

APÉNDICE I

REVISIÓN PROGRAMA MONETARIO

SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DEL PROGRAMA MONETARIO BAJO METAS DE INFLACIÓN DEL BANCO CENTRAL 2013

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) es responsable de publicar trimestralmente un breve reporte acerca de la ejecución del Programa Monetario Bajo Metas de Inflación 2013, con la finalidad de cumplir las disposiciones contenidas en la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y el Reglamento del Programa Monetario.

Las estimaciones contempladas en el Programa Monetario –a partir de la adopción del Esquema de Metas de Inflación (EMI)– están apoyadas por los modelos de consistencia macroeconómica y de análisis macroeconómico bayesiano (MCOMA y MAMBO), que simulan el comportamiento de las principales variables del sector monetario, fiscal, real y externo. Bajo este esquema, la meta de inflación previamente anunciada de $5.0\% \pm 1.0\%$ para el año 2013, constituye el ancla nominal y el principal instrumento es la Tasa de Política Monetaria (TPM).

Medidas de Política Monetaria

A inicios del año 2013, el BCRD estableció que la TPM actuará únicamente como una tasa de referencia para las operaciones monetarias de un (1) día plazo, modificándose el corredor de tasas de interés del BCRD. De esta forma, las operaciones de expansión y de contracción diarias serán ejecutadas a través de licitaciones diarias de Reportos (REPOS) y de Letras, cuyas tasas de interés estarán definidas a partir de la TPM, de forma tal que el exceso o necesidades de liquidez del mercado de corto plazo sean compensados por las facilidades permanentes disponibles.

Durante el período enero-septiembre, el BCRD implementó las siguientes medidas de política:

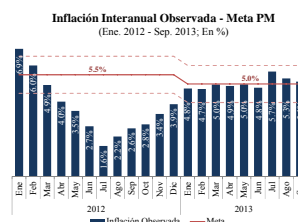
- En mayo de 2013, las autoridades monetarias decidieron reducir la TPM en 75 puntos básicos (p.bs.), de 5.00% a 4.25% anual, señalizando una flexibilización en la postura de política monetaria.
- Al mismo tiempo, la Junta Monetaria autorizó la reducción al coeficiente de encaje legal requerido en moneda nacional de 330 p.bs. para los bancos múltiples y de 300 p.bs. para las asociaciones de ahorro y préstamos, bancos de ahorro y crédito y corporaciones de crédito. Con esta medida, se liberarían recursos por aproximadamente RD\$20,000.0 millones, condicionados a

préstamos otorgados a los sectores productivos, a la adquisición de viviendas y al consumo.

- Acompañando el ajuste en la TPM y en el coeficiente de encaje legal, las autoridades monetarias aprobaron la flexibilización del Reglamento de Evaluación de Activos (REA) para el acceso al crédito de los Menores Deudores Comerciales.
- Sin embargo, en la reunión de política monetaria celebrada en Agosto de 2013, el BCRD decidió aumentar la TPM de 200 p.bs., de 4.25% a 6.25% anual. Al mismo tiempo, se estrechó el corredor de tasas de interés, al incrementar las tasas de las facilidades permanentes de expansión y contracción hasta 7.75% y 4.75% anual (TPM \pm 150 p.bs.), respectivamente.

Evolución Reciente de la Inflación

A lo largo de los tres primeros trimestres, la tasa de inflación interanual se mantuvo dentro de la meta de 5.0% ($\pm 1.0\%$) contenida en el Programa Monetario para el año 2013. Desde diciembre 2012, la inflación general acumuló una variación de 3.57%, con lo que registró una tasa interanual de 5.13% al finalizar el mes de septiembre.



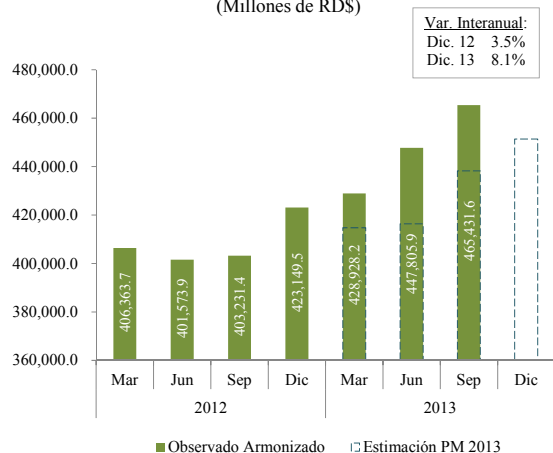
Del mismo modo, la inflación subyacente se colocó en 4.83% interanual, tras registrar una variación mensual de 0.50% en septiembre de 2013. Con este nivel, dicho índice se mantiene ligeramente por debajo del valor promedio de los últimos cinco años (5.00%).

Seguimiento Variables del Sector Monetario

Préstamos al Sector Privado

El crédito al sector privado en moneda nacional se colocó en RD\$465,431.6 millones, superando en aproximadamente RD\$26,500.0 millones la estimación contemplada en el Programa Monetario para el período julio-septiembre de 2013. Dicha variable acumuló en los primeros nueve meses de 2013 RD\$42,282.1 millones, en respuesta principalmente a las medidas de flexibilización implementadas en mayo. Por medio de la reducción en el coeficiente de encaje legal requerido en moneda nacional, al cierre de septiembre se habían canalizado a la economía cerca de RD\$15,500.0 millones desde el mes de mayo (77.1% del total aprobado). Este aumento implicó un crecimiento interanual de 15.4% al finalizar el tercer trimestre.

Préstamos al Sector Privado en M/N
(Millones de RD\$)



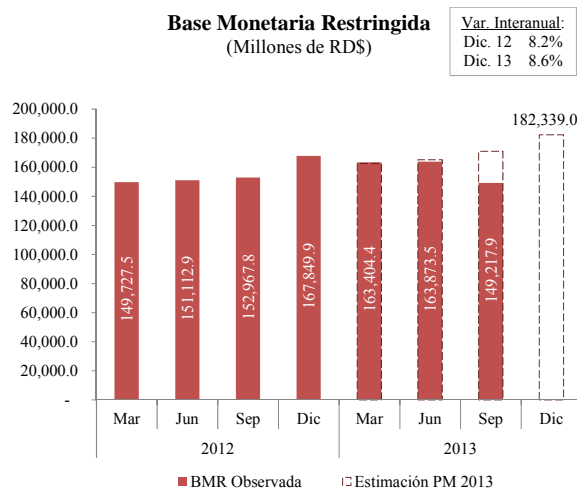
Al cierre del año 2013, la revisión del Programa Monetario prevé un crecimiento en los préstamos al sector privado en moneda local, mayor al estipulado originalmente, en un rango de 12.0%-14.0%, considerando el patrón de liberalización del encaje durante el período mayo-septiembre de 2013 y el impacto que ha tenido sobre el resto de la cartera de préstamos.

Base Monetaria Restringida

Por otra parte, la base monetaria restringida (BMR) alcanzó un saldo de RD\$149,217.9 millones, exhibiendo una caída de 2.5% en términos interanuales. Como resultado, dicha variable se situó por debajo de la estimación considerada en el Programa Monetario para el tercer trimestre de 2013. Es importante señalar, que la reducción de la Base Monetaria restringida ha estado asociada a la

reducción interanual de 13.2% de los depósitos de encaje legal de las entidades financieras en el Banco Central, mientras que los billetes y monedas emitidas registraron una expansión de 10.0% interanual. Para el cierre del año 2013, el Programa Monetario original contemplaba que la BMR registraría una variación interanual de 8.6%.

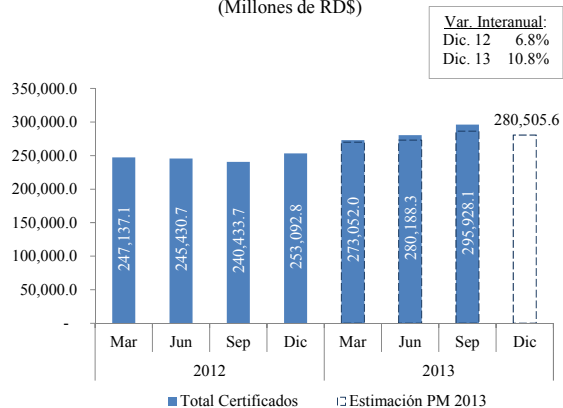
Base Monetaria Restringida
(Millones de RD\$)



Valores en Circulación del BCRD

Al finalizar el tercer trimestre, los valores en circulación del BCRD se situaron en RD\$295,929.1 millones, lo que representa un aumento en las colocaciones de RD\$42,835.3 millones respecto al cierre del año 2012.

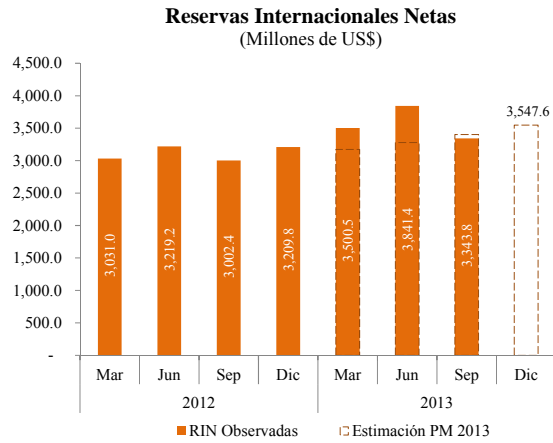
Certificados del BCRD en Circulación
(Millones de RD\$)



Según lo programado, el total de certificados en circulación del BCRD ascendería a RD\$280,505.6 millones (10.8%, variación interanual) al cierre del año 2013, considerando vencimientos de títulos-valores por un total aproximado de RD\$14,600.0 millones.

Reservas Internacionales Netas

Finalmente, las Reservas Internacionales Netas (RIN) se ubicaron en US\$3,343.8 millones al finalizar el tercer trimestre, para una acumulación de reservas de US\$134.0 millones desde diciembre de 2012.



Para cierre del año 2013, el Programa Monetario prevé un saldo para las RIN de US\$3,547.6 millones, lo que requeriría una acumulación de reservas internacionales de aproximadamente US\$200.0 millones en lo que resta de año si se persigue alcanzar el monto estimado.