

REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO

SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DEL PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO CENTRAL 2011

Con el objetivo de dar cumplimiento a las normas contenidas en la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y el Reglamento del Programa Monetario del Banco Central de la República Dominicana, las autoridades monetarias presentan al público este resumido informe de seguimiento a la ejecución del Programa Monetario durante el primer trimestre de 2011.

El Banco Central tiene como responsabilidad la elaboración del Programa Monetario, cuyo diseño y ejecución persiguen lograr la estabilidad de precios, objetivo principal de la política monetaria. Las proyecciones contenidas en el Programa, incorporan como objetivo intermedio la base monetaria restringida, y tienen como función lograr el mantenimiento de niveles de inflación bajos y estables. Para cumplir con esto, es necesario que exista una relación estable entre el agregado monetario (base monetaria restringida) y el objetivo principal (la inflación).

Entorno Internacional

Durante el primer trimestre de 2011, el entorno internacional estuvo matizado por los altos precios internacionales del petróleo y demás bienes básicos, y el mantenimiento de una lenta recuperación de las economías desarrolladas.

En efecto, a lo largo de enero-marzo los commodities mantuvieron un comportamiento volátil como consecuencia de la renovada incertidumbre sobre la salud de las finanzas públicas de algunos países de la periferia de la Zona Euro. Al mismo tiempo, persiste la debilidad económica de los Estados Unidos, manifestado en una desaceleración del crecimiento del PIB y elevado desempleo.

Por el contrario, las economías de América Latina exhiben un rápido crecimiento económico, acompañado de mayores presiones inflacionarias lo que ha motivado que se continúen realizando ajustes a la política monetaria por medio de incrementos en las tasas de interés y retiro de estímulos fiscales. Países como Brasil, Chile, Colombia y Perú empezaron a aumentar sus tasas de política monetaria entre mayo y junio de 2010, y han mantenido esta tendencia durante el primer trimestre de 2011.

Medidas de Política

El dinamismo de la actividad económica en el país al cierre de 2010, unido a las presiones de inflación importada, llevó la tasa de inflación anualizada de 6.24% en diciembre hasta 7.61% al mes de marzo. Este incremento ubicó la inflación interanual por encima del límite superior del rango meta establecida en el Programa Monetario para 2011.

Con el objetivo de evitar desvíos de la tasa de inflación de su meta al cierre del año, el BCRD reanudó el proceso de retiro de estímulo monetario al incrementar la tasa de política monetaria (TPM) de 5.0% a 6.0% (100 p.b.), y mantener la tasa de la Ventanilla Lombarda en su nivel actual de 9.5%. Adicionalmente, con esta decisión se continuó el proceso de estrechar el corredor de tasas de política del BCRD.

De manera simultánea, el BCRD continúa utilizando las operaciones de mercado abierto, específicamente de la subasta de títulos, y la compra y venta de reservas internacionales como instrumentos de política monetaria para enfrentar la liquidez del sistema.

Subasta de Letras

- Los valores en circulación totalizaron RD\$223,093.5 millones, lo que significó un aumento de RD\$3,513.5 millones durante los primeros tres meses de 2011. Por medio de la subasta, se colocaron alrededor de RD\$23,500.0 millones en títulos del BCRD, monto superior a los vencimientos del período, que ascendieron aproximadamente a RD\$19,800.0 millones. Consistente con los ajustes en la tasa de política y las mayores colocaciones de títulos, la tasa de interés promedio ponderado de las Letras se situó en 8.05% en la última subasta de marzo, incrementándose 3.05 puntos porcentuales respecto a marzo de 2010.

Reservas Internacionales Netas

- Las reservas internacionales netas (RIN) finalizaron el trimestre en US\$2,594.9 millones, lo que representó una disminución de US\$747.8 millones respecto a diciembre de 2010. De igual forma, en las RIN consolidadas se observó una reducción de US\$104.2 millones durante el período, al terminar el mes de marzo en US\$1,810.6 millones. A pesar de esta reducción, se

cumplió la meta de US\$1,665.7 millones, contemplada en el Acuerdo *Stand-by* firmado con el FMI en 2009.

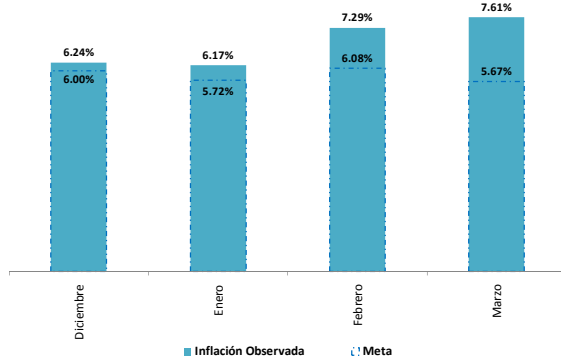
Ejecución del Programa

El Programa Monetario de 2011 está basado en proyecciones del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 5.0-5.5%, y en una inflación de fin de período entre 5.0-6.0 por ciento.

Inflación

Durante el primer trimestre de 2011, como consecuencia de precios altos del petróleo y otras materias primas en mercados internacionales, así como por efecto de la dinámica de la economía local, la economía dominicana enfrentó fuertes presiones de precios que mantuvieron la inflación interanual por encima de las proyecciones contempladas en el

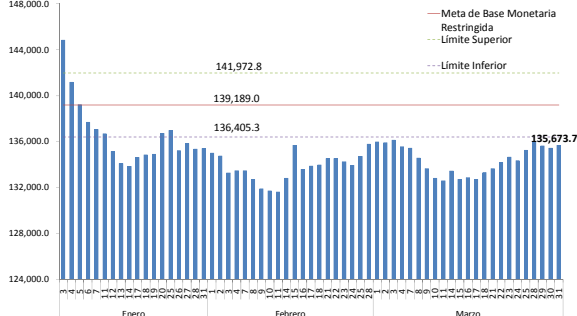
Inflación Anualizada Observada - Proyectada
Diciembre 2010 - Marzo 2011



Programa Monetario para el período.

La inflación subyacente, aquella que mide las presiones de origen monetario, alcanzó 5.56% en términos anuales en marzo de 2011.

Emisión Monetaria Observada y Meta
Enero - Marzo 2011



Base Monetaria Restringida (Emisión Monetaria)

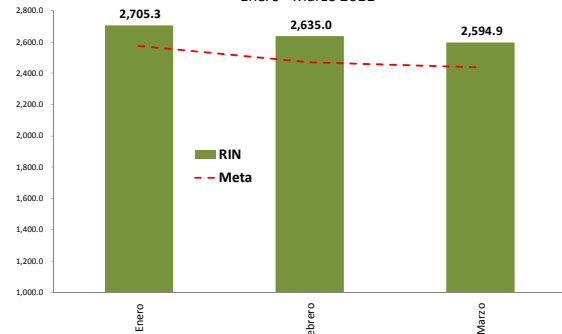
La base monetaria restringida finalizó el periodo enero-marzo en RD\$135,673.7 millones, colocándose RD\$3,515.4 millones por debajo de la meta establecida en el Programa Monetario para el primer trimestre del 2011.

Respecto a diciembre 2010, la base monetaria disminuyó RD\$9,163.3 millones, resultado que coincide con el comportamiento habitual de esta variable durante el primer trimestre en que se elimina el excedente de liquidez de fin de año.

Reservas Internacionales Netas

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) son aquellas que excluyen de las RIB los pasivos extranjeros de corto plazo. Al cierre de marzo de 2011, estas experimentaron una disminución de US\$747.8 millones respecto a diciembre de 2010. Sin embargo, este resultado de las reservas netas se coloca US\$159.0 millones, por encima de la meta del Programa Monetario para esta fecha.

RIN Observadas - Meta
Enero - Marzo 2011



Préstamos al Sector Privado¹

Los ajustes en las tasas de interés de política monetaria, implementados desde el último trimestre de 2010 han dado como resultado un aumento en las tasas de mercado, lo que a su vez se tradujo en una moderación del ritmo de crecimiento de los préstamos al sector privado. Es así como, tras registrar una tasa de crecimiento cercana a 20.0% a fin de 2010, para el cierre del primer trimestre de 2011 esta tasa alcanzó 17.8%. De igual modo, la

¹ Esta sección se analiza utilizando como referencia los Indicadores Monetarios Armonizados.

desaceleración en la expansión de estos préstamos llevó esta variable a ubicarse RD\$677.0 millones por debajo de la proyección contemplada en el Programa Monetario a marzo.

