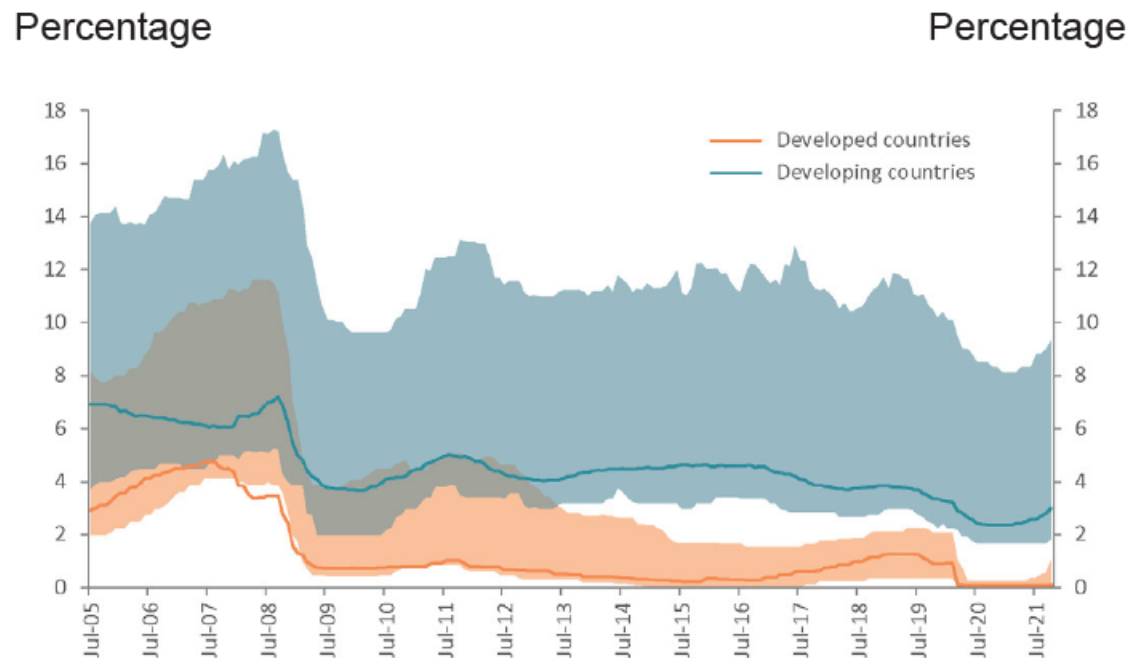


Riesgos Macro Post-COVID

11 - 05 - 2023

Respuesta al COVID: Política Monetaria Expansiva

Central bank policy rates in developed and developing countries

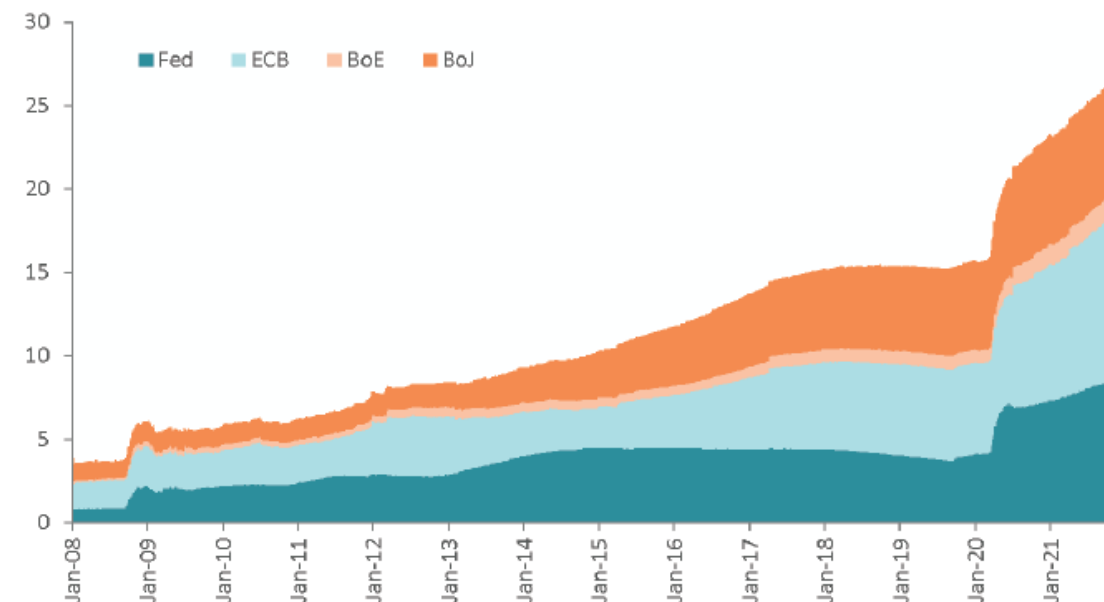


Sources: UN DESA, based on data from the Bank for International Settlements, CEIC and World Bank Open Data.

Note: The lines display the GDP-weighted average policy rates for a set of 36 developing countries and a set of 14 developed economies plus the euro area. The shaded areas indicate the range between the twenty-fifth and seventy-fifth percentile of the respective policy rates.

Total assets of major developed country central banks

Trillions of United States dollars

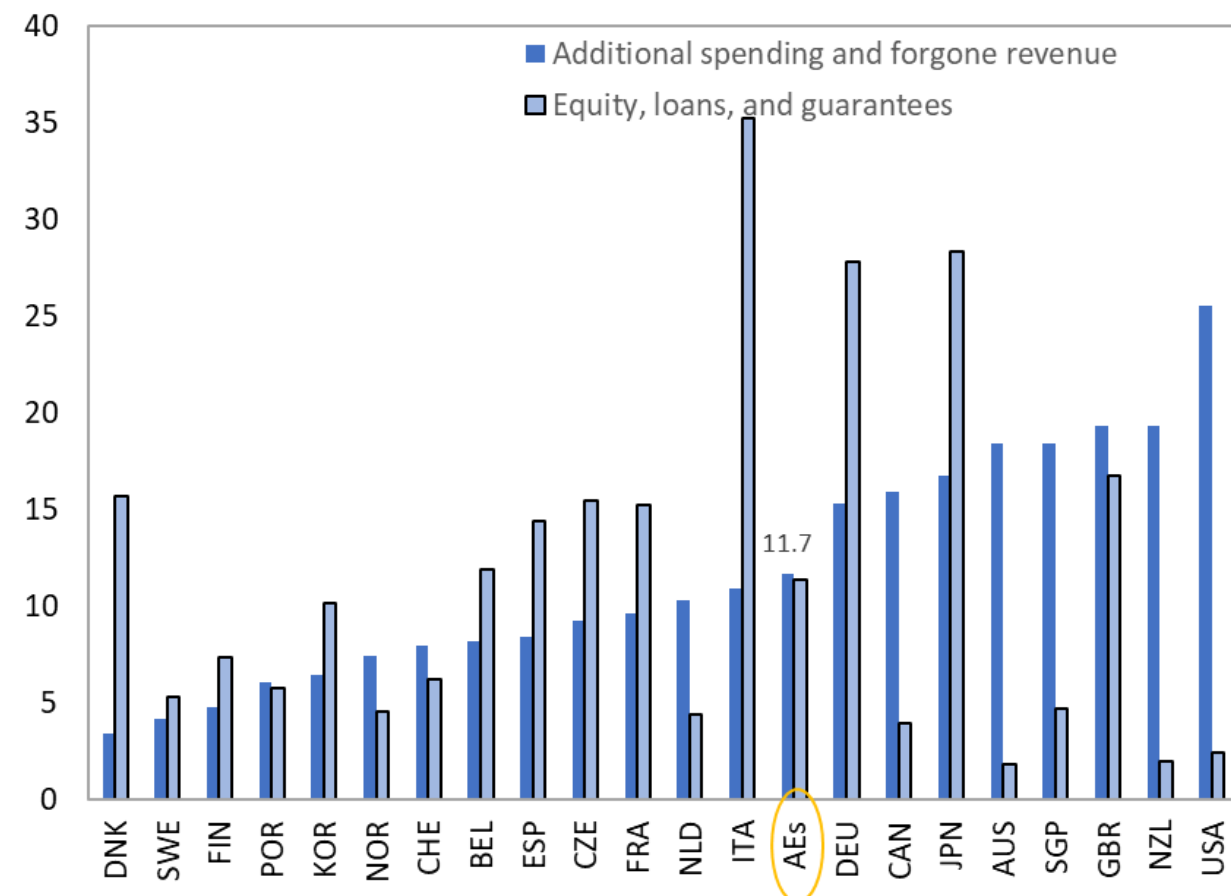


Sources: UN DESA, based on data from the Federal Reserve (Fed), the European Central Bank (ECB), the Bank of England (BoE), the Bank of Japan (BoJ) and CEIC.

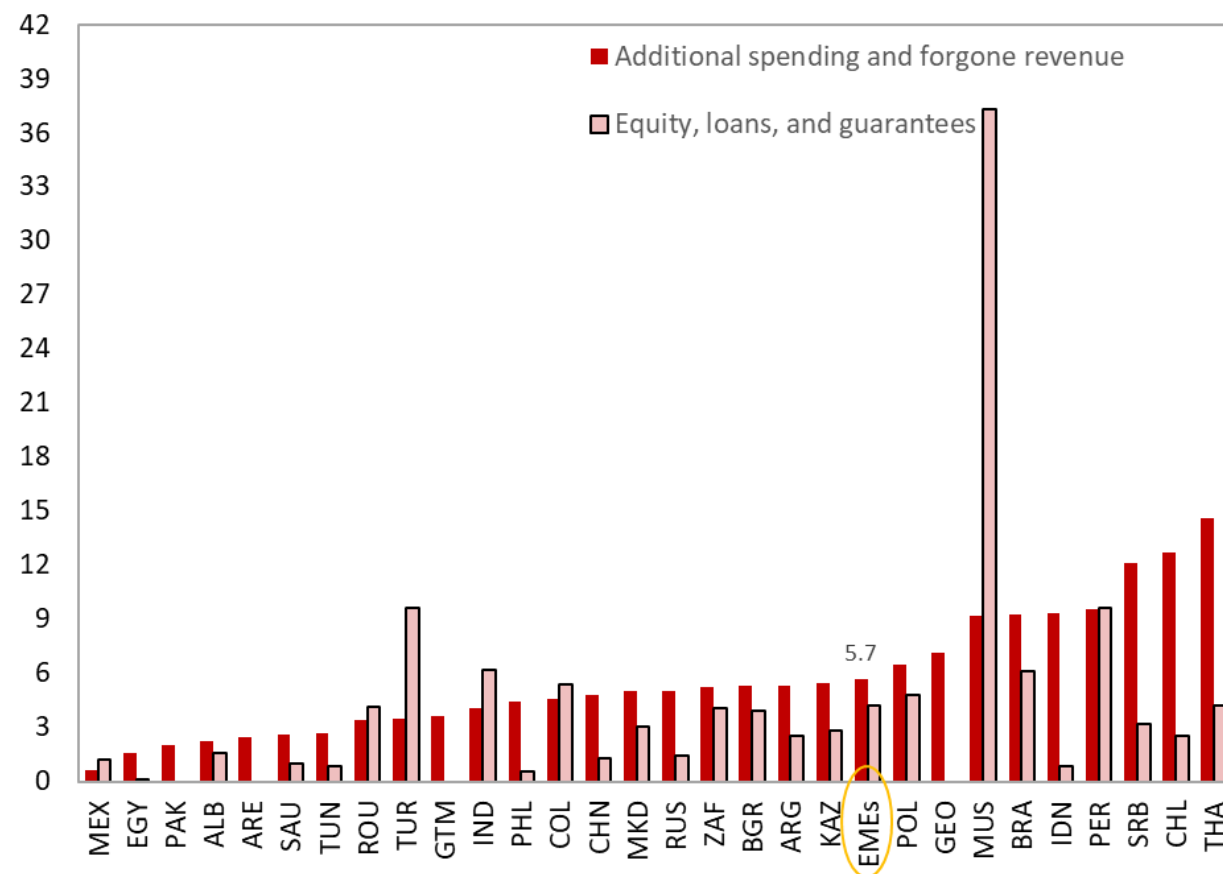
Note: Euro, yen and sterling values were converted into United States dollars by using constant exchange rates from August 2021.

Respuesta al COVID: Política Fiscal Expansiva

Economías Avanzadas: 12% del PIB



Economías Emergentes: 6% del PIB

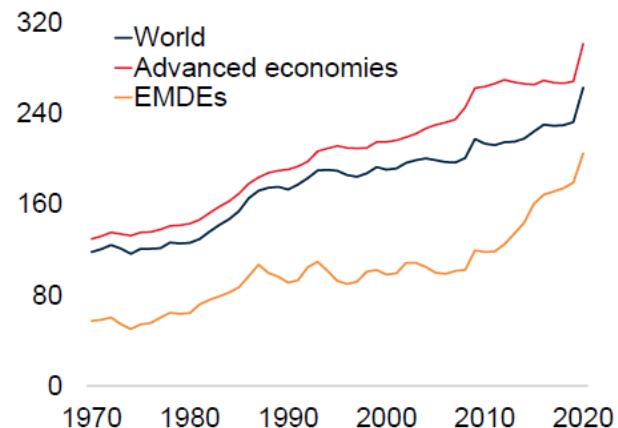


Aumento Global de la Deuda

Figure 1. Debt developments during COVID

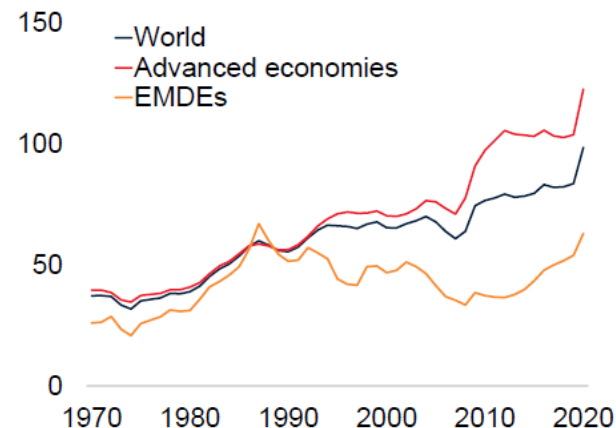
A. Total debt

Percent of GDP



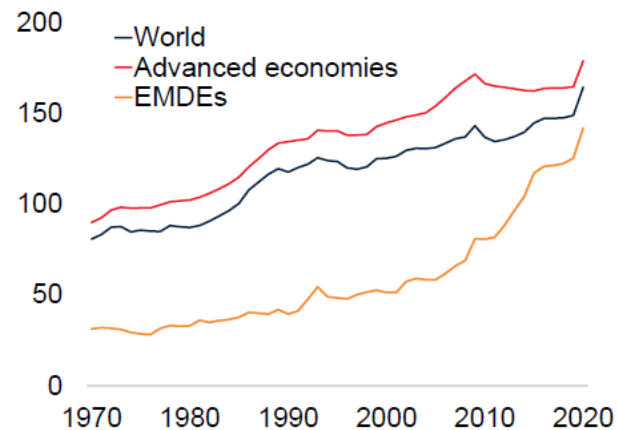
B. Government debt

Percent of GDP



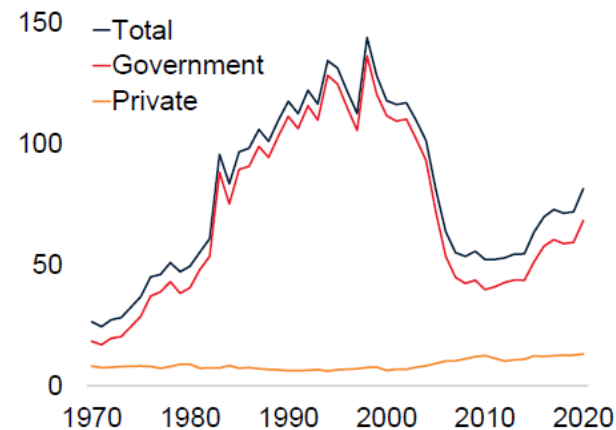
C. Private debt

Percent of GDP



D. Debt in LICs

Percent of GDP

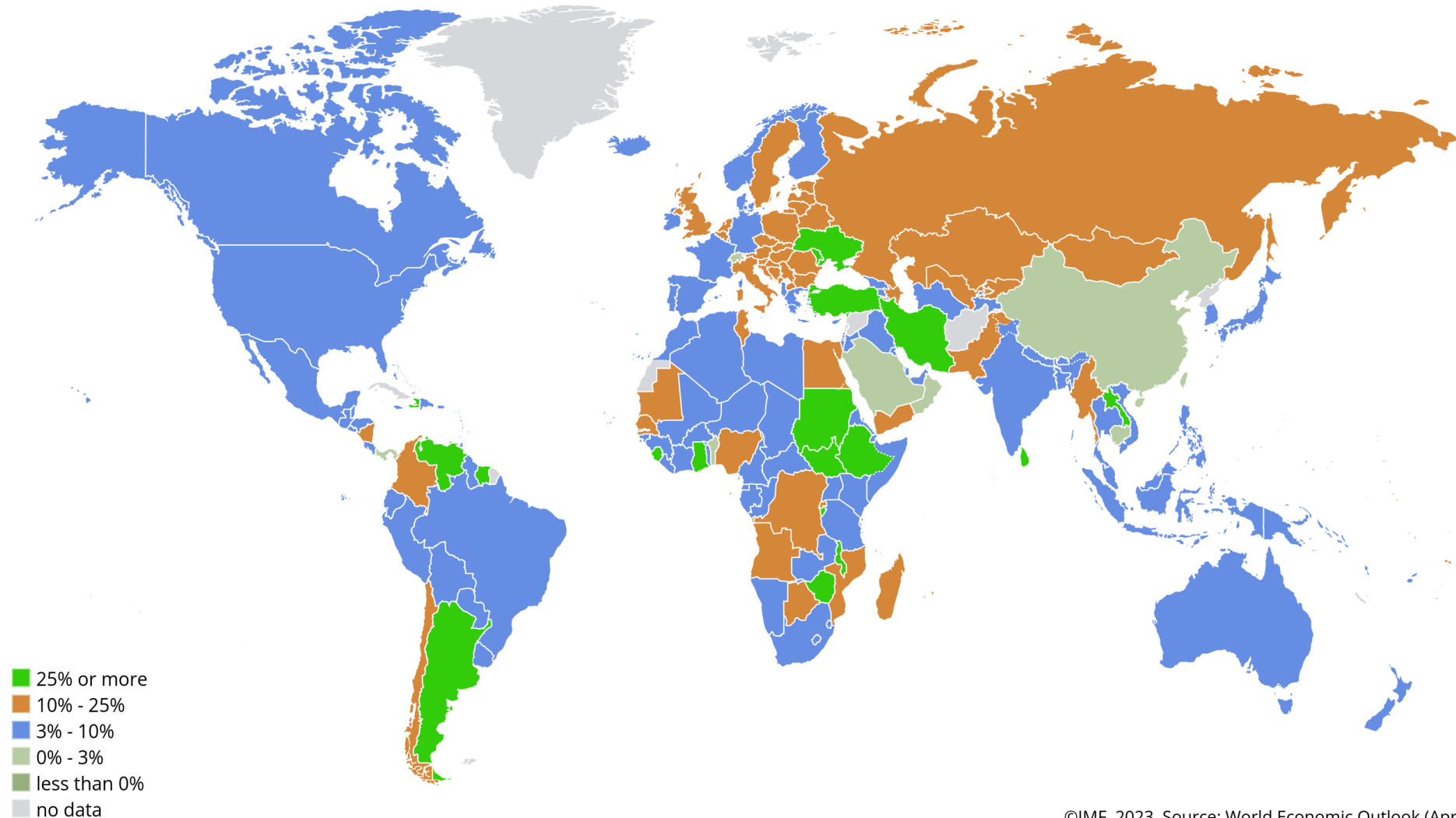


- La Deuda Pública a nivel global tuvo su mayor aumento de año a año en 2020 y alcanzó el 100% del PIB.
- La Deuda Pública aumentó en 90% de los países.

Inflación a Nivel Mundial: mayoría de países desarrollados con inflación $\approx$ 10% durante gran parte de 2021 y 2022

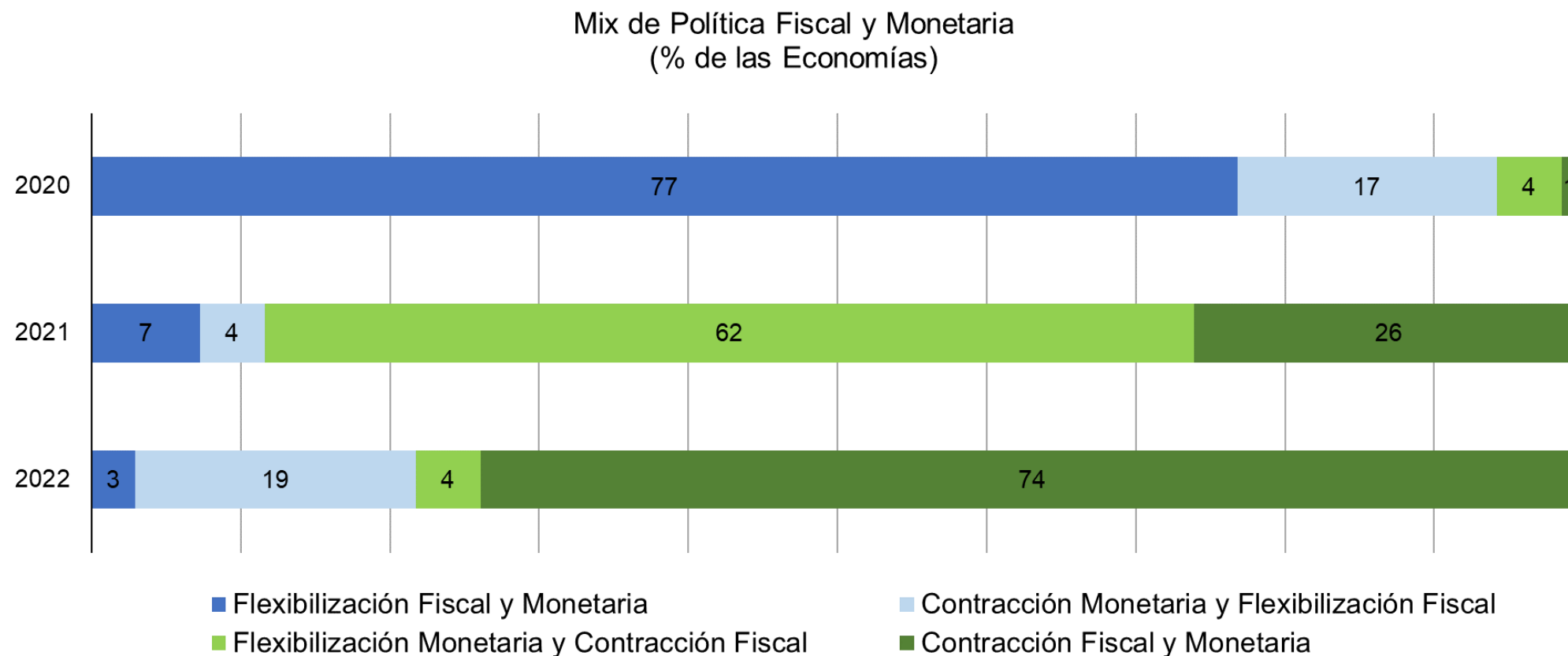
IMF Data Mapper ®

Inflation rate, end of period consumer prices (Annual percent change, 2022)



©IMF, 2023, Source: World Economic Outlook (April 2023)

Post COVID: las Políticas Fiscales y Monetarias se revierten para contener la Inflación y aumento de Deuda



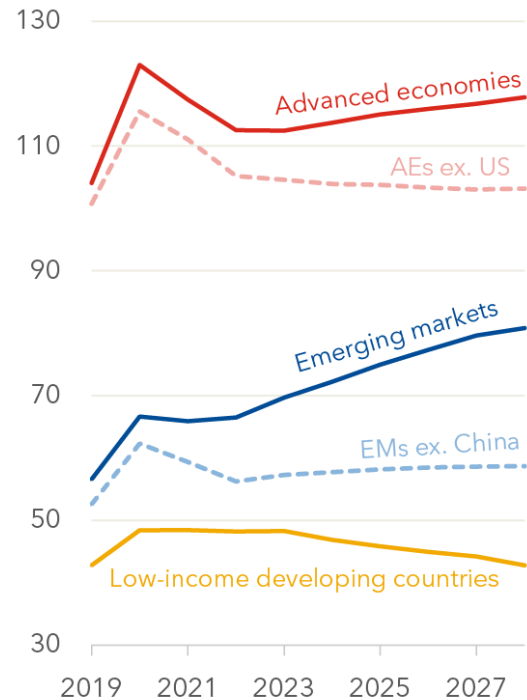
Reversión de las Políticas Fiscales

Public finances under pressure

Public debt and deficits are reverting to pre-pandemic levels, but in many countries, debt dynamics are projected to deteriorate over the medium term.

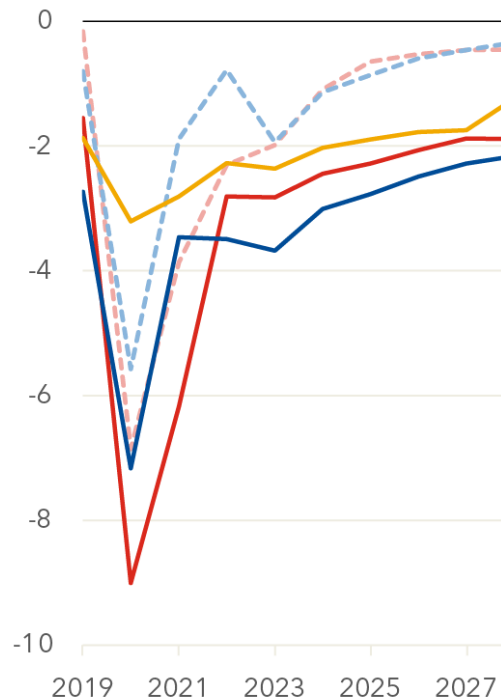
Gross debt

(percent of GDP)



Primary balance

(percent of GDP)

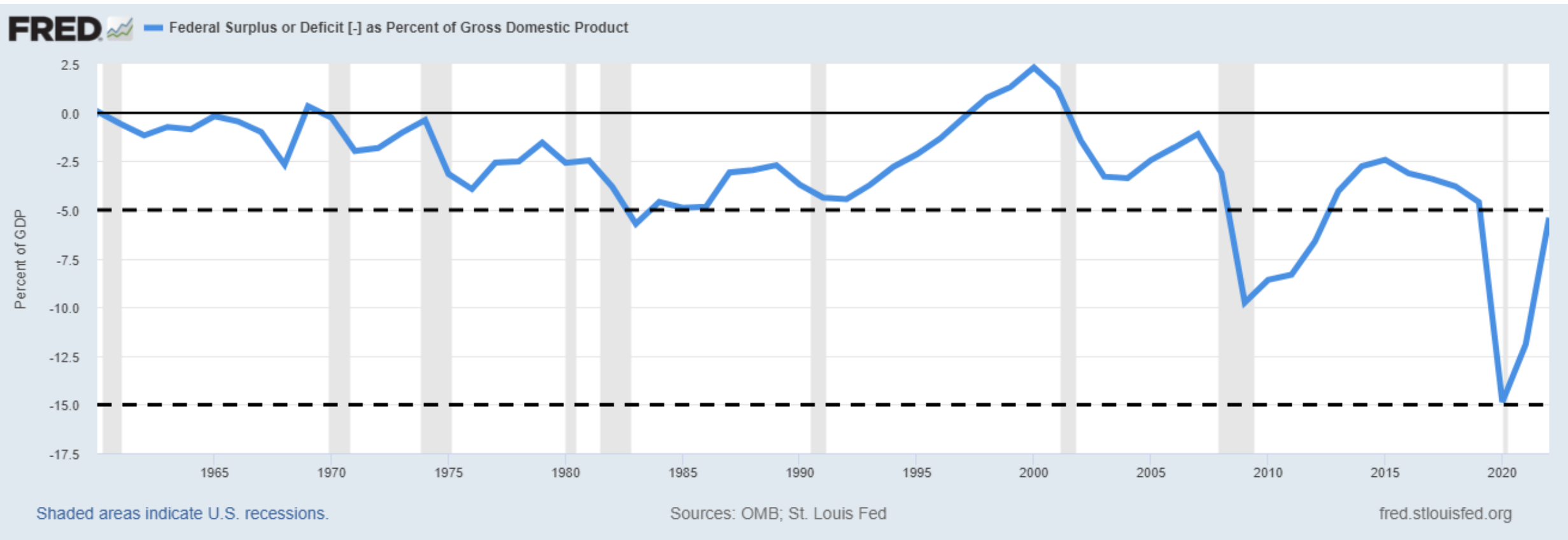


- La Deuda Pública y los Déficit Fiscales se están revirtiendo a los niveles pre-pandemia en la mayoría de los países
- Pero en muchos países, se proyecta un deterioro en la dinámica de la Deuda

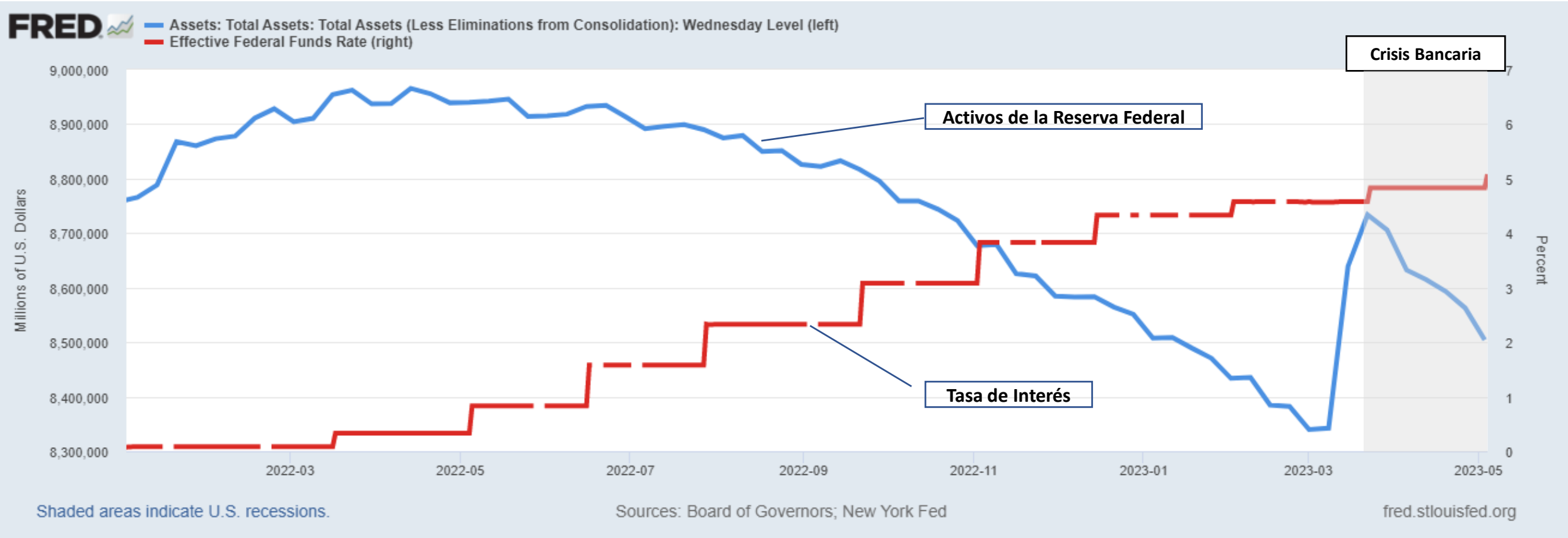
Source: IMF, World Economic Outlook database.

Note: Charts show general government primary balance and debt. Averages are weighted by purchasing-power-parity-adjusted nominal GDP in dollars.

EE.UU: Déficit Fiscal



EE.UU.: Política Monetaria

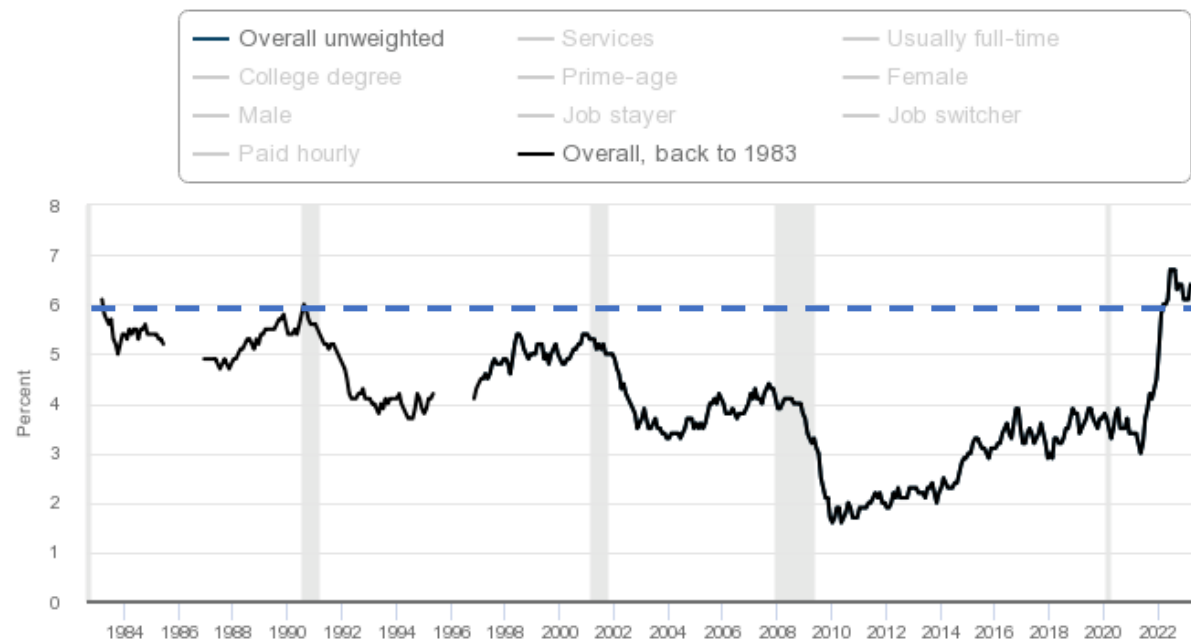


EE.UU. Tiene un problema de Inflación Subyacente

Métricas de Inflación Subyacente	12-mo growth rate	
	Apr-22	Apr-23
Core CPI	6.1	5.5
FRB Cleveland Median CPI	5.4	7.0
FRB Cleveland 16% Trimmed-Mean CPI	6.2	6.1
Atlanta Fed Sticky CPI	4.9	6.5
Core PCE	5.0	4.6
Market-Based Core PCE	4.9	4.7
FRB Dallas Trimmed-Mean PCE	3.9	4.7
FRB San Francisco Cyclical Core PCE Inflation	6.3	7.9
Cyclically Sensitive Inflation (Stock and Watson (2019))	5.5	6.7

Wage Growth Tracker

three-month moving average of median wage growth, hourly data

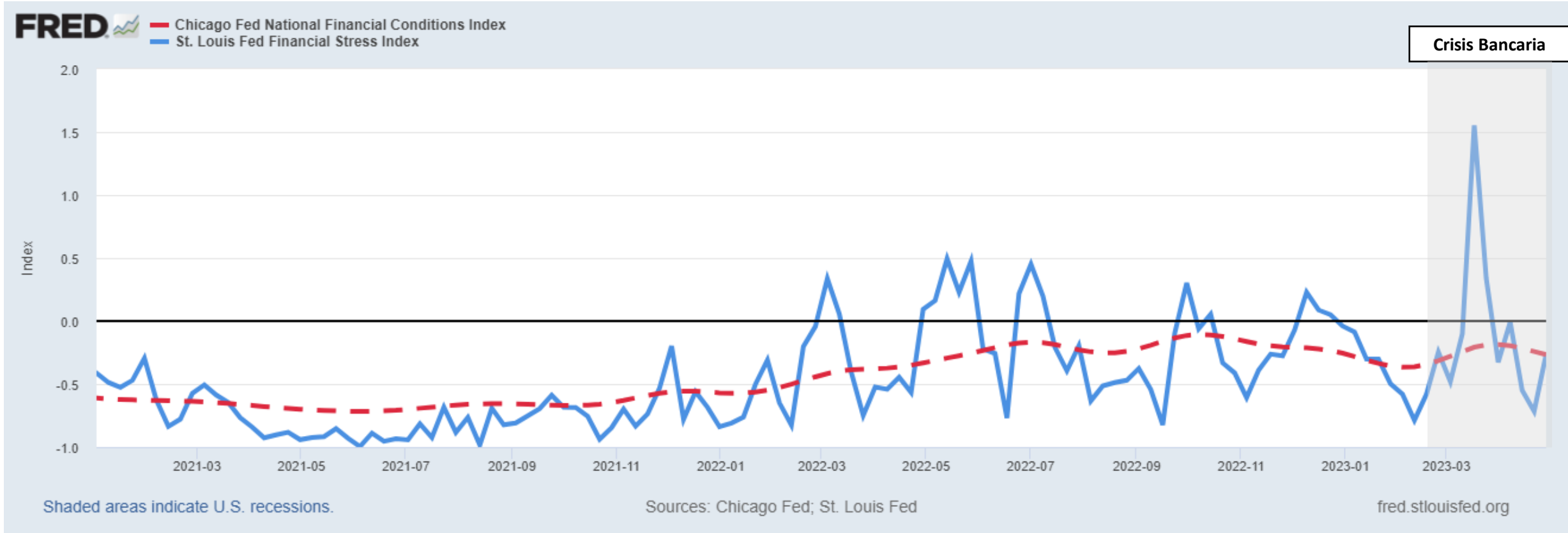


Sources: Current Population Survey, Bureau of Labor Statistics and author's calculations

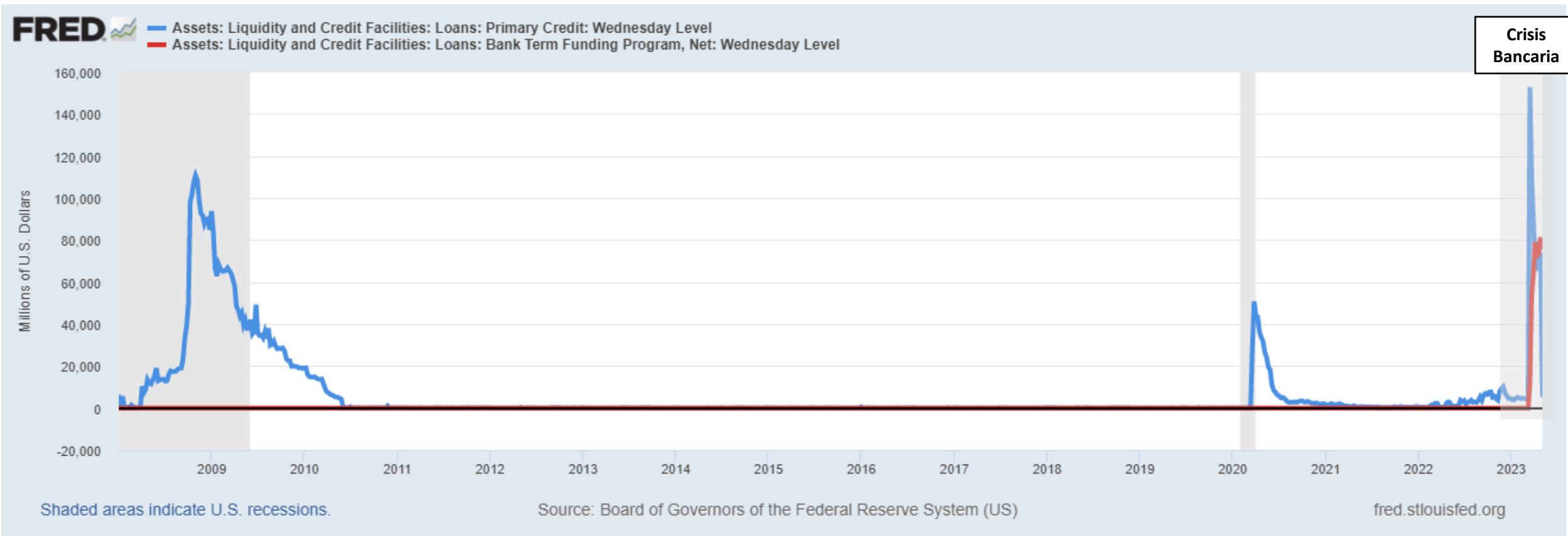
Fuente: Atlanta FED wage growth Tracker

El crecimiento de los Salarios en EE.UU. no es Consistente con la Meta de 2%

La FED entiende que los riesgos del Sistema Financiero son Manejables



Facilidades de la FED



Resumen EE.UU.

- Stress Sistema Financiero
- Riesgo de Inflación persistente
- Aumento probabilidad de Recesión
- En adición: ahora está el tema político del Techo de la Deuda y riesgo de default a partir de junio

Trilema de la FED:

- Cumplir su doble mandato (estabilidad de precios y pleno empleo), pero ahora con un tercer elemento: stress sistema financiero
- La FED ha dicho que tiene herramientas distintas para combatir la inflación y para resolver los problemas en el sector financiero

Mi guess: la FFR no va a bajar este año y la época de tasas de interés cercanas a cero en los países desarrollados ya terminó (al menos por ahora)

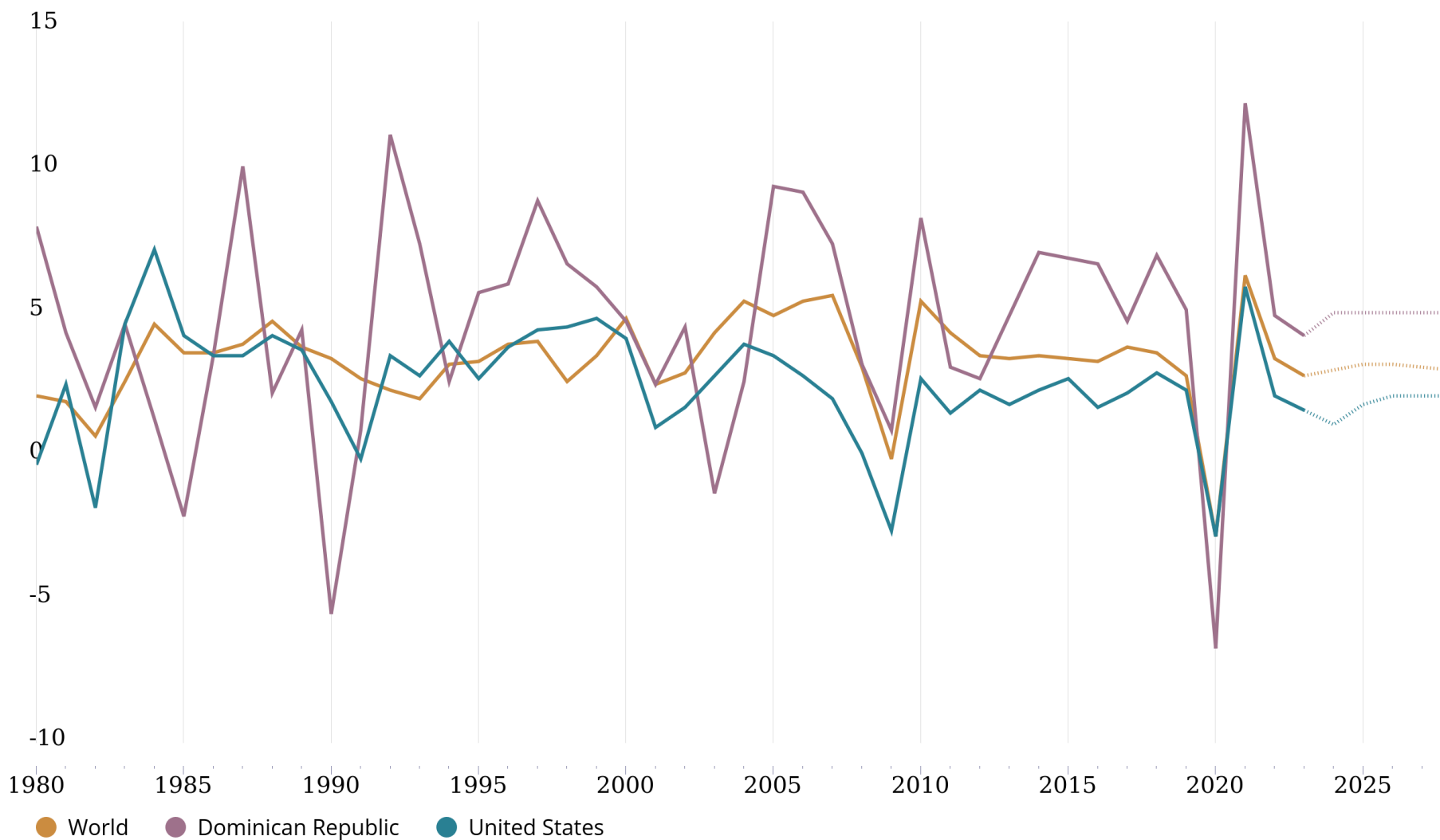
(Algunos) Riesgos Macro A Nivel Local

- Crecimiento
- Inflación
- Tipo de Cambio y Competitividad
- Tasas de Interés
- Déficit Fiscal y Deuda

Aunque la Economía es resiliente, una desaceleración Global nos va a afectar

IMF Data Mapper ®

Real GDP growth (Annual percent change)

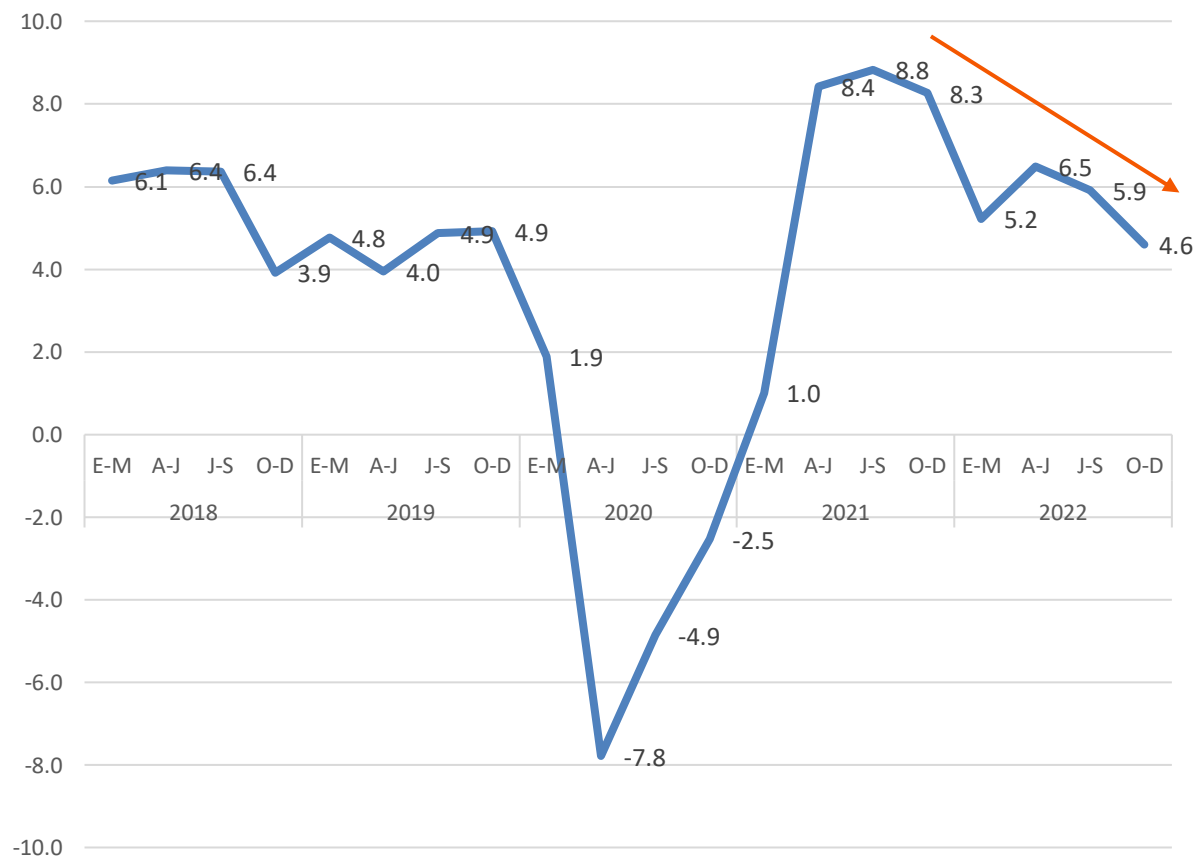


Crecimiento de Tendencia:

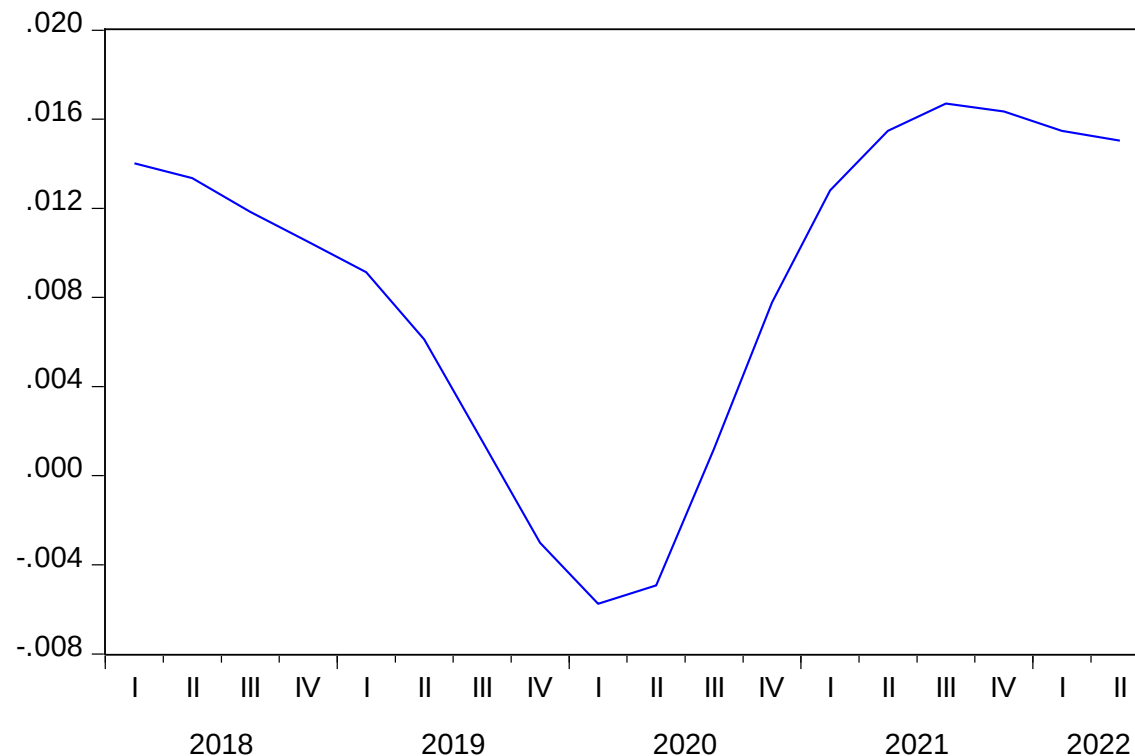
- EE.UU. $\approx$ 2%
- World: $\approx$ 3%
- RD $\approx$ 5%

Evolución del Consumo Privado

Consumo Privado - Tasas de variación interanual



Consumo Privado - Derivada de la Tendencia

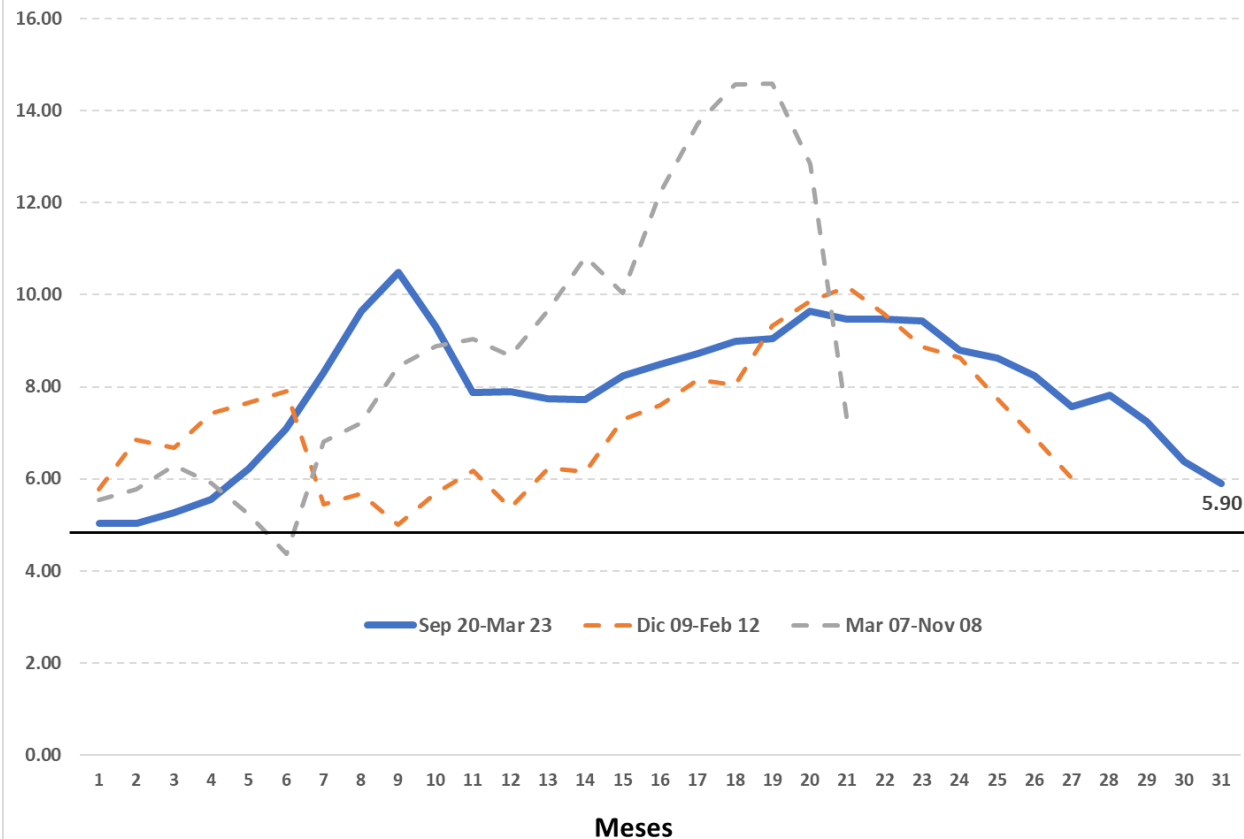


-El consumo privado en 2022 creció 5.5%, en términos reales, respecto a 2021.

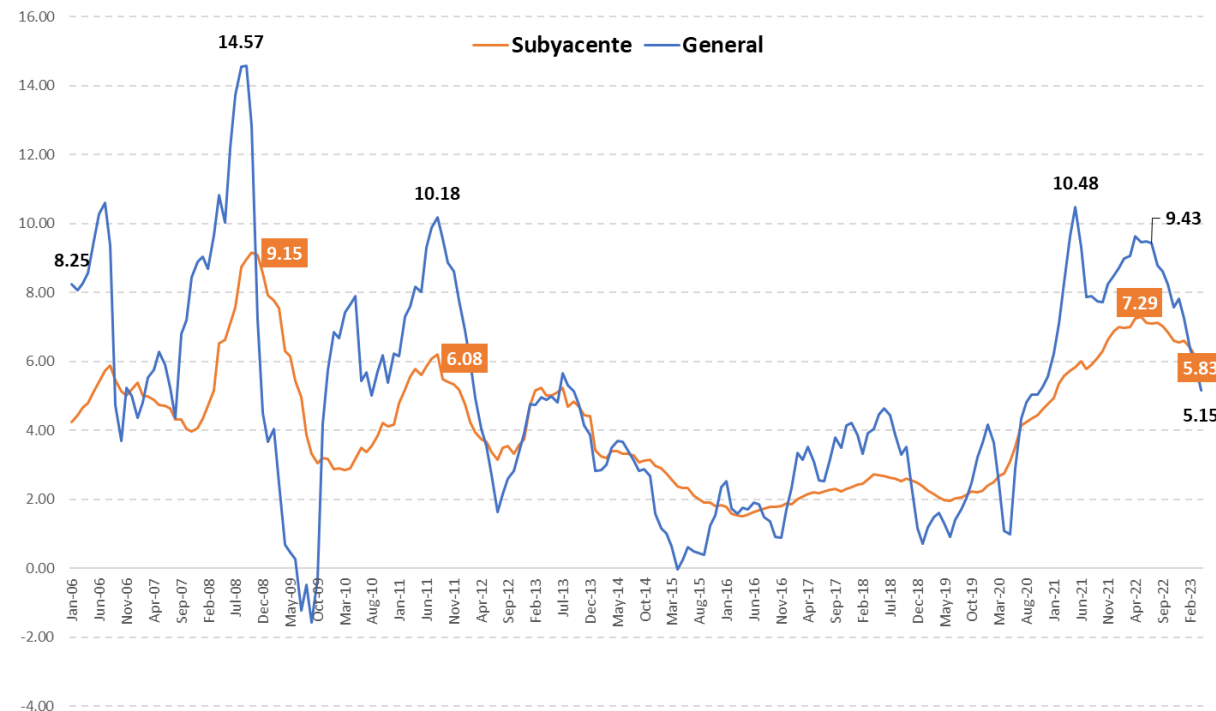
-Desde inicios de 2022, se insinúa una **desaceleración**, con tasas de variación positivas pero decrecientes en dos trimestres consecutivos.

Este ha sido el Choque de Inflación más persistente de la Historia

Inflación Interanual por encima de 5%



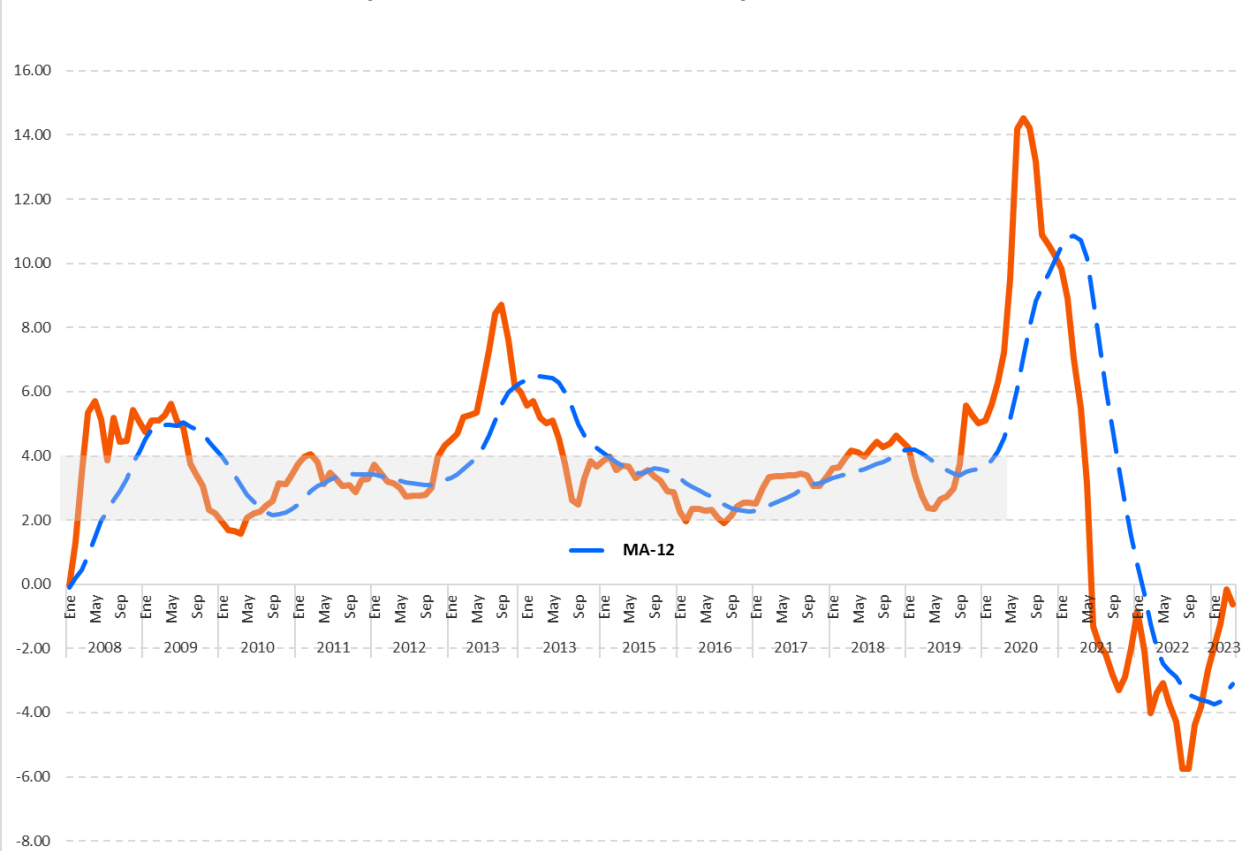
Inflación General vs Subyacente
2006 - 2023



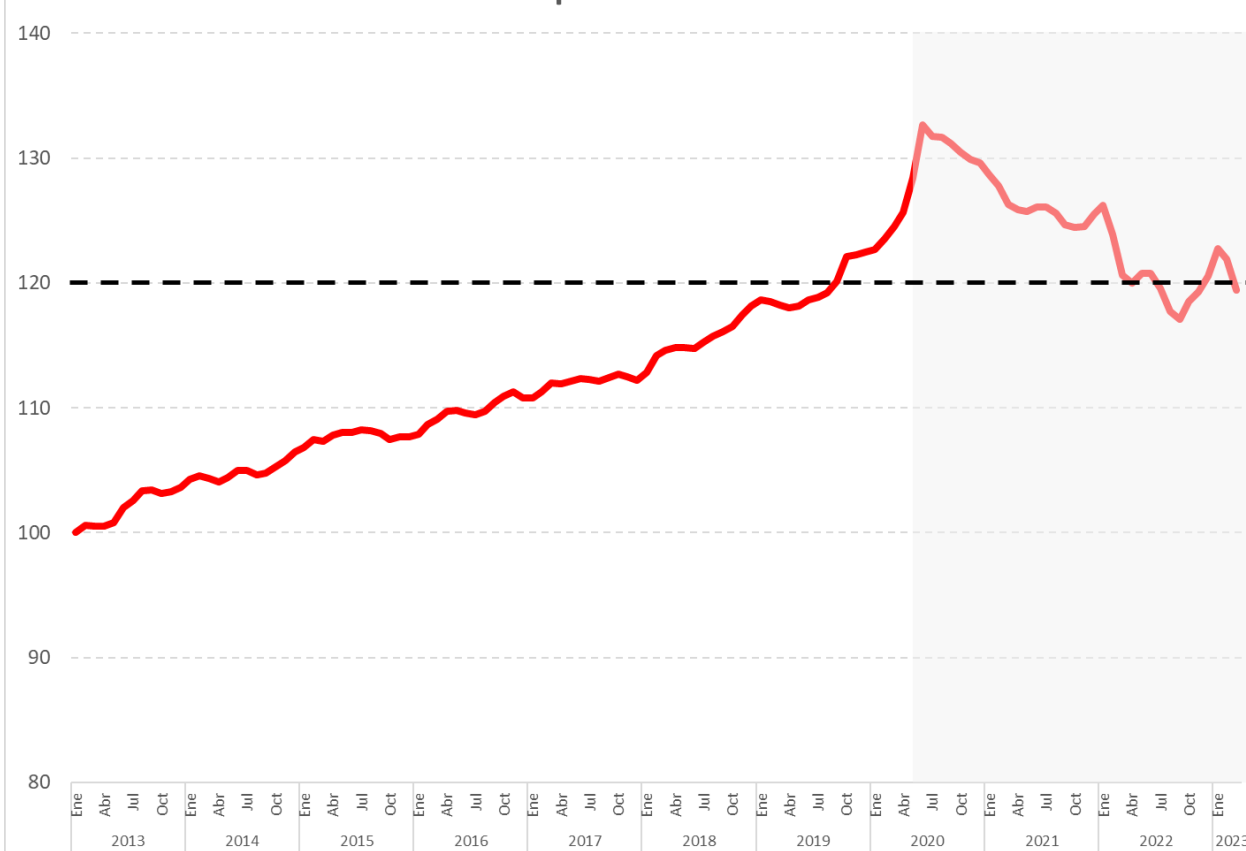
- El Riesgo es que la Subyacente sea un poco más rígida a la baja
- Al igual que en EE.UU., en los últimos dos meses la inflación subyacente fue mayor a la General

Tipo de Cambio y Competitividad

Depreciación Interanual del Tipo de Cambio

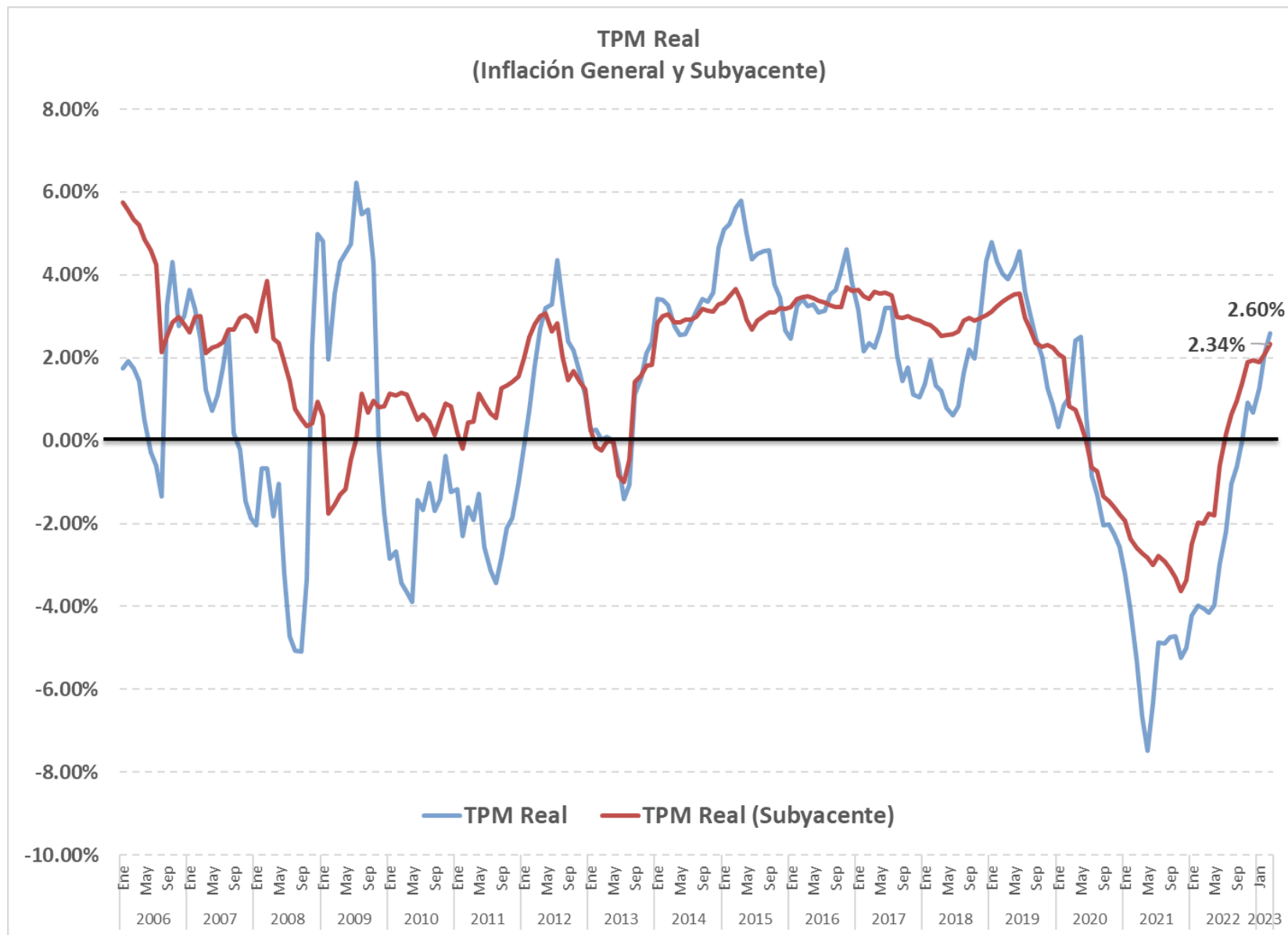


Índice Tipo de Cambio Real

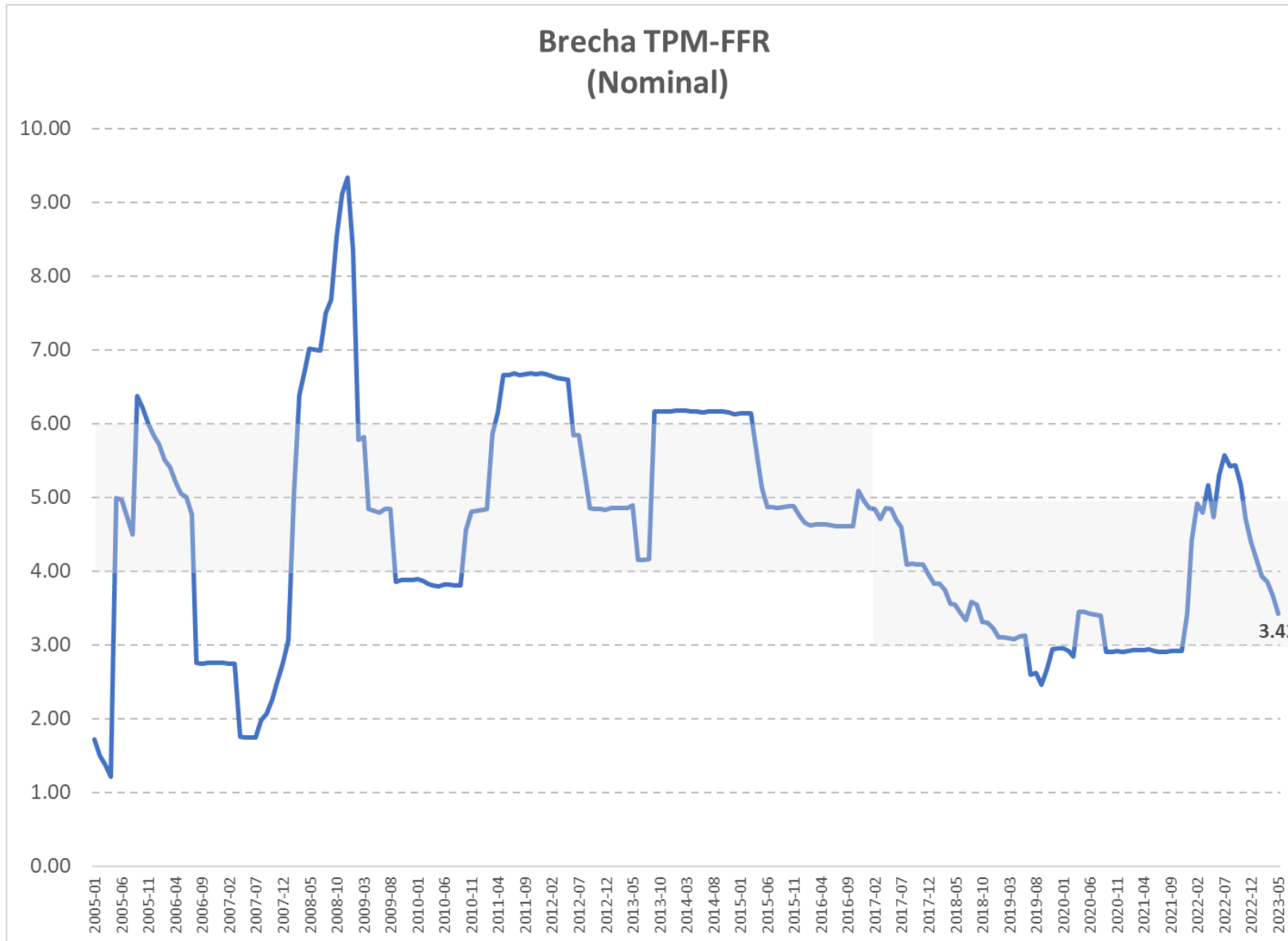


- El Riesgo es que este largo periodo de apreciación afecte la competitividad de la Economía
- Hasta ahora no pasado

Postura Restrictiva de la Política Monetaria



Tasa de Política Monetaria



- Con inflación cayendo y Economía en desaceleración lo que se esperaría es una reducción importante de las tasas de interés
- Pero ahora el BC enfrenta altas tasas de interés de la FED
- La brecha se acerca a mínimos históricos
- Esto reduce el margen de maniobra del BC

¿Cuál es la Situación Fiscal al 2023?

➤ La Situación Fiscal No ha mejorado*

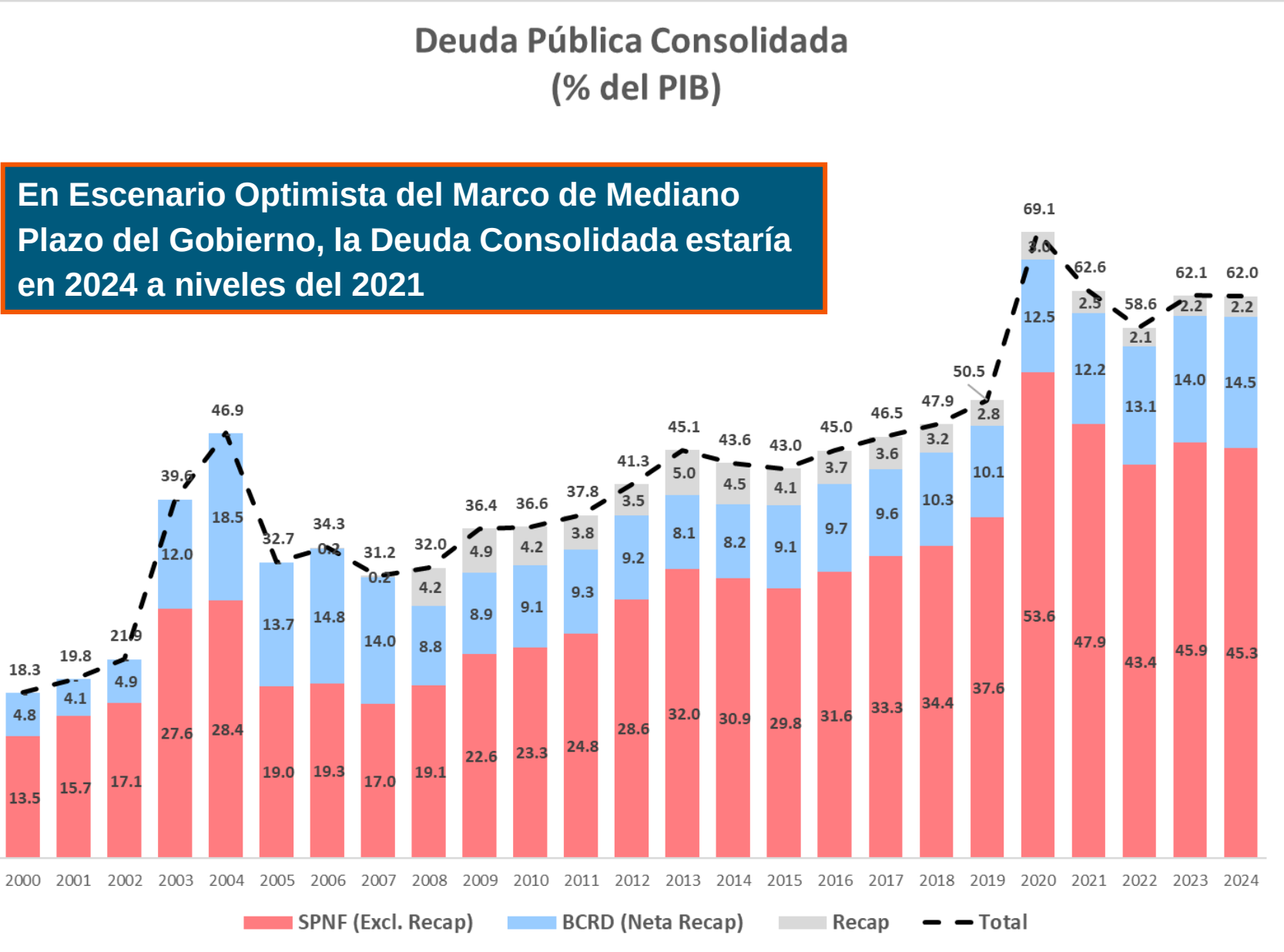
- Tendencia del déficit en los últimos meses parece deteriorarse
- Sector Eléctrico: Transferencias por US\$ 1,800 MM en 2022 y deterioro gestión de EDEs
- Ni el crecimiento económico ni medidas administrativas han mejorado la posición fiscal
- El Gasto Público ha aumentado

* Este Gobierno probablemente es el que más choques externos ha enfrentado (COVID, Precios de Energía, Precios de Alimentos...y ahora: aumento de tasas de interés y desaceleración economía a nivel global)

➤ Ya BOFA estima una desviación de 1% del PIB en la meta de déficit 2023

➤ Gobierno es fiscalmente responsable: los déficits son razonables dada la coyuntura. El problema de corto plazo es la presión de aumentar el gasto y mejorar los indicadores fiscales; No de una crisis de deuda

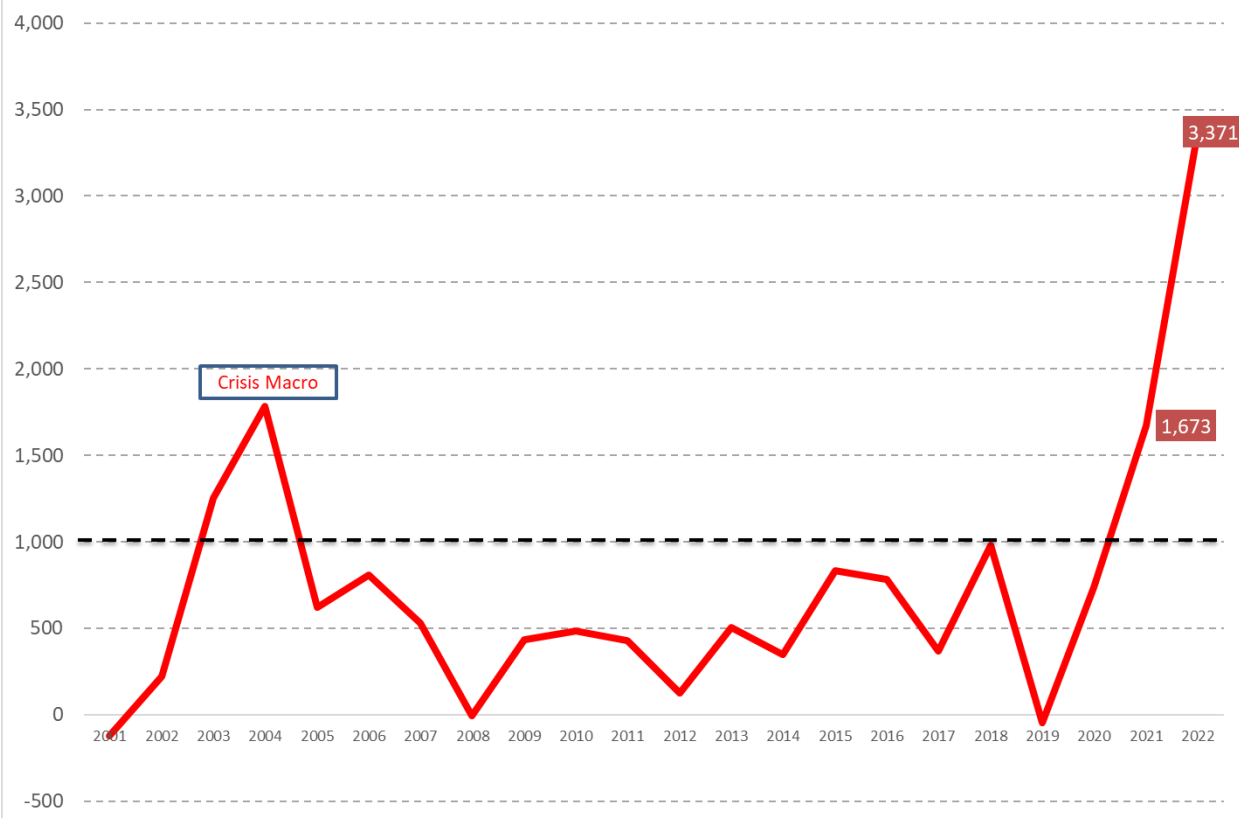
Evolución Deuda Consolidada-Marco Mediano Plazo del Gobierno



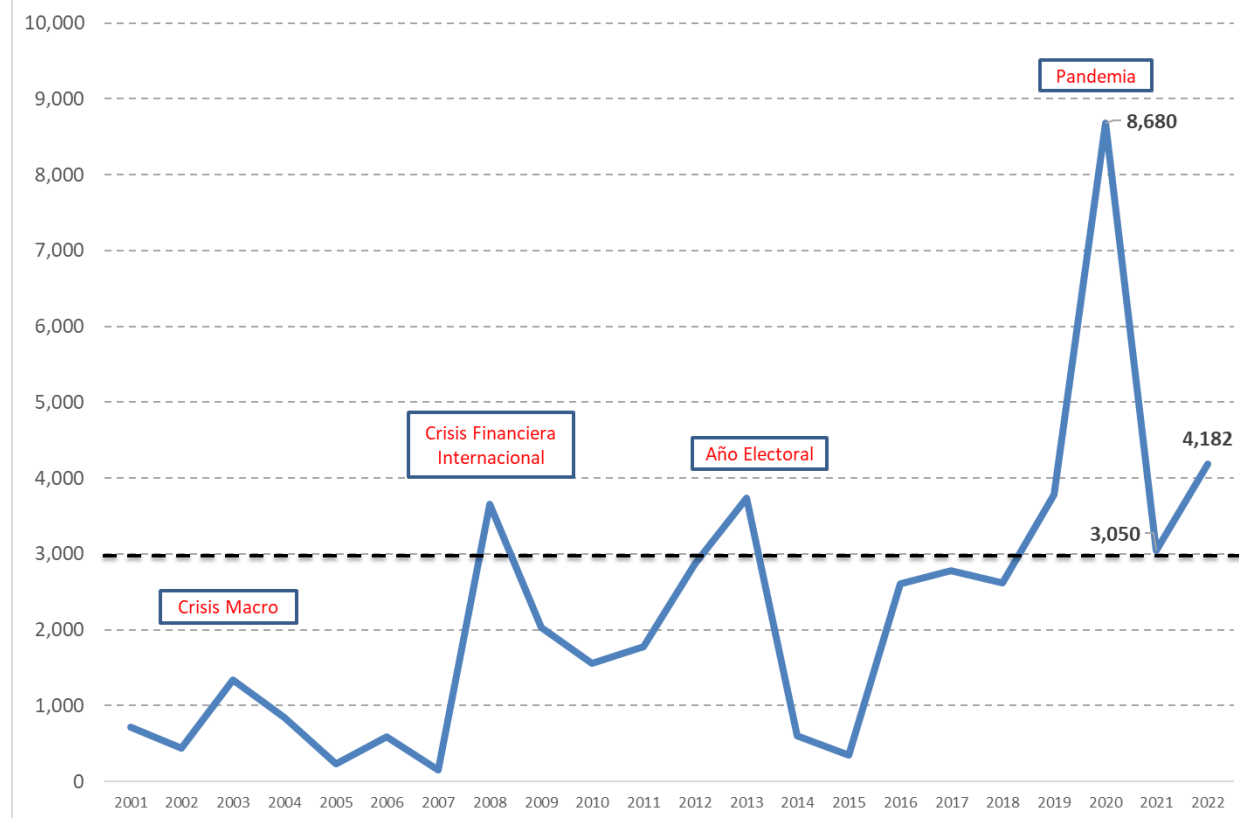
Fuente: Presupuesto 2023, Crédito Público, Marco Fiscal de Mediano Plazo

Cambio Anual en la Deuda del BC y Gobierno

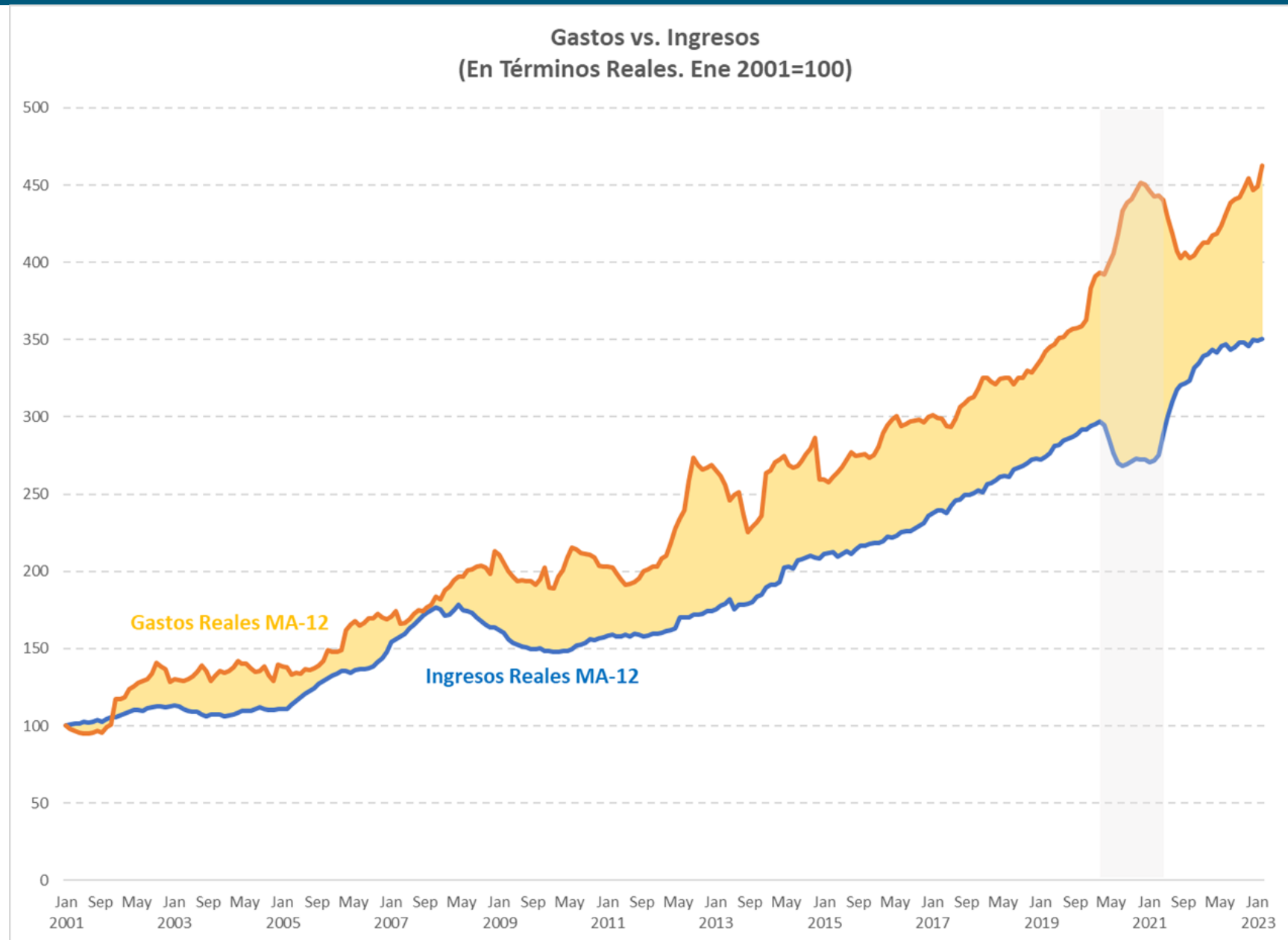
Cambio Anual Deuda Banco Central
(En MM de US\$)



Cambio Anual Deuda SPNF
(En MM de US\$)

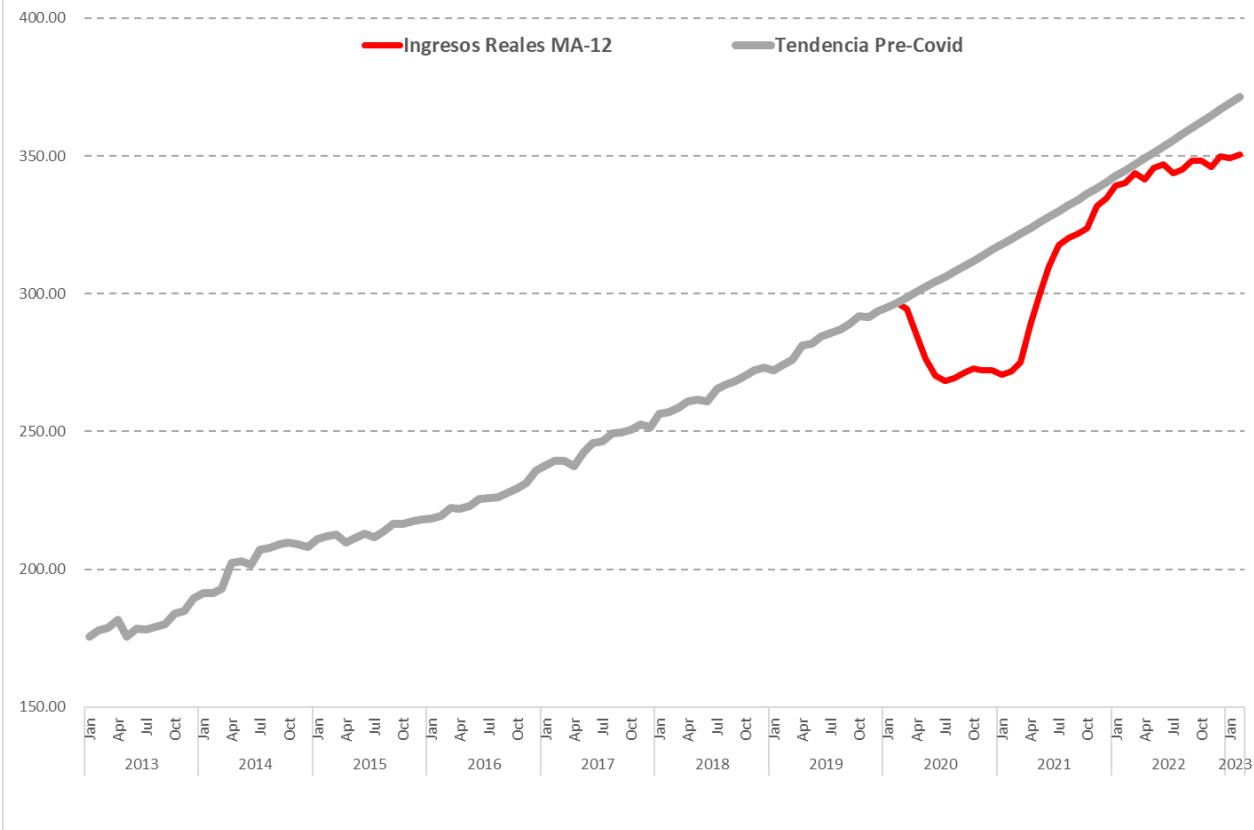


Evolución Ingresos y Gastos del Gobierno

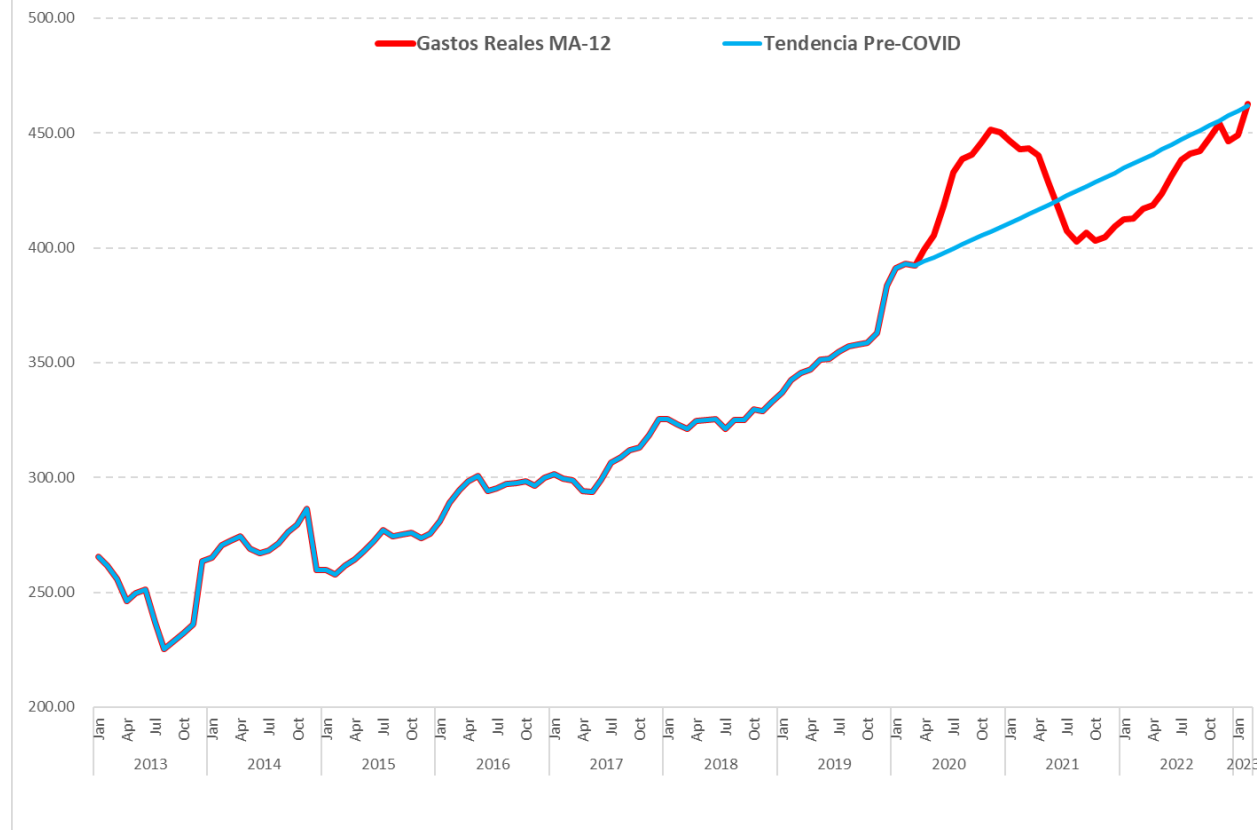


Ingresos y Gastos del Gobierno vs. Tendencia Pre COVID

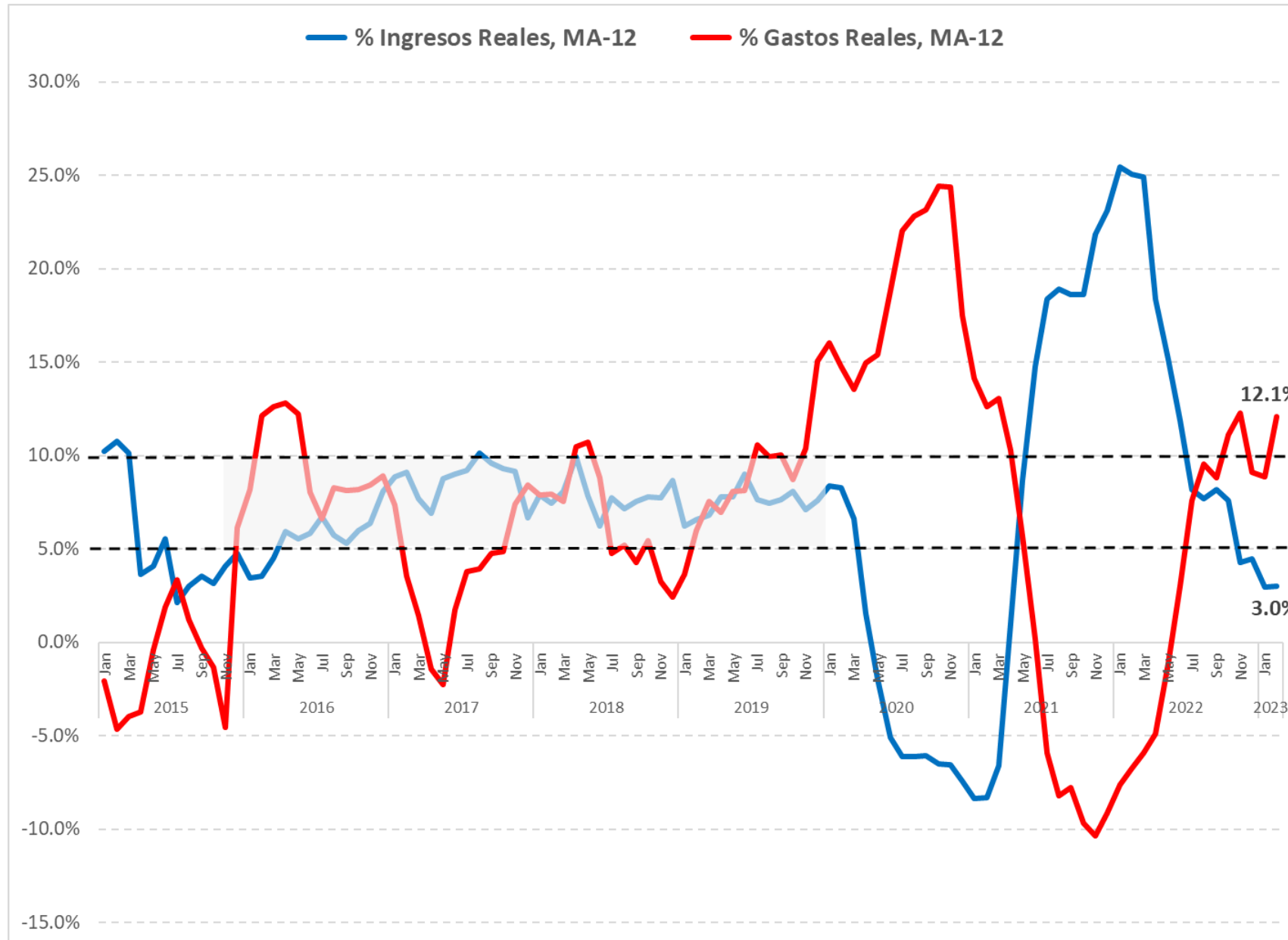
Ingresos vs. Tendencia Pre-COVID
(En Términos Reales. Ene 2000=100, MA-12)



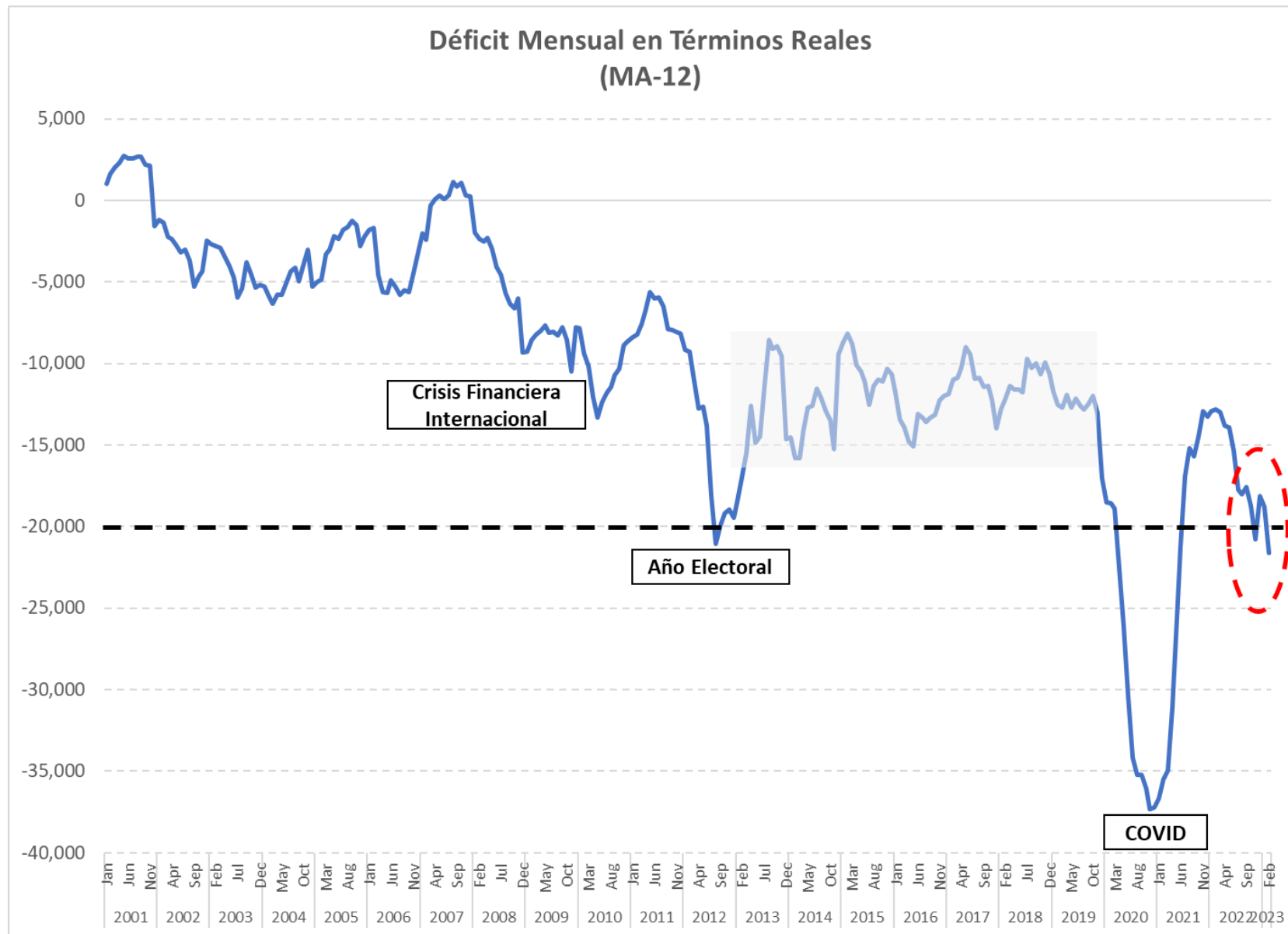
Gastos vs. Tendencia Pre-COVID
(En Términos Reales. Ene 2000=100)



Tasa de Crecimiento Real Ingresos y Gastos del Gobierno (Tendencia de Largo Plazo)



Déficit del Gobierno-Tendencia Largo Plazo



Resumen RD

- La Inflación viene bajando, pero la Economía se ha desacelerado
- A partir del segundo semestre las tasas de interés pueden empezar a bajar un poco
 - No solo depende de la inflación y la magnitud de la desaceleración económica, sino de lo que pase con las tasas en EE.UU.
- La Situación Fiscal y del Sector Eléctrico no ha cambiado;
 - Hay riesgo de deterioro
 - Sin embargo, Gobierno no va a permitir una gran desviación para no perder credibilidad
- Sistema Financiero: el problema no es el Riesgo de Crédito, sino de Mercado (tasas de interés)