

# **REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO**

## SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DEL PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO CENTRAL 2011

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), con el objetivo de dar cumplimiento a las normas contenidas en la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y el Reglamento del Programa Monetario, publica este breve informe de seguimiento a la ejecución del Programa Monetario durante el año 2011.

Las autoridades monetarias tienen bajo su responsabilidad la elaboración del Programa Monetario, cuya estructura esté orientada a 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 año 2011, el aumento en los precios internacionales de los bienes básicos, como los alimentos y el petróleo, y la mayor incertidumbre sobre la evolución de las economías de la Zona Euro y Estados Unidos, condicionaron el desempeño de la economía dominicana.

El crecimiento económico, tanto de las economías desarrolladas como de las emergentes, al cierre del año fue menor al previsto. Para Estados Unidos, la desaceleración en el ritmo de expansión ha sido significativa. A inicios de 2011, los pronósticos de crecimiento señalaban que la economía estadounidense crecería 3.2% en el 2011 y 3.3% en 2012. Sin embargo, Estados Unidos registró en 2011 un crecimiento real en términos anuales de 1.7% y se redujo la estimación para el año 2012 a 2.2%. Del mismo modo, las proyecciones sobre el comportamiento de la economía de la Zona Euro para el año 2012 fueron revisadas a la baja, luego de haber crecido 1.5% en 2011, y sugieren la posibilidad de un período de recesión.

Por otra parte, el crecimiento económico de las economías emergentes –que se mantuvo elevado durante los últimos años– se vio afectado por el incremento en los precios de los alimentos y el petróleo y por la desaceleración de las economías

desarrolladas, lo que provocó una moderación en su ritmo de expansión.

### Medidas de Política

Bajo la influencia de los factores externos citados anteriormente, así como por los ajustes realizados en los precios de bienes y servicios regulados como la tarifa eléctrica y los salarios mínimos, la tasa de inflación doméstica se mantuvo por encima de la meta establecida en el Programa Monetario durante el año 2011.

La tasa de inflación interanual se situó en 7.76% en diciembre de 2011, luego de haber alcanzado 10.18% en agosto, 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. No obstante, este desvío es de carácter temporal, y se prevé que la inflación estaría convergiendo al rango-meta durante los primeros meses del año 2012.

En este sentido, se ajustó la tasa de política monetaria (TPM, tasa de interés de los depósitos remunerados de corto plazo) gradualmente durante el período enero-mayo, de 5.00% a 6.75% (175 puntos básicos) con el objetivo de evitar mayores desviaciones de la inflación hacia el fin de año. Adicionalmente, en noviembre, las autoridades dispusieron reducir la tasa de la Ventanilla Lombarda de 9.50% a 9.00%, con el objetivo de estrechar el corredor de tasas de política del BCRD.

Estas medidas estuvieron acompañadas por una reducción en el coeficiente de encaje legal de las entidades de intermediación financiera en 1.4%, en base al pasivo sujeto a encaje legal al día 10 de noviembre (equivalente a RD\$7,268.2 millones). Esta medida de provisión de liquidez estuvo condicionada al otorgamiento de préstamos hipotecarios, préstamos personales y de consumo, y préstamos a los sectores productivos (agropecuario, manufactura local, construcción, micro, pequeña y mediana empresa, y otros).

Como mecanismos de administración de liquidez del sistema, el BCRD recurrió a la colocación neta de títulos-valores y operaciones de crédito (Repos), así como también a la utilización de operaciones de compra y venta de divisas como instrumento de política monetaria, atendiendo a los lineamientos establecidos en el Programa Monetario para el período bajo análisis.

*Subasta de Valores*

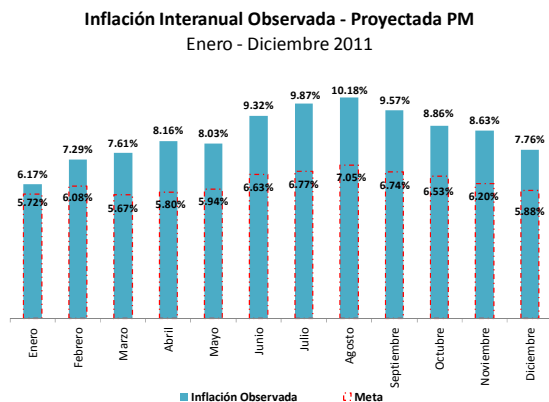
- Los valores en circulación finalizaron el año 2011 en RD\$236,984.6 millones, equivalente a un incremento de RD\$17,404.6 millones respecto a diciembre de 2010, debido principalmente a la colocación de títulos por medio de subasta. La adopción de una política monetaria más neutral durante el período incidió en el comportamiento de la tasa de interés de la subasta de Letras, la cual presentó un incremento de 3.82 puntos porcentuales con respecto a 2010, al colocarse en 10.59% en la última subasta de diciembre de 2011.

**Ejecución del Programa**

El Programa Monetario de 2011, aprobado por la Junta Monetaria en diciembre 2010, consideró 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**

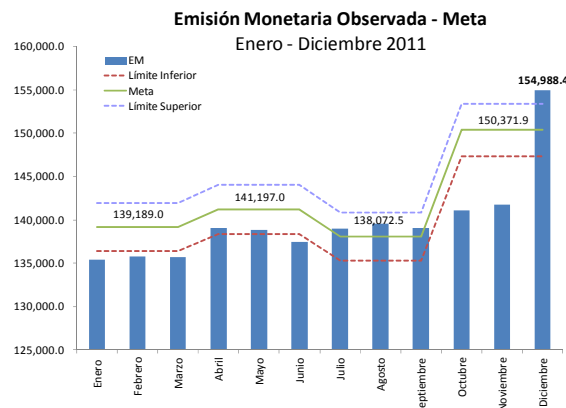
Al cierre de 2011, la tasa de inflación anualizada se ubicó en 7.76%, cifra que superó la meta establecida en el Programa Monetario para 2011. Por otra parte, la inflación subyacente –aquella que mide las presiones sobre el nivel de precios de origen monetario– alcanzó 5.19% en términos anuales en diciembre de 2011.



**Base Monetaria Restringida (Emisión Monetaria)**

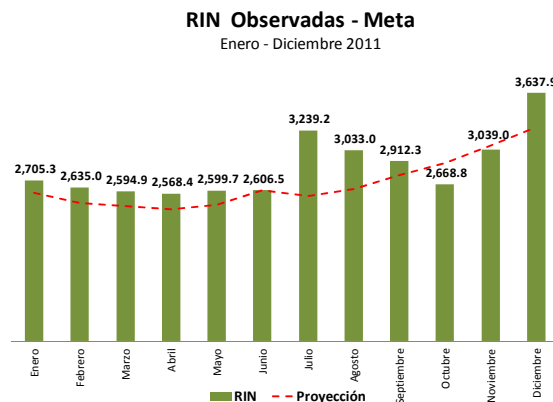
La base monetaria restringida se incrementó en 7.0% en términos anualizados, con lo que finaliza el año 2011 en RD\$154,988.4 millones. Con este nivel, la emisión monetaria se colocó RD\$4,616.5 millones por encima de la meta ajustada establecida en el

**Programa Monetario para el cuarto trimestre del 2011.**



**Reservas Internacionales Netas**

Al cierre de 2011, las RIN aumentaron US\$295.3 millones –respecto a diciembre de 2010–, alcanzando el nivel de US\$3,637.9 millones, y superando la proyección contemplada en el PM 2011 de US\$3,277.5 millones para el cuarto trimestre.



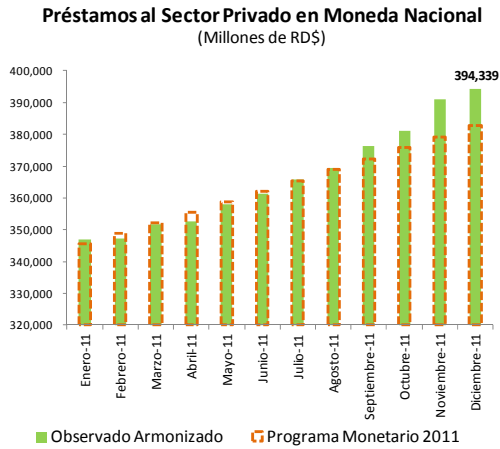
Del mismo modo, las RIN Consolidadas cerraron el año en US\$2,771.5 millones (promedio de los últimos 5 días del mes), permitiendo una holgura de US\$156.5 millones respecto a la meta ajustada de US\$2,615.0 millones. Es importante aclarar que esta definición de reservas excluye de las RIN el pasivo del Ministerio de Hacienda con el FMI.

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

En los préstamos al sector privado en moneda nacional se observa una moderación en el ritmo de

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

crecimiento, respecto a las alcanzas en el año 2010, como consecuencia del alza en las tasas de interés del mercado ante una política monetaria menos expansiva. En efecto, esta variable presentó un saldo de RD\$394,333.9 millones en diciembre de 2011, equivalente a una tasa interanual de 13.9%, y cercana al crecimiento del PIB nominal.



A pesar de esto, los préstamos al sector privado se ubicaron RD\$11,496.9 millones por encima de la estimación contemplada en el Programa Monetario para el cierre del año 2011.