

Julio 2, 2011

Dr. Adriano Miguel Tejada
Director
Periódico Diario Libre
Su Despacho.

Distinguido señor Director y amigo:

El pasado miércoles 29 de junio el periódico Diario Libre, que tan dignamente usted dirige, publicó un artículo relacionado al comportamiento de las Reservas Internacionales del Banco Central bajo la firma de su editor económico, el periodista José Javier. En el referido artículo se afirma que al 21 de junio del presente año las Reservas Internacionales habían disminuido en unos US\$860 millones con respecto al cierre de diciembre 2010, lo que constituye, según la interpretación del autor, un elemento de preocupación para las autoridades locales y del FMI.

De igual manera, dicho periodista también comenta sobre el comportamiento del margen de intermediación cambiaria, es decir, la brecha entre las tasas de compra y venta de divisas en el mercado, atribuyéndole una connotación negativa a su disminución en los últimos meses. Ante estos comentarios, hemos considerado necesario hacer algunas aclaraciones en aras de contribuir al análisis de la verdadera situación de las Reservas Internacionales y el mercado cambiario, con la finalidad de aportar, en lo posible, a la edificación de los agentes económicos y el público en general, asiduos lectores de ese periódico.

Me permito informarle para su mejor edificación, estimado señor Director, que el comportamiento de las Reservas Internacionales en 2011 es consistente con las estimaciones realizadas en el Programa Monetario del Banco Central y su nivel actual cumple con holgura la meta establecida en el acuerdo Stand-By con el FMI, de

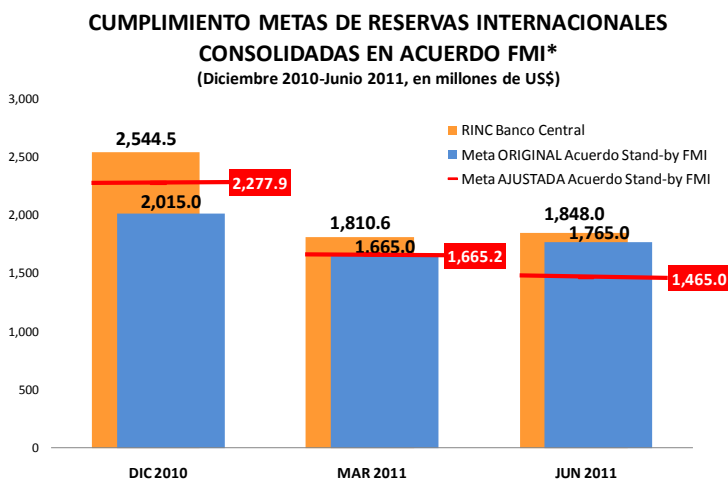
manera que su comportamiento durante el presente año no debería generar preocupación o incertidumbre entre los analistas, hacedores de opinión pública y los agentes económicos en general. La gestión de las reservas que realiza el Banco Central, permitirá que el país cumpla sin mayores inconvenientes con la meta acordada con el FMI para el cierre del año, como se ha observado durante el acuerdo vigente con ese organismo internacional.

En el seguimiento del cumplimiento de las metas de reservas establecidas en el programa con el Fondo, se utiliza la definición de las Reservas Internacionales Netas Consolidadas (RINC), que se refiere a la diferencia entre las Reservas Internacionales Brutas del Banco Central y los pasivos de reserva del corto plazo, incluyendo los contraídos con el FMI, así como la deuda del Ministerio de Hacienda con dicho organismo. En este punto es necesario hacer de su conocimiento que a diciembre de 2011 se estableció una meta de reservas de US\$2,315 millones, una reducción de US\$309.0 millones respecto al nivel de las RINC registrado al cierre de 2010, lo que implica que tanto el FMI como el Banco Central ya habían contemplado una reducción en las reservas para el presente año. A finales de 2010, el Gobierno mantenía depósitos en el Banco Central producto de desembolsos recibidos en la última semana del año, cuyo uso estaba programado para enero-marzo 2011. Por lo tanto, una parte importante de la reducción de las RINC señalada por el periodista, se explica porque el Gobierno giró sobre estos recursos para cumplir con sus compromisos.

Además, debería ser obvio para cualquier analista que las Reservas Internacionales también han sido impactadas por las presiones al alza de los precios internacionales de las principales materias primas, y muy particularmente del petróleo, lo cual ha generado una demanda adicional en el mercado cambiario local por la mayor factura petrolera y el incremento del subsidio eléctrico. Otro elemento que debió tomarse en cuenta en ese análisis, señor Director, es que debido al retraso en la aprobación de la 5ta. y 6ta. revisiones del acuerdo Stand-by, los desembolsos del FMI y los demás organismos multilaterales no han sido realizados conforme a lo programado. Lo mismo ha sucedido con la colocación de bonos soberanos por US\$500 millones en los mercados internacionales contemplada en el Presupuesto Nacional de 2011, cuya reprogramación ha tenido un efecto similar.

Sin embargo, a pesar de estos elementos adversos, debo reiterarle que el país ha cumplido con holgura las metas de RINC establecidas en el acuerdo. En efecto, en diciembre de 2010 las RINC superaron la meta en US\$266.6 millones y en marzo de 2011 la holgura ascendió a US\$145.4 millones. Asimismo, el promedio de las RINC en los últimos cinco días de junio ascienden a unos US\$1,848 millones, lo que implica un sobrecumplimiento de unos US\$83 millones respecto a la meta de reservas establecida para ese mes. Ahora bien, al considerar que los desembolsos no fueron realizados conforme a lo programado, la meta a junio establecida en el acuerdo con el FMI se ajustó hacia abajo, por lo que el nivel de las RINC del Banco Central superan en más de US\$300 millones a la referida meta.

Como puede apreciarse en el gráfico más abajo, a pesar de los retrasos en los desembolsos de organismos internacionales y la colocación de bonos soberanos, el país ha sido capaz de cumplir tanto con la meta original del acuerdo así como la ajustada por el retraso en el flujo de recursos externos contemplados en el programa. **Por lo tanto, entendemos que el manejo de las Reservas Internacionales por parte del Banco Central, lejos de generar preocupación, debe infundir tranquilidad a los agentes económicos.**



Fuente: Carta de Intención Acuerdo FMI y Banco Central

* Reservas Internacionales Netas Consolidadas (RINC) corresponden al promedio de los últimos cinco días del cierre de mes. Metas FMI están ajustadas por la ejecución del programa de desembolsos de organismos internacionales.

En lo referente al mercado cambiario, para los primeros meses del presente año, el tipo de cambio ha mantenido una estabilidad relativa a pesar del adverso entorno internacional y los factores internos antes mencionados, presentando una depreciación de apenas 1.8% durante el periodo enero-junio de 2011. Quisiera hacer de su conocimiento, estimado señor Director, que el peso dominicano ha sido una de las monedas más estables de la región, ya que la mayoría de los países de América Latina mantienen **apreciaciones** significativas en detrimento del nivel de competitividad de sus respectivas economías.

Por otro lado, es importante precisar que la reducción en el margen de intermediación cambiaria responde fundamentalmente a factores de competencia entre los participantes en ese mercado, lo cual debe ser percibido como un elemento positivo y no como algo desfavorable como se infiere en el referido artículo. Este comportamiento podría además estar indicando una reducción de las expectativas devaluatorias en el corto plazo, ya que es precisamente en momentos de inestabilidad cambiaria cuando los márgenes entre dichas tasas suelen ampliarse.

Finalmente, señor Director, me he permitido distraer su atención con relación a estos temas, con el objetivo de ratificar que las Reservas Internacionales se encuentran por encima de las metas acordadas con el FMI y que la tasa de cambio mantiene una **estabilidad relativa** en el mercado local. Con estas aclaraciones procuramos evitar que se generen expectativas negativas innecesarias en los sectores productivos y la población en general, especialmente en momentos en que el Gobierno Dominicano se prepara para hacer una nueva colocación de bonos soberanos en los mercados internacionales.

Con sentimiento de la más alta consideración y estima, se despide,

Atentamente,

Lic. Héctor Valdez Albizu
Gobernador
Banco Central de la República Dominicana