

REVISION PROGRAMA MONETARIO

SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DEL PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO CENTRAL 2009

En cumplimiento de las disposiciones contenidas en la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y el Reglamento del Programa Monetario del Banco Central, las autoridades hacen de público conocimiento una breve evaluación de la ejecución del Programa Monetario de la institución para el cuarto trimestre del año 2009.

La política monetaria tiene, como objetivo principal, la estabilidad de precios. En este sentido, el Programa Monetario de cada año se diseña de forma tal que se logre cumplir con el objetivo de alcanzar una inflación baja y estable, siguiendo un esquema de metas monetarias, con la base monetaria restringida como meta intermedia. Adicionalmente, el Programa incluye proyecciones para otras variables relevantes.

Entorno Internacional

El año 2009, cerró con amplias perspectivas de recuperación, tras un largo período de crisis. Las grandes economías empezaron a mostrar crecimiento positivo, en respuesta a los planes de estímulo fiscal y monetario implementados desde inicios de la crisis. En cuanto a las economías emergentes, el desempeño económico fue más vigoroso que en las economías desarrolladas y han sido aquéllas las que han liderado el repunte a nivel internacional.

A principio de 2009, se estimaba que la economía mundial crecería cerca de 2.2%, mientras que Estados Unidos se contraería ligeramente en 0.7%, a la vez que el precio promedio del petróleo se estimaba en US\$54.25 por barril. Sin embargo, a causa de las debilidades derivadas de los problemas en el sistema financiero, la economía mundial se contrajo 0.8%, movida por las caídas en las economías desarrolladas y compensada por el mejor desempeño de las economías emergentes, como se mencionó antes. En el caso de Estados Unidos, al cierre de 2009, el PIB cayó en 2.5%, lo que supuso el peor desempeño en los últimos años. Por otra parte, el barril de petróleo, si bien no alcanzó los niveles registrados el año previo, al finalizar el año promedió US\$61.50 el barril, superando las estimaciones iniciales.

Medidas de Política

A lo largo de 2009, a nivel interno la política monetaria adoptó un corte expansivo, con el objetivo de reforzar el crecimiento económico, en un entorno de bajas presiones inflacionarias. Estas bajas

presiones sentaron las bases para la adopción de medidas profundas que incluyeron la utilización de varios instrumentos de política, como se detalla a continuación,

Tasas de Interés

- Reducción de las tasas de interés overnight y lombarda en 5.5 y 6.5 puntos porcentuales, respectivamente. Al finalizar septiembre, las mismas se ubicaban en 4.0% y 9.5%, respectivamente.
- Se redujeron las tasas de interés de los títulos a plazo fijo sin redención anticipada colocados por ventanilla entre 3 y 8 puntos porcentuales para todos los plazos, hasta su cierre temporal a partir del mes de septiembre.

Encaje Legal

- Se liberaron del encaje legal en moneda nacional hasta RD\$7,500 MM al mercado financiero, con el fin de otorgar préstamos y recuperaciones destinados a los sectores productivos.
- Liberación de recursos del encaje legal en moneda nacional hasta RD\$3,000 MM a las entidades financieras, para adquirir títulos con cargo a las emisiones de los Bonos del Gobierno.
- Adicionalmente, en el mes de mayo se dispuso la liberalización de RD\$9,196.5 MM al mercado financiero, con el fin de otorgar préstamos y recuperaciones para préstamos hipotecarios y las PYMES.
- En el mes de diciembre se dispuso nuevamente una reducción del coeficiente de encaje legal en 0.5% de los pasivos, tanto para los bancos múltiples como para las asociaciones de ahorros y préstamos y demás entidades financieras, con el objetivo de que los recursos liberados por este concepto fueran canalizados a préstamos para el consumo. Por este concepto se liberaron recursos a la economía por un monto de RD\$2,094.15 millones, los cuales serían colocados hasta marzo 2010.

Subasta de Letras

- Se liberó un total de RD\$19,773.5 millones desde diciembre de 2008 hasta la última subasta el 29 de diciembre de 2009. Como resultado de las medidas de política, en este período la tasa de interés promedio ponderado de las Letras se redujo en 8.81 puntos porcentuales, al pasar de 13.59% en la última subasta de 2008 a 4.78% en la subasta celebrada en diciembre de 2009.

Normas Prudenciales

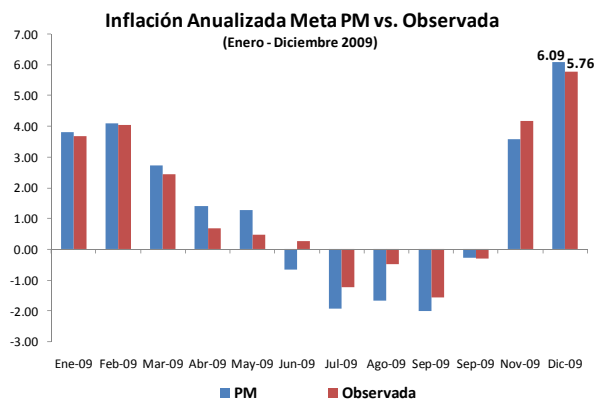
- Se aprobó la modificación de los Reglamentos de Evaluación de Activos (REA) y de Adecuación Patrimonial con el fin de contribuir a la reactivación del crédito.

Ejecución del Programa

El Programa Monetario aprobado para 2009 contemplaba unas proyecciones de crecimiento del PIB de 3.0%, y una inflación de 6.0 por ciento. Para cierre de año, la economía creció en 3.5% en términos reales, mientras que la inflación alcanzó 5.76%, con lo que en ambos casos se obtuvo resultados mejores que las proyecciones iniciales, como consecuencia de las políticas implementadas durante el período.

Inflación

Al finalizar 2009, la inflación cerró en 5.76%, ligeramente por debajo del límite inferior del rango estimado inicialmente en el Programa Monetario del año. A lo largo de todo el año la inflación anualizada estuvo por debajo de las proyecciones contenidas en el Programa, e incluso llegó a ubicarse en terreno negativo durante algunos meses.



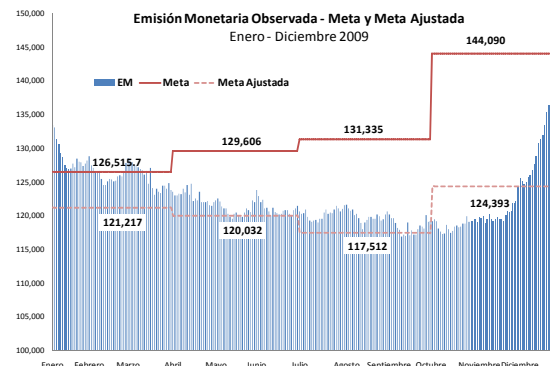
El comportamiento de la inflación estuvo explicado por factores externos e internos. Entre los factores internos se destaca los bajos precios del grupo Alimentos explicado principalmente, por el dinamismo exhibido a lo largo del año en la producción agropecuaria lo que se tradujo en menores precios domésticos por la abundancia de bienes alimenticios entre otros rubros.

Base Monetaria Restringida

La base monetaria restringida, al finalizar el 2009, se ubicó en RD\$138,005.4 millones, quedando por debajo de la meta establecida en el Programa Monetario para el cierre del año.

A fin de año continuó reflejándose en el nivel de la base monetaria el efecto de las medidas de liberación de encaje, las cuales ocasionaron una disminución de los depósitos a la vista de las instituciones financieras en el Banco Central, que a su vez redujo la base monetaria incluso por debajo del rango de tolerancia del 2 por ciento.

No obstante esto, si se ajustara la meta del Programa

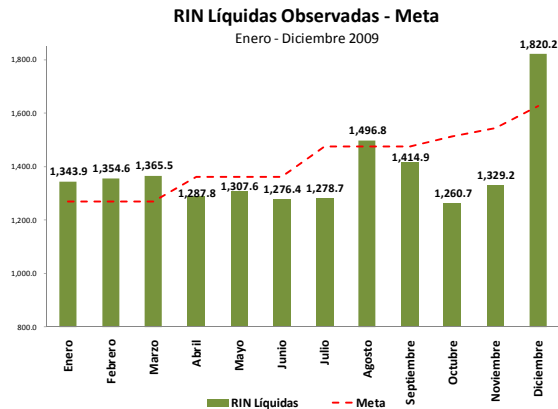


para considerar los recursos liberados por las medidas de reducción de encaje legal, entonces la base monetaria habría quedado cercana al rango de tolerancia ajustado.

Reservas Internacionales Netas Líquidas

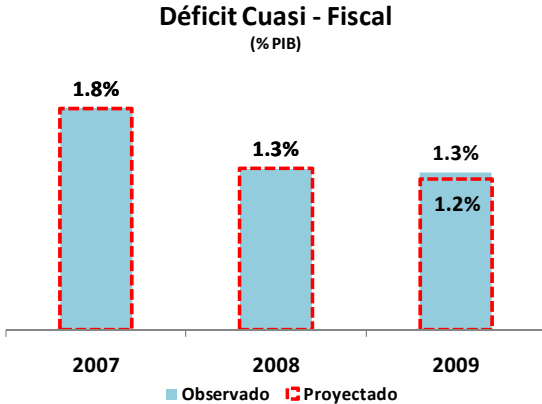
Las reservas internacionales líquidas, por otra parte, cerraron el 2009 en US\$1,820.2 millones, con lo que supera la meta establecida en el Programa por US\$194.4 millones por encima de la meta establecida en el Programa Monetario para el cuarto trimestre. El nivel de las RIN a diciembre estuvo influenciado por mayores desembolsos recibidos del BID y el Banco Mundial bajo el marco del acuerdo con el FMI y un

incremento inusual en la oferta de divisas al final del 2009.

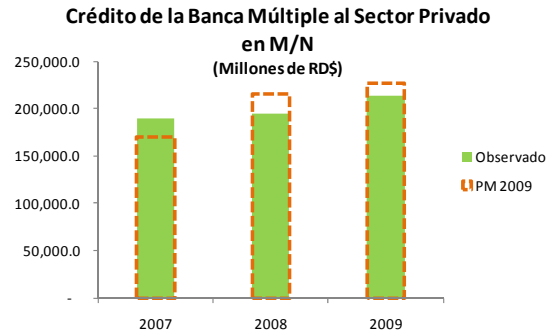


Déficit Cuasi - Fiscal

Adicionalmente, el déficit cuasi-fiscal, cerró 2009 en 1.3% del PIB, por encima de la proyección inicial que lo situaba en 1.2% del PIB. Este resultado obedeció a menores ingresos por concepto de intereses sobre las reservas internacionales como reflejo de las bajas tasas de interés prevaecientes en mercados internacionales como consecuencia de la crisis, entre otros factores.



Crédito al Sector Privado¹



En el año 2009 el crédito al sector privado en moneda nacional de la banca múltiple creció un 9.7%, en respuesta a una flexibilización importante de la política monetaria que permitió una caída en las tasas de interés del mercado. El Programa Monetario del año contemplaba una expansión de 11.1% en esta variable.

¹ Esta sección se analiza utilizando como referencia los Indicadores Monetarios Tradicionales, ya que el Programa Monetario de 2009 se elaboró con estos indicadores como base. Por ello, es posible que los resultados presentados difieran del análisis habitual basado en los Indicadores Armonizados.