



Informe de Política Monetaria

Diciembre 2022



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA



BANCO CENTRAL
REPÚBLICA DOMINICANA

Informe de Política Monetaria

Diciembre 2022

Elaborado por el
Departamento de Programación
Monetaria y Estudios Económicos del
Banco Central de la República Dominicana
ISSN 2226-5201

© 2022 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 2022 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, Director. 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, Edmundo Houellemont y María Tejeda. Se agradece la colaboración del resto del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos, en especial los comentarios de Fadia Camacho, Patricia Pérez, 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. calle 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 3 de enero de 2023. 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 letras del BCRD y/o reportos (Repos) a un día, con rendimientos equivalentes a la $TPM \pm 50$ 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 Operaciones de Mercado Abierto (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 el nivel de precios y el crecimiento económico. A partir de junio de 2020, el IPoM es publicado en los meses de 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).....	12
I.C América Latina (AL).....	14
I.D Precios de petróleo y otras materias primas.....	15

II. Entorno doméstico.....	17
II.A Evolución de la actividad económica.....	17
II.B Condiciones del sector externo.....	18
II.C Política fiscal.....	19
II.D Evolución de los precios.....	20
II.E Expectativas de mercado.....	21

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

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos.....	35
IV.A Perspectivas del entorno internacional.....	35
IV.B Perspectivas del entorno doméstico.....	38
IV.C Perspectivas de inflación doméstica	39
IV.D Balance de riesgos.....	40

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

Lista de recuadros	
Recuadro 1: Riesgos fiscales derivados de fenómenos atmosféricos.....	22
Recuadro 2: Persistencia de la inflación subyacente en el contexto del COVID-19.....	24
Recuadro 3: Índice de sorpresa económica basado en expectativas a 12 meses.....	26
Recuadro 4: Reestimación de la tasa de interés neutral para República Dominicana.....	32

Resumen ejecutivo

Durante 2022, el entorno internacional permaneció afectado por altos niveles de incertidumbre, en gran medida asociados a conflictos geopolíticos, lo que, unido al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, se ha reflejado en una desaceleración de la actividad económica mundial mayor a la prevista.

En efecto, la actividad económica de Estados Unidos de América (EUA) presentó una expansión interanual de 1.9 % en el tercer trimestre de 2022. A pesar de la moderación del crecimiento económico, el mercado laboral se mantuvo fuerte, registrando una tasa de desempleo de 3.7 % en noviembre. La inflación permaneció en niveles históricamente altos, no obstante, empezó a disminuir a partir del tercer trimestre hasta ubicarse en 7.1 % en noviembre. En este escenario, la Reserva Federal (Fed) realizó incrementos adicionales a la tasa de referencia durante el segundo semestre, moderando su ritmo de aumentos en su última reunión de diciembre de 2022 hasta ubicarla en 4.25 % - 4.50 % anual.

En la Zona Euro (ZE), el crecimiento interanual se moderó hasta situarse en 2.3 % en el tercer trimestre de 2022, siendo particularmente afectado por la guerra entre Rusia y Ucrania. El mercado laboral continuó mostrando un comportamiento positivo, exhibiendo una tasa de desempleo de 6.5 % en octubre. En tanto, la inflación de la ZE mantuvo una tendencia alcista hasta octubre, alcanzando un máximo histórico de 10.6 % y moderándose a 10.1 % en noviembre. En respuesta a las presiones inflacionarias, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó su tasa de referencia en 250 p.bs. entre julio y diciembre, situándola en 2.50 % anual al cierre de 2022.

La actividad económica de AL permaneció impulsada por el dinamismo mostrado en 2021 tras las medidas de estímulo implementadas para enfrentar la pandemia. En consonancia con el entorno internacional, las presiones inflacionarias se mantuvieron elevadas, motivando incrementos adicionales en las tasas de referencia de los bancos centrales de la región en el segundo semestre de 2022. No obstante, recientemente la mayoría de los bancos centrales comenzaron a suavizar el ritmo de aumentos, o han decidido no realizar incrementos adicionales a sus tasas de referencia, como es el caso de Brasil, Chile, Costa Rica, Paraguay y Perú.

Con relación a los *commodities*, los efectos de múltiples choques de oferta comenzaron a

disiparse a partir de la segunda mitad del año. Así, el precio promedio del barril West Texas Intermediate (WTI) pasó de US\$114.6 en junio a US\$84.4 en noviembre, moderando a 6.6 % su crecimiento interanual. Por igual, en los últimos meses se registró una moderación en el precio de los alimentos, así como en los costos del transporte de contenedores a nivel global.

En el entorno doméstico, la actividad económica mostró un desempeño favorable a lo largo de 2022, impulsada por la fortaleza de la demanda interna tras las medidas de estímulo implementadas durante la pandemia y por el dinamismo de las actividades generadoras de divisas, especialmente el turismo. En ese sentido, el crecimiento acumulado del producto interno bruto (PIB) real fue de 5.0 % interanual en enero-noviembre de 2022.

En tanto, la inflación interanual registró una reducción luego de la publicación del IPoM de junio de 2022, disminuyendo desde su máximo de 9.64 % en abril a 7.58 % en noviembre. Asimismo, la inflación subyacente también exhibió una desaceleración, aunque más gradual, al pasar de 7.29 % en mayo a 6.59 % interanual en noviembre.

Con relación a las finanzas públicas, las recaudaciones fiscales se mantuvieron por encima de lo estimado durante los primeros diez meses del año, otorgando el espacio suficiente para financiar los gastos que supusieron las medidas transitorias adoptadas para mitigar el efecto del alza de los precios internacionales de las materias primas sobre la economía nacional, así como las medidas de asistencia a las provincias afectadas por el paso del huracán Fiona. Como resultado, el déficit preliminar del Gobierno central (GC) se ubicó en 1.0 % del PIB en octubre.

La reducción de las presiones inflacionarias se registró en un contexto en que el BCRD continuó el plan gradual de restricción monetaria iniciado de manera oportuna a finales de 2021. De esta forma, luego de haber aumentado la TPM en 425 p.bs. entre noviembre de 2021 y junio de 2022, la autoridad monetaria realizó incrementos en la TPM en 50 p.bs. en su reunión de julio y en 25 p.bs. en cada una de sus reuniones de agosto, septiembre y octubre. De esta forma, la TPM se ubicó en 8.50 % anual, con lo que la tasa de referencia acumuló un aumento de 550 p.bs. desde el inicio del plan de restricción monetaria. Adicionalmente, el BCRD continuó retirando el exceso de liquidez del sistema financiero, a través

de operaciones de mercado abierto y del retorno gradual de los recursos que fueron otorgados durante la pandemia.

En los meses de noviembre y diciembre de 2022, la autoridad monetaria decidió realizar una pausa en el ciclo de aumentos de su tasa de referencia al estimar que, bajo las previsiones económicas prevalecientes, la TPM habría alcanzado el nivel adecuado para que la inflación continúe desacelerándose y converja al rango meta de 4.0 % \pm 1.0 % antes de finalizar el primer semestre de 2023.

En cuanto a las proyecciones, las perspectivas de crecimiento mundial se deterioraron durante 2022, ante la prevaleciente incertidumbre, aunada a las medidas monetarias restrictivas por parte de los bancos centrales. En ese orden, se espera que la actividad económica mundial crezca 2.8 % en 2022 y 1.5 % en 2023, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecasts* de diciembre. Dentro de las economías avanzadas, la actividad económica en EUA presentaría una expansión de 1.9 % en 2022 y de 0.2 % en 2023, mientras en la ZE las perspectivas de crecimiento económico se ubican en 3.2 % para 2022 y -0.1 % para 2023. En tanto, las presiones inflacionarias externas se mantendrían elevadas, aunque inferiores a los niveles alcanzados durante 2022.

A nivel doméstico, el sistema de pronósticos del BCRD indica que la economía dominicana crecería en torno al 5.0 % en 2022, influenciada por el impulso del consumo privado y el buen desempeño del sector externo. En tanto, se espera que la actividad económica se expanda en 4.5 % en 2023, dada la moderación de la demanda mundial. Mientras, la inflación se ubicaría en torno a 7.5 % interanual al cierre del año, inferior a lo contemplado en el IPoM de junio de 2022.

Asimismo, las proyecciones indican que la inflación convergería al rango meta más rápido de lo previsto, a medida que continúe disipándose la incidencia de los choques externos de costos y operando el mecanismo de transmisión monetaria. De esta forma, se prevé que la inflación retornaría al rango meta en el segundo trimestre de 2023 y se ubicaría en 4.5 % al cierre de año.

Proyecciones macroeconómicas

Variables	2021	2022*	2023*
PIB real ^a (Crecimiento)	12.3 %	5.0 %	4.5 %
Inflación ^b (Fin de período)	8.5 %	7.5 %	4.5 %
Precio promedio WTI ^b (US\$ por barril)	68.2	95.2	86.4
Índice de precios de alimentos ^c (var. interanual promedio)	28.0	17.9	-4.7
PIB real EUA ^d (Crecimiento)	5.7	1.9	0.2
PIB economía mundial ^d (Crecimiento)	5.9	2.8	1.5
Tasa de fondos federales ^e (%)	0.1	4.4	5.1

*Proyecciones
Fuente: a) BCRD, b) EIA, c) FMI, d) CFC, e) Fed.

I. Entorno internacional

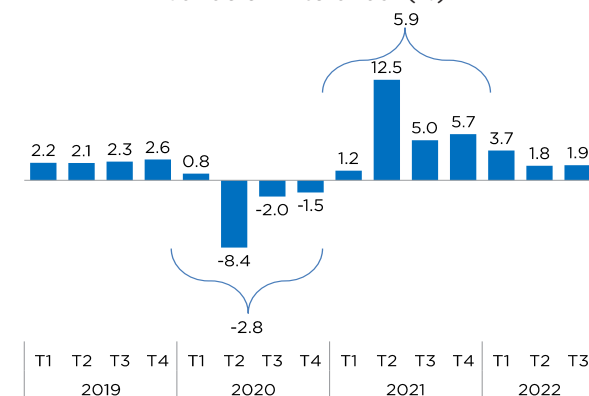
En el transcurso de 2022, el entorno internacional permaneció afectado por altos niveles de incertidumbre, en gran medida asociados al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, lo que, unido al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, se ha reflejado en una desaceleración de la actividad económica mundial mayor a la prevista. En efecto, los niveles de inflación se han mantenido elevados en la mayoría de economías, ante los efectos de segunda vuelta de los choques globales de costos y la recuperación de la demanda agregada luego de la pandemia. Frente a este panorama, la mayoría de los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes continuaron el proceso de restricción monetaria. Sin embargo, recientemente, han comenzado a disiparse las disrupciones en las cadenas de suministros globales y otros choques de costos, lo que se ha reflejado en un cambio en la tendencia inflacionaria.

I.A Estados Unidos de América (EUA)

Tras la expansión de 5.9 % registrada en EUA en 2021, la actividad económica ha mostrado un proceso de desaceleración a lo largo de 2022. Luego de dos trimestres de variaciones intertrimestrales negativas, el producto interno bruto (PIB) presentó una variación intertrimestral anualizada de 3.2 %, equivalente a una expansión de 1.9 % en términos interanuales. En julio-septiembre, el crecimiento reflejó el comportamiento positivo de las exportaciones, las cuales se expandieron en 11.3 % interanual. Mientras, el consumo privado y la inversión se moderaron hasta 2.2 % y 1.9 %, respectivamente, a la vez que el gasto del Gobierno se contrajo en 0.3 % interanual.

A pesar de la moderación del crecimiento económico, el mercado laboral se mantuvo fuerte, evidenciándose un buen desempeño de los principales indicadores. Así, en enero-noviembre, se crearon unos 4.3 millones de empleos, recuperándose los puestos de trabajo perdidos durante la pandemia. En consecuencia, la tasa de desempleo se redujo a 3.7 % en noviembre, cercana a los niveles registrados en febrero de 2020. Adicionalmente, al mes de octubre, se registraron aproximadamente dos vacantes de trabajo por cada persona

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



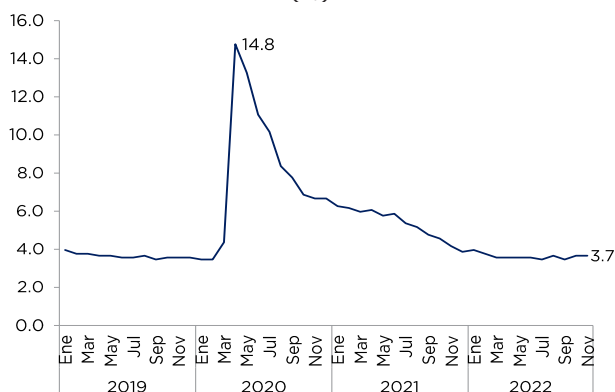
Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA)

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

	2021		2022		
	T3	T4	T1	T2	T3
Consumo privado	7.4	7.2	4.8	2.4	2.2
Formación bruta de capital	5.6	8.6	11.6	7.2	1.9
Gasto del gobierno	0.7	0.5	-1.6	-1.3	-0.3
Exportaciones	6.6	6.5	5.2	7.3	11.3
Importaciones	13.3	10.1	12.7	11.2	7.4

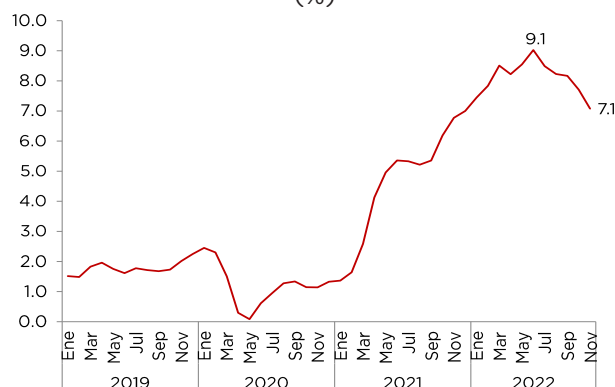
Fuente: BEA

Gráfico I.2
EUA: Desempleo
(%)



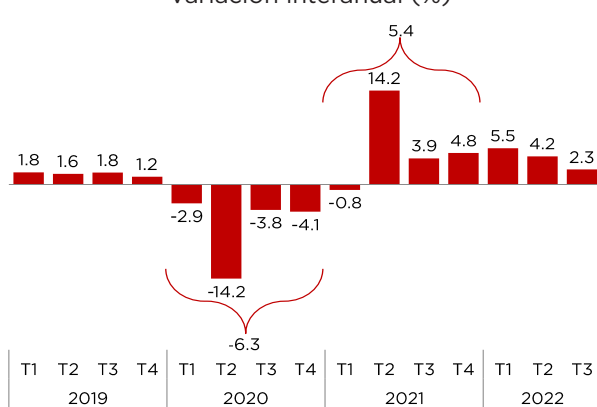
Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Gráfico I.3
EUA: Inflación interanual
(%)



Fuente: BLS

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



Fuente: European Statistical Office (Eurostat)

que buscaba activamente empleo, reflejo de la estrechez del mercado laboral¹.

Por el lado de los precios, las presiones inflacionarias empezaron a disminuir a partir del tercer trimestre de 2022, tras registrarse una moderación en los precios internacionales de las principales materias primas, así como una recuperación en las cadenas de suministros, y menores presiones por el lado de la demanda. De esta forma, la inflación interanual presentó una tendencia a la baja en el segundo semestre, al pasar de 9.1 % en junio a 7.1 % en noviembre. Mientras, el indicador objetivo de la Reserva Federal (Fed) – el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) – se redujo a 5.5 % interanual en noviembre. En tanto, la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles de la canasta, reaccionó de manera más gradual al ubicarse en 6.0 % en noviembre de 2022.

A pesar de las señales de moderación de las presiones sobre los precios, la inflación se mantuvo en niveles históricamente altos, superando significativamente la meta oficial de 2.0 % que mantiene la Fed. En este escenario, la política monetaria continuó mostrando un sesgo restrictivo, al realizar incrementos adicionales a la tasa de fondos federales durante el segundo semestre del año. En efecto, luego del aumento de 150 puntos básicos (p.bs.) durante los primeros seis meses de 2022, la Fed aceleró la magnitud de los incrementos en la tasa de fondos federales, a un ritmo de 75 p.bs. en cada una de las reuniones de julio, septiembre y noviembre. En el mes de diciembre, la autoridad monetaria decidió moderar su ritmo de aumentos incrementando la tasa de referencia en 50 p.bs. para situarla en 4.25 % - 4.50 % anual, el nivel más alto de los últimos 15 años. Asimismo, la autoridad monetaria estadounidense continuó el proceso de reducción de su hoja de balance a través de la venta de sus tenencias de bonos.

I.B Zona Euro (ZE)

Las condiciones económicas en la ZE estuvieron particularmente afectadas por la guerra entre Rusia y Ucrania. De esta forma, si bien la economía presentó un desempeño positivo en el primer semestre de 2022, los datos recientes apuntan a una ralentización de la actividad económica de este bloque de países en el período julio-septiembre. En efecto, el crecimiento interanual de la ZE se moderó hasta situarse en 2.3 % en el

¹ Datos tomados de la base de datos del BLS.

tercer trimestre del año. Asimismo, indicadores de más alta frecuencia, como los índices compuestos de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés), tanto del sector de manufacturas como del de servicios, se ubican por debajo del umbral de 50 en el mes de noviembre, lo que indica una contracción respecto al mes anterior.

En tanto, el mercado laboral continuó mostrando un desempeño favorable, evidenciándose un incremento en el número de puestos de trabajo disponibles, así como un incremento del número de empleados. En efecto, la cantidad de personas empleadas ascendió a 164 millones en el tercer trimestre de 2022, para un aumento de 2.8 millones de personas respecto al mismo periodo del año anterior². Asimismo, los niveles de desempleo se redujeron, y en octubre se registró una tasa de 6.5 %, con lo que se mantuvo en niveles históricamente bajos.

En cuanto a la dinámica inflacionaria, la inflación de la ZE mantuvo una tendencia alcista hasta el mes de octubre, impulsada por los precios de los alimentos y de la energía ante disrupciones de suministro originadas por el conflicto bélico en la región. En ese orden, la inflación interanual alcanzó un máximo histórico de 10.6 % en octubre, moderándose a 10.1 % en noviembre. De igual forma, la inflación subyacente se mantuvo en niveles elevados, con una tasa de 5.0 % interanual en noviembre.

En respuesta a las presiones inflacionarias, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó su tasa de referencia en el mes de julio, iniciando el primer ciclo de aumentos desde el año 2011. En ese orden, la tasa de política monetaria acumuló un incremento de 250 p.bs. entre julio y diciembre, tras el aumento de 50 p.bs. en la reunión de julio, de 75 p.bs. en cada una de las reuniones de septiembre y octubre, y de 50 p.bs. en la reunión de diciembre. De este modo, la autoridad monetaria europea ha llevado la tasa de interés de un mínimo histórico de 0.00 % anual en junio a 2.50 % anual en diciembre.

De manera complementaria, en julio de 2022 el BCE culminó el programa de compra de activos, a la vez que, en el mes de octubre, se endurecieron los términos y condiciones del programa de operaciones de refinanciamiento a largo plazo.

Con estas decisiones, el BCE fue uno de los últimos bancos centrales en comenzar a revertir la postura monetaria expansiva, al enfrentar un

Gráfico I.5
ZE: Desempleo
(%)

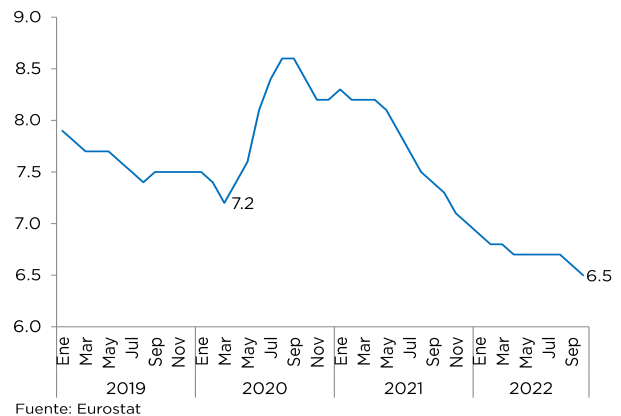
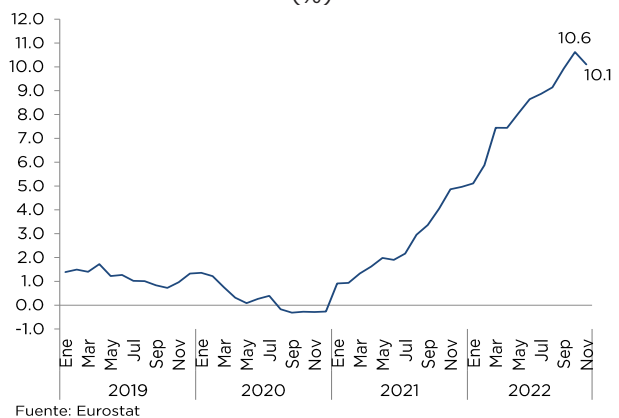


Gráfico I.6
ZE: Inflación interanual
(%)

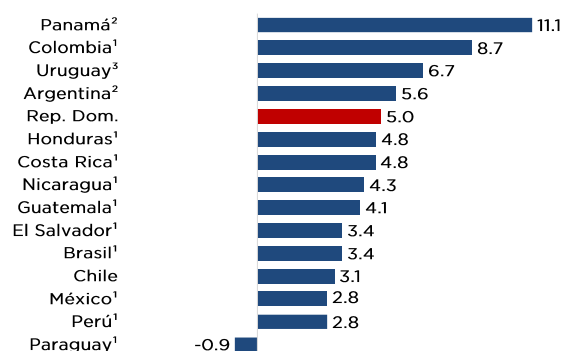


² Datos tomados de la base de datos del BCE.

Gráfico I.7

AL: Indicador mensual de actividad económica

Variación interanual acumulada noviembre (%)



Cifras preliminares.

1/Cifra correspondiente al IMAE acumulado a octubre de 2022.

2/ Cifra correspondiente al IMAE acumulado a septiembre de 2022.

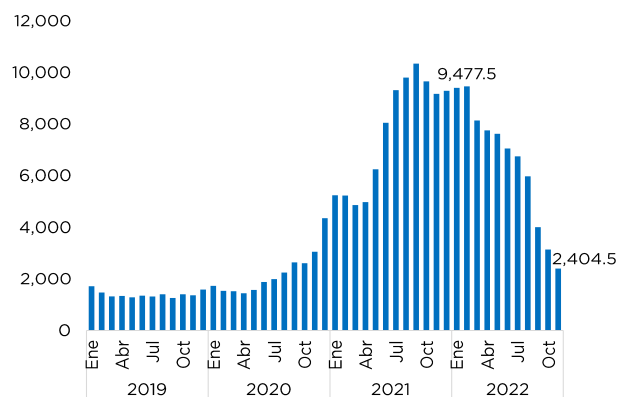
3/ Cifra correspondiente al PIB acumulado a septiembre de 2022.

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

Gráfico I.8

Costo de fletes

Fin de mes (US\$/40 pies)



Fuente: Drewry

escenario de elevada incertidumbre por la guerra en Ucrania. En ese contexto, y al evidenciarse un diferencial de tasas de interés respecto al resto de economías avanzadas, el bloque europeo ha enfrentado presiones depreciatorias importantes. En efecto, durante los meses de septiembre y octubre de 2022 el euro se situó por debajo del dólar por primera vez en casi dos décadas.

I.C América Latina (AL)

Durante 2022, la actividad económica de AL permaneció impulsada por el dinamismo mostrado en 2021 tras las medidas de estímulo implementadas para enfrentar la pandemia. En ese orden, la demanda interna mantuvo su proceso de recuperación en la mayoría de los países de la región, reflejo del levantamiento absoluto de las restricciones de movilidad.

En este contexto de mayores presiones por el lado de la demanda, aunado a precios internacionales aún elevados de los *commodities*, y una tendencia a la depreciación en la mayoría de las economías de AL, la inflación de la región se mantuvo alta durante 2022.

Ante este panorama, los bancos centrales de AL, que habían iniciado su ciclo de aumentos de tasas de interés en 2021, realizaron incrementos adicionales en el segundo semestre de 2022. No obstante, estos países iniciaron sus procesos de restricción monetaria previo a las economías avanzadas, por lo que sus tasas de inflación han comenzado a presentar señales de moderación. Estos factores han permitido que la mayoría de los bancos centrales comenzaran a suavizar el ritmo de aumentos, o decidido no realizar incrementos adicionales a sus tasas de referencia, como es el caso de Brasil, Chile, Costa Rica, Paraguay y Perú.

Dada la reacción de la política monetaria ante el fenómeno inflacionario, en diciembre de 2022 la mayoría de las tasas de referencia de las economías de la región se ubicó en niveles significativamente superiores a los registrados previos a la pandemia, como es el caso de Argentina (tasa de referencia en 75.00 %), Brasil (13.75 %), Colombia (12.00 %), Uruguay (11.50 %), Chile (11.25 %), México (10.50 %), Costa Rica (9.00 %), Paraguay (8.50 %), República Dominicana (8.50 %), Perú (7.50 %), Nicaragua (6.50 %) y Guatemala (3.75 %).

I.D Precios de petróleo y otras materias primas

En el transcurso de 2022, los precios de las materias primas continuaron condicionados por un panorama global convulso, asociado a los conflictos geopolíticos, así como las interrupciones por el lado de la oferta ante las medidas de confinamiento en China. Sin embargo, a partir de la segunda mitad del año, los efectos de estos múltiples choques de oferta comenzaron a disiparse.

Por un lado, se han registrado mejorías en la cadena de suministros a nivel internacional. En ese orden, el índice mundial de contenedores calculado por Drewry indica que el precio promedio mundial de un contenedor de 40 pies se cotizó en US\$2,404.5 en noviembre, para una reducción interanual de 74 %, acercándose gradualmente al promedio de 2019 (US\$1,420).

Por otro lado, en el mercado petrolero, el precio promedio del barril West Texas Intermediate (WTI) pasó de US\$114.6 en junio a US\$84.4 en noviembre. En términos interanuales, en noviembre de 2022, el precio del barril registró un incremento de 6.6 %. En particular, la evolución del precio del petróleo refleja la liberación de la Reserva Estratégica de Petróleo de 180 millones de barriles realizada en los últimos meses, la cual alivió las preocupaciones sobre el suministro del crudo. Asimismo, las perspectivas de una menor demanda mundial, especialmente de China, y las condiciones financieras más restrictivas en el entorno internacional han repercutido sobre el mercado del crudo.

En cuanto al índice de precios de alimentos y bebidas del Fondo Monetario Internacional (FMI), este registró una moderación a partir del segundo trimestre de 2022, al exhibir un aumento interanual de 4.6 % en octubre. En particular, los precios de la soya, el maíz, el trigo y el sorgo, se han reducido en 17.6 %, 15.5 %, 15.5 %, 13.0 %, respectivamente, en comparación con el máximo exhibido en abril de 2022.

Finalmente, tras haber permanecido en niveles históricamente altos desde inicios de la pandemia, el precio promedio del oro bajó a US\$1,726.4 por onza troy en noviembre, en un contexto de apreciación del dólar y de mayores tasas de interés en las economías avanzadas. De esta forma, en noviembre de 2022 el precio del oro se redujo en 3.4 % con relación a diciembre de 2021.

Gráfico I.9
Precio petróleo WTI
Promedio mensual (US\$/barril)

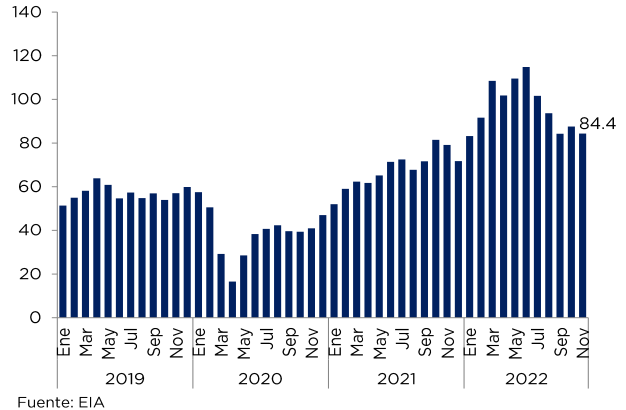


Gráfico I.10
Índice de Alimentos y Bebidas
Variación interanual (%)

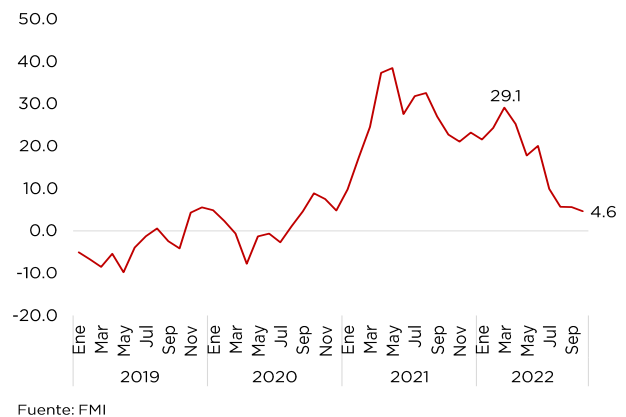
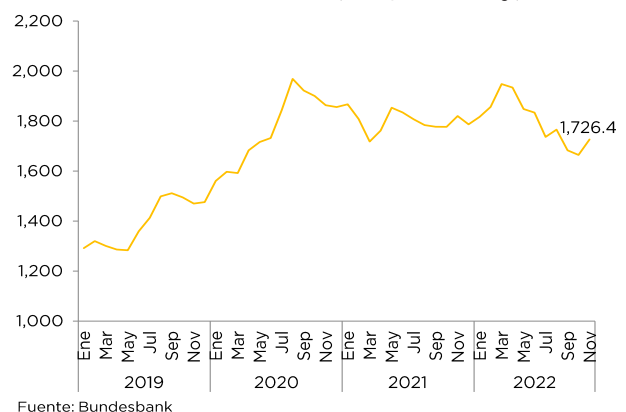


Gráfico I.11
Precio del oro
Promedio mensual (US\$/onza troy)



II. Entorno doméstico

En 2022, gracias a la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos, la economía dominicana mantuvo un buen desempeño. Así, el crecimiento de la actividad económica estuvo explicado tanto por el impulso de la demanda interna, como por la evolución favorable del turismo. En tanto, la inflación doméstica mantuvo su tendencia a la baja durante el segundo semestre del año, con lo que continúa un proceso gradual de convergencia hacia el rango meta.

II.A Evolución de la actividad económica¹

La actividad económica ha mostrado un desempeño favorable a lo largo de 2022, impulsada por la fortaleza de la demanda interna tras las medidas de estímulo implementadas durante la pandemia. Asimismo, el sector externo registró un notable desempeño, el cual se evidenció en el comportamiento de las principales actividades generadoras de divisas. En efecto, el crecimiento acumulado del producto interno bruto (PIB) real fue de 5.0 % interanual en enero-noviembre de 2022.

Al analizar por componentes, la mayor contribución sobre el crecimiento se registró en el sector servicios, el cual constituye aproximadamente el 60 % del total de la economía. De esta forma, las actividades de servicios presentaron una variación interanual acumulada de 6.6 % en enero-noviembre de 2022, resaltándose el desempeño de los hoteles, bares y restaurantes (25.2 %), del transporte y almacenamiento (6.7 %), de los servicios financieros (5.6 %), y del comercio (5.5 %). Con relación al sector industrial, se destacó la manufactura de zonas francas al exhibir una expansión de 5.9 %, en igual período.

En este contexto, en el tercer trimestre de 2022, los indicadores del mercado laboral continuaron su recuperación. La tasa de desocupación abierta, que comprende los desocupados buscando trabajo activamente, exhibió una reducción de 3.2 puntos porcentuales, al pasar de 8.0 % en el primer trimestre de 2021 a 4.8 % en el tercer trimestre de 2022, de acuerdo con los resultados

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

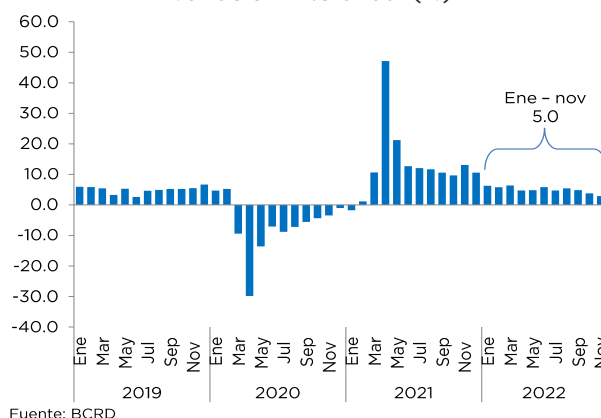


Gráfico II.2
RD: Tasa de desempleo abierto
(%)

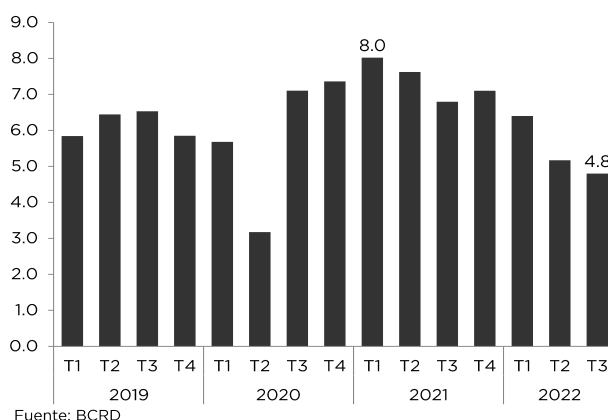
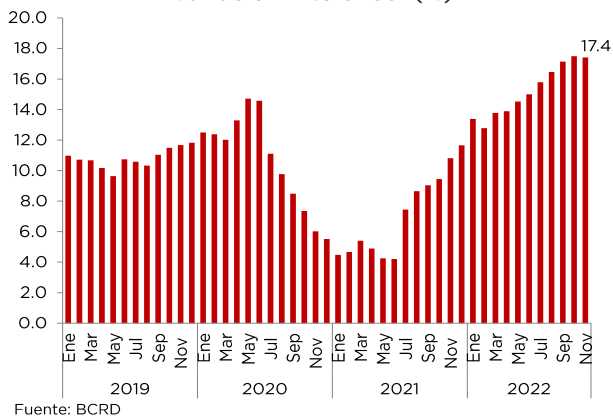


Gráfico II.3
RD: Préstamos al sector privado total (MN+ME)
Variación interanual (%)



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.4
RD: Exportaciones totales
 Enero-septiembre (US\$ millones)

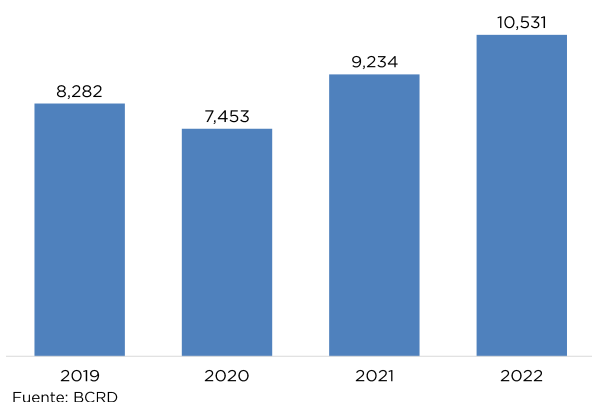
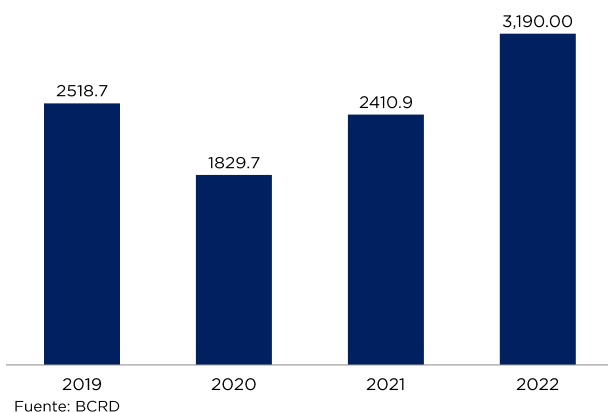


Gráfico II.5
RD: Inversión extranjera directa
 Enero-septiembre (US\$ millones)



de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT).

En el mismo sentido, los préstamos al sector privado reflejaron la evolución de la demanda interna. De esta manera, el crédito privado total, que incluye moneda nacional (MN) y moneda extranjera (ME), se expandió en 17.4 % interanual en noviembre, impulsado por el crecimiento interanual de 20.5 % de los préstamos a los hogares. De manera similar, los préstamos al comercio y a la manufactura registraron, en noviembre, crecimientos interanuales de 20.4 % y 15.5 %, respectivamente.

II.B Condiciones del sector externo

A lo largo de 2022, los indicadores del sector externo reflejaron el dinamismo de las actividades generadoras de divisas, así como de las mayores entradas de capitales. Estos elementos permitieron mitigar parcialmente el impacto de las importaciones asociadas al aumento en la factura petrolera y a la expansión de la demanda interna, de manera que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a US\$5,320.7 millones durante los primeros tres trimestres de 2022.

Las importaciones totales registraron un crecimiento interanual de 35.7 % en el período enero-septiembre de 2022, explicado por los aumentos interanuales de 80.4 % y de 27.8 % de las importaciones petroleras y no petroleras, respectivamente. Esto refleja la fortaleza de la demanda interna, así como los mayores costos del petróleo en comparación con igual período del 2021.

En cuanto a las actividades generadoras de divisas, las exportaciones totales sumaron US\$10,531.5 millones en los primeros nueve meses del año, para un crecimiento interanual de 14.1 %. Este comportamiento se explica por el impulso de las exportaciones de zonas francas, que ascendieron a US\$5,923.4 millones, y exhibieron un aumento interanual de 11.4 % en enero-septiembre de 2022. En el mismo período, las exportaciones nacionales aumentaron en 17.6 % interanual.

De manera similar, el sector turismo continuó mostrando una robusta recuperación, tras la llegada de 6.4 millones de visitantes durante los primeros once meses de 2022. En consecuencia, los ingresos acumulados por turismo ascendieron a US\$6,349.2 millones al finalizar el tercer

trimestre, para un incremento de 65.9 % respecto a igual periodo de 2021.

En cuanto a la inversión extranjera directa (IED), al tercer trimestre de 2022, se recibieron flujos por US\$3,190.0 millones, lo que significó un aumento de 32.3 % respecto a enero-septiembre de 2021. Adicionalmente, las remesas familiares ascendieron a US\$8,912.3 millones en enero-noviembre de 2022, manteniendo un flujo mensual por encima de los niveles previos a la pandemia. De esta forma, las remesas superaron en 21.3 % el valor exhibido en igual período de 2020, en un contexto de fortaleza del mercado laboral de EUA, principal país de procedencia.

Estos mayores ingresos de divisas contribuyeron a la estabilidad relativa del tipo de cambio. De esta forma, la apreciación acumulada del tipo de cambio nominal fue de 2.0 % en 2022. Asimismo, los datos favorables del sector externo contribuyeron con el fortalecimiento de las reservas internacionales brutas, las cuales se ubicaron por encima de los US\$14,300 millones en el mes de diciembre, en torno a 13.0 % del PIB, y a unos seis meses de importaciones, superando las métricas recomendadas por el FMI.

II.C Política fiscal

El desempeño favorable de la actividad económica contribuyó con la evolución de las recaudaciones, las cuales se mantuvieron por encima de lo estimado para los primeros diez meses del año. Al cierre de octubre de 2022, los ingresos ascendieron a RD\$789,852.5 millones, presentando una expansión de 14.3 % en términos interanuales.

En tanto, el comportamiento de las erogaciones estuvo condicionado, principalmente, por las medidas transitorias adoptadas para mitigar el efecto del alza de los precios internacionales de las materias primas sobre la economía nacional. Entre estas destacan los subsidios al precio de los combustibles, al sector eléctrico y a las importaciones de algunos bienes de consumo y producción nacional, así como la ampliación de los programas Supérate y Bonogás Hogares. Asimismo, la política de gasto público incorporó medidas de asistencia a las provincias afectadas por el paso del huracán Fiona, cuyo costo fiscal se ha estimado en más de RD\$20,000 millones (ver recuadro 1). De este modo, las erogaciones fiscales presentaron un aumento interanual de 21.5 % en enero-octubre de 2022. Adicionalmente, se ha registrado durante los últimos meses una

Gráfico II.6
RD: Remesas familiares
(US\$ millones)

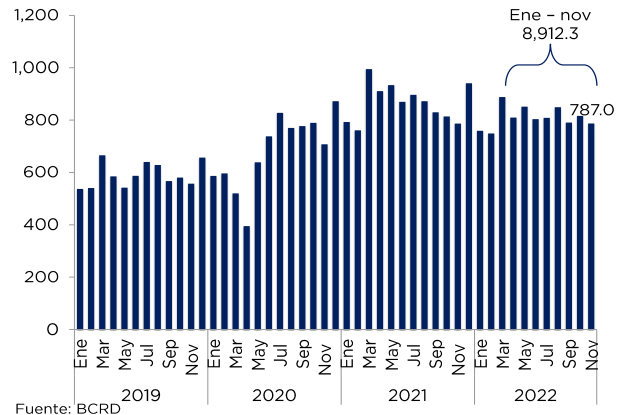


Gráfico II.7
RD: Ingresos y erogaciones del GC
Variación interanual (%)

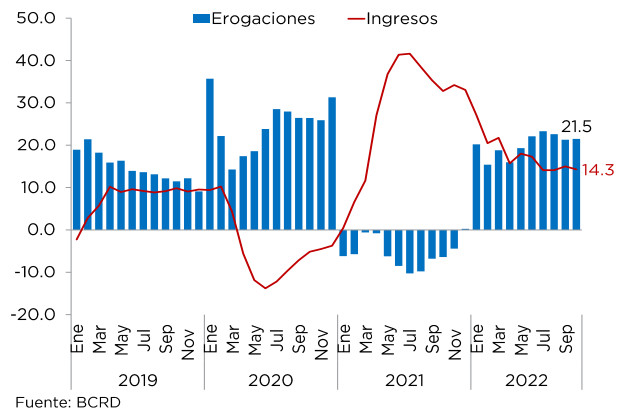


Gráfico II.8
RD: Inflación general interanual
(%)

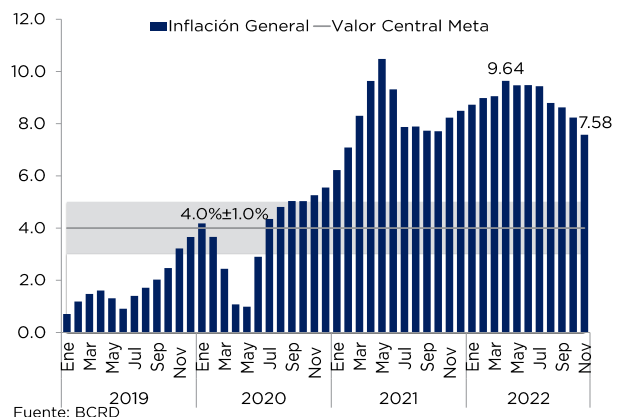


Gráfico II.9
RD: Inflación interanual por grupos
(%)

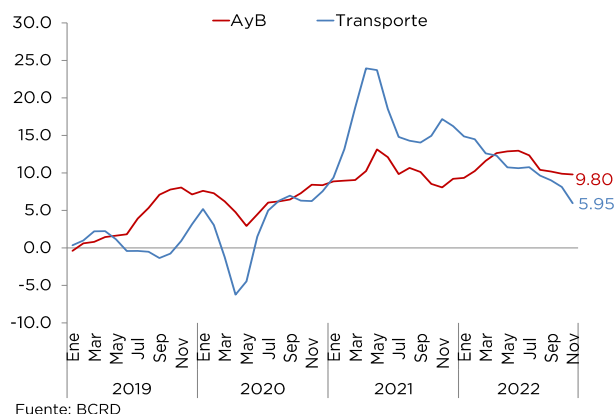


Gráfico II.10
RD: Inflación subyacente interanual
(%)

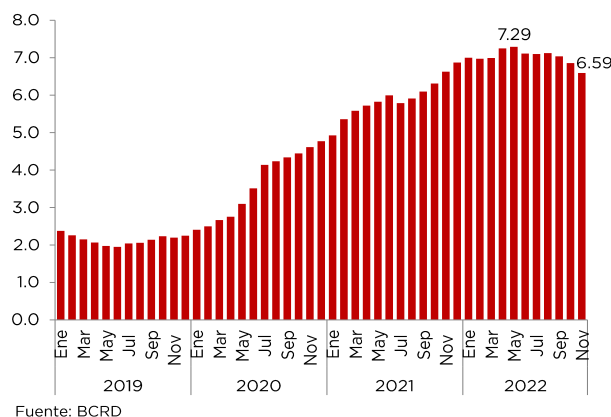
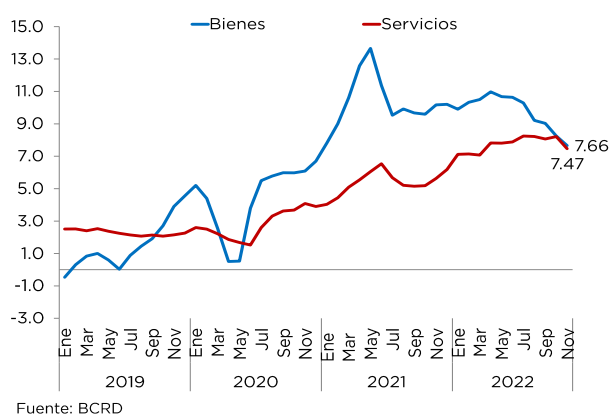


Gráfico II.11
RD: Inflación interanual por sector
(%)



reactivación del gasto de capital, aunque su ejecución durante el año aún se mantiene por debajo de lo contemplado en el Presupuesto Nacional.

En este contexto, el notable desempeño de los ingresos otorgó el espacio suficiente para financiar los gastos adicionales que supusieron las medidas fiscales durante los primeros diez meses de 2022. Como resultado, en este período, el déficit preliminar del Gobierno central (GC) se ubicó en 1.0 % del PIB en octubre, mientras que el resultado primario fue positivo y ascendió a 1.5 % del PIB.

II.D Evolución de los precios

En 2022, la inflación doméstica ha estado afectada por la presencia de diversos choques de costos de origen externo, asociados principalmente a los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania, y a la prolongación de las interrupciones en las cadenas de suministros globales. Asimismo, se comenzaron a evidenciar efectos de segunda vuelta de estos choques externos sobre los precios domésticos, así como presiones de demanda interna ante el impulso de la actividad económica.

Sin embargo, desde la publicación del IPoM de junio de 2022, la inflación interanual ha continuado reduciéndose, al pasar de un máximo de 9.64 % en abril a 7.58 % en noviembre. En ese orden, a partir de julio de 2022 se evidenció una moderación de la inflación mensual promediando 0.35 % entre julio y noviembre, significativamente inferior al promedio mensual de 0.81 % del primer semestre del año. Esta dinámica responde, a menores presiones inflacionarias externas, así como a los resultados de la política monetaria restrictiva y las medidas fiscales implementadas para mitigar el alza del precio de las materias primas.

Vale resaltar que la inflación interanual del grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas se situó en 9.80 % en noviembre, por debajo del 12.96 % registrado en junio, mientras que la inflación interanual del transporte se posicionó en 5.95 % en noviembre, 467 p.bs. por debajo del nivel exhibido al finalizar el primer semestre del año.

En el mismo sentido, se ha observado una reducción en la inflación de bienes a partir de mayo, proseguida por una moderación de la inflación de servicios desde el mes de agosto. Puntualmente, la inflación de bienes se ubicó en 7.66 % interanual en noviembre, a la vez que la

inflación de servicios se situó en igual período en 7.47 % interanual. La inflación subyacente, que excluye el comportamiento de los componentes más volátiles de la canasta, también exhibió una desaceleración, aunque más gradual, considerando que esta variable tiende a reaccionar con un mayor rezago a las medidas de política monetaria (ver recuadro 2). De este modo, la inflación subyacente pasó de un máximo de 7.29 % en mayo a 6.59 % interanual en noviembre.

II.E Expectativas de mercado

En el transcurso de 2022, la evolución macroeconómica ha sido mejor a la esperada, lo que se ha reflejado en el indicador de sorpresa económica (ver recuadro 3). En ese sentido, los agentes económicos han ajustado sus expectativas de inflación de corto plazo conforme han evolucionado la coyuntura internacional y doméstica. Las perspectivas inflacionarias de los encuestados se han revisado a la baja durante el segundo semestre del año, ante la implementación de medidas restrictivas de política monetaria y la tendencia a la baja de la inflación.

De esta forma, de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) del mes de diciembre, los agentes encuestados esperan que la inflación se ubique en 7.2 % interanual para el cierre de 2022 y en 5.5 % interanual para diciembre de 2023. Hacia adelante, los agentes prevén que la inflación mantendría su senda de convergencia a la meta. Así, las expectativas de inflación se encuentran ancladas a la meta en el horizonte de política monetaria, situándose en 4.3 % interanual para un horizonte de 24 meses.

En lo concerniente a la actividad económica, los analistas esperan que el crecimiento se ubique en torno a su potencial al cierre de 2022, explicado por el dinamismo de la demanda interna y por el sector turismo. En efecto, los encuestados prevén que la economía se expandiría en 5.1 % en 2022, y en 4.6 % en 2023.

Con relación al tipo de cambio, los resultados sugieren que los agentes económicos esperan un fortalecimiento del peso dominicano para finales de 2022, en reflejo de la evolución favorable de las actividades generadoras de divisas y de la postura de la política monetaria. En este sentido, los analistas prevén una apreciación interanual de 3.8 % al cierre de 2022, mientras que pronostican una depreciación de 4.0 % al finalizar 2023.

Gráfico II.12
RD: Expectativas crecimiento e inflación
Cierre dic. 2022
(mediana, %)

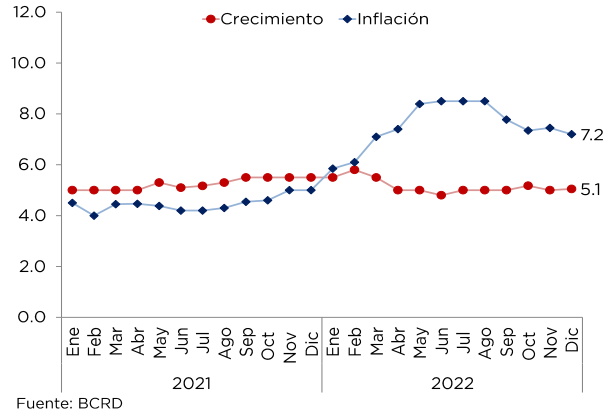


Gráfico II.13
RD: Expectativas crecimiento e inflación
Cierre dic. 2023
(mediana, %)

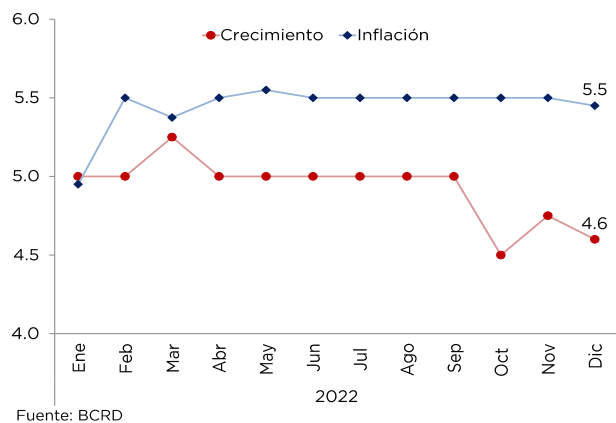
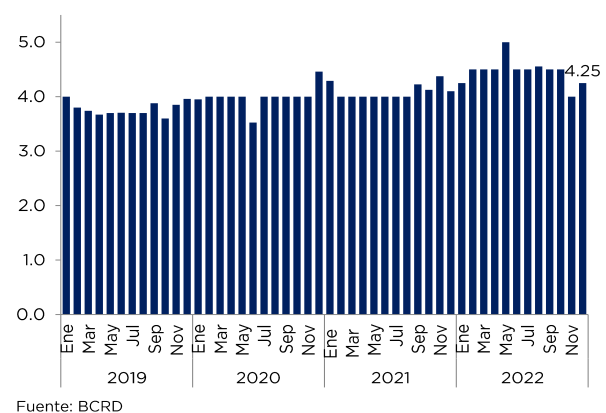


Gráfico II.14
RD: Expectativas de inflación
24 meses (mediana, %)



Recuadro 1: Riesgos fiscales derivados de los fenómenos atmosféricos¹

Según el índice de riesgo climático global,² en el período 2000-2019, República Dominicana se encontraba entre los 50 países más vulnerables al cambio climático. Esto se debe, principalmente, a su posición geográfica, al encontrarse en la trayectoria de los fenómenos atmosféricos que se forman en el océano Atlántico y el mar Caribe, así como al acelerado aumento de las temperaturas a nivel global, lo que ha incrementado la frecuencia e intensidad de dichos eventos. En los últimos 25 años, más de 40 fenómenos atmosféricos han impactado directa o indirectamente al país, provocando cuantiosas pérdidas sociales, ambientales y económicas, y la consecuente presión sobre las finanzas públicas y el incremento de los riesgos fiscales.

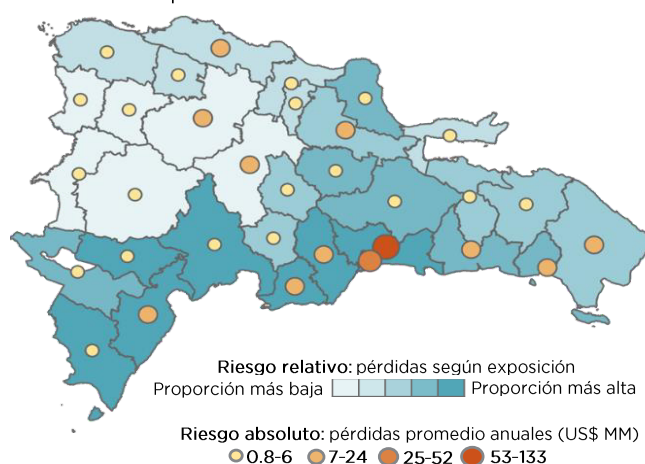
Ante la ocurrencia de un fenómeno climático, dependiendo de su magnitud y duración, los efectos sobre las cuentas públicas se pueden reflejar en una reducción de los ingresos tributarios, ocasionada por la disrupción de los sectores productivos, y en un aumento de las erogaciones, debido a los procesos de reconstrucción y a los programas de recuperación económica. Lo anterior incide negativamente sobre el balance fiscal y, por ende, sobre el nivel de deuda pública. En este sentido, el objetivo de este recuadro consiste en analizar el riesgo por ocurrencia de desastre natural, así como caracterizar la situación de las cuentas fiscales al momento de dar respuesta a los daños resultantes.

Para estos fines, el perfil nacional de riesgo de desastres elaborado por el Banco Mundial (BM), presenta una estimación de las potenciales pérdidas económicas por daños o destrucción de los bienes inmuebles causados por eventos naturales adversos de gran magnitud. Para ello se utilizan dos métricas: el riesgo absoluto, que mide las pérdidas promedio anuales ante huracanes asociadas a una provincia, y el riesgo relativo, que las mide como proporción de los bienes expuestos a riesgo de desastre.

En dicho estudio, para nuestro país se estima que, en promedio, las pérdidas anuales por huracanes equivalen a 0.48 % del PIB, y que la pérdida máxima probable es de, al menos, 16.0 % del PIB.³ Se observa que, en su mayoría, las provincias costeras son más vulnerables ante la ocurrencia de estos eventos, con un riesgo medio-alto. En este sentido, las mayores pérdidas se registrarían en Santo Domingo y en el Distrito Nacional.

Para evaluar la situación fiscal, se compara el estado de cinco indicadores en el momento de ocurrencia de varios fenómenos atmosféricos, así como los costos implicados (cuadro R1.1). En cada evento la situación de las cuentas fiscales ha sido distinta, en términos de disponibilidad de recursos y de la capacidad para absorber y financiar las pérdidas. A modo ilustrativo, en 1998 el huracán George implicó un costo económico de 12.4 % del PIB y un costo fiscal⁴ de 5.8 % del PIB, mientras que el Gobierno disponía de un espacio limitado para reasignaciones presupuestarias, y un nivel de depósitos reducido (0.8 % del PIB).

Mapa 1: Pérdidas promedio anuales vs riesgo por fenómenos atmosféricos



Fuente: Banco Mundial.

¹ Elaborado por Diego Giudicelli, Valeria González y Mariam Mejía, de la Subdirección de Asuntos Fiscales.

² *Global Climate Risk Index 2021*, Germanwatch.

³ Pérdida máxima probable correspondiente a un período de retorno de 250 años: es la pérdida estimada causada por un evento que ocurre cada 250 años en promedio.

⁴ Pasivos contingentes que tiene que asumir el Gobierno a raíz de un desastre.

En contraste, ante el paso de las tormentas Noel y Olga en 2007 (aunque de menor magnitud en los costos generados), el Gobierno contaba con depósitos de alrededor 1.7 % y 1.2 % del PIB, respectivamente y, pese a haberse ejecutado gran parte de las erogaciones asignadas, había suficiente espacio de financiamiento, lo que permitió que el Estado asumiera la mitad del costo total de los fenómenos (0.6 % del PIB).

En septiembre de 2022, al momento de ocurrir el huracán Fiona, las cuentas fiscales presentaban espacio suficiente para realizar las reasignaciones presupuestarias para hacer frente a los daños provocados. Adicionalmente, la disponibilidad de recursos en forma de depósitos era mayor que en eventos anteriores, por lo que el costo fiscal previsto puede que no implique presión adicional sobre las cuentas gubernamentales. Cabe destacar que los fenómenos analizados en este recuadro impactaron zonas con riesgo significativo de pérdidas, en mayor medida, las afectadas por el huracán George.

El aumento de la gama de instrumentos disponibles para enfrentar los costos ocasionados ha beneficiado la gestión de los daños. Tras el paso del huracán George se creó un fondo para calamidades públicas en el presupuesto nacional. Adicionalmente, en los últimos años, se han incorporado líneas de crédito con organismos internacionales. También, ante una situación extraordinaria que se haya declarado por ley como estado de emergencia debido a catástrofes naturales, la Ley Monetaria y Financiera 183-02, concede la potestad al BCRD, de otorgar al Estado un préstamo de 2 % del ingreso corriente promedio de los últimos 3 años, y de 3 % en caso de deuda pendiente. Actualmente, los recursos disponibles ascienden a cerca de RD\$89,773.1 millones (1.4 % del PIB), distribuidos entre líneas de crédito internas y externas, y sin tomar en cuenta las donaciones de organismos internacionales ni las reasignaciones presupuestarias que se puedan implementar. Así, a pesar de un avance significativo en los instrumentos de financiamiento, el monto total disponible sigue por debajo del costo estimado por el BM de 3.3 % del PIB en caso de eventos extremos.

A modo de conclusión, dada la alta vulnerabilidad del país ante los fenómenos atmosféricos y lo imprevisible de sus consecuencias, el Gobierno debe tener un rol más activo, dotando de mayor resiliencia a las zonas de mayor riesgo, así como a la economía en general. Para ello, resulta fundamental la identificación y la gestión de los riesgos fiscales asociados. Adicionalmente, se debe contar con información de calidad que permita medir el impacto del cambio climático en las cuentas públicas, continuar fortaleciendo los instrumentos disponibles para la mitigación de los impactos financieros de los desastres naturales, y desarrollar mecanismos de gobernanza que faciliten la gestión de riesgos fiscales.⁵

Cuadro R1.1: Situación de las cuentas fiscales en el momento de ocurrencia del fenómeno atmosférico

Fenómeno		▲	●	●	●	●
George (1998)	12.4	5.8	...	71.8	...	0.8
Noel (2007)	1.2	0.6	2.0	67.5	39.6	1.7
Olga (2007)			1.4	92.1	15.8	1.2
Inundaciones (2016)	1.2	0.6	-0.5	81.7	13.0	0.8
Fiona (2022)	0.3 ^a	0.3 ^a	1.5 ^b	74.5 ^b	4.5 ^c	5.1 ^b

▲ Costo económico (% PIB) ● Erogaciones (% ejecución)
 ▲ Costo fiscal (% PIB) ● Espacio de financiamiento (% restante)
 ● Resultado primario (% PIB) ● Depósitos (% PIB)

^a Según datos de la prensa

^b Acumulado a septiembre de 2022

^c Acumulado al 26 de septiembre de 2022

Fuente: elaboración propia con datos de Hacienda, organismos gubernamentales y la prensa nacional.

Cuadro R1.2: Instrumentos de financiamiento disponibles para gestión de desastres, según año de ocurrencia

Instrumento	Disponibilidad					
	1998	2007	2016	2017	2022	Monto (RD\$ MM)
Fondo calamidades públicas: 1% ingresos Corrientes	✗	✗	✓	✓	✓	8,233.2
Fondo calamidades públicas: 0.5% del PIB adicional	✗	✗	✓	✓	✓	31,231.9
Banco Mundial: Línea de crédito de US\$100-230 MM*	✗	✗	✗	✓	✓	12,684.7
BID: Financiamiento hasta US\$ 300 MM*	✗	✗	✓	✓	✓	16,545.3
BCRD: Préstamo de 2% del ingreso corriente promedio de los últimos 3 años y 3% en caso de deuda pendiente	✗	✓	✓	✓	✓	21,050.4
BCRD: crédito de RD\$500 MM al GC a través de adelanto al Banco de Reservas	✓	✗	✗	✗	✗	-
Fondo nacional de prevención mitigación y respuesta	✗	✓	✓	✓	✓	-
Reasignaciones presupuestarias	✓	✓	✓	✓	✓	-
Donaciones: (BCIE, entre otros)*	✓	✓	✓	✓	✓	27.6
Total						89,773.1 (1.4% PIB)

Fuente: Presupuesto General (2007, 2016, 2017, 2022); INFECO (BCRD); Ley Monetaria y Financiera, No. 183-02; Ley Orgánica de Presupuesto para el Sector Público, No. 423-06; BID y Grupo Banco Mundial.

*Tipo de cambio utilizado: Panorama macroeconómico noviembre 2022.

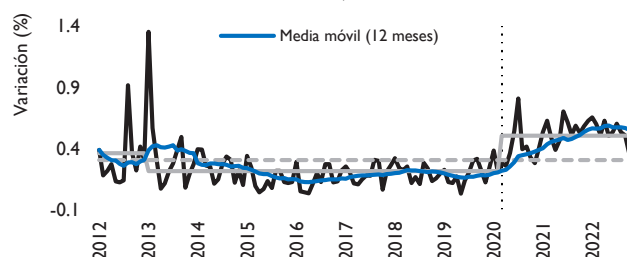
⁵ De acuerdo con el índice de gobernanza y políticas públicas en la gestión del riesgo de desastres elaborado por el BM, el país se encuentra por debajo del promedio de América Latina y el Caribe con un manejo incipiente de estos riesgos.

Recuadro 2: Persistencia de la inflación subyacente en el contexto del COVID-19¹

La inflación subyacente es una medida de variaciones relativas de precios que excluye los artículos que suelen ser más volátiles, lo cual puede proveer una imagen de la tendencia inflacionaria asociada a la dinámica de costo y demanda en una economía. Por esta razón, la inflación subyacente constituye un indicador clave para los bancos centrales que siguen un esquema de metas de inflación, especialmente en un contexto de alta incertidumbre como el generado por la pandemia del COVID-19.

La persistencia de la inflación subyacente, definida como el tiempo que demora la serie en volver al equilibrio tras un choque (Robalo, 2004), es de particular importancia, dado que una mayor persistencia puede hacer más difícil la tarea de estabilizar los precios por parte de las autoridades monetarias (Dossche & Everaert, 2005). Así, este recuadro estudia la dinámica de la persistencia de la inflación subyacente mensual en el contexto del COVID-19, período en el que se verificó un mayor nivel de inflación y de la incertidumbre en general.

Gráfico R2.1
Inflación subyacente mensual y promedios condicionados, 2012-2022

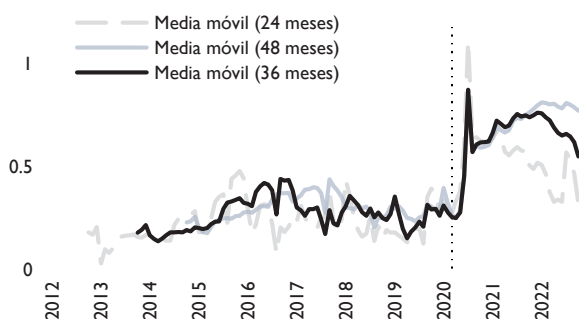


Fuente: Elaboración propia

En el gráfico R2.1 se observa un aumento en el nivel de la inflación subyacente a partir de marzo de 2020. De manera puntual, la inflación subyacente promedio mensual pasó de 0.21 % en el período prepandemia² a 0.51 % entre marzo de 2020 y octubre de 2022. Este aumento respondió a la acumulación de choques de origen externo que, sumados al incremento de la demanda tras la reapertura económica en el país, modificaron de manera importante la densidad de las variaciones de precios de los artículos incluidos en el índice subyacente.

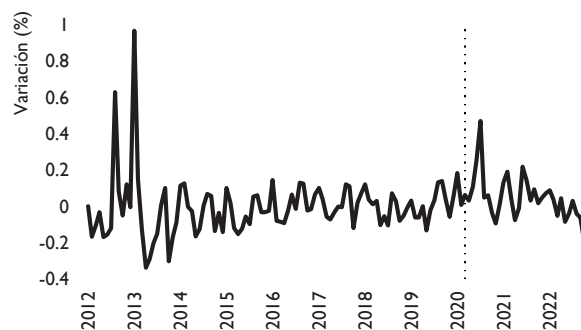
Para el estudio de la persistencia de la inflación subyacente se parte de una medida que recoge la evolución del coeficiente de primer orden de un modelo autorregresivo (AR(1)) estimado con ventanas móviles. En el gráfico R2.2 se muestra la evolución histórica del coeficiente estimado a partir de diversas ventanas temporales, las cuales evidencian un repunte en la persistencia de la inflación subyacente posterior al inicio de la pandemia. En el caso particular de una ventana móvil de tres años, el coeficiente de persistencia pasa de un promedio de 0.27, antes de febrero de 2020, a 0.64 entre marzo de 2020 y octubre de 2022.

Gráfico R2.2
Evolución de la persistencia intrínseca de la
Inflación subyacente mensual



Fuente: Elaboración propia

Gráfico R2.3
Desvíos de la inflación subyacente mensual de su
tendencia de media móvil (12 meses)



Fuente: Elaboración propia

¹ Elaborado por César Díaz, Nerys Ramírez y Jesús Sánchez, de la Subdirección de Estudios Económicos.

² Enero de 2012 a marzo de 2020.

Siguiendo a Robalo (2004), en la tabla R2.1 se presentan otros indicadores de persistencia estimados a partir de las desviaciones de la inflación subyacente mensual sobre su tendencia (gráfico R2.3).³ Las estrategias metodológicas implementadas son: 1) *Suma de coeficientes autorregresivos (incondicional)*. Se suman los coeficientes autorregresivos del modelo estimado, sin incluir variables exógenas; 2) *Vida media*. Se define como el número de meses que le toma a la inflación subyacente diluir la mitad de un choque unitario. Se calcula a partir de la función impulso-respuesta generada por el modelo; 3) *Valor límite de la función impulso-respuesta acumulada*. Se puede interpretar como el aumento total de los precios (en porcentaje) causado por un choque unitario; 4) *Suma de coeficientes autorregresivos (condicional)*. Similar a (1), pero el modelo incluye determinantes de la inflación subyacente, tales como las expectativas de inflación y la brecha del producto; 5) *Cociente γ* . Se define como $1 - n/T$, donde n es el número de veces que la inflación subyacente cruza su valor de equilibrio en un período que contiene $T+1$ observaciones.

Los resultados de estas medidas (tabla R2.1) también reflejan la mayor persistencia de la inflación subyacente luego de la pandemia, con un aumento porcentual promedio de 47 % respecto al período anterior. De forma similar, las funciones impulso-respuesta para los diferentes períodos analizados (ver gráfico R2.4) sugieren que, antes de la pandemia, los choques sobre la inflación subyacente se diluían en aproximadamente cuatro meses, mientras que posteriormente han tendido a mostrar una duración de nueve meses.

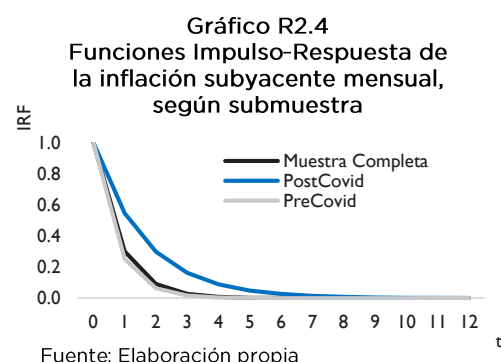
Tabla R2.1. Medidas de persistencia de la inflación subyacente por periodo, según metodología

Metodología	2012-2020 ⁽¹⁾	2020-2022 ⁽²⁾
Estrategia de series temporales		
Coeficiente AR(1)	0.280	0.470
Curva de Phillips	0.225	0.381
Vida media de un choque [ar1]	0.544	0.917
Función impulse respuesta acumulada [ar1]	1.40	2.20
Estrategias no paramétricas³		
Valor de equilibrio = media incondicional del periodo	0.647	0.848
Valor de equilibrio = media móvil del periodo (6 meses)	0.623	0.545

Nota: ¹ Período 2012/01 – 2020/02; ² Período 2020/03 – 2022/10; ³ Las estrategias no paramétricas se construyen a partir de la inflación subyacente mensual. Los periodos se seleccionan de forma exógena.

Fuente: elaboración propia con datos del BCRD.

Estas diferencias en el tiempo de dilución de los choques y el nivel de persistencia posterior al inicio de la pandemia, pueden ser explicados por diversos factores. Por un lado, la naturaleza de los choques en los dos períodos analizados parece ser distinta. Las disrupciones en las cadenas de suministro han tenido un rol más protagónico en el panorama inflacionario después de la pandemia, al tiempo que los choques de costos han ocurrido con mayor frecuencia. Por otro lado, la forma en que la economía absorbe los choques sobre la inflación subyacente parece depender del nivel de inflación y de la incertidumbre asociada en dicho momento.



En general, los resultados mostrados en este recuadro sugieren que, durante los dos últimos años, el entorno de precios en la República Dominicana ha presentado un aumento, tanto en el nivel de la inflación subyacente como en su persistencia. Por tanto, estos validan el ciclo de subidas de tasas que el Banco Central (BCRD) ha implementado desde finales de 2021, dado que ha sido consistente con la idea de que el escenario adverso y las presiones inflacionarias deben enfrentarse con una política monetaria clara y firme.

³ Siguiendo la literatura, esta alternativa permite considerar los quiebres en niveles al estimar la persistencia.

Recuadro 3: Índice de sorpresa económica basado en expectativas a 12 meses¹

Con el objetivo de mejorar su proceso de toma de decisiones, los agentes económicos se crean expectativas sobre la evolución futura de las distintas variables económicas. Sin embargo, el comportamiento de los mercados puede resultar en sorpresas positivas o negativas respecto a lo esperado. La medición y evolución de estas sorpresas cobra relevancia en el quehacer económico, al servir de insumo para la toma de decisiones concernientes a la elaboración y ejecución de políticas públicas.

La literatura sugiere la construcción de un índice de sorpresa económica que sintetice las diferencias entre las expectativas de los analistas y los datos macroeconómicos oficiales observados. Este índice refleja si las variables económicas se están comportando de acuerdo con lo esperado por los encuestados. Adicionalmente, cuando se construyen con series de expectativas a muy corto plazo, sirven como indicador de alerta temprana de una expansión o ralentización de la economía, debido a la correlación entre estos fenómenos con sorpresas positivas o negativas, respectivamente. Diversos organismos financieros internacionales, como el Citigroup, calculan diariamente índices similares para países como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido y Japón, así como para algunas economías emergentes.

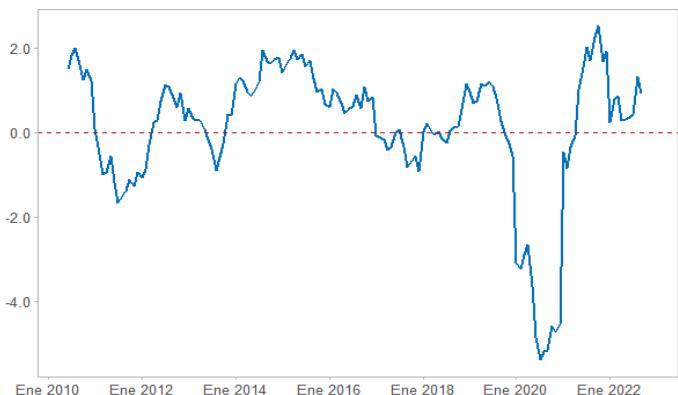
Para la construcción de un índice de sorpresa para la República Dominicana se utilizan datos de la encuesta mensual de expectativas macroeconómicas (EEM) del Banco Central de la República Dominicana (BCRD). La EEM se realiza con frecuencia mensual, y busca conocer los pronósticos de los analistas económicos sobre la inflación, el tipo de cambio, el crecimiento del PIB, y la tasa de política monetaria en distintos horizontes de tiempo.

La variable relativa a la sorpresa se define como la diferencia entre los datos oficiales y las expectativas de inflación, crecimiento del PIB y tipo de cambio de venta, todas a un horizonte de 12 meses. Un resultado positivo/negativo revela que la variable mostró un mejor/peor desempeño que lo esperado por los analistas 12 meses antes. De manera específica, valores mayores a los esperados para la inflación se interpretan como sorpresas negativas, mientras que para el crecimiento del PIB un dato observado mayor a la expectativa corresponde a una sorpresa positiva. Por último, incrementos en el tipo de cambio beneficiarían a los exportadores locales y perjudicarían a los importadores, y dado que la economía dominicana es de naturaleza netamente importadora, para la construcción del índice se consideran valores mayores a los esperados como sorpresas negativas.

Siguiendo las recomendaciones de la literatura de referencia utilizada (Williams. S, McDonald. M, *et al.* (2015)) el índice es el resultado de la agregación simple de las sorpresas de las tres variables, previamente estandarizadas. En ese tenor, al momento de crear un índice de sorpresa, los autores recomiendan no ponderar, transformar, ni imponer una ventana móvil arbitraria.

Es importante resaltar que, a pesar de que el índice se construye agregando las sorpresas de sus componentes de forma simple (no ponderada), el BCRD de forma explícita valora de manera distinta la dinámica de las diferentes variables en su proceso de toma de decisiones. Dado que la autoridad monetaria dominicana opera en el marco de un esquema explícito de metas de inflación, una sorpresa inflacionaria resulta de mayor relevancia que una sorpresa del mercado cambiario o de la actividad productiva en las discusiones y análisis conducentes a la toma de decisiones. El gráfico R3.1 muestra la evolución del índice de sorpresa económica en el caso dominicano. A lo largo de la serie, el valor del índice por lo general se ha encontrado por encima de cero,

Gráfico R3. 1 Índice de sorpresa económica



Fuente: Elaboración propia

lo que indicaría que, la mayor parte del tiempo, el desempeño de las variables ha sido más positivo que los pronósticos realizados por los analistas 12 meses antes.

Por otro lado, se identifican tres periodos en los que el índice alcanzó valores persistentemente negativos. El primero de ellos, entre el año 2011 y principios de 2012, ocurrió en un momento de alta incertidumbre por las secuelas de la crisis financiera internacional y domésticamente por un período de desequilibrio en las finanzas públicas y expectativas de una reforma fiscal. El segundo, desde principios de 2017 hasta mediados de 2018, se explica por el impacto de los huracanes Irma y María, al provocar que las variables macroeconómicas mostraran un peor desempeño que lo esperado por los analistas. Por último, en el año 2020, el índice alcanzó los niveles más bajos desde el inicio de la serie, reflejo de los efectos de la pandemia del COVID-19. Cabe destacar que, en cada uno de estos periodos, ocurrieron eventos adversos que no podían ser previstos por los encuestados y las autoridades.

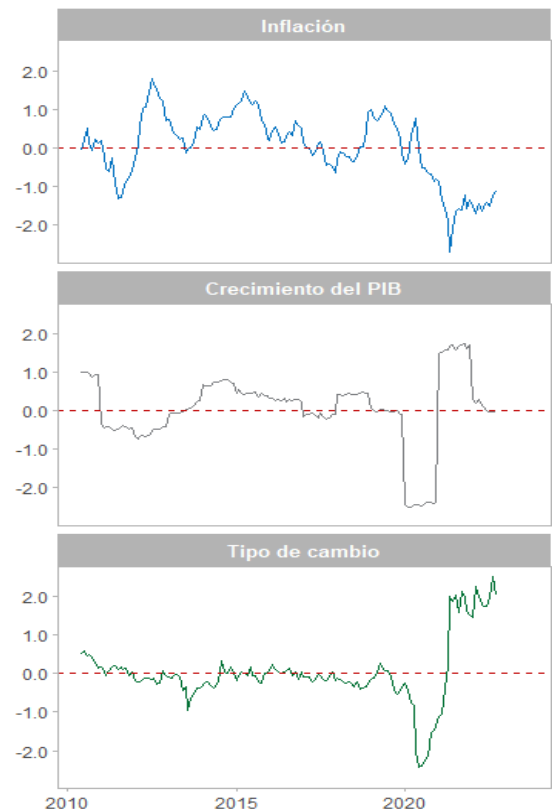
En el gráfico R3.2 se registra la evolución de los distintos componentes del índice de sorpresa económica. Al llevar a cabo un análisis desagregado de estas variables, se observa que los componentes inflación y crecimiento del PIB fueron los que tuvieron una mayor influencia en el comportamiento negativo de 2011/2012 y 2017/2018. En cambio, durante la marcada caída provocada por la pandemia, se percibe un deterioro en los índices de todas las variables, con un ligero rezago en la inflación.

Por otro lado, entre el año 2014 y 2017, el índice de sorpresa económica presentó un extendido período positivo, producto de un choque favorable de oferta ante precios del petróleo atípicamente bajos que contribuyeron a una inflación baja, dinamismo en el crecimiento del PIB y estabilidad cambiaria respecto a las expectativas.

Más recientemente, el nivel más alto del índice se alcanzó a finales de 2021, lo que podría indicar que la economía se recuperó antes de lo que esperaban los colaboradores de la EEM. El repunte del índice se explica, principalmente, por la evolución del crecimiento del PIB y del tipo de cambio. Ambos componentes pasaron a terreno positivo, mientras que la inflación a 12 meses continuó sorprendiendo negativamente a los encuestados desde julio de 2020, y empezó a mejorar a partir de mayo de 2022. Desde entonces, los analistas han ajustado significativamente sus expectativas, disminuyendo la dispersión de sus respuestas, y esperando valores cada vez más cercanos al rango meta de inflación del BCRD (4 % \pm 1 %).

Los resultados obtenidos resaltan la utilidad de este tipo de índice para explicar y comprender mejor la coyuntura económica. El indicador construido evidencia que el comportamiento de la realidad macroeconómica dominicana usualmente supera lo esperado por los expertos, hecho que reviste de importancia el levantamiento periódico de sus expectativas. Así, este instrumento complementa la batería de indicadores de los que dispone el BCRD para pronosticar la dinámica futura de la economía.

Gráfico R3. 2 Componentes del índice de sorpresa económica



Fuente: Elaboración propia

III. Implementación de la política monetaria

En el segundo semestre de 2022, el BCRD continuó con el proceso de restricción monetaria iniciado en noviembre de 2021 por medio de aumentos en la tasa de política monetaria (TPM) y de una reducción del excedente de liquidez del sistema financiero. Así, la TPM se ubicó en 8.50 % al cierre de 2022. Como resultado de las medidas monetarias, se ha observado una reducción de la inflación interanual desde el mes de abril, y se prevé que mantenga el proceso de convergencia gradual en los próximos meses.

III.A Medidas recientes y resultados

En el transcurso de 2022, las medidas monetarias estuvieron guiadas por un plan gradual de restricción monetaria iniciado a finales de 2021 por el BCRD, tras registrarse mayores presiones inflacionarias globales, así como presiones por el lado de la demanda interna, en la medida que la actividad económica doméstica ha mantenido un desempeño positivo. En ese orden, las medidas monetarias fueron adoptadas con el objetivo de contribuir a preservar el anclaje de las expectativas de los agentes y facilitar la convergencia de la inflación al rango meta en el horizonte de política.

De esta forma, tras haber incrementado la TPM en 425 p.bs. entre noviembre de 2021 y junio de 2022, la autoridad monetaria continuó el ciclo de aumentos de su tasa de referencia durante el segundo semestre del año. En consecuencia, el BCRD incrementó la TPM en 50 p.bs. en su reunión de julio, y en 25 p.bs. en cada reunión de agosto, septiembre y octubre. En noviembre y diciembre, el BCRD mantuvo la TPM en 8.50 % anual, con lo que la tasa de referencia acumuló un aumento de 550 p.bs. desde el inicio del plan de restricción monetaria.

El corredor de tasas de interés se mantuvo definido como la TPM \pm 50 p.bs., por lo que la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (repos a 1 día) se ubicó en 9.00 % anual, y la tasa de depósitos remunerados (overnight) en 8.00 % anual. Adicionalmente, el BCRD continuó retirando el exceso de liquidez del sistema financiero, a través de operaciones de mercado abierto y del retorno gradual de los recursos otorgados durante la pandemia.

Como resultado del plan de restricción monetaria, la inflación interanual se ha desacelerado y

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

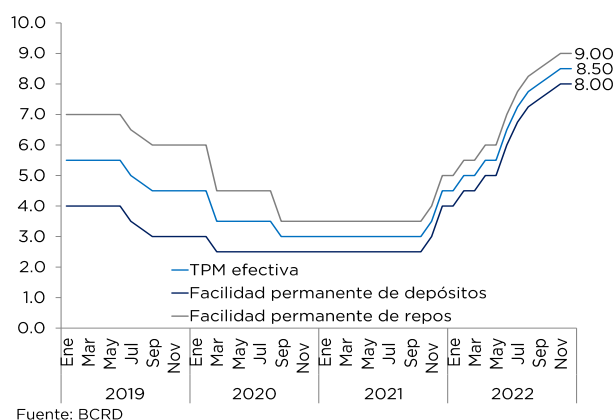


Gráfico III.2
RD: TPM y tasa de interés interbancaria (%)

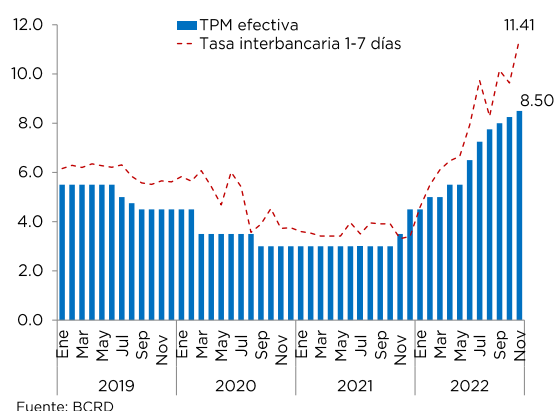


Gráfico III.3
RD: Tasas de interés bancos múltiples
 Promedio ponderado (%)

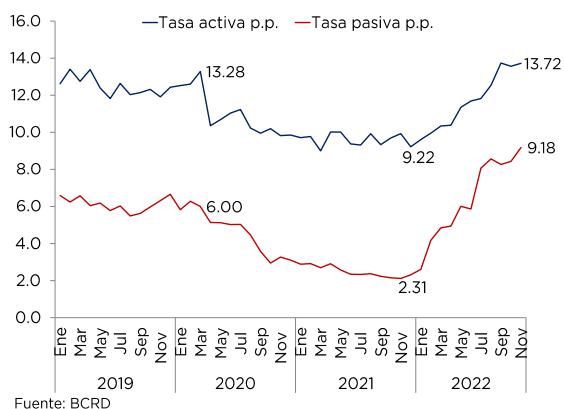
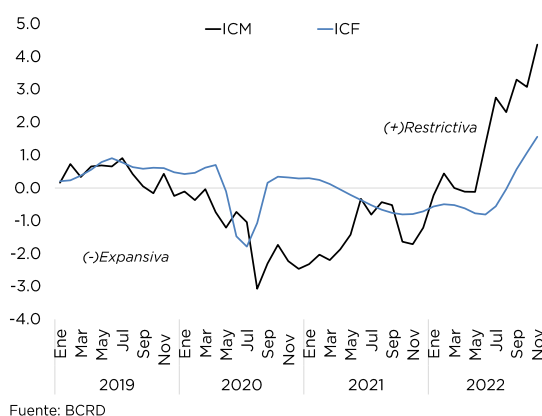


Gráfico III.4
RD: Indicador de condiciones monetarias (ICM) e
Indicador de condiciones financieras (ICF)



las expectativas de inflación de los agentes empezaron a moderarse. Estos factores otorgaron espacio para la realización de ajustes más graduales en la tasa de política monetaria durante la segunda mitad de 2022. Así, a partir de noviembre del 2022, la autoridad monetaria decidió realizar una pausa en el ciclo de aumentos de su tasa de referencia, al estimar que, bajo las previsiones económicas prevalecientes, la TPM habría alcanzado el nivel adecuado para que la inflación continúe desacelerándose y converja al rango meta de 4.0 % \pm 1.0 % antes de finalizar el primer semestre de 2023.

Las condiciones monetarias han respondido de acuerdo a lo previsto, conforme ha operado el mecanismo de transmisión de la política monetaria. La tasa de interés interbancaria de más corto plazo (1 a 7 días) fue de 11.41 % anual en noviembre de 2022, y presentó un incremento de 801 p.bs. desde diciembre de 2021. De igual forma, el promedio ponderado (p.p.) de la tasa interbancaria aumentó 576 p.bs. en igual periodo, y registró un valor de 9.78 % anual al cierre de noviembre.

Este aumento de la tasa interbancaria nominal, unido a la reducción de las expectativas de inflación, provocó que la tasa de interés real interbancaria se ubicase en más de dos puntos porcentuales por encima del valor estimado de su nivel neutral (recuadro 4), reflejando la postura monetaria restrictiva recomendable para mitigar las presiones inflacionarias.

En ese orden, el incremento de las tasas del mercado interbancario ha afianzado la posición restrictiva del indicador de condiciones monetarias (ICM¹). A su vez, las tasas de interés de mercado aumentaron en respuesta a las medidas monetarias. La tasa de interés pasiva p.p. ascendió a 9.18 % anual en noviembre, para un incremento acumulado de 687 p.bs. desde inicios de 2022. El mayor nivel de las tasas pasivas ha contribuido a mantener un diferencial favorable respecto a las tasas de interés en moneda extranjera, lo que ha facilitado los flujos de capitales hacia el país e incentivado el ahorro en moneda nacional.

Por otro lado, la tasa de interés activa p.p. exhibió un incremento más gradual, y registró un aumento de 450 p.bs. en igual periodo, hasta

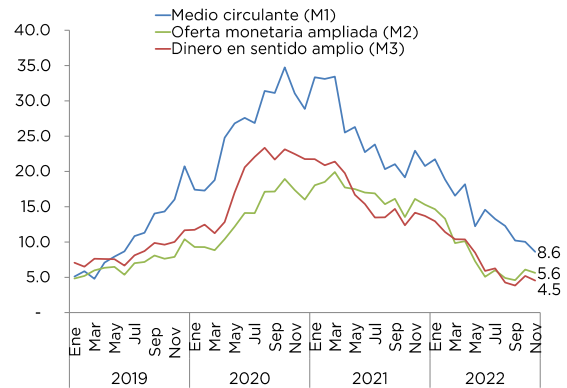
1 El ICM es un indicador que mide la postura de política monetaria a partir de las desviaciones de la tasa de interés interbancaria real y de la depreciación del tipo de cambio real respecto a sus promedios históricos. Para más detalles, ver Recuadro 5 del IPoM de noviembre de 2018.

ubicarse en 13.72 % anual en noviembre, superior a los niveles previos a la pandemia. De esta manera, la combinación del aumento de tasas en el mercado doméstico con mayores tasas de interés externas se ve reflejado en un indicador de condiciones financieras (ICF²) que se ubica en terreno restrictivo.

Asimismo, los agregados monetarios mostraron menores tasas de crecimiento, lo que es consistente con la reducción de la liquidez en el sistema financiero. En ese orden, el medio circulante (M1) aumentó en 8.6 % interanual en noviembre, moderándose respecto al crecimiento de 14.6 % al cierre del primer semestre del año. Respecto a los agregados más amplios, la oferta monetaria ampliada (M2) creció en 5.6 % interanual en noviembre, mientras que el dinero en el sentido amplio (M3) se expandió en 4.5 % interanual.

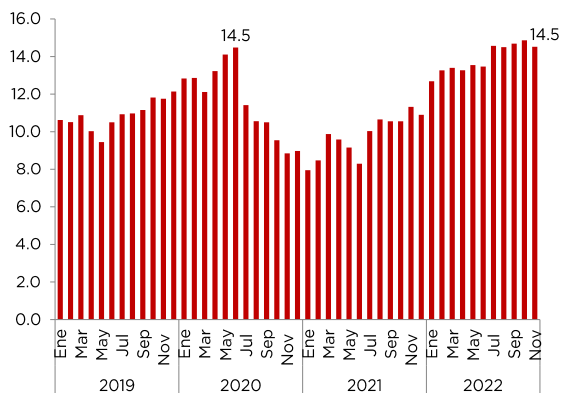
Finalmente, el comportamiento de los préstamos al sector privado en MN aún refleja el dinamismo de la demanda interna. Así, en noviembre de 2022, el crédito privado en MN se expandió en 14.5 % interanual, impulsado principalmente por los préstamos a los hogares que crecen en torno a 20 % interanual. Esto estuvo acompañado de bajos niveles de morosidad de la cartera de crédito en el sistema financiero (1.0 % en noviembre).

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



Fuente: BCRD

Gráfico III.6
RD: Préstamos al sector privado en MN
Variación interanual (%)



Fuente: BCRD

² El ICF es un indicador que mide el estado de las condiciones monetarias y financieras en República Dominicana, considerando variables domésticas, así como del sector externo. Para más detalles, ver Recuadro 3 del IPoM de diciembre de 2020.

Recuadro 4: Reestimación de la tasa de interés neutral para República Dominicana¹

En la actualidad, la mayoría de los bancos centrales alrededor del mundo utiliza la tasa de interés de política monetaria (TPM) como instrumento principal de política, por lo que resulta como uno de los canales de transmisión más importantes hacia la economía. La tasa de interés real neutral (TIRN) es uno de los indicadores utilizado por los hacedores de política para caracterizar la postura de política monetaria. La TIRN puede definirse como la tasa que es consistente con una inflación en torno a su meta y un crecimiento económico en su potencial. De esta forma, esta variable resulta de importancia para las autoridades monetarias puesto que sirve de guía para evaluar si la postura monetaria es expansiva o restrictiva. Sin embargo, la TIRN es un dato no observable, y que evoluciona acorde con las condiciones más estructurales de la economía, por lo que su valor es inferido a través de diversas metodologías estadísticas y econométricas. Adicionalmente, sus estimaciones se actualizan periódicamente.

A nivel internacional, desde la década de 1980, las TIRN han registrado una tendencia a la baja, determinadas por factores como la disminución del crecimiento potencial de las economías, cambios demográficos, mayor demanda por activos seguros, mejora de los fundamentos macroeconómicos, entre otros (Magud y Tsounta, 2012; Gopinath, 2022). En el caso particular de RD, estudios previos concluyen que la TIRN también se ha reducido en los últimos años, particularmente tras la implementación del esquema de metas de inflación (Camacho y Pradel, 2019).

En el periodo más reciente, la pandemia de COVID-19 introdujo nuevos retos en la estimación de este parámetro, dados los potenciales cambios estructurales que pudieran experimentar las economías y el entorno de mayor incertidumbre. En particular, la pandemia pudo haber incrementado las preferencias de los agentes por mantener ahorros y activos seguros (Gopinath, 2022), lo que afianzaría la tendencia a la baja mostrada por la TIRN en las últimas décadas.

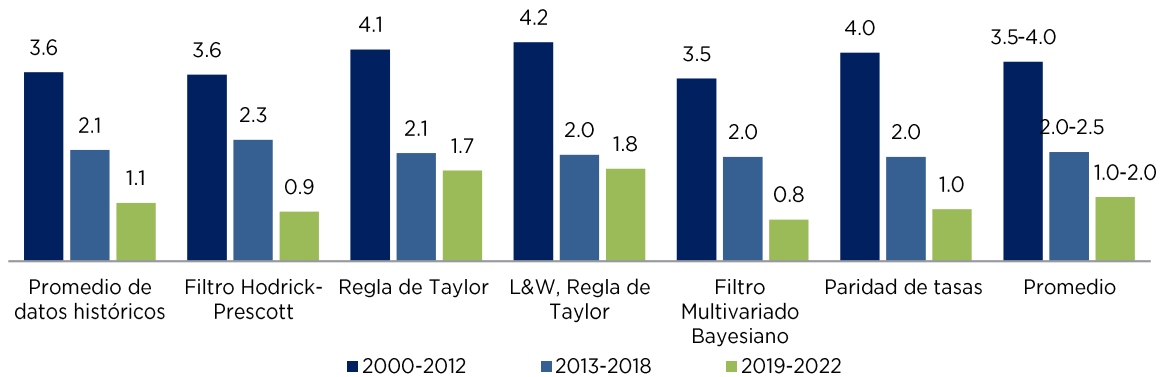
En ese sentido, es importante reestimar la TIRN de RD, para incorporar el período 2019-2022 y, así, caracterizar la postura de política monetaria del BCRD. Para estos fines, se emplean diversas metodologías, a partir de los métodos presentados por Camacho y Pradel (2019), los cuales comprenden tanto modelos univariados como multivariados. Dentro de las metodologías univariadas, se realiza un promedio histórico de las tasas de interés reales observadas, y se aplica el filtro Holdrick-Prescott para obtener la tendencia de largo plazo de esta variable. Dentro de las metodologías multivariadas, se estima la TIRN sugerida a partir de una regla de Taylor y a partir del cumplimiento de la paridad de tasas de interés que relaciona los retornos de activos denominados en pesos con los activos en moneda extranjera, ajustados por riesgo. Asimismo, se reestima el modelo semiestructural propuesto por Laubach y Williams (2003).² Adicionalmente, se realiza la estimación de un filtro multivariado Bayesiano, bajo la metodología utilizada en Ramírez (2019). En todos los casos, se emplea la tasa de interés interbancaria promedio ponderado para inferir el valor de la TIRN en RD.

En línea con lo observado a nivel internacional, los resultados de estas estimaciones corroboran la tendencia a la baja de la TIRN en RD. Las metodologías empleadas apuntan a que, en el período 2000-2012, la TIRN se encontraba en torno a 3.5 % - 4.0 %. Posteriormente, entre 2013 y 2018, esta se redujo hasta 2.0 % - 2.5 % (Camacho y Pradel, 2019). La actualización de los resultados para el período 2019-2022 sugiere una reducción adicional, pasando la TIRN a situarse entre 1.0 % y 2.0 % (gráfico R4.1).

¹ Elaborado por Camila Camilo, Salomé Pradel y María Tejeda, de la Subdirección de Política Monetaria.

² La estimación de las variables no observables se realiza por medio del filtro de Kalman, utilizando observaciones de frecuencia mensual durante el período comprendido entre enero de 2008 y agosto de 2022.

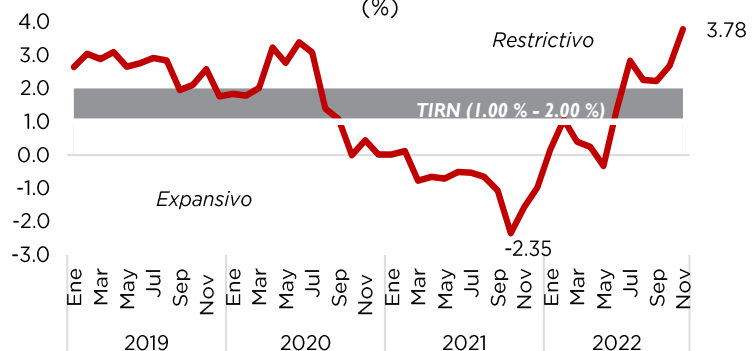
Gráfico R4.1
Estimaciones TIRN en RD
(%)



Fuente: Elaboración propia

Estos resultados permiten caracterizar de forma más oportuna la postura de política monetaria del BCRD, tras comparar la tasa de interés real observada con el valor actualizado de la TIRN. En ese orden, dado el ciclo de políticas de retiro del estímulo monetario iniciado a finales de 2021 con la finalidad de contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa interbancaria promedio ponderado (p.p.) real comenzó a aumentar desde noviembre de 2021, señalando el inicio de la reversión de la postura hacia un terreno más restrictivo. Así, a lo largo de 2022, la tasa interbancaria nominal se ha incrementado en 576 puntos básicos, ubicándose en 9.78 % en noviembre. A la vez, se ha observado una reducción de las expectativas de inflación a partir de julio, lo que ha acentuado la postura monetaria restrictiva en los últimos meses. En efecto, la tasa interbancaria p.p. real ha subido respecto al mínimo observado en octubre de 2021, al pasar de -2.35 % a 3.78 % en noviembre 2022. Como resultado, al mes de noviembre, la tasa interbancaria p.p. real se situó, aproximadamente, 228 puntos porcentuales por encima de la TIRN estimada.

Gráfico R4.2
Tasa interbancaria p.p. real
(%)



Fuente: Elaboración propia

Se espera que, conforme continúen operando los mecanismos de transmisión monetaria, las tasas de interés nominales continúen aumentando en los próximos meses. Esto, unido a una moderación de las expectativas de inflación, afianzaría la postura restrictiva de la política monetaria contribuyendo a que la inflación siga desacelerándose hasta converger al rango meta de $4\% \pm 1\%$ durante el primer semestre de 2023.

IV. Perspectivas macroeconómicas y balance de riesgos

En respuesta al debilitamiento de la demanda mundial, desde la publicación del IPoM de junio de 2022, las perspectivas globales han registrado un deterioro significativo, en un contexto de elevada incertidumbre y de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. Sin embargo, pese a que la mayoría de economías continuarían registrando tasas de inflación superiores a los niveles previo a la pandemia, se espera que las presiones inflacionarias globales continúen disipándose en el transcurso de 2023.

En el contexto doméstico, el sistema de pronósticos del BCRD indica que la economía crecerá en torno a 5.0 % en 2022, y alrededor de 4.5 % en 2023, con lo que registraría una de las mayores tasas de crecimiento de la región latinoamericana. Adicionalmente, se espera que la inflación continúe desacelerándose y retorne al rango meta en el segundo trimestre de 2023, conforme se moderen las presiones sobre los precios de origen externo y opere el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

IV.A Perspectivas del entorno internacional

A lo largo de 2022, se registró un deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial, ante la prevaleciente incertidumbre asociada al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y dadas las medidas monetarias restrictivas, por parte de los bancos centrales, para hacer frente a la elevada inflación. Se espera que, en 2022, la actividad económica mundial crezca en 2.8 %, de acuerdo con el informe de *Consensus Forecasts* del mes de diciembre. Para 2023, se proyecta una mayor desaceleración económica, con un crecimiento mundial de 1.5 %. En cuanto a la inflación, esta ascendería a 7.5 % en 2022, influenciada por la persistencia de los choques de costos y el surgimiento de presiones por el lado de la demanda. Sin embargo, se prevé que la inflación mundial se modere hasta 5.1 % en 2023, en línea con lo observado en algunas economías en meses recientes.

En EUA se espera una actividad económica más débil, con una expansión de 1.9 % en 2022, inferior a la prevista anteriormente. Se prevé que en 2023 la desaceleración de la economía estadounidense sea más pronunciada, 0.2 %,

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

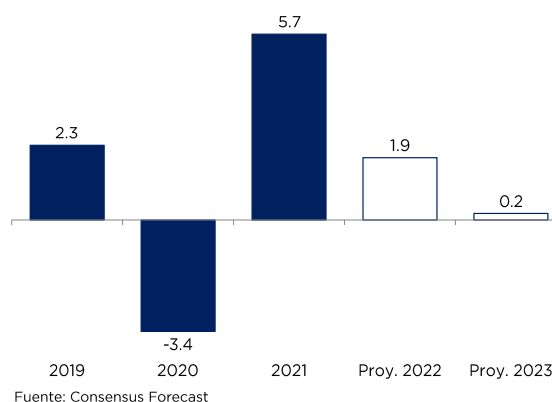


Gráfico IV.2
ZE: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

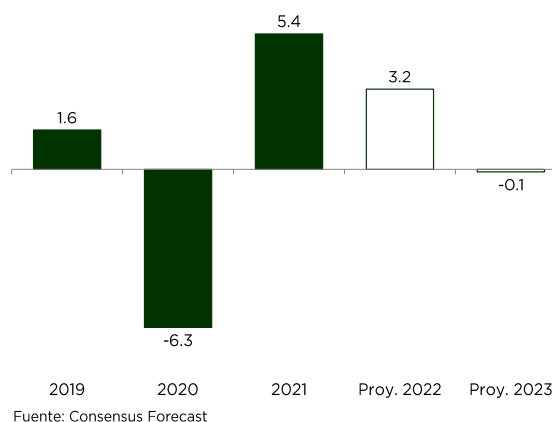


Gráfico IV.3
EUA: Proyección inflación interanual
 (%)

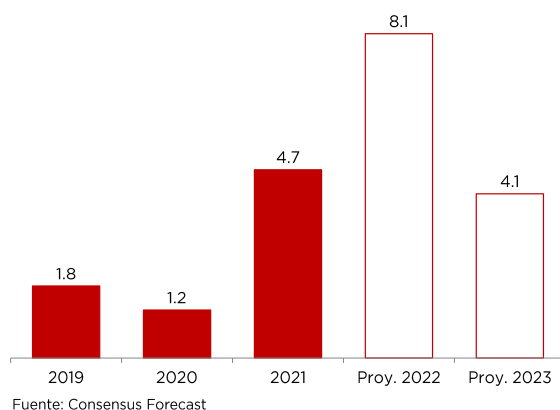
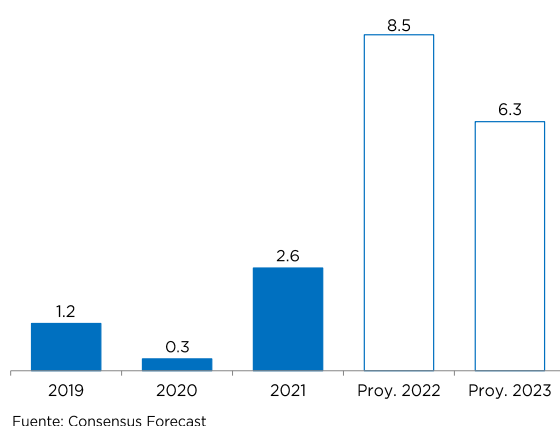


Gráfico IV.4
ZE: Proyección inflación interanual
 (%)



en un contexto de condiciones financieras más restrictivas.

El panorama macroeconómico europeo se proyecta más complejo, dados los potenciales riesgos provenientes del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Las perspectivas de crecimiento económico para la ZE son de 3.2 % en 2022, y -0.1 % en 2023. Entre las mayores economías de la ZE, se espera que Alemania e Italia registren contracciones de -0.7 % y -0.1 %, respectivamente, mientras que la mayoría de economías experimentaría desaceleraciones significativas. En el caso del Reino Unido, las perspectivas macroeconómicas se han deteriorado, y se prevé una variación de -1.0 % del PIB en 2023.

Por otro lado, se espera que, al cerrar 2022, la inflación se mantenga en niveles históricamente elevados, aún condicionada por el impacto de los choques de oferta sobre los precios de la energía y de otras materias primas, así como por factores de demanda. De esta manera, en 2022 la inflación sería de 8.1 % en EUA y 8.5 % en la ZE. Para 2023, se espera una moderación a 4.1 % en EUA y 6.3 % en la ZE, en un escenario de debilitamiento generalizado de la actividad económica mundial.

En este contexto, con el objetivo de contrarrestar las elevadas presiones inflacionarias, los bancos centrales de las economías avanzadas han anunciado que continuarán realizando ajustes en sus tasas de referencia, aunque en magnitudes cada vez menores. En EUA, la autoridad monetaria ha indicado que espera realizar aumentos adicionales hasta situar la tasa de fondos federales en el rango de 5.00-5.25% al cierre de 2023. En tanto, el mercado prevé una reversión de la postura en el segundo semestre del próximo año. Las perspectivas del mercado para la ZE, según el informe de *Consensus Forecast* de diciembre de 2022, sugieren que la tasa de interés aumentaría en 50 p.bs. en el transcurso de 2023, para una tasa de referencia de 3.00 % al finalizar dicho año.

Entre las economías emergentes, las proyecciones de crecimiento de China se han corregido a la baja, ante las recurrentes medidas de restricciones a la movilidad en el marco de las medidas implementadas para frenar el COVID-19. El Informe de perspectivas de la economía mundial del FMI correspondiente a octubre de 2022 sugiere que la economía china crecería 3.2 % en 2022 y 4.4 % en 2023, manteniendo

tasas de crecimiento inferiores a su promedio de la última década.

En la región de AL, las perspectivas de crecimiento para 2022 reflejaron el mayor dinamismo observado en el transcurso del año, y aumentarían hasta 3.5 %, de acuerdo con *Consensus Forecasts*. Se proyecta que, en 2022, economías como Panamá y Colombia registrarán expansiones de 8.0 % y 7.5 %, respectivamente. No obstante, otros países de la región sufrirían un mayor impacto del entorno internacional adverso y del endurecimiento de las condiciones financieras globales, tales como Chile (2.4 %) y Paraguay (-0.1 %). Para 2023, se espera un menor ritmo de expansión económica en la mayoría de las economías, y se proyecta un crecimiento regional de 1.1 %.

Por su parte, al finalizar 2022, la inflación de AL se mantendrá en un nivel elevado, 7.7 %, en línea con lo observado en el resto de las economías. Sin embargo, se espera una moderación de la evolución de los precios en 2023, a medida que se disipen los choques de oferta y se transmitan las medidas monetarias adoptadas por los bancos centrales. Así, la inflación de la región se ubicaría en 4.8 % en 2023. En este contexto, se espera que un mayor número de bancos centrales de la región concluya o desacelere los ciclos de incrementos de tasas de interés.

Finalmente, en lo referente a los precios de los *commodities*, las proyecciones se han moderado respecto a las realizadas en junio, debido a la disminución gradual de los precios de las principales materias primas a partir del tercer trimestre. No obstante, las perspectivas continúan condicionadas por la elevada incertidumbre asociada al curso de los conflictos geopolíticos en el entorno internacional.

En el caso particular del petróleo, se espera que, tras promediar US\$ 95.2 en 2022, el precio del barril del crudo se reduzca, en promedio, hasta US\$ 86.4 en 2023, de acuerdo con las proyecciones de la Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés). En ese orden, la decisión de la OPEP+ de reducir la producción de petróleo en 2 millones de barriles diarios a partir de noviembre de 2022 compensaría las perspectivas de menor demanda mundial para el próximo año. Por otro lado, los contratos de entregas a futuro de los principales productos agrícolas, tales como maíz, trigo y soya, indican

Gráfico IV.5
AL: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

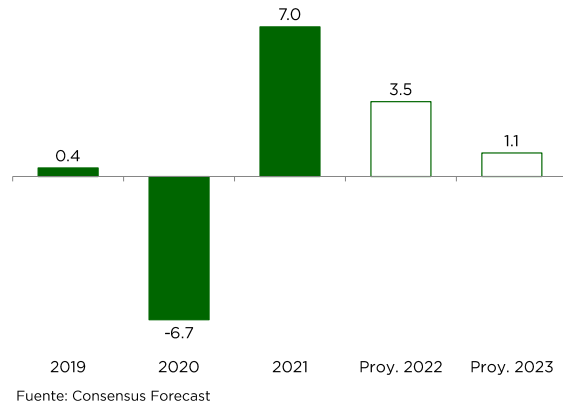


Gráfico IV.6
AL: Proyección inflación interanual
(%)

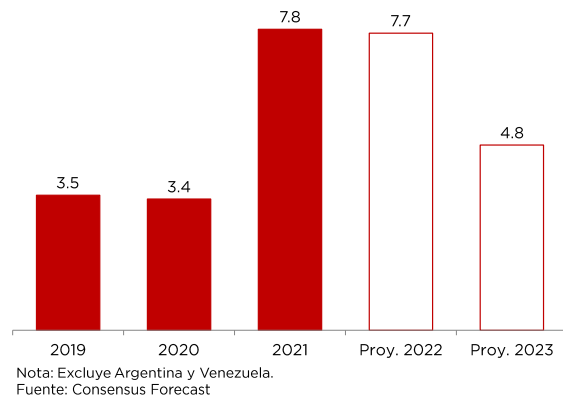


Gráfico IV.7
Proyección precio del petróleo WTI
Promedio anual (US\$/barril)

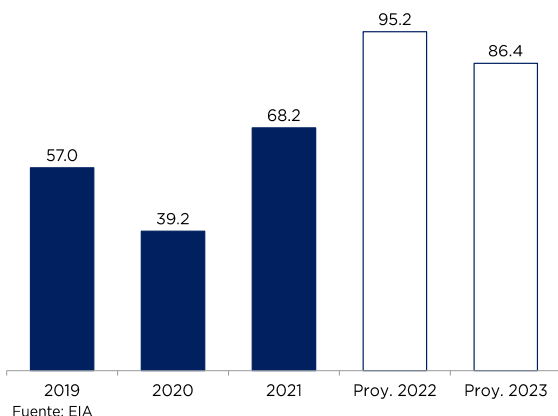


Gráfico IV.8
RD: Proyección PIB real
Variación interanual (%)

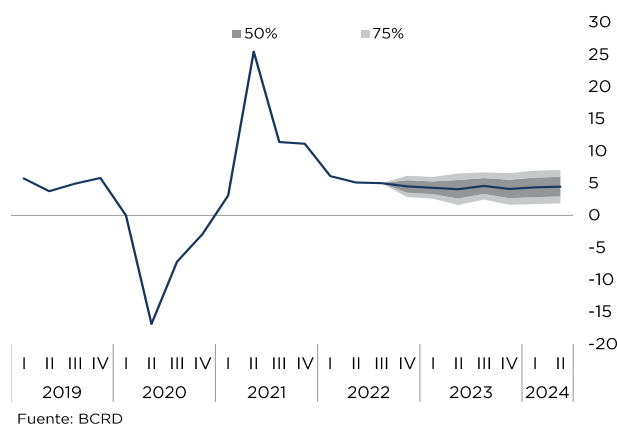
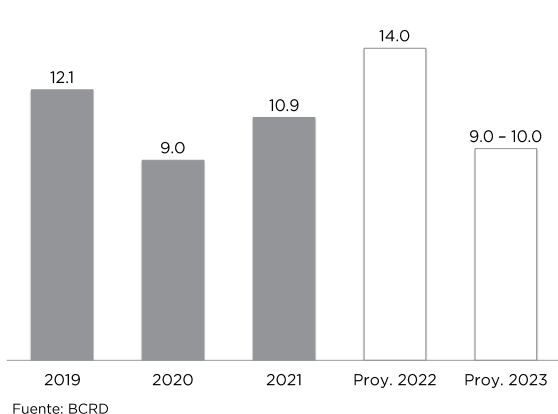


Gráfico IV.9
RD: Proyección préstamos al sector privado en MN
Variación interanual (%)



que los precios continuarían moderándose en 2023.

IV.B Perspectivas del entorno doméstico

En el entorno doméstico, las proyecciones de crecimiento económico para el cierre de 2022 se mantienen en torno a lo previsto en el IPoM de junio. Así, el sistema de pronósticos del BCRD sugiere que la economía dominicana crecerá en torno a 5.0 % en 2022, influenciada por el impulso del consumo privado y el buen desempeño del sector externo. Para 2023, en un contexto de deterioro de la demanda mundial, se espera que la actividad económica se expanda en 4.5 %, uno de los crecimientos más altos de AL.

En este escenario, se prevé que los préstamos en MN al sector privado se expandirán en torno a 14 % interanual al cierre de 2022. Las perspectivas de los analistas reveladas en la Encuesta de condiciones crediticias de julio-septiembre sugieren que la demanda de crédito se mantendrá evolucionando favorablemente en el último trimestre del año. Para 2023, se proyecta que, al cierre del año, el crecimiento de los préstamos privados se moderará a cerca de 10 % interanual, en torno al crecimiento del PIB nominal proyectado. A su vez, los agregados monetarios mantendrán un crecimiento moderado en igual periodo.

En cuanto al sector externo, se mantendría la evolución positiva de las actividades generadoras de divisas, proyectándose que las exportaciones totales superen los US\$14,000 millones al cierre de 2022. Por otro lado, las remesas se acercarían a los US\$9,800 millones en igual período, impulsadas por la robustez del mercado laboral de EUA. En el caso de la inversión extranjera directa (IED), se espera recibir alrededor de US\$3,800 millones por este concepto al cierre del año. Mientras, los ingresos por turismo superarían los US\$8,600 millones.

Por el lado de las importaciones, estas continuarían reflejando el aumento de la factura petrolera y el dinamismo de la demanda interna. Así, se proyecta que, al cierre de 2022, las importaciones petroleras ascenderán a cerca de US\$5,880 millones, con lo que las importaciones totales superarían los US\$30,900 millones. En consecuencia, en 2022 el balance de cuenta corriente cerraría con un saldo aproximado de -5.1 % del PIB.

Para 2023, se prevé un desempeño favorable de las actividades generadoras de divisas, en

línea con la resiliencia que han mostrado estos sectores. En particular, se espera que las remesas asciendan a cerca de US\$10,000 millones, y la IED a US\$3,900 millones. En el mismo sentido, el sector turístico mantendría un desempeño notable, por lo que, en 2023, los ingresos por turismo rondarían los US\$9,700 millones. Asimismo, las exportaciones totales crecerían en 5.6 %, para un monto de US\$14,950 millones en 2023.

Como resultado de estas variables, junto a un ritmo de crecimiento más moderado de las importaciones, se espera que el déficit de cuenta corriente se reduzca a 4.0 % del PIB durante 2023.

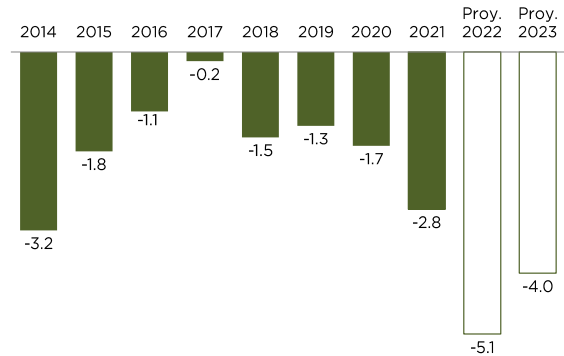
En cuanto a la política fiscal, el dinamismo de las recaudaciones ha permitido que las proyecciones apunten a un déficit del Gobierno central entre 3.0 % y 3.6 % en 2022, a pesar de los gastos extraordinarios que supusieron las medidas implementadas con el objetivo de mitigar el efecto de alzas de los precios internacionales, así como de asistencia a las provincias afectadas por el huracán Fiona. En 2023, continuaría la senda de consolidación fiscal, esperándose que el déficit del Gobierno central se aproxime a 3.0 % del PIB, para un resultado primario positivo de 0.3 % del PIB.

IV.C Perspectivas de inflación doméstica

En el segundo semestre de 2022, la inflación doméstica ha registrado una tendencia a la baja, influenciada por la reducción de las presiones inflacionarias de origen externo, así como por la transmisión de las medidas restrictivas de política monetaria y las medidas fiscales implementadas para enfrentar los mayores precios internacionales de las materias primas. En este contexto, el sistema de pronósticos del BCRD sugiere que la inflación continuaría desacelerándose y cerraría el año en torno a 7.5 % interanual, tasa inferior a la prevista en el IPoM de junio de 2022.

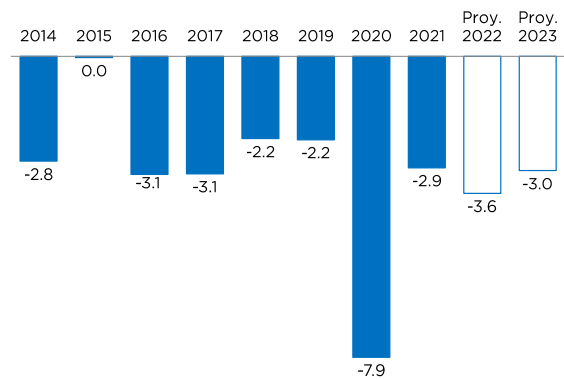
En este sentido, las proyecciones indican que la inflación convergería, antes de lo esperado, al rango meta de 4.0 % \pm 1.0 %, a medida que continúe disipándose la incidencia de los choques externos de costos y operando el mecanismo de transmisión monetaria. De esta manera, se prevé que la inflación retornaría al rango meta en el

Gráfico IV.10
RD: Proyección balance de cuenta corriente
(% PIB)



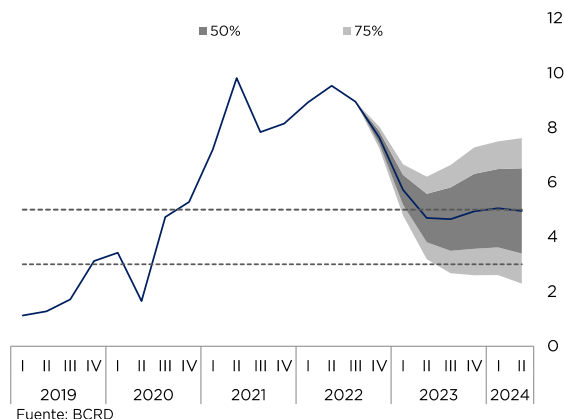
Fuente: BCRD

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

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

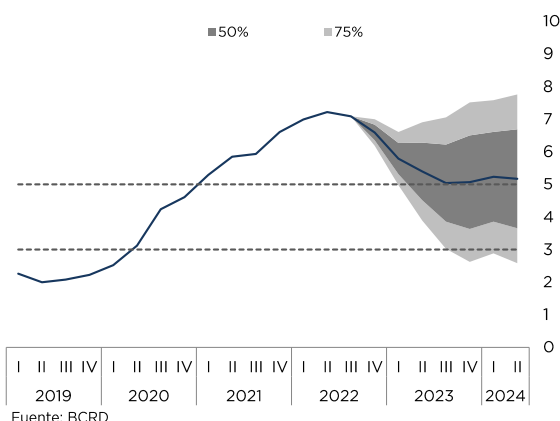


Tabla IV.1
Proyecciones macroeconómicas

Variables	2021	2022*	2023*
PIB real ^a (Crecimiento)	12.3 %	5.0 %	4.5 %
Inflación ^a (Fin de período)	8.5 %	7.5 %	4.5 %
Precio promedio WTI ^b (US\$ por barril)	68.2	95.2	86.4
Índice de precios de alimentos ^c (var. interanual promedio)	28.0	17.9	-4.7
PIB real EUA ^d (Crecimiento)	5.7	1.9	0.2
PIB economía mundial ^d (Crecimiento)	5.9	2.8	1.5
Tasa de fondos federales ^e (%)	0.1	4.4	5.1

*Proyecciones
 Fuente: a) BCRD, b) EIA, c) FMI, d) CFC, e) Fed.

segundo trimestre de 2023, para cerrar el año en 4.5 %.

En tanto, la moderación en la evolución de la inflación subyacente sería más gradual, considerando los efectos de segunda vuelta de los choques externos sobre los precios y su respuesta más rezagada al endurecimiento de las condiciones financieras. Así, se prevé que la inflación subyacente se sitúe en torno a 6.5 % al cierre de 2022 y en 5.0 % al cierre de 2023.

IV.D Balance de riesgos

Las proyecciones presentadas corresponden al escenario central proveniente del sistema de pronósticos del BCRD. No obstante, existen riesgos que podrían alterar la senda proyectada de estas variables macroeconómicas, los cuales son particularmente elevados en el complejo panorama actual.

En términos de crecimiento económico, el balance de riesgos indica que las proyecciones presentan un sesgo a la baja. En el entorno internacional, una agudización del conflicto entre Rusia y Ucrania incidiría en un aumento de la incertidumbre, lo que debilitaría el crecimiento global más de lo previsto. Adicionalmente, las condiciones financieras globales podrían tornarse más restrictivas respecto a lo contemplado, ante una mayor aversión al riesgo, y como resultado de una respuesta más agresiva de los bancos centrales en un entorno de elevada inflación. Estos factores incidirían en un crecimiento de la actividad económica doméstica menor al esperado, principalmente por sus potenciales efectos sobre la demanda externa.

De igual forma, los riesgos en torno a las proyecciones de inflación están sesgados a la baja. En particular, un debilitamiento de las perspectivas de crecimiento económico mundial mayor a lo contemplado significaría menores presiones sobre los precios internacionales de los bienes energéticos y de los alimentos, debido a una menor demanda mundial. Estos elementos conllevarían una inflación importada más baja y, por ende, una senda de inflación doméstica menor a la prevista. En tanto, con el objetivo de continuar mitigando los efectos de los precios del crudo sobre la producción y los hogares, la potencial extensión de los subsidios a las materias primas importadas a nivel nacional incidiría sobre la evolución de los precios domésticos.

En este contexto, el BCRD continuará monitoreando permanentemente las condiciones macroeconómicas y financieras, tanto externas como domésticas, con el fin de identificar e implementar de manera oportuna las medidas necesarias para facilitar la convergencia de la inflación a la meta y preservar la estabilidad macroeconómica dominicana.

Referencias bibliográficas

Documento

Consensus Economics. (2022, diciembre). *Surveys of International Economic Forecasts*.

Fondo Monetario Internacional. (2022, octubre). *Afrontar la crisis del costo de vida*. Informe de perspectivas de la economía mundial.

Recuadro “Riesgos fiscales derivados de fenómenos atmosféricos”

Banco Central de la República Dominicana. (1999, diciembre). *Informe de la Economía Dominicana*.

Banco Mundial. (2015). Gestión Financiera y Aseguramiento del Riesgo de Desastres en República Dominicana.

Banco Mundial. (2018). Dominican Republic hurricanes and earthquakes risk profile.

Banco Mundial. (2022). The World Bank Supports the Dominican Republic in its Efforts to Improve Disaster Risk Response.

Eckstein, D., Künzel, V. y Schäfer, L. (2021). *Global Climate Risk Index 2021: Who Suffers Most from Extreme Weather Events? Weather-Related Loss Events in 2019 and 2000-2019*. Germanwatch.

Informe de Gastos por Calamidad Pública 2017. Dirección General de Presupuesto (2018).

Ley Monetaria y Financiera, No. 183-02. Congreso Nacional de la República Dominicana (2002).

Ley Orgánica de Presupuesto para el Sector Público, No. 423-06. Congreso Nacional de la República Dominicana (2006).

Ley de Presupuesto General Del Estado 2007. Dirección General de Presupuesto (2006).

Ley de Presupuesto General Del Estado 2016. Dirección General de Presupuesto (2015).

Ley de Presupuesto General Del Estado 2017. Dirección General de Presupuesto (2016).

Ley de Presupuesto General Del Estado 2022. Dirección General de Presupuesto (2021).

Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo (MEPyD). (2022). Panorama macroeconómico 2022-2026.

Unidad Asesora de Análisis Económico Social. (2018). *Pérdidas provocadas por los fenómenos naturales entre noviembre 2016 y septiembre 2017*. MEPyD.

Recuadro “Persistencia de la inflación subyacente en el contexto del COVID-19”

Dossche, M. y Everaert, G. (2005). *Measuring inflation persistence: a structural time series approach*. Banco Central Europeo. (Working Paper No. 495).

Robalo, C. (2004). *Inflation persistence: facts or artefacts?* Banco Central Europeo. (Working Paper No. 371).

Recuadro “Índice de sorpresa económica basado en expectativas a 12 meses”

Williams, S, McDonald, M, et al. (2015). *How to create a surprise index*. (HSBC).

Recuadro “Reestimación de la tasa de interés neutral para República Dominicana”

Camacho, F. y Pradel, S. (2019, noviembre). Reestimación de la tasa de interés real neutral. *Informe de Política Monetaria*, 26-27.

Gopinath, G. (2022). *How Will the Pandemic and War Shape Future Monetary Policy?* Discurso presentado en Jackson Hole Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, Missouri.

Laubach, T. y Williams, J. (2003). *Measuring the Natural Rate of Interest*. The Review of Economics and Statistics, Vol. LXXXV, No. 4, 1063-1070.

Magud, N. y Tsounta, E. (2012, octubre). On Neutral Interest Rates in Latin America. *Regional economic outlook*. IMF.

Ramírez, F. (2019). *Estimación del PIB potencial y la tasa de interés natural para la República Dominicana*. Banco Central de la República Dominicana. (Documento de trabajo No. 2019-03).

Índice de tablas y gráficos

Tablas:

Tabla I.1	EUA: Descomposición del crecimiento, variación interanual.....	11
Tabla IV.1	Proyecciones macroeconómicas.....	40

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.....	12
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	Costo de fletes.....	14
Gráfico I.9	Precio petróleo WTI, promedio mensual.....	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.....	17
Gráfico II.2	RD: Tasa de desempleo abierto.....	17
Gráfico II.3	RD: Préstamos al sector privado total, variación interanual.....	17
Gráfico II.4	RD: Exportaciones totales, enero-septiembre (US\$ millones).....	18
Gráfico II.5	RD: Inversión extranjera directa, enero-septiembre (US\$ millones).....	18
Gráfico II.6	RD: Remesas familiares, US\$ millones.....	19
Gráfico II.7	RD: Ingresos y erogaciones del Gobierno central, variación interanual.....	19
Gráfico II.8	RD: Inflación general interanual.....	19
Gráfico II.9	RD: Inflación interanual por grupos.....	20
Gráfico II.10	RD: Inflación subyacente interanual.....	20
Gráfico II.11	RD: Inflación interanual por sector.....	20
Gráfico II.12	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, Cierre dic. 2022.....	21
Gráfico II.13	RD: Expectativas de crecimiento e inflación, Cierre dic. 2023.....	21
Gráfico II.14	RD: Expectativas de inflación, 24 meses.....	21
Gráfico III.1	RD: Corredor de tasas de interés.....	29
Gráfico III.2	RD: TPM y tasa de interés interbancaria de corto plazo.....	29
Gráfico III.3	RD: Tasas de interés bancos múltiples, promedio ponderado.....	30
Gráfico III.4	RD: Indicador de condiciones monetarias e indicador de condiciones financieras.....	30
Gráfico III.5	RD: Agregados monetarios, variación interanual.....	31
Gráfico III.6	RD: Préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	31
Gráfico IV.1	EUA: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.2	ZE: Proyección PIB real, variación interanual.....	35
Gráfico IV.3	EUA: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico IV.4	ZE: Proyección inflación interanual.....	36
Gráfico IV.5	AL: Proyección PIB real, variación interanual.....	37
Gráfico IV.6	AL: Proyección inflación interanual.....	37
Gráfico IV.7	Proyección precio del petróleo WTI.....	38
Gráfico IV.8	RD: Proyección PIB real, variación interanual.....	38
Gráfico IV.9	RD: Proyección préstamos al sector privado en MN, variación interanual.....	38
Gráfico IV.10	RD: Proyección balance de cuenta corriente, % del PIB.....	39
Gráfico IV.11	RD: Proyección balance del GC, % del PIB.....	39
Gráfico IV.12	RD: Proyección inflación general interanual, promedio del trimestre.....	39
Gráfico IV.13	RD: Proyección inflación subyacente interanual, promedio del trimestre.....	40

Glosario de abreviaturas

AL	América Latina
BCE	Banco Central Europeo
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BMR	Base monetaria restringida
CFC	Consensus Forecasts
COMA	Comité de operaciones de mercado abierto
EEM	Encuesta de expectativas macroeconómicas
EIA	Administración de Información Energética
EIF	Entidades de intermediación financiera
ENCFT	Encuesta nacional continua de fuerza de trabajo
EUA	Estados Unidos de América
FED	Reserva Federal
FMI	Fondo Monetario Internacional
GC	Gobierno central
ICM	Indicador de Condiciones Monetarias
ICF	Indicador de Condiciones Financieras
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	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

