

**REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO
ENERO-SEPTIEMBRE 2012**

SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DEL PROGRAMA MONETARIO BAJO METAS DE INFLACIÓN DEL BANCO CENTRAL 2012

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), a fin de cumplir con las disposiciones contenidas en la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y el Reglamento del Programa Monetario, publica trimestralmente un breve informe de seguimiento a la ejecución del Programa Monetario Bajo Metas de Inflación 2012.

En enero de 2012, el BCRD adoptó formalmente el esquema de metas de inflación (EMI)¹, como marco para la implementación de la política monetaria. El Programa Monetario basa sus proyecciones en un modelo de consistencia macroeconómica que simula el comportamiento de las principales variables del sector monetario, fiscal, real y externo en función del cumplimiento de la meta de inflación. En este sentido, se estableció la meta de inflación en $5.5\% \pm 1.0\%$ para el año 2012.

Entorno Internacional

En el plano internacional, el desempeño de las grandes economías ha estado influenciado por la incertidumbre que se ha generado a partir de la agudización de los problemas financieros y de sostenibilidad fiscal en la Zona Euro. Adicionalmente, en los precios internacionales de los alimentos –especialmente, maíz, trigo y soya– y el gas natural se ha observado una tendencia al alza durante los últimos tres meses, al tiempo que los precios del petróleo mostraron un comportamiento volátil a lo largo del período.

Particularmente, el crecimiento real de Estados Unidos –principal socio comercial de RD– ha sido positivo durante el año 2012, aunque inferior a lo previsto. En efecto, el PIB real registró una variación interanual de 2.5% en el tercer trimestre de 2012, impulsada principalmente por un desempeño favorable del consumo y de la inversión privada.

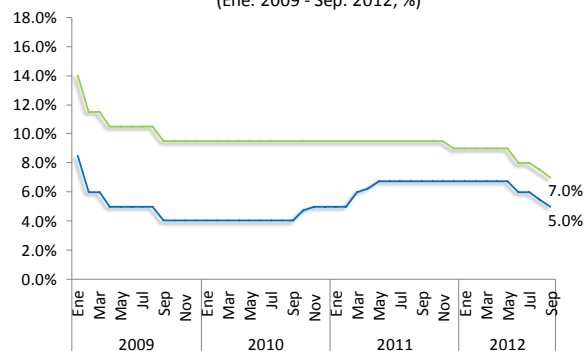
¹Bajo EMI el Banco Central establece un compromiso de orientar la política monetaria al cumplimiento de la meta de inflación previamente anunciada. Los agregados monetarios se consideran como variables indicativas para el proceso de toma de decisión y el instrumento principal es la Tasa de Política Monetaria (TPM), representada por la tasa de los Depósitos Remunerados de Corto Plazo.

En este sentido, las proyecciones de crecimiento para la economía estadounidense se mantienen torno a 2.2% al cierre del año 2012. Dicha estimación tomó en cuenta las señales positivas que habían mostrado los indicadores de consumo y precio de viviendas de los Estados Unidos, y la reacción positiva del mercado tras haberse puesto en marcha la tercera estrategia de Flexibilización Cuantitativa² (*Quantitative Easing III*) propuesta por la Reserva Federal.

Hechos Recientes y Medidas de Política

Durante el período enero-septiembre de 2012, las autoridades monetarias realizaron ajustes tanto en la tasa de política monetaria (TPM) como en la tasa de la Ventanilla Lombarda, específicamente en las reuniones de política de los meses de mayo, julio y agosto. En efecto, la TPM se redujo de 6.75% anual en diciembre de 2011 a 5.00% anual en septiembre de 2012 (175 puntos básicos, p.bs.), con lo que fue señalado un cambio en la postura de política monetaria hacia la flexibilización de las condiciones para el mercado financiero. Del mismo modo, la tasa Lombarda fue disminuida de 9.00% a 7.00% anual durante el mismo período, equivalente a una reducción de 200 puntos básicos.

**Corredor de Tasas de Interés:
Depósitos Remunerados Corto Plazo y Lombarda**
(Ene. 2009 - Sep. 2012; %)



Para estas medidas los hacedores de política tomaron en consideración el entorno doméstico de bajas presiones inflacionarias, además de proyecciones que sugieren que la inflación hacia el cierre de año se

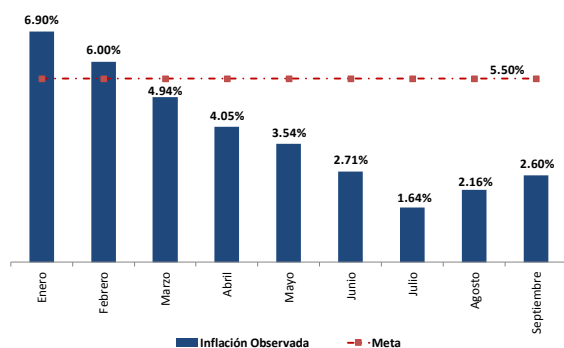
²Esta estrategia de política, iniciada en septiembre de 2012, implica la compra de US\$40,000.0 millones en valores respaldados por hipotecas cada mes. La fecha de finalización de este programa se mantiene indeterminada, ya que la Reserva Federal volverá a evaluar la solidez de la economía de Estados Unidos en los próximos meses.

colocaría en torno al límite inferior de la meta de $5.5\% \pm 1\%$. Al mismo tiempo, se consideraron los efectos de una demanda agregada creciendo por debajo de su potencial y una desaceleración del crédito al sector privado en moneda nacional, a lo largo del período.

Evolución de la Inflación

Durante el primer trimestre de 2012, la inflación interanual se redujo hasta converger con la meta establecida en el Programa Monetario del año en curso. Sin embargo, a partir del mes de abril, este indicador continuó su tendencia a la baja alcanzando un mínimo de 1.64% en el mes de julio, y finalizando el tercer trimestre de 2012 en 2.60%, con lo que se mantiene por debajo del límite inferior de la meta de $5.5\% \pm 1.0\%$.

Inflación Interanual Observada - Meta PM
(Enero - Septiembre 2012; En %)



Del mismo modo, la inflación subyacente mostró un comportamiento similar. Al cierre de septiembre de 2012, la tasa de inflación subyacente se ubicó en 3.53% en términos anuales, revirtiéndose la tendencia decreciente observada en dicha variable durante el período enero-julio de 2012.

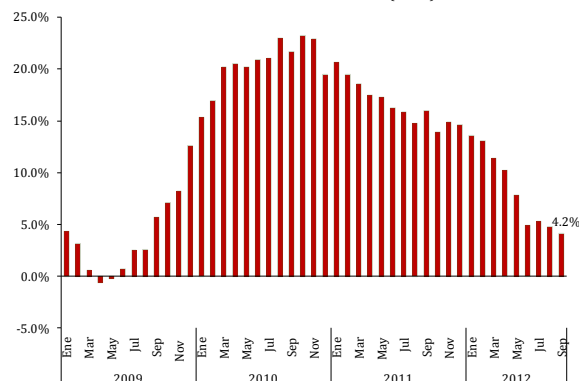
Evolución de las Variables Indicativas

Préstamos al Sector Privado en Moneda Nacional

A partir de mayo de 2012, las tasas de interés del mercado financiero empezaron a reaccionar conforme operan los mecanismos de transmisión de la política monetaria. En efecto, la tasa de interés activa (promedio ponderado, p.p.) se redujo 375 p.bs. desde diciembre de 2011, hasta situarse en 13.47% anual en septiembre de 2012. Asimismo, la tasa de interés pasiva (p.p.) disminuyó de 8.37% anual a 4.97% anual, equivalente a una reducción de 340 p.bs., durante el período enero-septiembre de 2012.

No obstante, el ritmo de crecimiento de los préstamos al sector privado en moneda nacional aún no ha reaccionado ante las menores tasas de interés, influenciado por el rezago en la transmisión de la política monetaria.

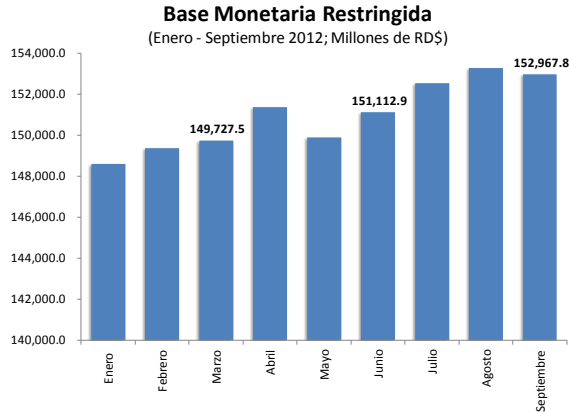
Variación Interanual Préstamos en Moneda Nacional
Todas las Instituciones - (En %)



Al finalizar septiembre de 2012, los préstamos al sector privado (moneda nacional) alcanzaron el saldo de RD\$403,987.4 millones, registrando una variación de 4.2% respecto de septiembre de 2011. Es importante señalar que este nivel de crecimiento se encuentra por debajo del promedio de los últimos cuatro años (14.5%), y de las estimaciones contenidas en el Programa Monetario para el período julio-septiembre del año 2012.

Base Monetaria Restringida

Por otra parte, en la base monetaria restringida se observó una expansión de RD\$13,730.9 millones desde septiembre del año 2011, con lo que se colocó en RD\$152,967.8 millones al finalizar el tercer trimestre del año 2012. Este movimiento en la base monetaria representó un crecimiento de 9.9% en términos interanuales, superior a la expansión del PIB nominal durante el mismo período. El comportamiento de la base monetaria restringida estuvo motivado por la variación interanual de los billetes y monedas emitidos de 11.6% y de los depósitos de encaje legal y saldos de compensación de 8.4%.



Reservas Internacionales Netas

Para el cierre de septiembre de 2012, las reservas internacionales netas (RIN) se posicionaron en US\$3,002.4 millones, luego de registrar una variación interanual de US\$90.1 millones. De esta forma, dicha variable cerró el trimestre por debajo de la proyección contemplada en el Programa Monetario 2012 de US\$3,152.0 millones.

