

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA
Resumen Ejecutivo Programa Monetario del Banco Central 2010

El Banco Central de la República Dominicana, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley Monetaria y Financiera No.183-02 y su Reglamento de aplicación, y a la Primera Resolución de la Junta Monetaria de fecha 17 de diciembre del 2009, pone a disposición del público en general el Resumen Ejecutivo del Programa Monetario para el 2010.

En el primer semestre del año 2009, la economía dominicana se vio afectada por la agudización de la crisis internacional iniciada en agosto de 2007. Aunque en el segundo semestre del año 2009 se comenzó a experimentar una mejora gradual en las condiciones a nivel internacional, las decisiones de política durante todo el año estuvieron encaminadas a aumentar la liquidez y reducir las tasas de interés con el objetivo de incentivar la actividad económica, en un entorno de baja inflación.

Para el 2010, las perspectivas de la economía mundial auguran mejores condiciones para el desempeño de la economía dominicana. Está contemplado, en el diseño del Programa Monetario, mantener una política monetaria acomodaticia ante la aplicación de una política fiscal expansiva, como se estipuló en el Nuevo Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esta se mantendrá mientras la economía crezca próximo a su nivel potencial y no haya presiones inflacionarias que pudiesen afectar la meta del Programa.

Resultados Macroeconómicos Preliminares 2009

La actividad económica en la República Dominicana (RD) estuvo condicionada en 2009, por el impacto de la crisis financiera internacional la cual afectó significativamente sus principales socios comerciales, particularmente los Estados Unidos. Durante el período enero-septiembre, el PIB real dominicano aumentó en 2.1% con respecto al mismo período del año anterior, mostrando una desaceleración en comparación al crecimiento de 4.8% observado en igual lapso de tiempo del 2008.

Para el cierre de 2009, la tasa de crecimiento del PIB real se estima de manera preliminar, en torno a 3.5% como resultado de la dinamización de la actividad económica durante el cuarto trimestre del año. Las menores tasas de interés, producto de una política monetaria expansiva, provocaron una aceleración del consumo y de la inversión privada. A esto se sumaron los recursos para el fisco provenientes de organismos multilaterales en el marco del nuevo Acuerdo con el FMI, recibidos en los meses de noviembre y diciembre de 2009, lo cual permitió generar un impulso fiscal importante al final del año.

Por otro lado, a lo largo de 2009 no se observaron presiones significativas sobre el nivel de precios. En el mes de noviembre la inflación mensual se ubicó en 1.07%, con lo que revirtió la tendencia de los cuatro meses anteriores, ocasionando que la tasa anualizada subiera a 4.18 por ciento. Mientras que en diciembre, la inflación de cierre acumulada fue de 5.76%, cercano al límite inferior de la meta de 6.0-7.0% contemplada en el Programa Monetario de 2009.

En el ámbito de las cuentas externas, al cierre de 2009, de manera preliminar se calcula que la cuenta corriente de la balanza de pagos, registró un déficit de 5.3% del PIB lo que estaría

reflejando una importante disminución respecto del 9.4% registrado en 2008. Este resultado, se obtuvo producto de la baja en el precio internacional del petróleo, acompañado por la caída de las importaciones como consecuencia de la crisis internacional.

De su lado, las reservas internacionales netas alcanzaron al final del 2009 un nivel de US\$2,851.9 millones, con lo que reflejaron un aumento de US\$686.5 millones con respecto al cierre de 2008. La mayor acumulación de reservas internacionales estuvo favorecida por mayores flujos de divisas a la economía, así como por la entrada en vigencia del Acuerdo con el FMI, y parte de los recursos provenientes de los desembolsos recibidos de organismos multilaterales en los últimos meses del año.

La adopción durante el año de una política monetaria de corte expansivo estuvo reflejada en el comportamiento de los principales indicadores monetarios, lo que a su vez constituyó otra muestra de la reactivación económica experimentada en la segunda mitad del 2009. La base monetaria restringida creció 3.2%, producto de las medidas de liberalización de encaje. El medio circulante (M1) creció 18.3%, explicado por el aumento de 24.3% en los depósitos transferibles en moneda nacional. A su vez, la oferta monetaria ampliada (M2) se expandió en 14.0% influenciado por el aumento de los valores distintos de acciones en moneda nacional emitidos por las otras sociedades de depósito; mientras que el dinero en sentido amplio (M3) aumentó un 13.3%, debido, entre otros, al crecimiento de los otros depósitos en moneda extranjera.

Entorno Internacional 2010¹

En el transcurso de 2009, la economía mundial continuó asimilando los efectos de la crisis económica originada en los países desarrollados. Tras el fuerte debilitamiento de la producción a finales de 2008, especialmente en Estados Unidos, durante el primer trimestre de 2009 la economía global continuó el proceso de deterioro, caracterizado por la pérdida de empleos y la caída en el intercambio comercial. Para hacer frente a esta situación, los países desarrollados y algunos países en desarrollo implementaron planes de estímulo fiscal, acompañados de una significativa flexibilización en la política monetaria que incluyó importantes inyecciones de liquidez a los mercados financieros y fuertes reducciones en las tasas de interés de política, en un esfuerzo a veces coordinado internacionalmente. Estas medidas sin precedentes, trajeron como resultado que hacia el segundo trimestre de 2009, algunos países empezaran a mostrar un cambio en la tendencia o, al menos, una desaceleración del ritmo de decrecimiento de la economía, lo que auguraba el fin de la llamada “gran recesión”.

El desempeño exhibido en los últimos meses de 2009, indicó el inicio de un período de recuperación de la actividad económica global. De hecho, la economía estadounidense tuvo en el tercer trimestre un crecimiento interanual de 2.2 por ciento. Este resultado estuvo altamente influenciado por los efectos del plan de estímulo fiscal, puesto en marcha para enfrentar los efectos adversos de la crisis. Por su lado, los principales países de la Unión Europea, así como Japón presentaron resultados positivos desde el segundo trimestre.

En el caso de las economías emergentes, China, India y otros países asiáticos han liderado el repunte de la economía mundial, creciendo a tasas fuertes, aunque inferiores a las registradas en

¹ Esta sección se basa en “Perspectivas de la Economía Mundial,” Fondo Monetario Internacional, octubre 2009 y Consensus Forecast, diciembre 2009.

el período previo a la crisis. La aplicación de políticas macroeconómicas prudentes en el período de expansión, permitió a América Latina enfrentar la crisis mundial mejor que en ocasiones anteriores. En la región, México ha sido el país más afectado por la situación de la economía estadounidense, presentando una caída de 7.3 por ciento. Para 2010, se espera según el FMI, que la economía estadounidense crezca 1.5%, mientras que la Zona del Euro se expandiría en 0.3 por ciento. Dentro de las economías asiáticas, Japón se recuperaría al crecer en 1.7%, a la vez que China e India crecerían de manera saludable al crecer en 9.0% y 6.4%, respectivamente.

Si bien el panorama mundial apunta hacia el mejoramiento de las condiciones económicas, todavía persisten dudas en torno al vigor de esta recuperación e incluso sobre la duración de la misma. No obstante, las expectativas en los mercados en torno al crecimiento de la producción son positivas para el año 2010 esperándose una expansión de 3.1% del PIB mundial, luego de la contracción de 1.1% experimentada en 2009. Por otra parte las expectativas de inflación permanecen moderadas mientras el PIB mundial crezca por debajo de su potencial, según el FMI.

De su lado, las previsiones contenidas en el más reciente informe de Consensus Forecast, al mes de diciembre, señalan que la economía estadounidense crecería en 2.7%, mientras que Japón lo haría en 1.5%, y la Zona del Euro se expandiría en 1.3 por ciento. Estas proyecciones, se fundamentan en el convencimiento de que lo peor parece haber pasado, y que la mayoría de las economías se encuentran ya fuera de recesión o cerca de salir de ella.

Perspectivas Macroeconómicas para la República Dominicana en 2010

Tras un año de crecimiento económico más lento, producto de la crisis internacional, para el 2010 se ha diseñado un Programa Monetario, bajo los términos del Acuerdo con el FMI, que contempla una recuperación del crecimiento en un marco inflacionario bajo y estable. El Programa Monetario de 2010 tiene como meta que la inflación se ubique en el rango de 6.0-7.0%, y se estima de manera conservadora un crecimiento del PIB real en torno a 2.5-3.5 por ciento, bajo el supuesto de que la economía norteamericana crezca en torno a 1.5 por ciento.

Para el próximo año se prevé que las presiones inflacionarias de orden externo permanezcan moderadas, en atención a la debilidad en las condiciones económicas a nivel internacional. A nivel interno, las presiones inflacionarias deberían mantenerse contenidas mientras la economía crezca por debajo de su nivel de producto potencial.

Para 2010, se estima que el déficit en cuenta corriente alcance un rango de 5%-6.0% del PIB, atendiendo al repunte esperado en los precios del petróleo, como consecuencia de un mayor dinamismo de la economía mundial. Se espera, de manera preliminar, que la inversión extranjera alcanzaría un nivel aproximado de US\$1,863.4 millones. La financiación del déficit sería cubierta sin mayores dificultades y permitiría mantener los mismos niveles de reservas internacionales al final del año.

Las cifras de ingresos y gastos estimadas para 2010 contemplan una reducción del déficit fiscal del SPNF de alrededor de 0.5 puntos porcentuales, al pasar de 3.1% del PIB en el 2009 a 2.6% del PIB en el 2010. Este déficit estaría financiado principalmente con recursos externos provenientes de organismos multilaterales, tales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, entre otros. Finalmente en el área fiscal es

Resumen Ejecutivo Programa Monetario del Banco Central 2010

importante destacar que las cifras estimadas incluyen los recursos que deben cubrir el pago de intereses al Banco Central por concepto de la recapitalización.

El escenario de base descrito, se vería afectado por un aumento en el precio del petróleo a nivel internacional pasando de un promedio de US\$61.25 por barril en el 2009 a un promedio de US\$74.87 por barril en el 2010. Igualmente, el comportamiento económico de Estados Unidos impactaría en el desempeño de la economía dominicana en la misma dirección, aunque con cierto rezago. Es de esperarse que si la economía norteamericana crece por encima del 1.5% en el 2010, incidirá en un crecimiento de la economía dominicana mayor a lo estimado en el Programa Monetario.

Objetivos y Metas del Programa Monetario

El Programa Monetario tiene como meta principal mantener la tasa de inflación en un rango entre 6.0% y 7.0%, consistente con un crecimiento de la economía de entre 2.5 y 3.5 por ciento. La implementación de estrategia de política está basada en un enfoque de metas monetarias, bajo el marco del Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, en transición hacia un esquema de metas de inflación en el cual la tasa de interés de política del Banco Central juega un rol importante en la señalización de la postura de la política monetaria. Para el año próximo, el Programa Monetario determina las metas trimestrales en base a los resultados arrojados en las estimaciones para los siguientes agregados monetarios:

Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central

Las reservas internacionales netas excluyen de las reservas brutas, los pasivos de corto plazo. Como variables indicativas, se siguen las reservas internacionales netas líquidas, las cuales excluyen de las reservas netas entre otras cosas, los depósitos de encaje de las cuentas en dólares en el sistema financiero nacional.

Cifras en Millones de US\$

Variable	Mar 2010	Jun 2010	Sept 2010	Dic 2010
Patrón Acumulación RIN	-227	42	92	93
Nivel RIN	2,624	2,667	2,759	2,852
Meta Anual Acumulada				0

Para 2010, se estima en el Programa Monetario que las reservas internacionales netas no tendrán variación con respecto al nivel de cierre de 2009.

Base Monetaria Restringida

La base monetaria restringida está compuesta por los billetes emitidos y los depósitos a la vista de los bancos en moneda nacional en el Banco Central. Para el año 2010, se espera que el principal factor de expansión el pago de intereses sobre valores emitidos, al mismo tiempo que la colocación de títulos a través de subastas de Letras y Notas sea el factor de contracción más significativo.

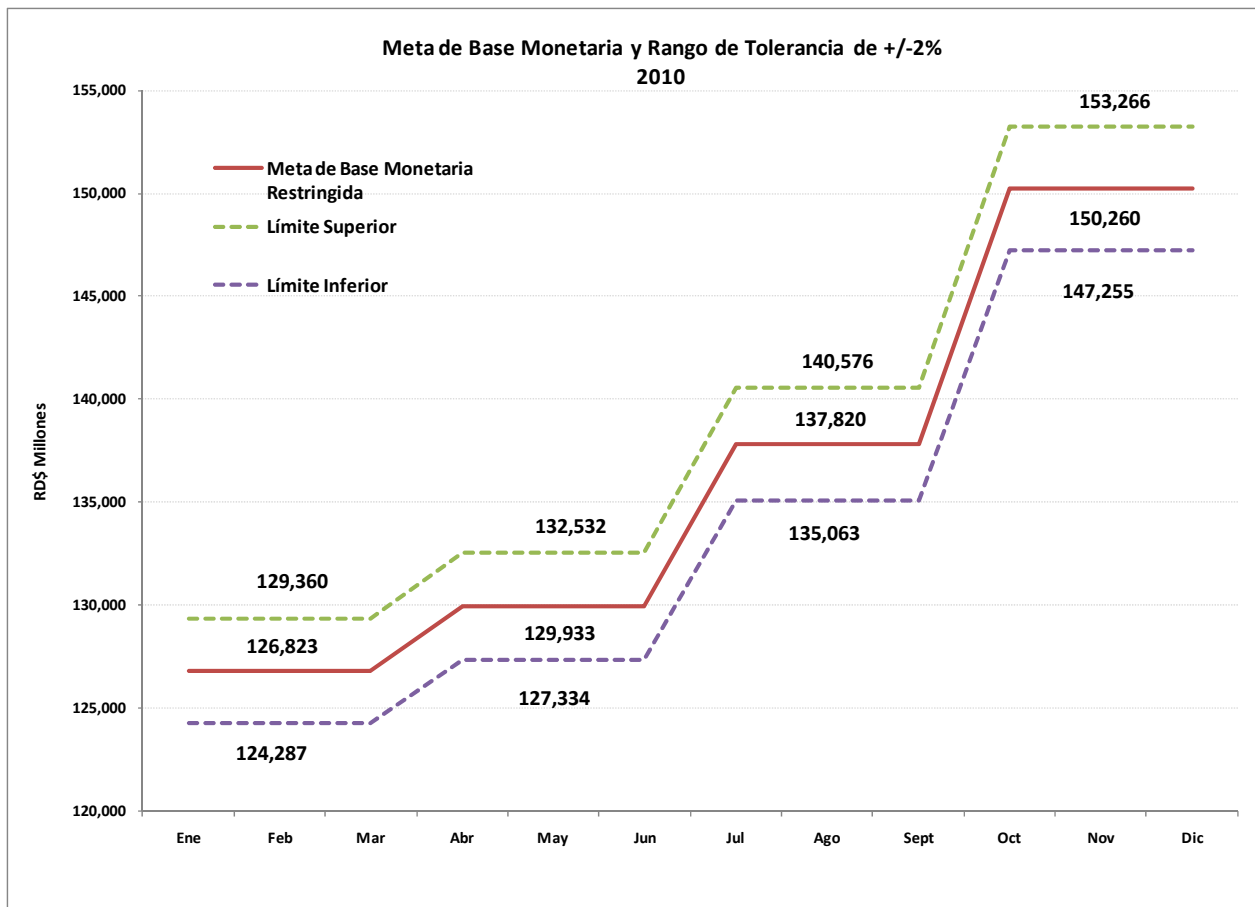
Resumen Ejecutivo Programa Monetario del Banco Central 2010

En el Programa Monetario la meta de base monetaria restringida operará dentro de un margen de tolerancia de 2% tanto hacia arriba como hacia abajo del nivel estimado trimestralmente. Por ejemplo, la meta de base monetaria del primer trimestre del año se ajustaría por un valor absoluto de +/- RD\$2,536.5 millones equivalente a +/- 2% del valor absoluto establecido como meta en ese período, de manera tal que el nivel máximo de base monetaria para el primer trimestre del 2010 sería de RD\$129,359.9 millones y el nivel mínimo de base monetaria sería de RD\$124,286.9 millones.

A continuación, se presenta una segregación de los resultados del Programa para el año próximo que contiene los cambios esperados en las fuentes y usos de la base monetaria restringida:

Cifras en Millones de RD\$

Variable	Mar 2010	Jun 2010	Sept 2010	Dic 2010
Fuente de la Base Monetaria Restringida	126,823	129,933	137,820	150,260
Reservas Internacionales Netas (En M/N)	98,967	100,712	104,847	110,654
Activo Doméstico Neto	27,857	29,222	32,974	39,607
Uso de la Base Monetaria Restringida	126,823	129,933	137,820	150,260
Billetes Emitidos	61,915	64,112	67,183	75,691
Depósitos a la Vista de los Bancos en M/N	64,908	65,821	70,637	74,569



A continuación se presenta un resumen de los principales indicadores macroeconómicos.

Resumen Principales Indicadores Macroeconómicos Cifras Preliminares 2009 – Proyección 2010

Variable	2009 Preliminar	Proyección 2010
Sector Real		
Inflación Fin de Período	5.76%	6% - 7%
Inflación Promedio	1.44%	6.43%
Crecimiento PIB real	3.50%	2.5% - 3.5%
Sector Fiscal		
Var. % Ingresos Totales GC	-6.8%	10.7%
Var. % Ingresos Tributarios GC	-6.0%	11.4%
Var. % Gastos Totales GC	-7.8%	9.0%
Var. % Gastos Corrientes GC	-3.6%	2.3%
Var. % Gastos de Capital GC	-19.7%	31.5%
Balance del Sector Público No Financiero	-3.1 % del PIB	-2.6% del PIB
Sector Externo		
Déficit en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos	-5.3% del PIB	-5.0% -6.0% del PIB
Var. % Exportaciones Nacionales	-29.1%	36.3%
Var. % Importaciones Nacionales	-27.5%	12.4%
Var. % Otras Importaciones	-27.2%	7.5%
Factura Petrolera (MM US\$)	US\$2,520.8	US\$3,219.4
Inversión Extranjera Directa (MM US\$)	US\$2,065.7	US\$1,863.4
Reservas Internacionales		
Reservas Internacionales Brutas (MM US\$)	US\$3,307.1	US\$3,513.8
Reservas Internacionales Netas (MM US\$)	US\$2,851.9	US\$2,851.9
Reservas Internacionales Netas Líquidas (MM US\$)	US\$1,820.1	US\$1,820.2
Sector Monetario		
Crecimiento Base Monetaria	3.2%	8.9%
Crecimiento Billetes Emitidos	12.3%	8.0%
Crecimiento Depósitos a la Vista en M/N	-4.8%	9.8%
Crecimiento Crédito al Sector Privado en M/N	7.7%	9.5%
Crecimiento Préstamos al Sector Privado en M/N (Armonizados)	9.3%	11.5%
Déficit Cuasifiscal del Banco Central	-1.4% del PIB	-1.8% del PIB