

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 (BCRD), las autoridades monetarias presentan al público este resumido informe de seguimiento a la ejecución del Programa Monetario durante los primeros nueve meses de 2011.

El BCRD 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

Los primeros nueve meses de 2011 han estado condicionados por una mayor incertidumbre sobre la evolución de la economía internacional, en respuesta a los problemas fiscales y de deuda que enfrentan algunas economías de la Zona Euro y Estados Unidos. Al mismo tiempo, esta situación estuvo acompañada por un desempeño más pobre del previsto, lo que a su vez se tradujo en un empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico al cierre del año, particularmente en las economías desarrolladas.

Las economías emergentes, que hasta el momento han exhibido un crecimiento económico más fuerte que las economías desarrolladas, empiezan a mostrar signos de moderación, como consecuencia del cambio de postura de política monetaria y el desvanecimiento de los estímulos fiscales aplicados durante la crisis.

La desaceleración del ritmo de expansión de la economía mundial ha limitado la demanda por bienes primarios, lo que ha implicado una caída en el precio del petróleo y algunos alimentos, en contraposición a los aumentos que habían experimentado en sus cotizaciones a inicios de año. La caída en los precios de los bienes primarios está incidiendo en menores presiones de inflación.

Medidas de Política

Durante los primeros tres trimestres de 2011, la economía dominicana estuvo afectada por presiones relacionadas a los ajustes de precios regulados. En consecuencia, la inflación interanual alcanzó un nivel de 9.6% al cierre de septiembre, con lo que la misma quedó por encima de la meta de 5.0-6.0% establecida en el Programa Monetario para el cierre de 2011. De acuerdo con las previsiones actuales la inflación estaría convergiendo al rango-meta durante los primeros meses de 2012.

Conforme a las condiciones descritas anteriormente, 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%. Con esta decisión se continuó estrechando el corredor de tasas de política del BCRD a la vez que se trataba de evitar que las desviaciones de la inflación pusieran en riesgo el cumplimiento de la meta de fin de año.

Durante el período bajo análisis, adicionalmente, el BCRD realizó operaciones de mercado abierto, así como también compra y venta de reservas internacionales, mecanismos que le permitieron administrar la liquidez del sistema financiero.

Subasta de Valores

- Los valores en circulación alcanzaron un saldo de RD\$236,613.8 millones, lo que significó un aumento de RD\$17,033.8 millones durante los primeros tres trimestres de 2011. La adopción de una política monetaria más neutral durante el período incidió en el comportamiento de la tasa de interés de la subasta de Letras, la cual presentó un incremento de 3.44 puntos porcentuales con respecto al nivel de septiembre 2010, al quedar en 10.21 por ciento.

Reservas Internacionales

- Las reservas internacionales netas (RIN) finalizaron el período enero-septiembre en US\$2,912.3 millones, debido a operaciones de venta neta de divisas que ascendieron a US\$430.4 millones. De igual manera, las RIN consolidadas presentaron una disminución de US\$437.2 millones con respecto a diciembre de 2010, variación que las posiciona en US\$2,107.2 millones al terminar el mes de septiembre. La caída en las RIN consolidadas no impidió el

cumplimiento de la meta de US\$1,882.3 millones establecida en el Acuerdo *Stand-by* con el FMI para la fecha.

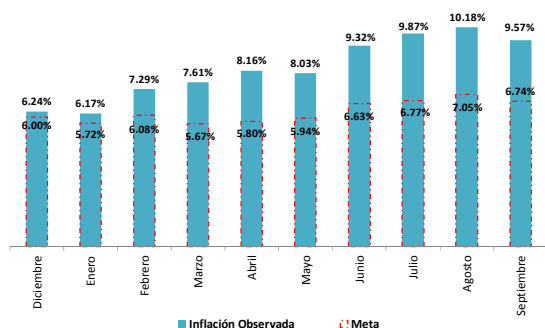
Ejecución del Programa

El Programa Monetario de 2011, aprobado por la Junta Monetaria en diciembre 2010, considera proyecciones del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 5.0-5.5%, e inflación de fin de período entre 5.0-6.0 por ciento.

Inflación

La inflación interanual cerró el mes de septiembre en 9.6%, lo que la ubicó por encima de la meta establecida en el Programa Monetario para 2011. El comportamiento de la inflación durante el período se explica por los aumentos en las cotizaciones internacionales del petróleo y algunos alimentos (en los primeros meses de 2011), así como por los ajustes realizados en el precio de algunos bienes y servicios regulados.

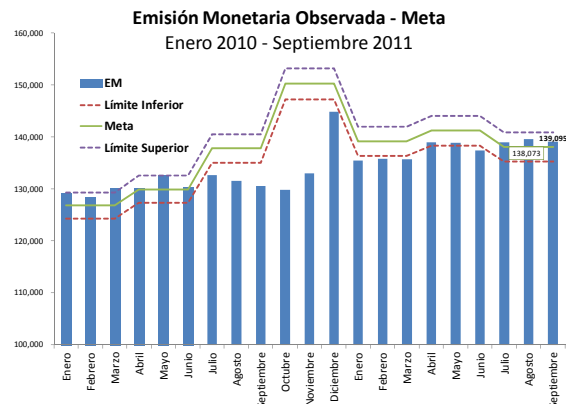
Inflación Interanual Observada - Proyectada PM
Diciembre 2010 - Septiembre 2011



La inflación subyacente, aquella que mide las presiones de origen monetario, alcanzó 6.21% en términos anuales en septiembre de 2011.

Base Monetaria Restringida (Emisión Monetaria)

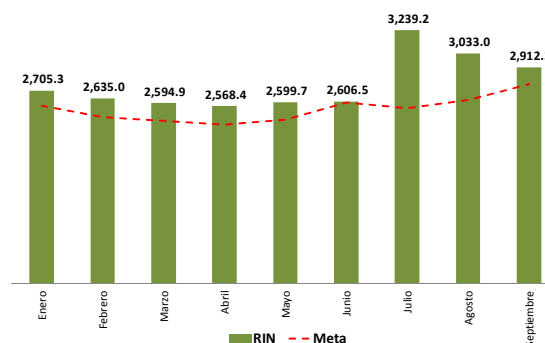
La base monetaria restringida cerró el mes de septiembre en RD\$139,095.4 millones, con lo que se colocó RD\$1,022.9 millones por encima de la meta establecida en el Programa Monetario para el tercer trimestre del 2011.



Reservas Internacionales Netas

Al finalizar septiembre de 2011, las RIN alcanzaron US\$2,912.3 millones, lo que representó una disminución de US\$430.4 millones respecto a diciembre de 2010. Sin embargo, a pesar de este resultado, las reservas netas se colocaron unos US\$148.7 millones por encima de la proyección del Programa Monetario para el segundo trimestre del año.

RIN Observadas - Meta
Enero - Septiembre 2011



Préstamos al Sector Privado¹

Los préstamos al sector privado en moneda nacional han exhibido a lo largo de 2011 tasas interanuales de crecimiento más bajas que las alcanzadas en 2010, como consecuencia del alza en las tasas de interés del mercado ante una política monetaria menos expansiva. De este modo, los préstamos al sector privado en moneda nacional crecieron a una tasa de 15.3% en septiembre, desde una tasa cercana a 20.0% en diciembre 2010.

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

A pesar de mostrar una moderación en su expansión, los préstamos al sector privado se ubicaron RD\$3,851.4 millones por encima de la proyección contemplada en el Programa Monetario para el tercer trimestre de 2011.

