

# **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 semestre 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 semestre de 2011, el entorno internacional estuvo caracterizado por un deterioro de las condiciones económicas en los países desarrollados, particularmente Estados Unidos, así como una alta volatilidad y altos precios del petróleo y demás bienes básicos.

Es así como durante el período enero-junio, se observó una desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía en Estados Unidos, lo que se ha traducido en un empeoramiento de las perspectivas para el sector externo de la economía dominicana, por tratarse de nuestro principal socio comercial. Este desempeño se ha dado en un entorno de alto desempleo y problemas de índole fiscal. En cuanto a los precios del petróleo y los bienes básicos, los mismos acusan un comportamiento muy volátil como resultado de la evolución de la economía mundial, a la vez que se mantienen altos.

En América Latina, las economías empiezan a mostrar una respuesta al ajuste de política monetaria, lo que se refleja en una desaceleración del crecimiento y la inflación, acorde a las alzas de tasas de interés. Ante este escenario, y el detrimento en las condiciones de las economías desarrolladas, muchos de estos países detienen el proceso de ajuste en la política monetaria.

### Medidas de Política

En el período bajo análisis, las decisiones de política estuvieron enmarcadas por un aumento en el nivel de precios, causada por mayores presiones de inflación importada (principalmente por los mayores precios del petróleo, y en menor medida, alimentos) unido a presiones de origen doméstico (ajustes en los precios de bienes y servicios regulados). En efecto, como resultado de los choques señalados previamente, la inflación interanual se ubicó en 9.32% al cierre de junio, nivel superior a la meta de 5.0-6.0% establecida en el Programa Monetario para fin de 2011.

En respuesta a esta situación, el BCRD incrementó la tasa de política monetaria (TPM) de 5.0% a 6.75% (175 p.b.), y mantuvo la tasa de la Ventanilla Lombarda en 9.5%. Adicionalmente, con esta decisión se continuó el proceso de estrechar el corredor de tasas de política del BCRD. Estas medidas tienen como objetivo primordial evitar desviaciones de la inflación que pongan en riesgo el cumplimiento de la meta de fin de año.

Al mismo tiempo, durante el semestre el BCRD realizó operaciones de mercado abierto, específicamente de la subasta de títulos, y la compra y venta de reservas internacionales como mecanismos que le permitieron administrar la liquidez del sistema financiero.

### Subasta de Valores

- Los valores en circulación totalizaron RD\$231,358.0 millones, lo que significó un aumento de RD\$11,778.0 millones durante los primeros seis meses de 2011. Las colocaciones por medio de la subasta ascendieron a alrededor de RD\$42,276.6 millones en títulos del BCRD, mientras que los vencimientos del período alcanzaron un valor aproximado de RD\$43,000.0 millones. Como consecuencia de unas condiciones monetarias menos expansivas, la tasa de interés de la subasta de letras aumentó en 5.48 puntos porcentuales con respecto al nivel de junio 2010, al quedar en 10.44%.

### Reservas Internacionales

- Las reservas internacionales netas (RIN) se ubicaron en US\$2,606.5 millones al cierre de junio, lo que marcó una disminución de US\$736.1 millones respecto del cierre de 2010. En el mismo sentido, en las RIN

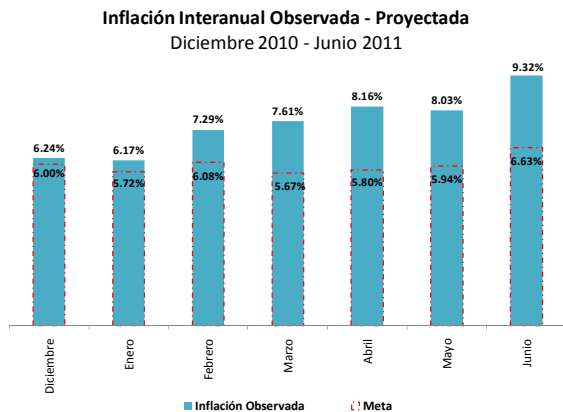
consolidadas se observó una reducción de US\$672.6 millones durante el período, al terminar el mes de junio en US\$1,871.8 millones. La caída en las RIN consolidadas no impidió el cumplimiento de la meta establecida en el Acuerdo *Stand-by* con el FMI para la fecha, de US\$1,465.0 millones.

### 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

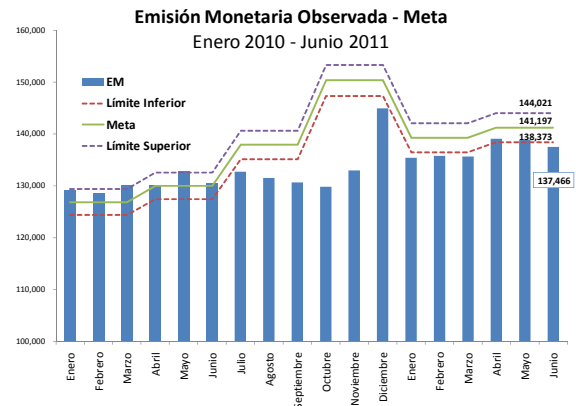
Tal como se señalara anteriormente, la economía dominicana enfrentó a lo largo del primer semestre de 2011 fuertes presiones de inflación que llevaron la tasa interanual a 9.32% al cierre de junio. Las presiones de inflación, ocasionadas por factores internos y externos, dejaron la tasa interanual por encima de la meta establecida en el Programa Monetario para 2011, de 5.0-6.0%.



La inflación subyacente, aquella que mide las presiones de origen monetario, alcanzó 5.85% en términos anuales en junio de 2011.

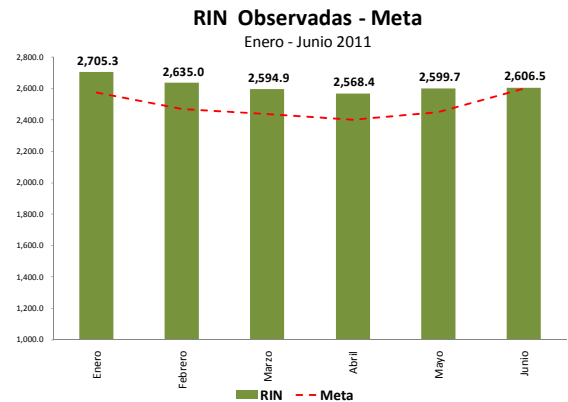
### Base Monetaria Restringida (Emisión Monetaria)

La base monetaria restringida quedó en RD\$137,465.7 millones, al finalizar junio, con lo que se colocó RD\$3,731.3 millones por debajo de la meta establecida en el Programa Monetario para el segundo trimestre del 2011.



### Reservas Internacionales Netas

Al cierre de marzo de 2011, las reservas internacionales netas mostraron una disminución de US\$736.1 millones respecto a diciembre de 2010. Sin embargo, a pesar de este resultado, las reservas netas se colocaron unos US\$5.0 millones por encima de la proyección del Programa Monetario para el segundo trimestre del año.



### Préstamos al Sector Privado<sup>1</sup>

Los préstamos al sector privado en moneda nacional muestran un adensamiento en su ritmo de crecimiento, al cierre de junio en comparación con lo observado al cierre de 2010. Esto es una consecuencia del aumento en las tasas de interés de mercado en respuesta a un ajuste en la postura de la política monetaria. En efecto, los préstamos al sector privado en moneda nacional se expandieron a una tasa de 14.0% en junio, desde una tasa cercana a

<sup>1</sup> Esta sección se analiza utilizando como referencia los Indicadores Monetarios Armonizados.

20.0% en diciembre 2010. Al mismo tiempo, el crecimiento más lento de esta variable llevó a que la misma se ubicara RD\$885.0 millones por debajo de la proyección contemplada en el Programa Monetario para el cierre del segundo trimestre.

