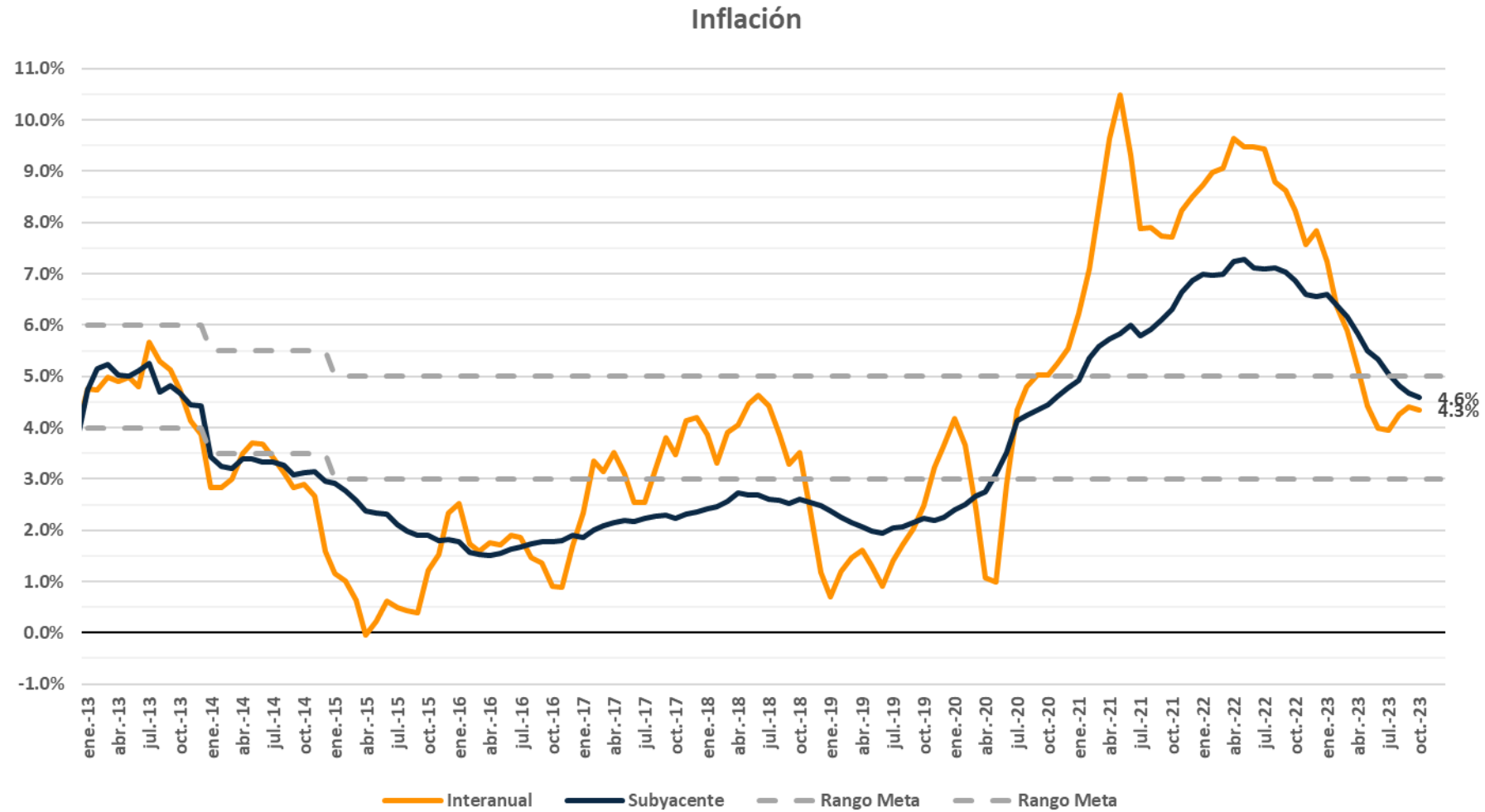
Fuente: Banco Central de la República Dominicana a octubre de 2023.



Inflación

Inflación

Inflación permanece en el rango meta de 3-5%, con inflación a octubre de 4.3%.



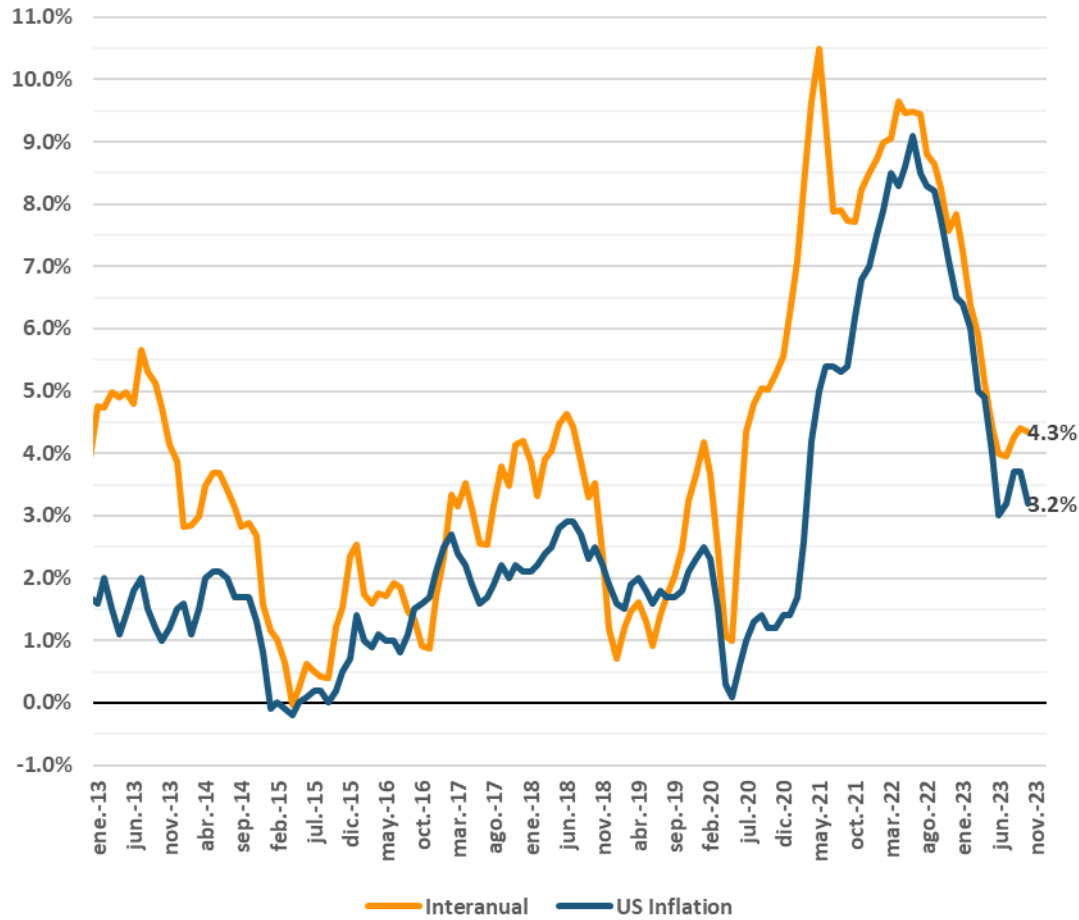
Fuente: Banco Central de la República Dominicana a julio 2023



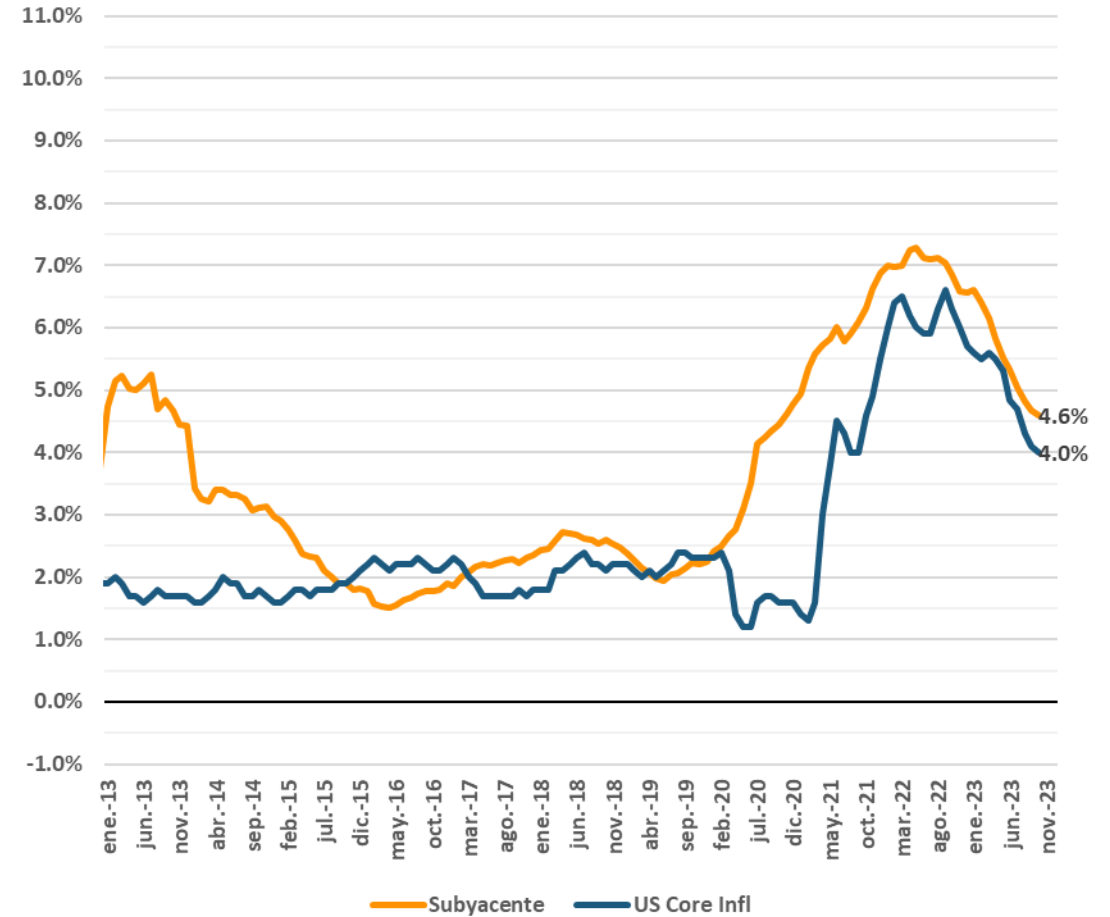
Inflación comparativa

También se ha notado inflación cediendo en el mayor socio comercial. En EEUU se espera que la inflación permanezca cercana al 3% por unos meses, con dudas de cuánto le tomará llegar a su meta del 2%.

Inflación RD vs EEUU



Inflación Subyacente RD vs EEUU



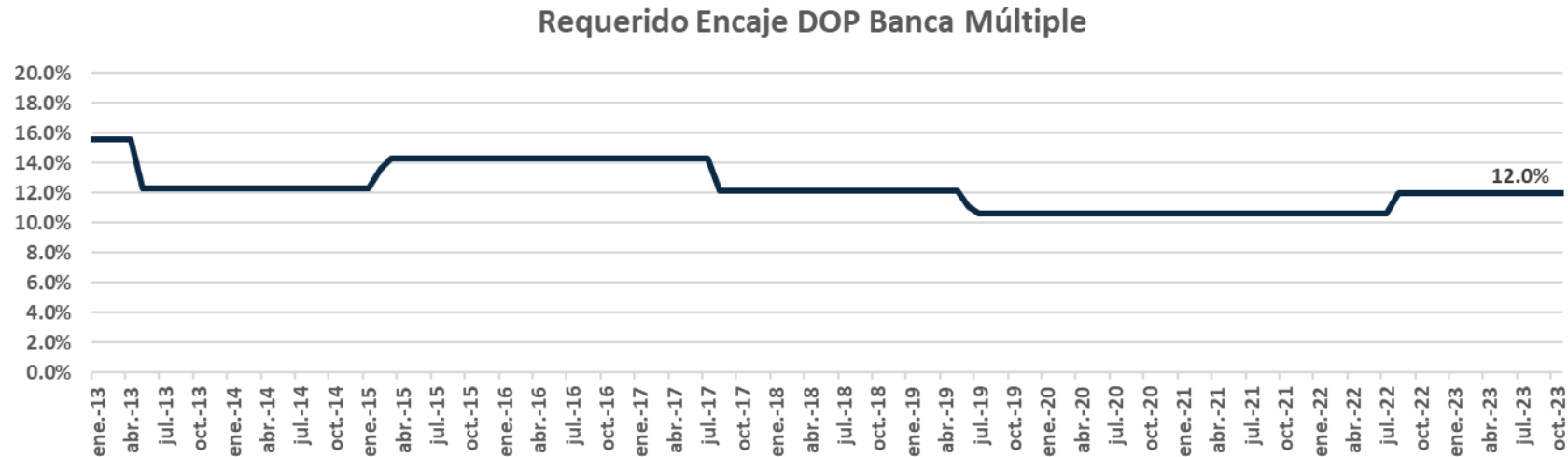
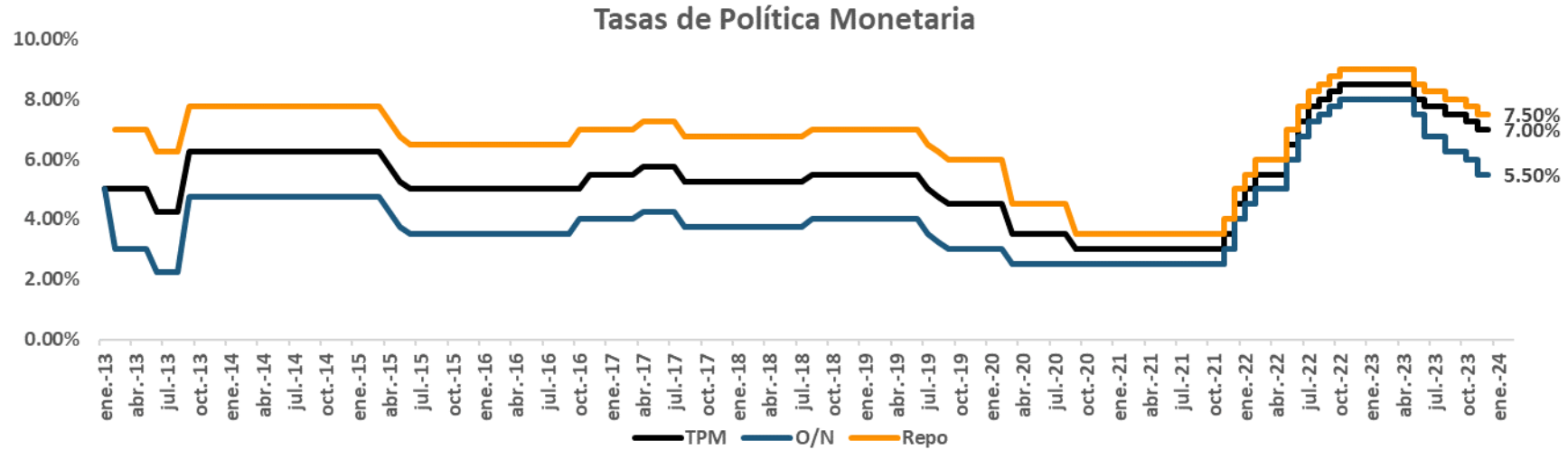
Fuente: Banco Central de la República Dominicana a octubre 2023, US Bureau of Labor Statistics a octubre 2023 y estimaciones internas



Medidas Monetarias, Liquidez y Tasas en DOP

Política Monetaria

Banco Central redujo TPM 25bps a 7.00% y depósito remunerado *overnight* en pesos a 5.50%, similar al 5.40% que paga la Reserva Federal por el excedente de encaje en dólares a banco en los EEUU.



Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de noviembre de 2023



Política Monetaria Dominicana

Reducción adicional de TPM en el último comunicado de política monetaria, destacando las medidas de flexibilización monetaria.

Comunicado de Política Monetaria, 30 de noviembre 2023

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), en su reunión de política monetaria de noviembre de 2023, decidió reducir su tasa de interés de política monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, disminuyendo de 7.25 % a 7.00 % anual. Adicionalmente, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) pasa de 7.75 % a 7.50 % anual; mientras que la tasa de depósitos remunerados (Overnight) se reduce de 6.00 % a 5.50 % anual, ampliando el rango inferior del corredor de tasas de interés del Banco Central. Estas decisiones contribuirán a disminuir los costos de financiamiento de las entidades financieras e incidirán en menores tasas de interés.

Esta medida toma en consideración la evolución reciente del entorno internacional y el comportamiento de la economía dominicana, especialmente de la inflación. En ese orden, la inflación interanual se ha reducido significativamente durante el presente año y se encuentra dentro del rango meta de 4.0 % \pm 1.0 %, como resultado de las políticas monetaria y fiscal implementadas, así como de las menores presiones de la demanda interna.

En efecto, la inflación interanual ha disminuido de un máximo de 9.64 % en abril de 2022 a 4.35 % en octubre de 2023, equivalente a una caída de 529 puntos básicos durante este período. De igual forma, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta como los combustibles y algunos alimentos, mantiene la tendencia a la baja, al disminuir de 7.29 % en mayo de 2022 a 4.58 % en octubre de 2023. Hacia adelante, los modelos de pronósticos señalan que la inflación general y la subyacente se mantendrían en torno al valor central de la meta de 4.0 % \pm 1.0 % durante el resto de 2023 y en el año 2024, en un escenario activo de política monetaria.

En este contexto de bajas presiones inflacionarias, el Banco Central ha reducido su TPM en 150 puntos básicos de forma acumulada desde su reunión del mes de mayo. Estas medidas se han complementado con un programa de provisión de liquidez por medio de la liberación del encaje legal y de la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR), que ha permitido la canalización de más de RD\$159 mil millones a través de los intermediarios financieros para facilitar préstamos a los sectores productivos y los hogares en condiciones favorables. Asimismo, con el objetivo de continuar apoyando la recuperación económica y mitigar el impacto adverso de los recientes eventos climáticos extremos, la Junta Monetaria aprobó una nueva FLR por RD\$25 mil millones, dirigidos a los sectores agropecuario, comercio, construcción y hogares; así como a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), incluyendo la manufactura.



Medidas de liquidez anunciadas

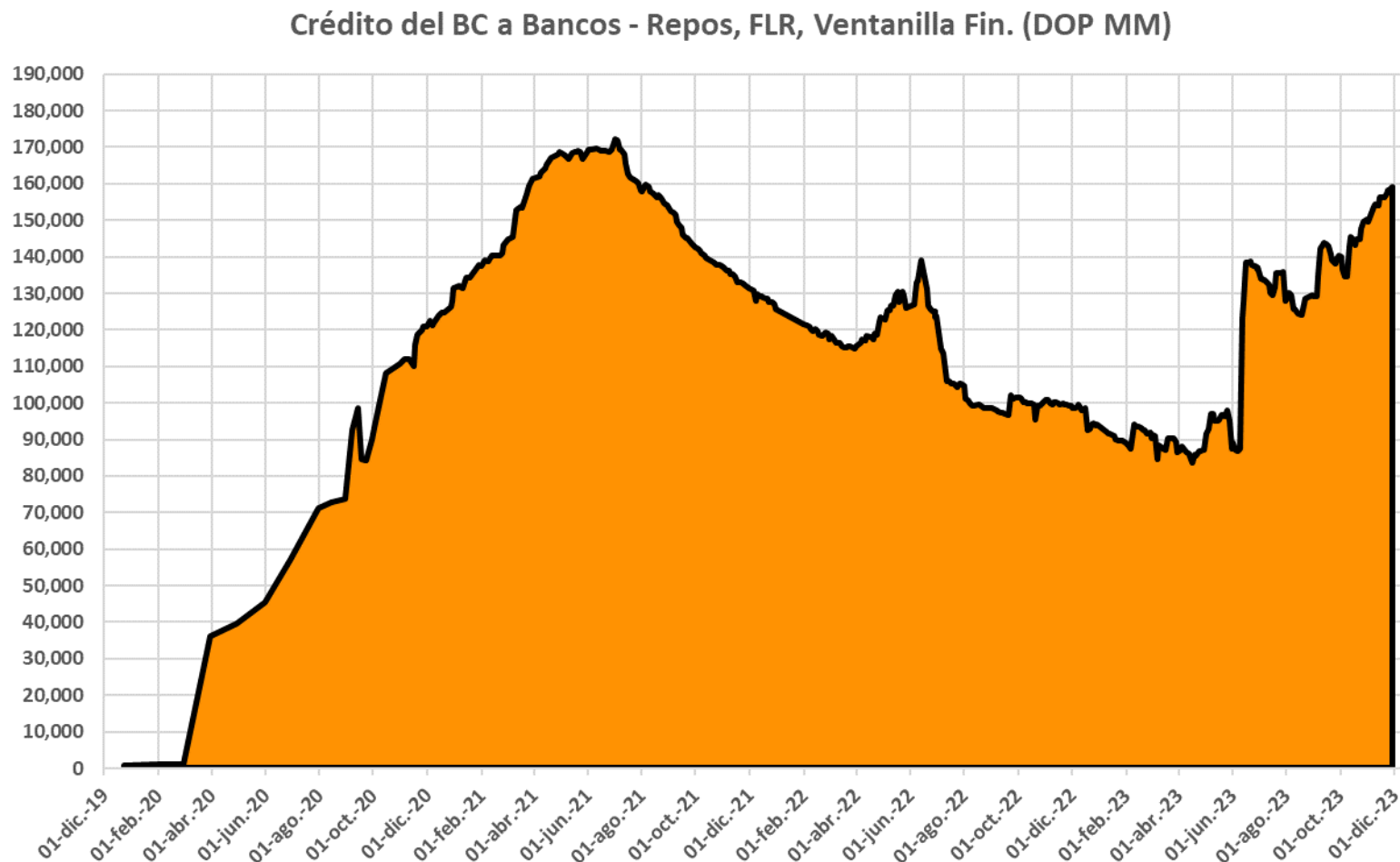
La Junta Monetaria aprobó nuevas medidas de liquidez en noviembre, para un total de DOP 205,000MM aprobados en el 2023.

Facilidad	Objetivo	Monto (DOP MM)	Fecha
Liberación de Encaje Legal	Interinos y viviendas de bajo costo	21,400	17-ene.-23
Liberación de Encaje Legal	Préstamos a sectores productivos y hogares	34,000	01-jun.-23
Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)	Financiamiento al sector privado	30,000	01-jun.-23
Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)	Liquidez al sector financiero	30,000	01-jun.-23
Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)	Financiamiento al sector privado	25,000	19-jun.-23
Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)	Construcción, manufactura, exportación y agropecuaria	40,000	oct 23
Facilidad de Liquidez Rápida (FLR)	Agropecuario, comercio, construcción, hogares, MIPYMES y manufactura	25,000	nov 23
	Total	205,400	ene-nov
	Utilizado	159,000	ene-nov
	Pendiente	46,400	30-nov.-23



Medidas Monetarias de Liquidez

Al 29 de noviembre, continúa el apoyo en liquidez por parte del BC a la banca. Uso estimado ~DOP 160,000MM crédito del BC (repo + FLR + otros fin.)



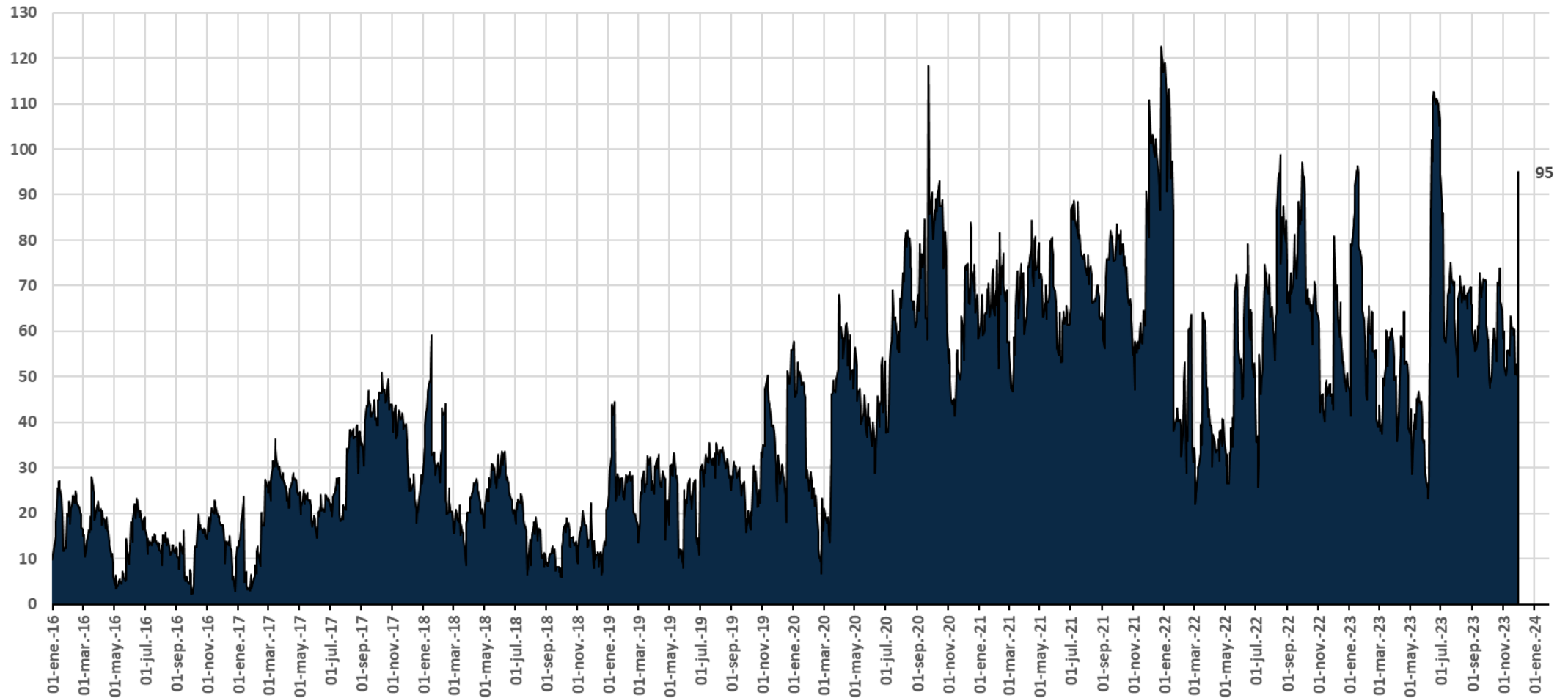
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 29 de noviembre de 2023



Liquidez Bancaria en DOP

Liquidez en torno a DOP 95,000MM, muy superior al rango de meses recientes y en niveles altos en relación a liquidez histórica.

Operaciones Monetarias Diarias Netas (DOP MMM)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 1 de diciembre de 2023

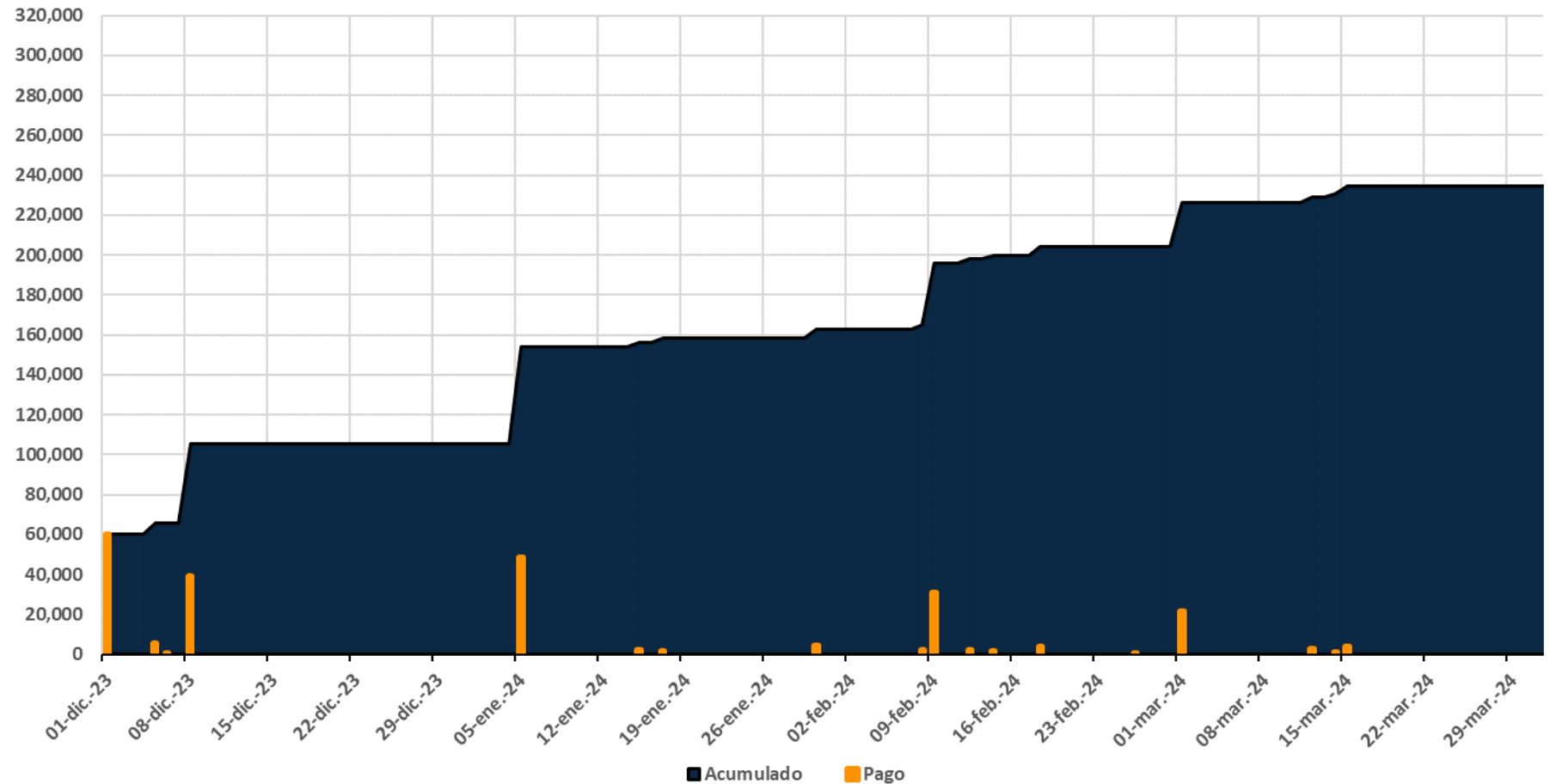


Pagos Cupón y Capital Bonos BCRD

Títulos BCRD pudieran expandir la liquidez actual de manera importante en los próximos meses. Se esperaría que el BC se anticipe a esto por vía de emisiones de letras corto plazo y venta de USD al mercado.

Fecha	Monto (DOP MM)
Dic	105,429
Ene	57,412
Feb	41,498
Mar	30,398
Abr	5,305
May	32,282
Jun	5,946

Pagos Cupón y Capital Bonos BCRD (DOP MM)

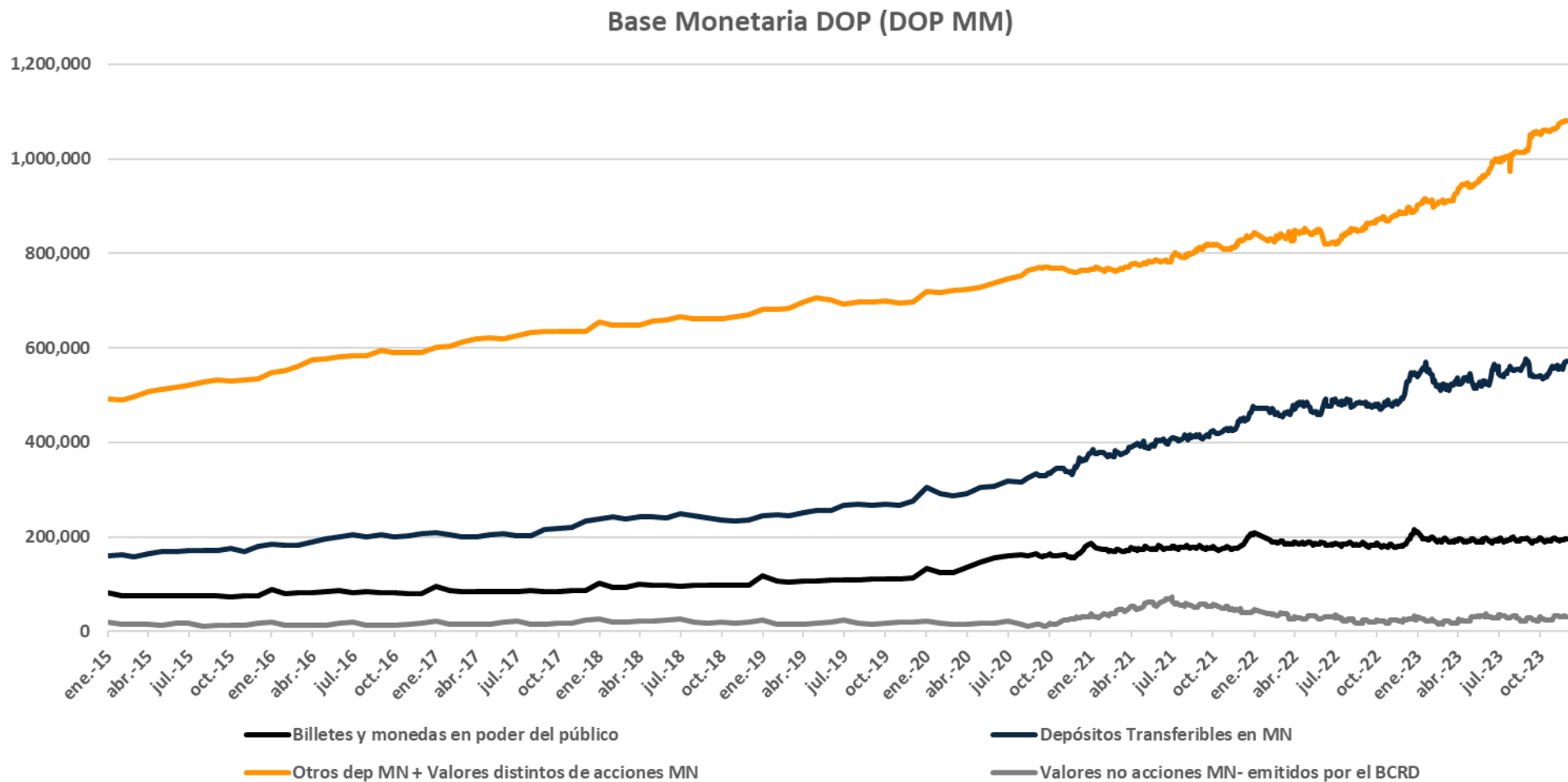


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de noviembre de 2023 con estimaciones de Primma Advisors



Agregados Monetarios

Crecimiento interanual en billetes y monedas 8%, cuentas corrientes 16% y otros depósitos+valores distintos de acciones 22%. **Genera dudas si estos aumentos pudieran llevar inflación sobre el rango meta.**

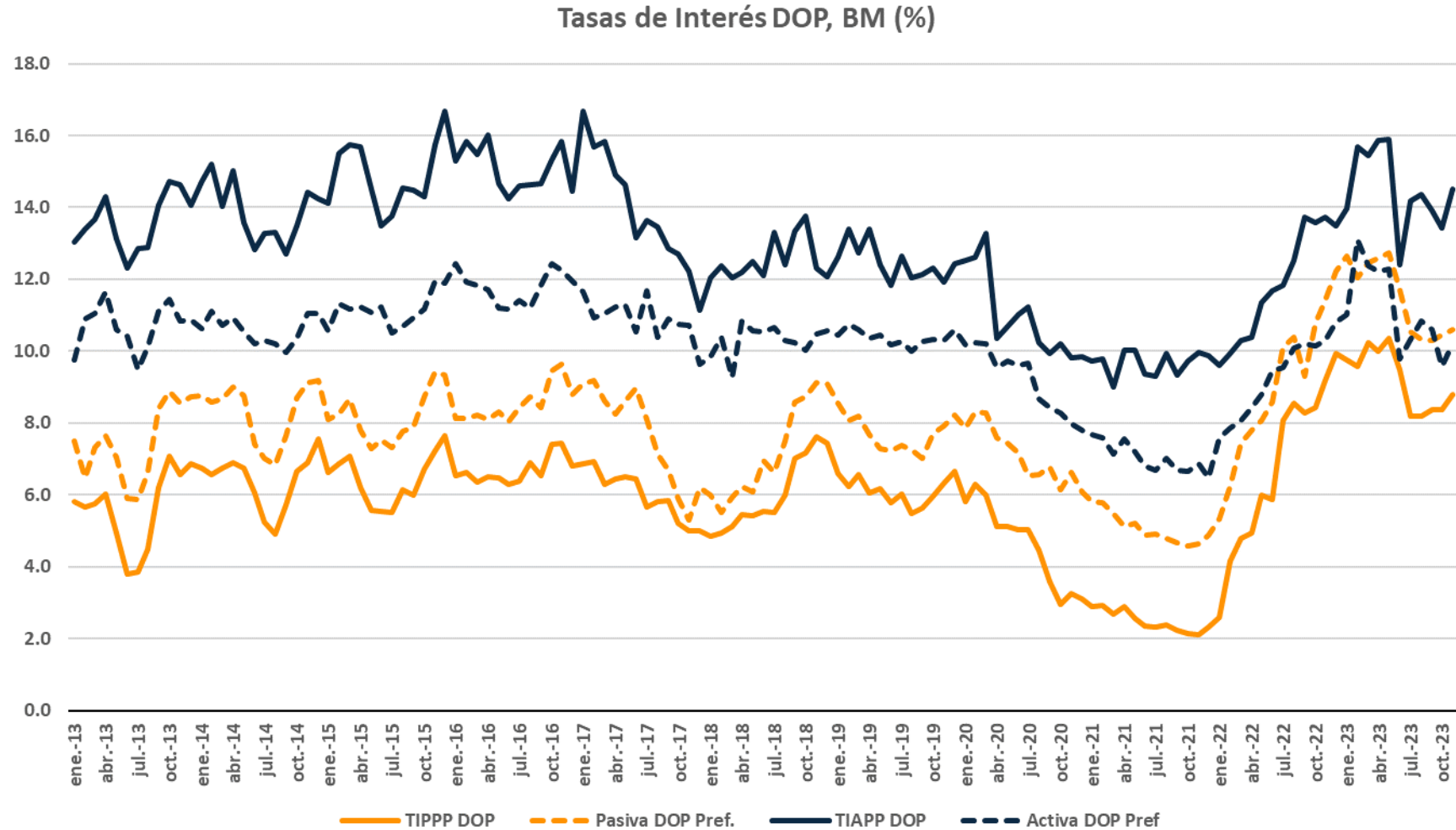


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 29 de noviembre de 2023



Tasas de Interés en DOP Corto Plazo

A pesar de una reducción en tasas luego de las medidas del Banco Central, las tasas permanecen sobre niveles de los años pre pandemia.

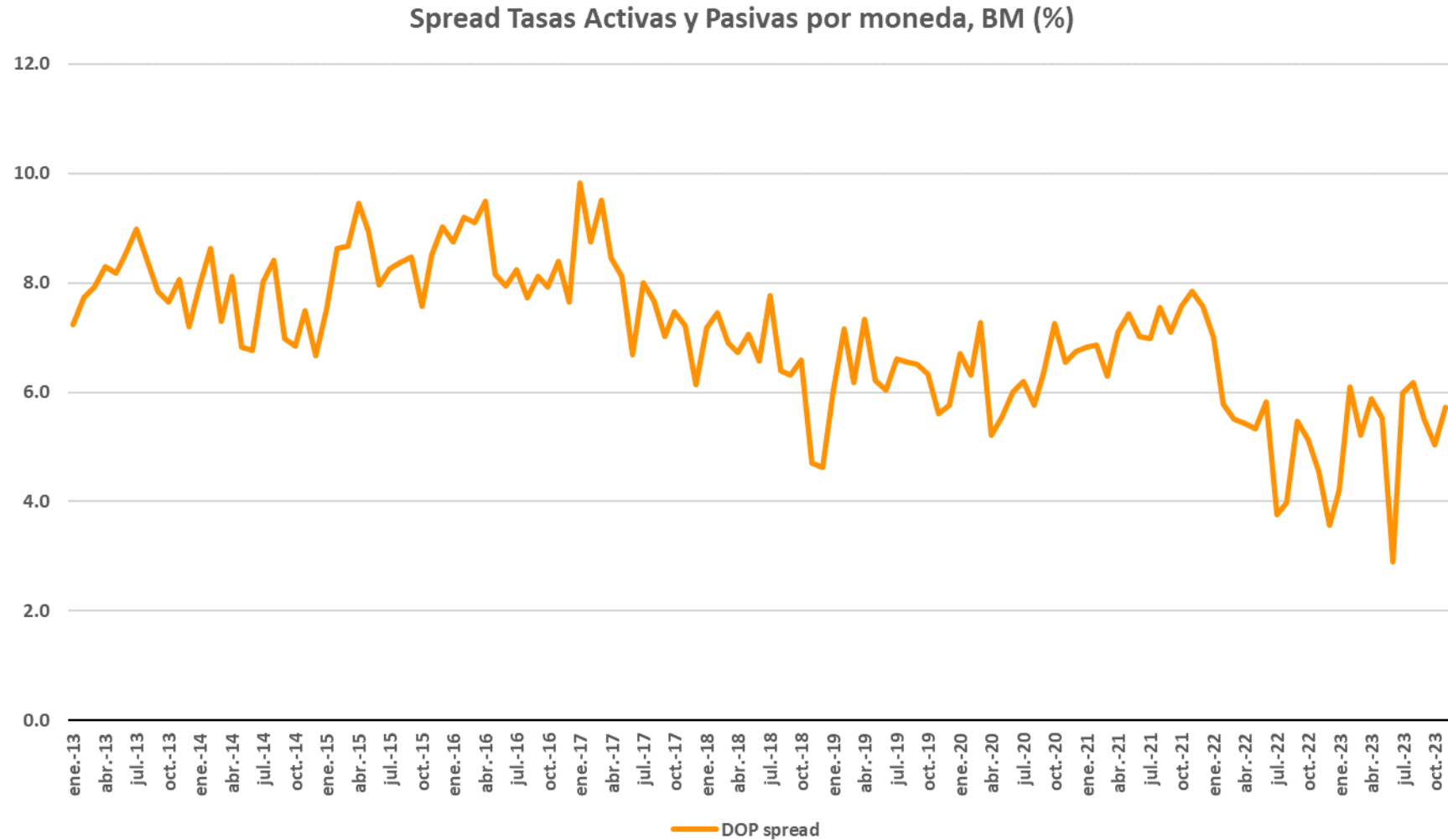


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de noviembre 2023



Margen DOP Corto Plazo

Margen entre tasas activas y pasivas en la banca permanece por debajo de lo visto en años anteriores.



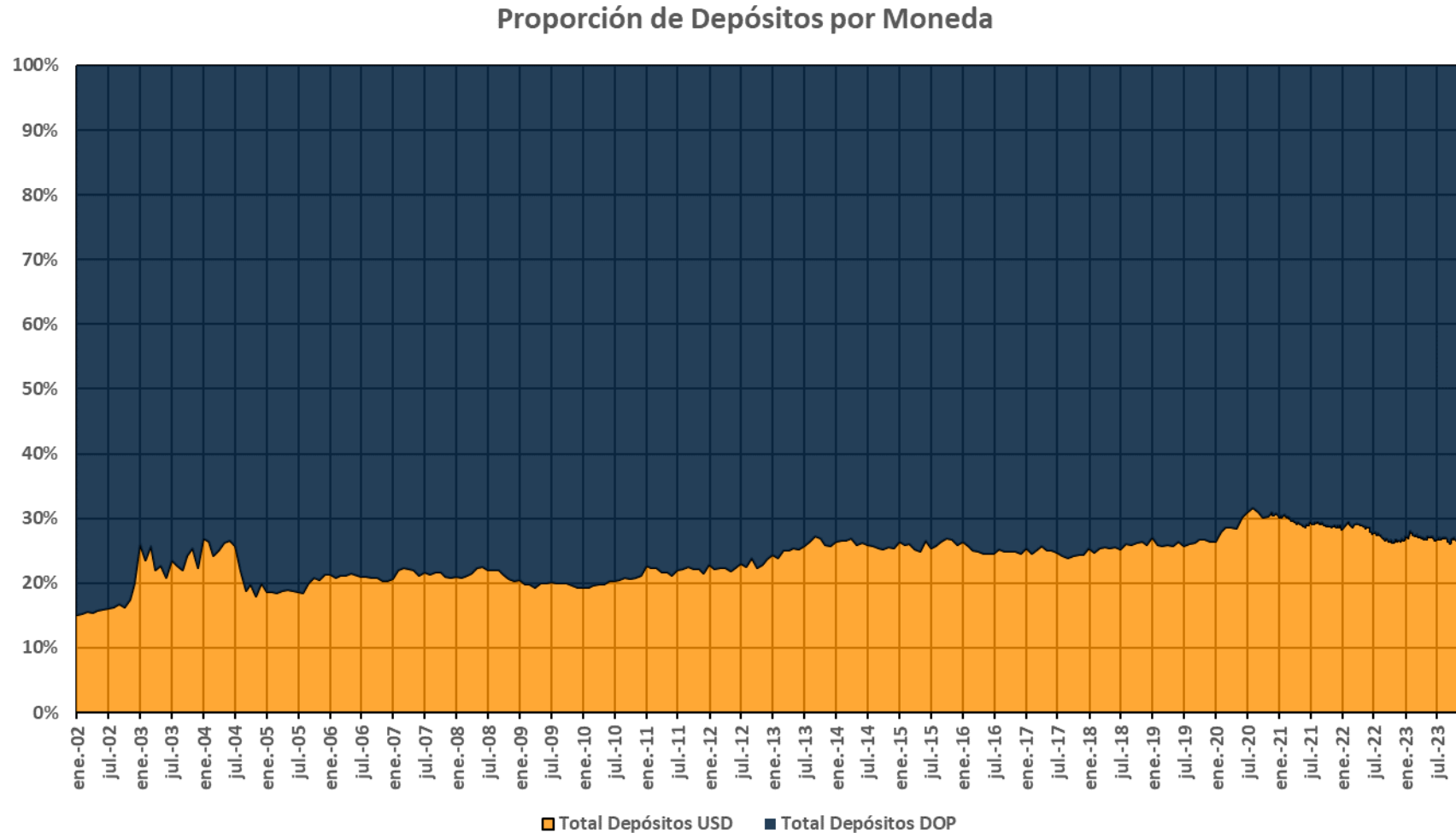
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de noviembre 2023



Tasas USD y el Mercado Cambiario

Depósitos por Moneda

Proporción de ahorros en moneda extranjera alcanzó máximos en julio 2020 (31.7%). Ahora se sitúa en torno a 25.7%, por debajo de niveles justo previo a pandemia.

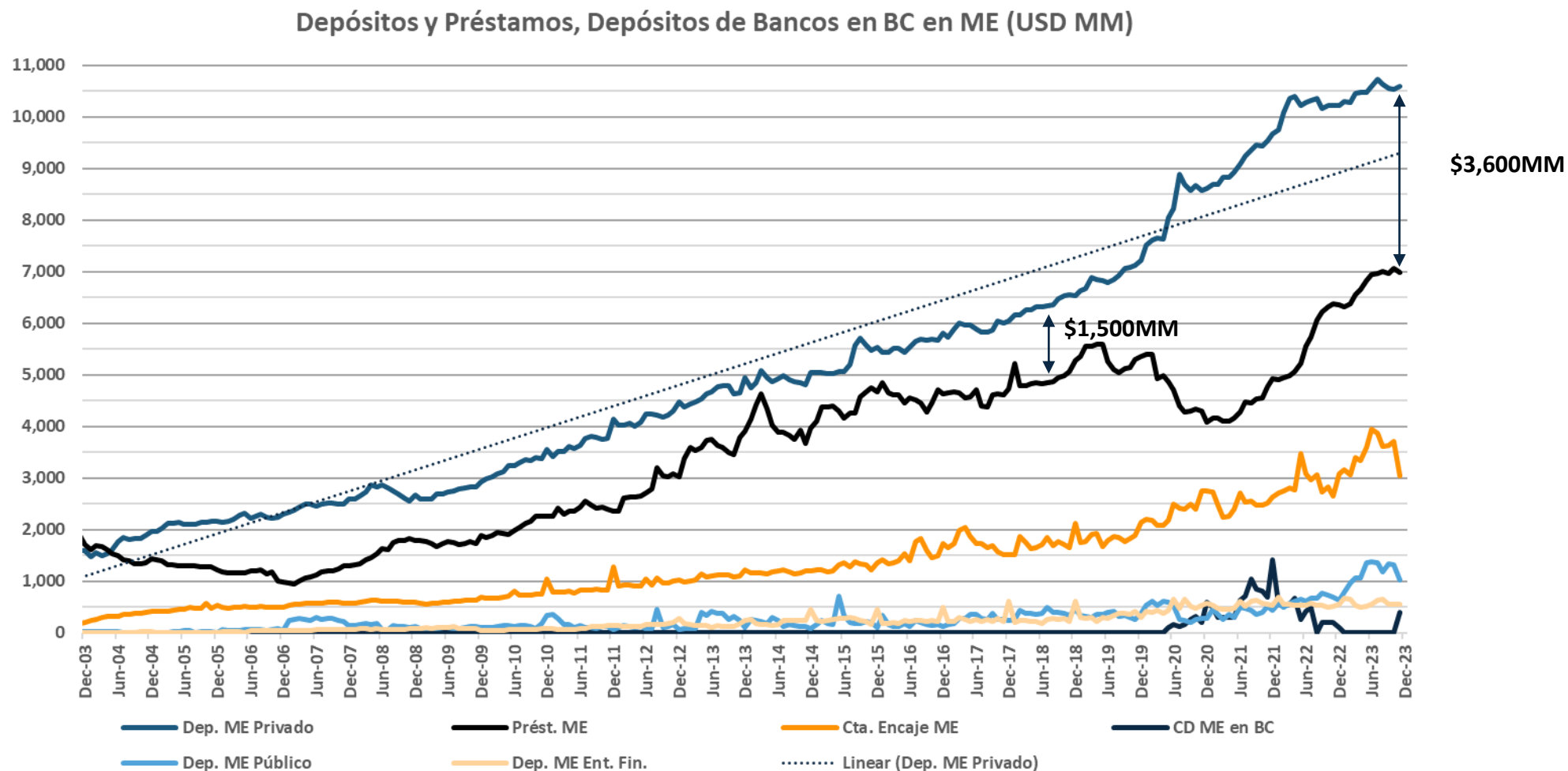


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 29 de noviembre de 2023, estimaciones Primma Advisors



Bancos – Depósitos y Préstamos en moneda extranjera

Préstamos en relación a depósitos permanecen bajos en contexto histórico. Depósitos y préstamos en moneda extranjera apenas crecen en últimos meses.



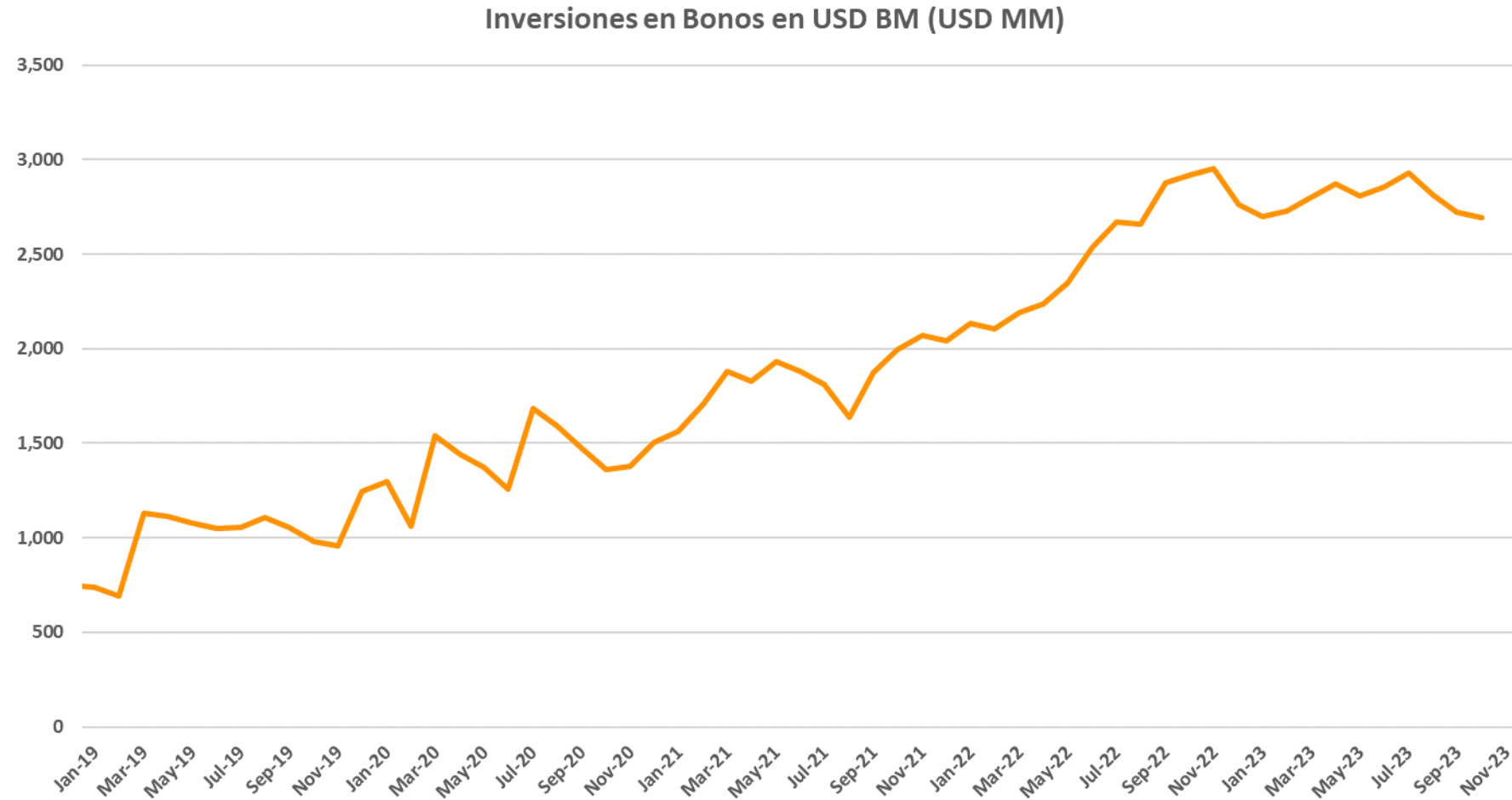
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 29 de noviembre de 2023

Nota: Préstamos en ME incluye préstamos al sector público.



Bancos – Inversiones en Bonos USD

El monto no prestado pareciera haberse utilizado en compra de bonos en moneda extranjera

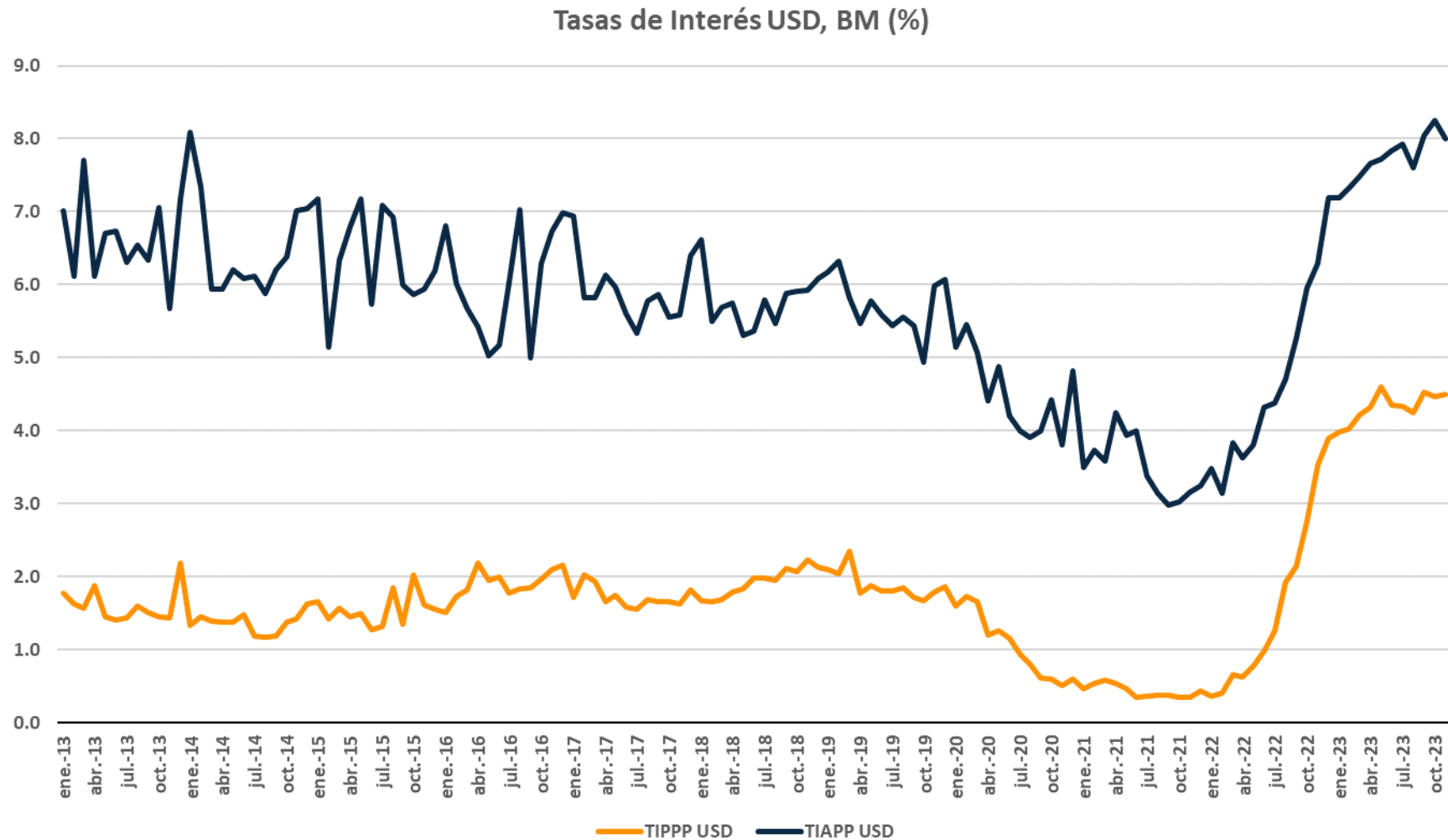


Fuente: Superintendencia de Bancos a octubre 2023



Tasas de Interés en USD Corto Plazo

Tasas en USD repuntaron por alza de tasas a nivel internacional. Tasa activa en torno a niveles de hace 10 años, mientras tasa pasiva supera niveles de al menos los últimos 13 años.

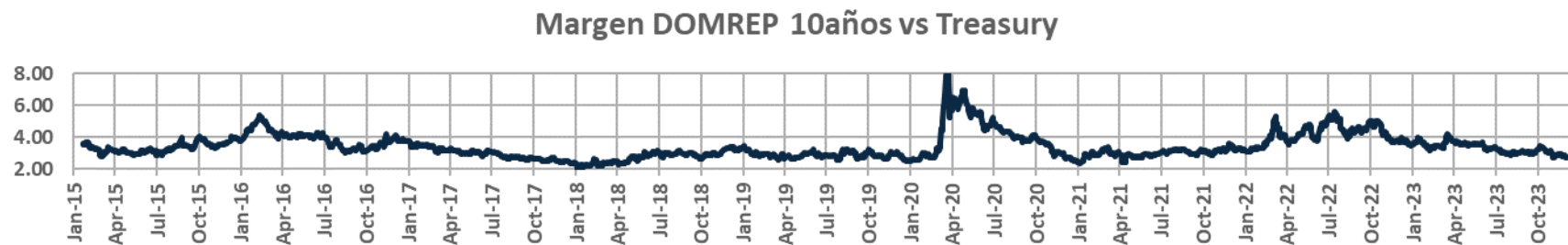
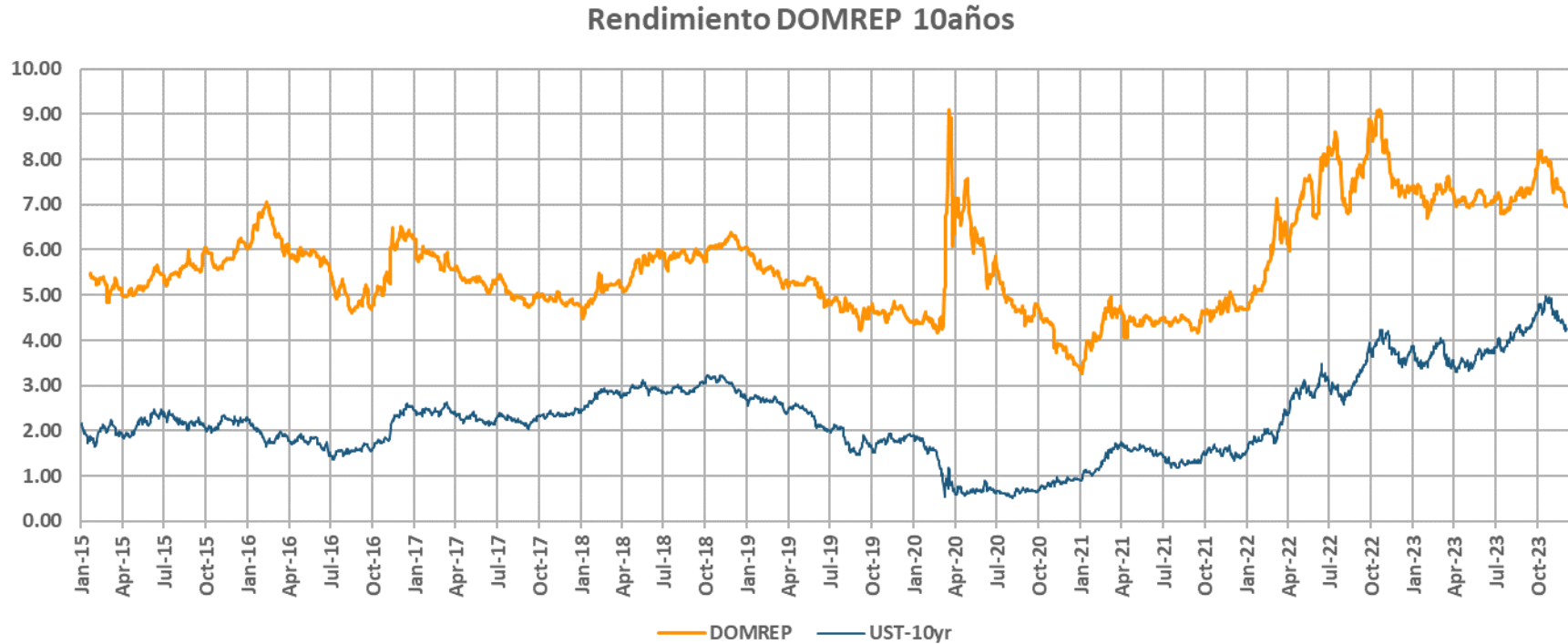


Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de noviembre de 2023



Tasas de Interés en USD – Bonos Globales Dominicanos 10 años

Luego del alza en rendimientos en septiembre-octubre en bonos del Tesoro y República Dominicana, noviembre vio una rápida reversión, con los bonos dominicanos bajando más en rendimientos que los del Tesoro americano.



Fuente: Bloomberg y estimaciones en base a cotizaciones, al 4 de diciembre de 2023



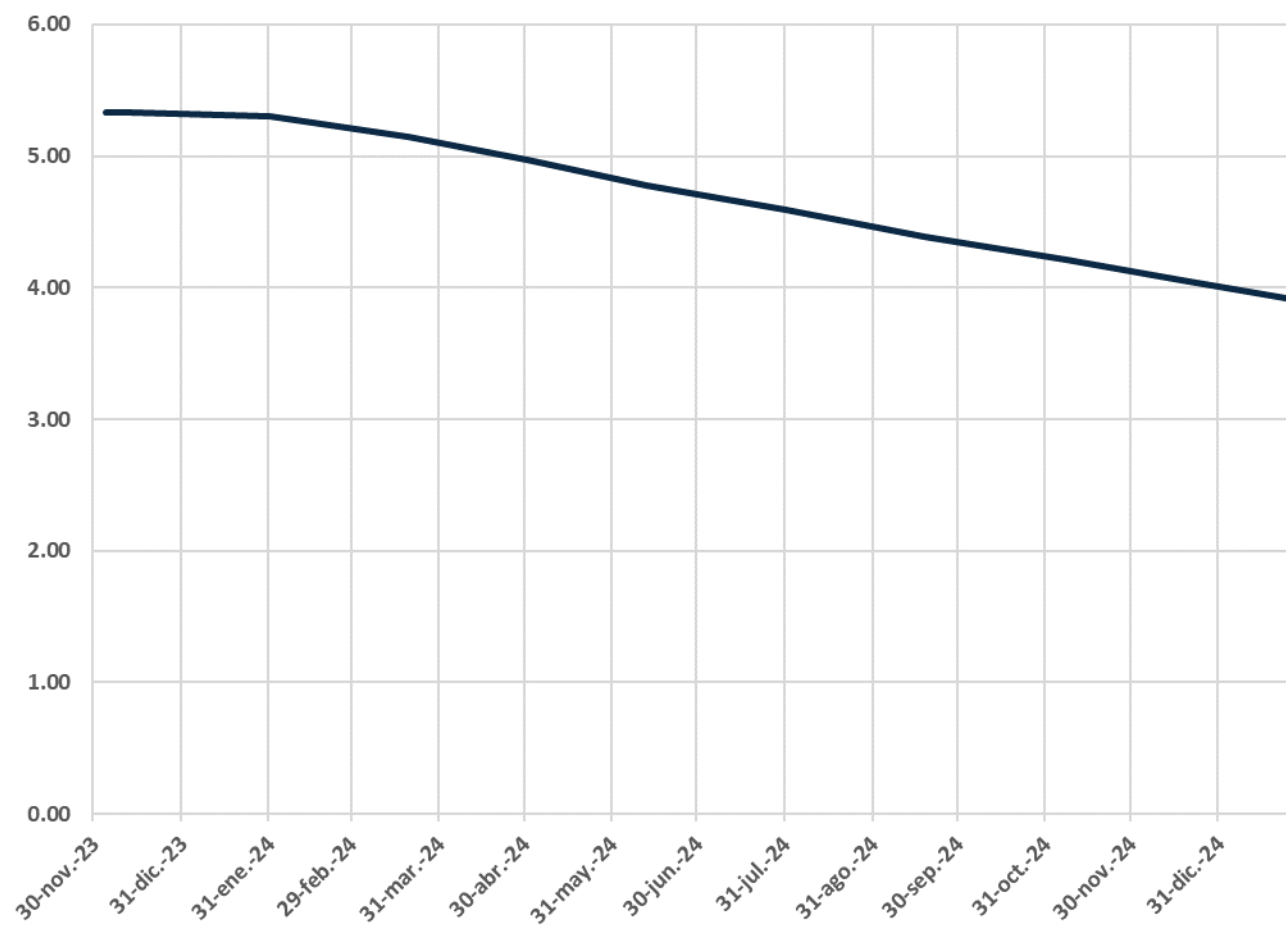
Política Monetaria EEUU – Expectativas del Mercado

Expectativas de **reducción de tasas en el 2024 desde mayo**, para un total de 125pbs de reducción de tasas por parte de la Reserva Federal a lo largo del año.

Tasa Efectiva
04-dic-23 @ 9pm **5.33**

Reunión de la Reserva Federal	Cantidad de subidas de 25pbs vs hoy	Tasa Implícita
13-dic.-23	-0.01	5.33
31-ene.-24	-0.13	5.30
20-mar.-24	-0.74	5.15
1-may.-24	-1.47	4.97
12-jun.-24	-2.25	4.77
31-jul.-24	-2.98	4.59
18-sep.-24	-3.77	4.39
7-nov.-24	-4.48	4.22
18-dic.-24	-5.11	4.06
29-ene.-25	-5.73	3.90

Expectativas del Mercado Sobre Tasa Efectiva Reserva Federal (%)

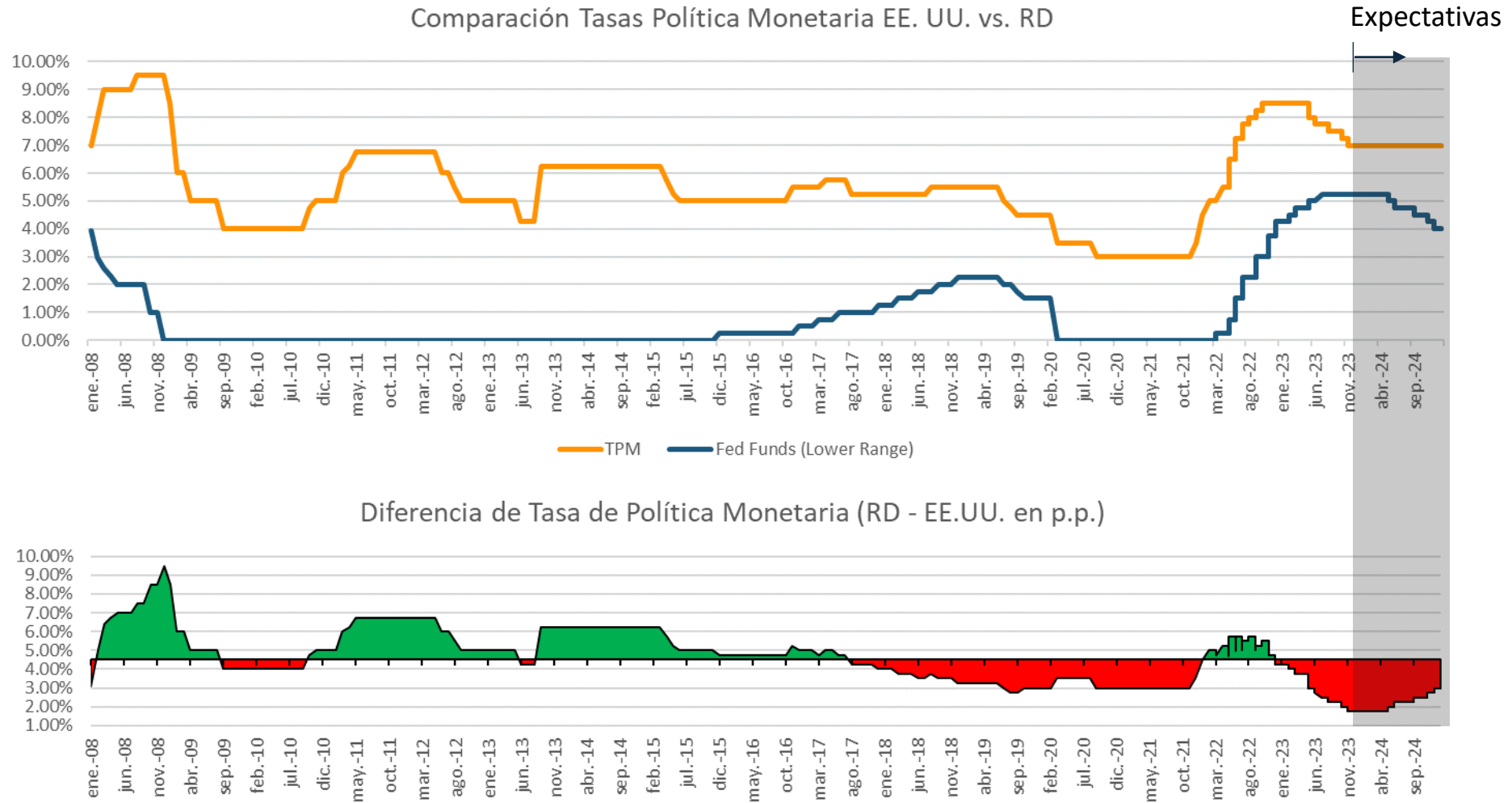


Fuente: Bloomberg al 4 de diciembre, 9pm.



Política Monetaria RD vs EEUU

TPM dominicana tiene el menor margen contra Fed Funds en los últimos 16 años. Más aumentos de la Fed o reducción de BC pudieran llevar a menor diferencial de tasas y mayor presión cambiaria.

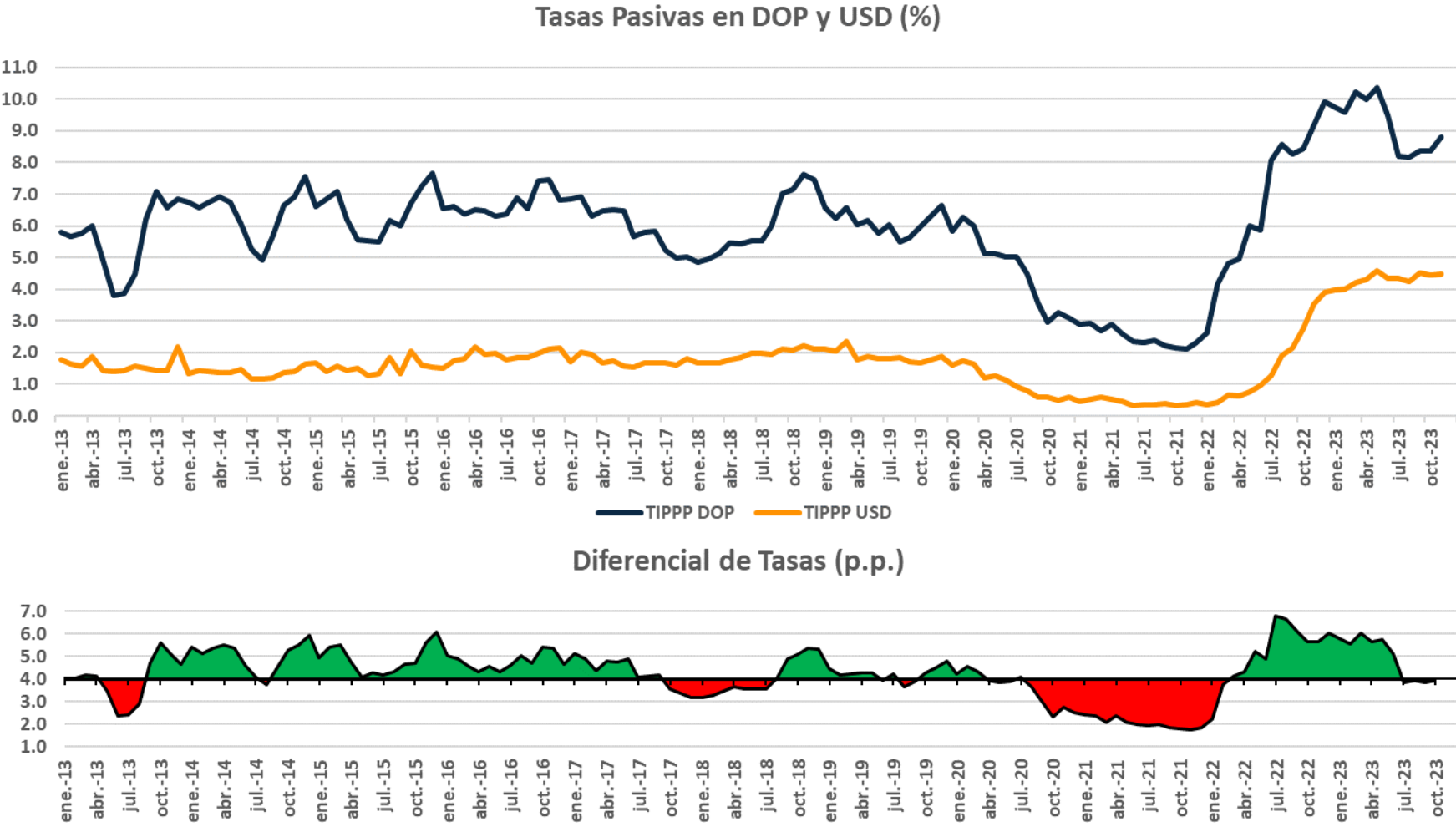


Fuente: Banco Central de la República Dominicana, CME y Bloomberg al 30 de noviembre de 2023. Expectativas implícitas a partir de precios de futuros en la Fed y tasa estable de TPM.



Diferencial de Tasas de Interés DOP vs USD

Reducción de tasas en pesos y aumento de tasas en dólares **podiera traducirse en presión cambiaria.**



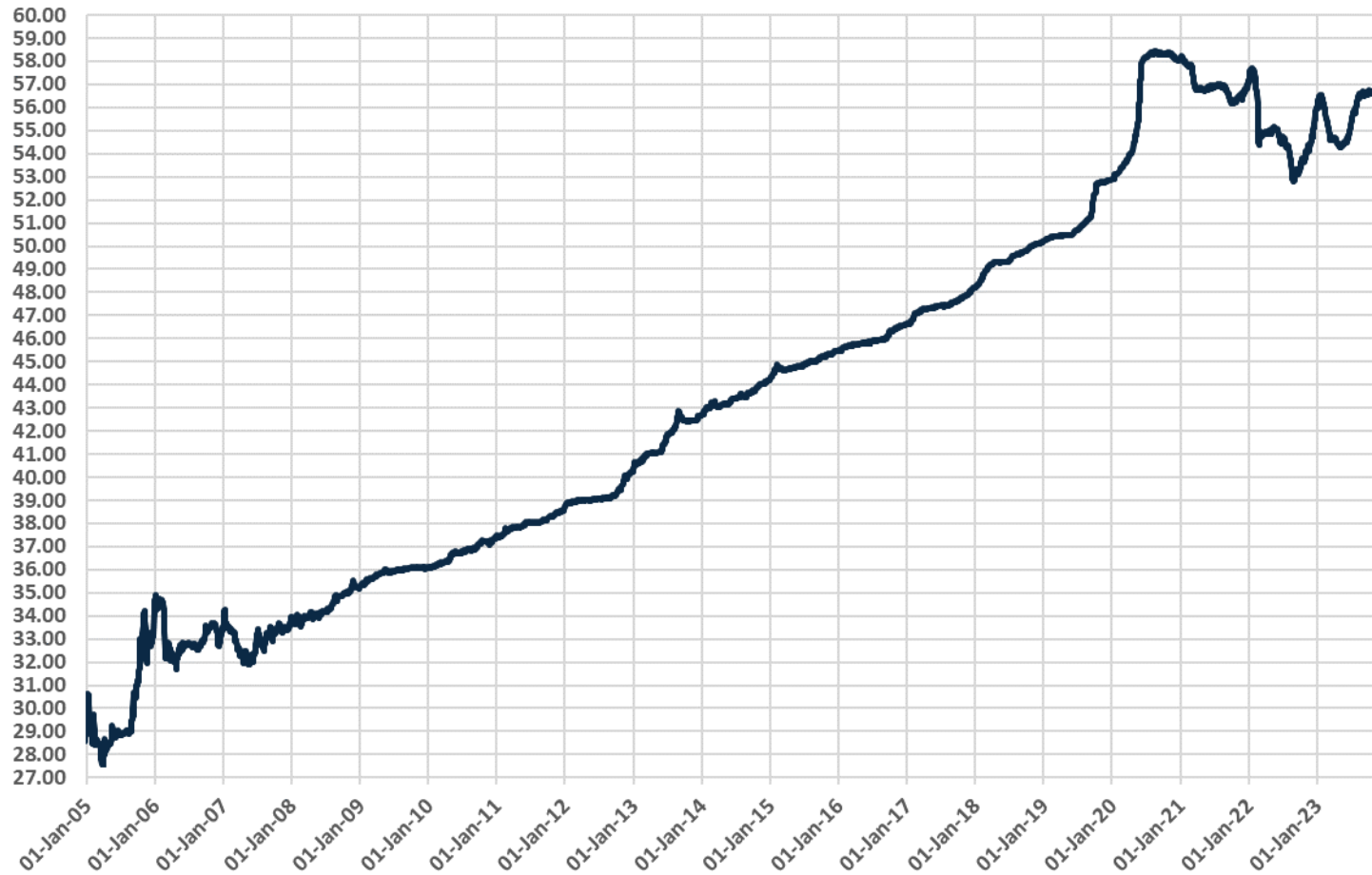
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de noviembre de 2023



USDDOP

2023 se ha caracterizado por volatilidad, con meses de depreciación y apreciación. Al cierre de noviembre el peso se ha depreciado 1.3% según el tipo de cambio oficial. **Coberturas cambiarias pudieran ayudar a navegar incertidumbre.**

USDDOP bid BCRD



Mes	Variación
Enero	0.56%
Febrero	-1.83%
Marzo	-1.04%
Abril	-0.60%
Mayo	0.12%
Junio	1.51%
Julio	1.47%
Agosto	1.00%
Septiembre	0.13%
Octubre	-0.04%
Noviembre	0.06%

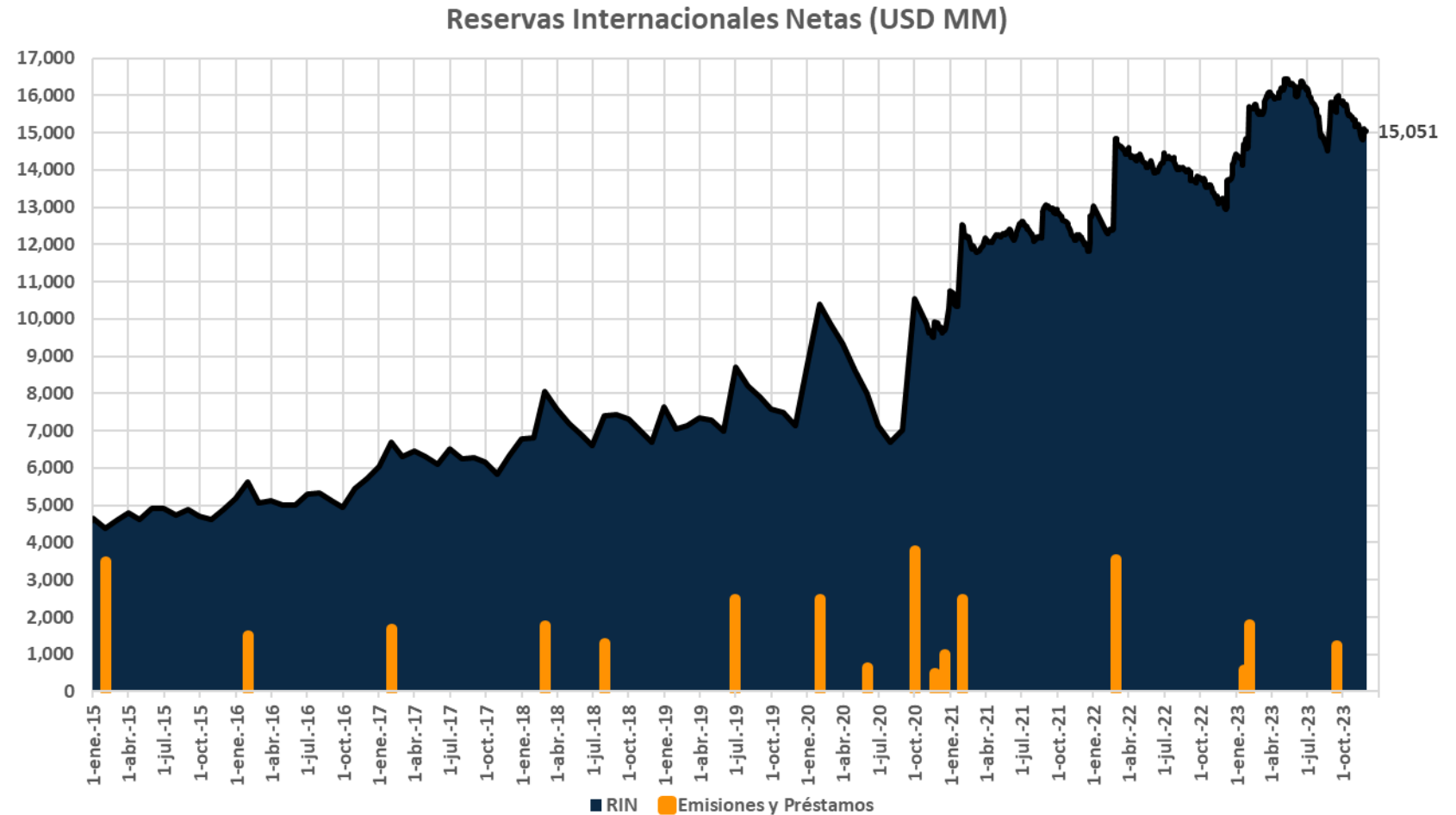
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 30 de noviembre de 2023



Reservas Internacionales Netas

Reciente repunte RIN. Niveles actuales = 6-7 meses de importaciones nacionales, 12% del PIB. Sin embargo, el aumento de RIN a la fecha representaría el menor aumento nominal en 7 años y el menor aumento relativo en más de 10.

Fecha	RIN (\$MM)	Cambio (\$MM)	% crec.	% PIB
31-dic.-14	4,650			
31-dic.-15	5,195	545	12%	7.3%
31-dic.-16	6,047	852	16%	8.0%
31-dic.-17	6,780	734	12%	8.5%
31-dic.-18	7,627	847	12%	8.9%
31-dic.-19	8,781	1,154	15%	9.9%
31-dic.-20	10,752	1,970	22%	13.6%
31-dic.-21	13,034	2,282	21%	13.8%
31-dic.-22	14,437	1,403	11%	12.7%
29-nov.-23	15,051	614	4%	12.3%



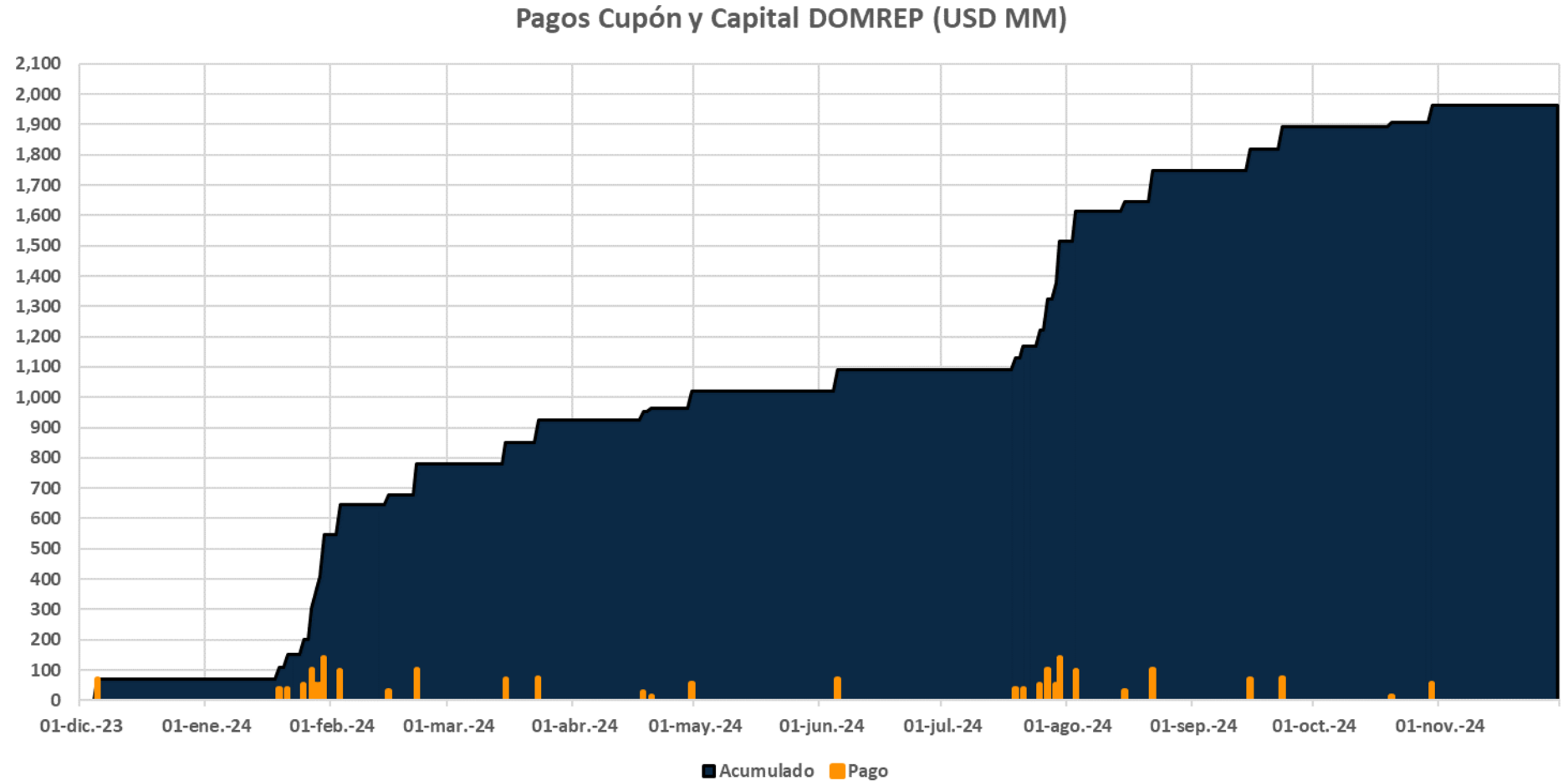
Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 29 de noviembre de 2023.



Pagos Cupón y Capital Bonos Globales

Gobierno Central tiene USD 475MM en compromisos de bonos globales en enero 2024, sin incluir servicio de deudas multilaterales y bilaterales.

Fecha	Monto (USD MM)
05-dic.-23	71
19-ene.-24	39
21-ene.-24	40
25-ene.-24	51
27-ene.-24	103
28-ene.-24	52
29-ene.-24	52
30-ene.-24	139
03-feb.-24	99
15-feb.-24	33
22-feb.-24	102
15-mar.-24	70
23-mar.-24	75
18-abr.-24	26
20-abr.-24	13
30-abr.-24	56
05-jun.-24	71
19-jul.-24	39
21-jul.-24	40
25-jul.-24	51
27-jul.-24	103
29-jul.-24	52
30-jul.-24	139



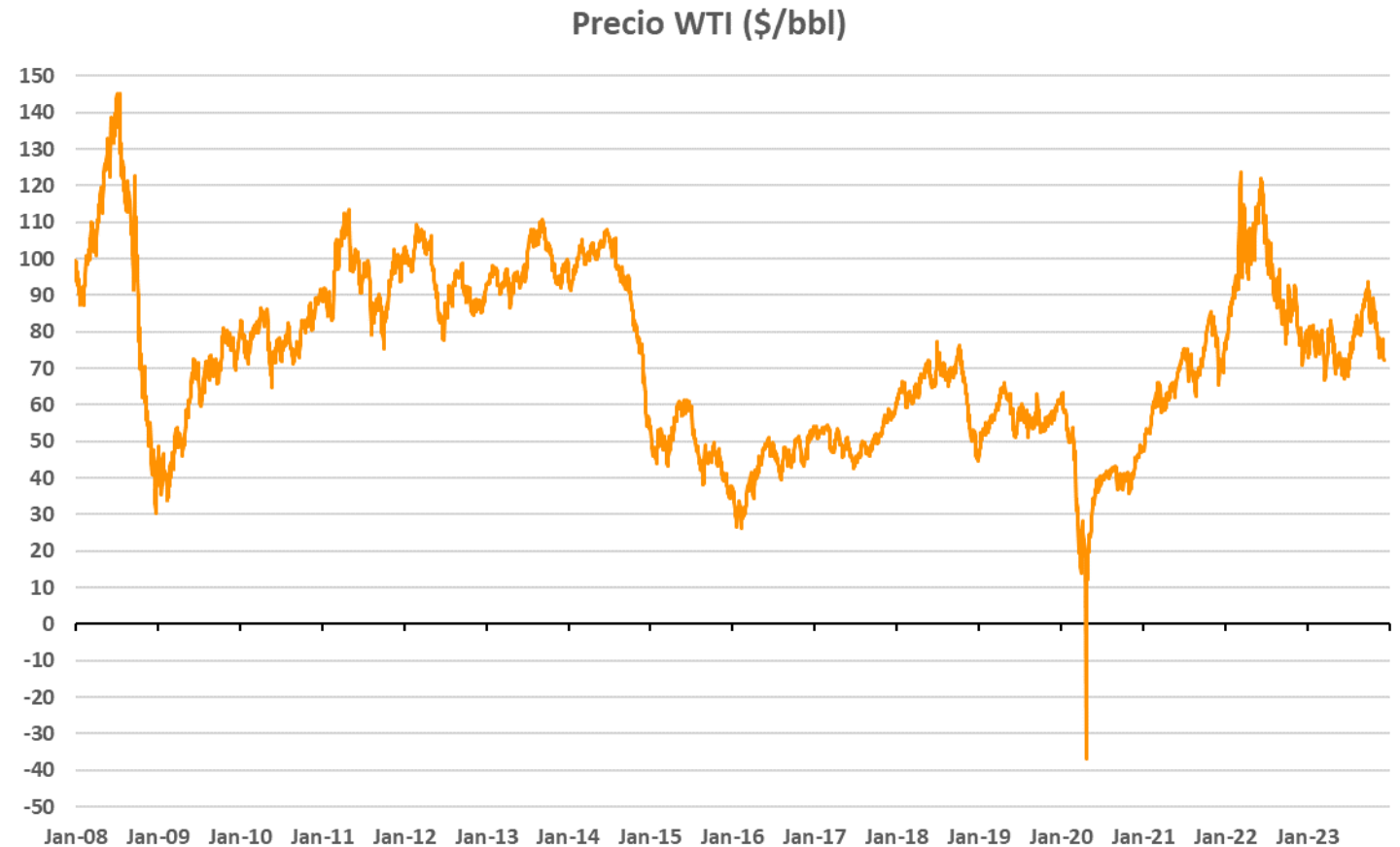
Fuente: Dirección General de Crédito Público y cálculos Primma Advisors a 30 de noviembre de 2023



Precio del Petróleo

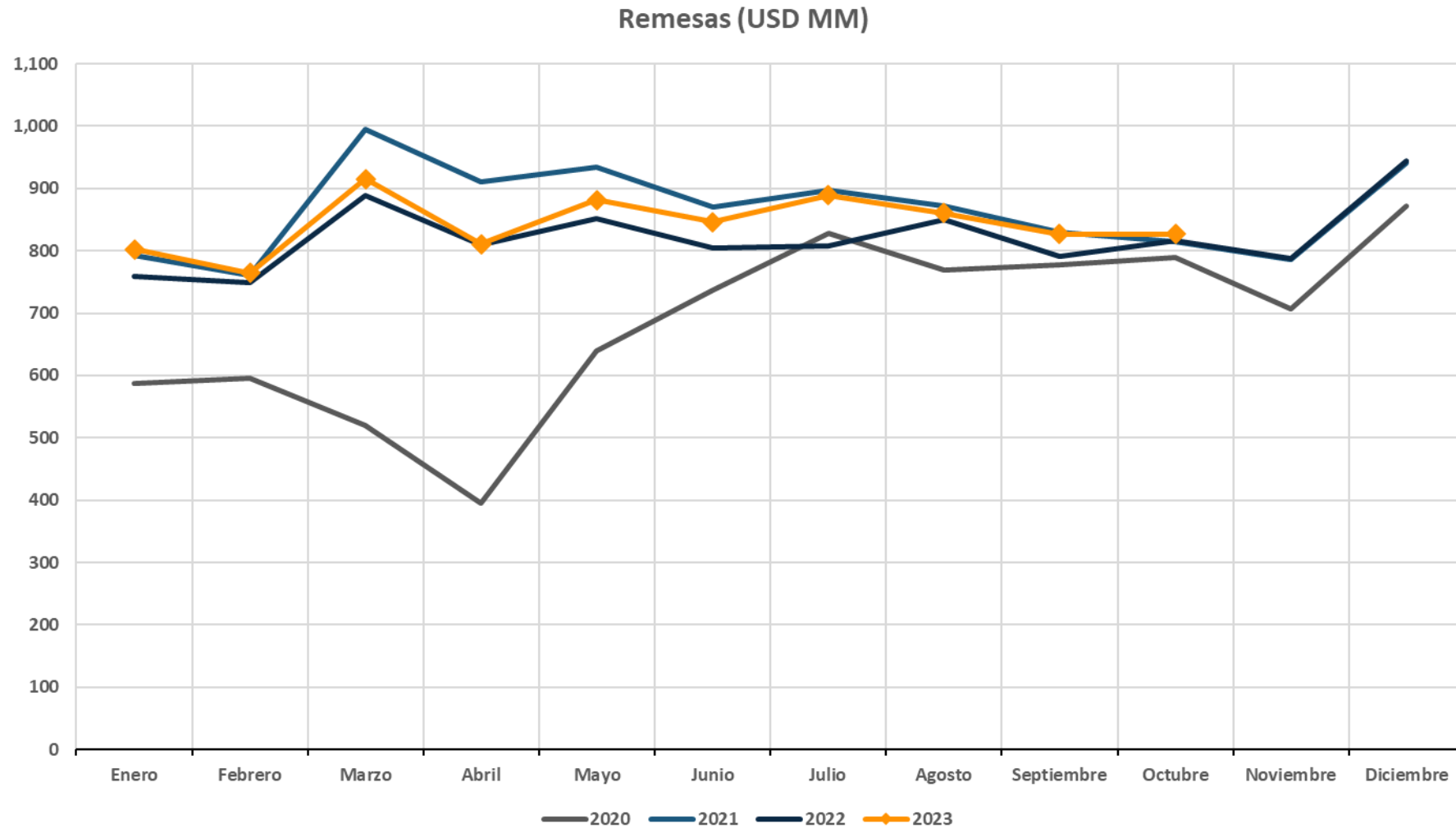
Precio del petróleo reciente en torno a USD 75/bbl reduce montos importaciones petroleras de manera importante en relación a niveles vistos en 2022.

Año	Precio Promedio (USD/bbl)
2000	30.38
2001	25.98
2002	26.18
2003	31.08
2004	41.51
2005	56.64
2006	66.05
2007	72.34
2008	99.67
2009	61.95
2010	79.48
2011	94.88
2012	94.05
2013	97.98
2014	93.17
2015	48.66
2016	43.29
2017	50.80
2018	65.23
2019	56.99
2020	39.16
2021	68.09
2022	94.39
2023	78.00



Remesas

Remesas en ene-oct23 crecieron (USD 300MM) 4% contra 2022 y -3% contra 2021. De permanecer la tendencia, remesas volverían a representar un 8% del PIB, menor al 9-11% presenciado en 2020-22 pero alineado a proporción pre pandemia.



Fuente: Banco Central de la República Dominicana a octubre de 2023



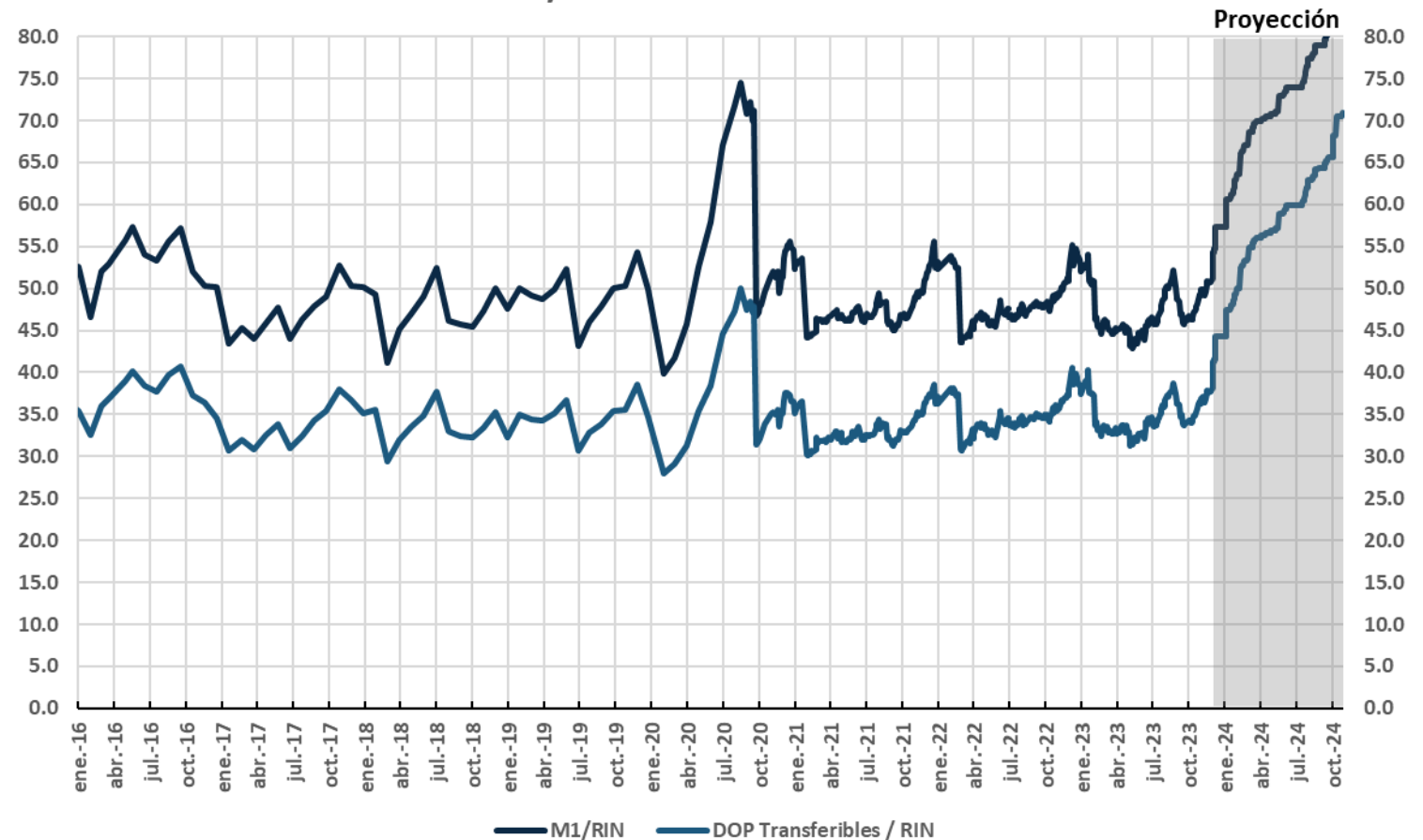
Ratios Monetarios vs Reservas Internacionales – Escenario Base

Reactivación económica, bajo o menor diferencial de tasas de interés, compromisos USD en el extranjero y grandes vencimientos en pesos pudieran crear mayor presión cambiaria.

Supuestos para proyección:

1. Ninguna venta adicional de RIN
2. Pagos de bonos globales hacen uso de RIN
3. BCRD no emite nueva deuda para desmonetizar DOP
4. Resto de Balanza de Pagos “balanceada” (ie no salida o entrada de USD más que compromisos bonos gobierno)
5. Repos y FLR de la banca no vencen en 2023

M1 y DOP Transferibles vs. RIN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana al 27 de noviembre de 2023, Crédito Público, estimaciones de Primma Advisors al 1 de diciembre de 2023



Descargo

Este documento fue elaborado por Primma Advisors para el uso exclusivo de clientes, por lo que está prohibida su distribución sin la previa autorización de los empleados de Primma Advisors.

Toda la información contenida en el presente documento ha sido obtenida por Primma Advisors como resultado de cotizaciones, lecturas de mercado, fuentes de información pública así como interpolaciones y estimaciones basadas en éstas. Dichas fuentes de información se asumen veraces y confiables, pero Primma Advisors no se hace responsable de la veracidad de dicha información y la misma pudiera cambiar sin previa notificación.

Los resultados históricos no garantizan desempeño futuro. Ciertas declaraciones pudieran estar basadas en expectativas de Primma Advisors, reflejando visiones y supuestos, así como riesgos conocidos o desconocidos que pudieran causar que ciertos resultados, desempeños o eventos difieran significativamente a lo expresado.

El contenido de este documento es solamente para fines de referencia, por lo que no debe ser considerado una recomendación financiera ni una cotización implícita o explícita para una negociación.

Primma Advisors no se hace responsable de pérdidas ocasionadas por decisiones tomadas en base a la información contenida en este documento.

