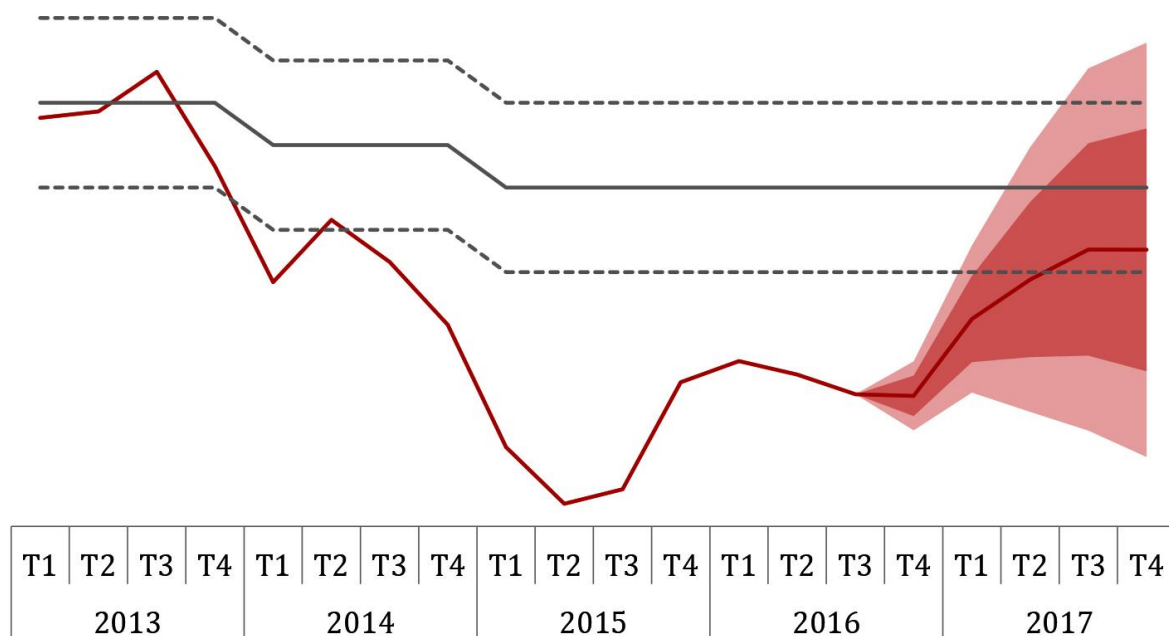


BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

Departamento de Programación Monetaria
y Estudios Económicos



RESUMEN EJECUTIVO PROGRAMA MONETARIO DEL BANCO CENTRAL *Bajo Metas de Inflación*

2017

CONTENIDO

| | | |
|------|--|----|
| I. | Introducción | 3 |
| II. | Desempeño Reciente de la Economía..... | 4 |
| III. | Perspectivas del Entorno Internacional..... | 7 |
| IV. | Perspectivas Domésticas..... | 8 |
| V. | Proyecciones y Expectativas de Inflación | 10 |
| VI. | Política Monetaria: Metas, Instrumentos e Indicadores..... | 11 |

I. INTRODUCCIÓN

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) desde inicios de 2012 implementa su política monetaria de acuerdo a un Esquema de Metas de Inflación (EMI). En este sentido, las decisiones de política están orientadas a minimizar los desvíos futuros de la inflación respecto a las metas anunciadas. En dicho esquema, el instrumento principal es la tasa de la política monetaria (TPM) y tiene como objetivo incidir en la tasa interbancaria y eventualmente, en el resto de las tasas de mercado para afectar las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes privados.

En este marco de política monetaria, la evolución de la base monetaria y del resto de los agregados monetarios forman parte de un grupo de variables indicativas, en lugar de ser las variables intermedias o de control, como eran en el antiguo Esquema de Metas Monetarias (EMM). Bajo el EMI, la elaboración del Programa Monetario se fundamenta en un modelo de consistencia macroeconómica que agrupa las perspectivas de las principales variables de los sectores monetario, fiscal, real y externo. Estas proyecciones están condicionadas por la implementación de medidas de política monetaria que permitan el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de tiempo estipulado.

El Programa Monetario del Banco Central 2017 está fundamentado en las disposiciones contenidas en el Artículo 26 de la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y en el Reglamento del Programa Monetario y de Instrumentos de Política Monetaria, correspondiente a dicha ley. De acuerdo a este marco regulatorio, la política monetaria en la República Dominicana tiene como objetivo principal la estabilidad de precios.

La inflación convergería al límite inferior del rango meta en 2017

Durante 2016, las condiciones del entorno internacional han estado definidas por la moderación en el crecimiento de la economía mundial y el comportamiento de los precios del petróleo. En Estados Unidos (EEUU), la actividad económica mostró un mayor dinamismo hacia el tercer trimestre del año, superando las previsiones del mercado, a la vez que continuó la mejoría en los indicadores del mercado laboral. Recientemente, la Reserva Federal (FED) incrementó la tasa de fondos federales y señaló, según sus previsiones más recientes, que se aceleraría el proceso de normalización monetaria en 2017. Por otro lado, la Zona Euro (ZE) ha mostrado un crecimiento moderado durante 2016, sustentado en la expansión de las economías de Alemania y España, con proyecciones que sugieren que este comportamiento se extendería hacia el año 2017. En este sentido, las estimaciones de crecimiento para la economía global se colocan en torno a 2.8% anual, según las estadísticas presentadas por *Consensus Forecasts* (CFC) en diciembre de 2016.

La economía dominicana, por su parte, ha registrado tasas de crecimiento superiores a su nivel potencial, en un entorno de bajas tasas de inflación, a lo largo del año 2016. En efecto, el Producto Interno Bruto (PIB) real acumuló una variación de 6.9% en el período enero-septiembre de 2016, como resultado de una mayor demanda interna y del estímulo fiscal vinculado al período electoral. Mientras, la tasa de inflación general se colocó en 0.88% interanual al finalizar el mes de noviembre, manteniéndose persistentemente por debajo del rango meta establecido de $4.0\% \pm 1.0\%$ interanual. No obstante, las proyecciones de crecimiento para este cierre de 2016 se sitúan en torno a 6.25% anual, mientras que para el año 2017 se espera una moderación en el ritmo de expansión hasta 5.50% anual, acercándose a la estimación de la producción potencial. En cuanto al nivel de precios, se espera que la inflación general se ubique en torno a 0.8% interanual al cierre de 2016, y que converja gradualmente hacia el rango meta a mediados del año 2017.

II. DESEMPEÑO RECIENTE DE LA ECONOMÍA

I. Internacional

La economía de EEUU creció por debajo de lo esperado durante el primer semestre de 2016. No obstante, las cifras para el tercer trimestre mostraron un repunte de la actividad económica, con un crecimiento de 1.6% interanual, como resultado de un mayor dinamismo del consumo, la inversión y las exportaciones. Las mejores condiciones económicas han permitido que continúe reduciéndose el desempleo, situándose la tasa interanual en 4.6% al finalizar noviembre. Asimismo, la inflación general se ha incrementado, aunque todavía se encuentra por debajo del objetivo de la FED, de 2.0% interanual. En efecto, la inflación general interanual se colocó en 1.7% en noviembre, mientras que la subyacente se situó en 2.1 por ciento.

Mientras, en la ZE, la actividad económica continúa expandiéndose de forma moderada, alcanzando un crecimiento interanual de 1.7% al finalizar el tercer trimestre, mientras que la inflación se ha incrementado hasta situarse en 0.6% interanual en noviembre de 2016. Las condiciones del mercado laboral continúan recuperándose, con un descenso de la tasa de desempleo hasta 9.8% al cierre de octubre.

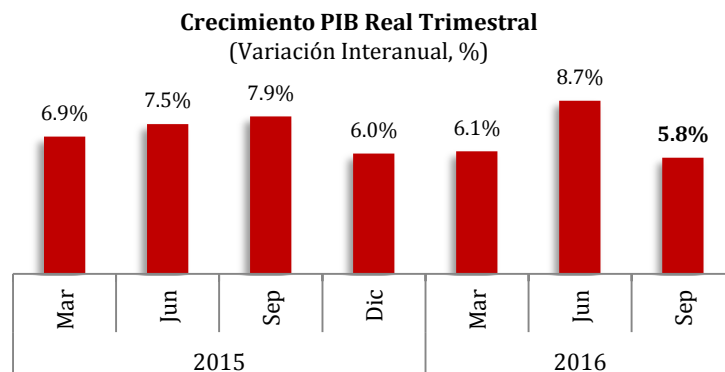
En América Latina (AL), se observó un desempeño económico heterogéneo. Las grandes economías de Suramérica, exportadores netas de materias primas, han enfrentado condiciones complejas con alta inflación y bajo crecimiento. Por otro lado, las economías de Centroamérica han enfrentado condiciones más favorables que les han permitido crecer de forma moderada con baja inflación. AL estaría en recesión este año, como consecuencia de la caída del PIB en Argentina, Brasil, Ecuador y Venezuela.

Durante 2016, los precios de los *commodities* más relevantes para la economía dominicana se han mantenido bajos. En particular, el petróleo *West Texas Intermediate* (WTI) ha promediado US\$42.5 por barril hasta el mes de noviembre, mientras el precio del oro ha promediado US\$1,257.2 por onza troy.

II. Doméstico

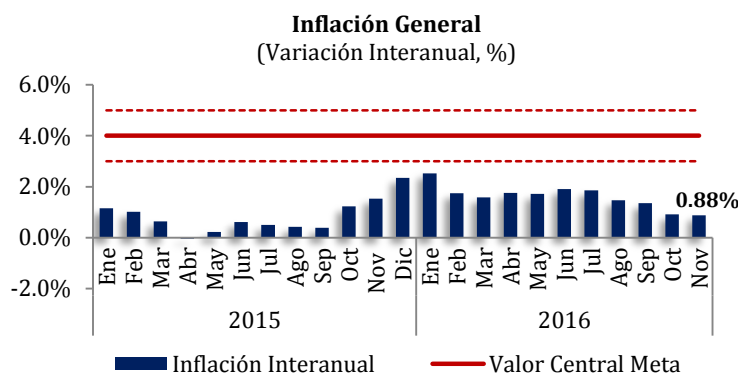
i. Actividad Económica y Precios

La economía dominicana ha continuado creciendo por encima de su potencial durante 2016. En efecto, el PIB registró una expansión interanual de 5.8% en el tercer trimestre impulsado, principalmente, por la evolución de la demanda interna y el estímulo fiscal asociado al ciclo electoral.



Fuente: BCRD (Base 2007)

Al mismo tiempo, la inflación ha permanecido por debajo del límite inferior del rango meta durante 2016. La tasa de inflación general interanual alcanzó 0.88% en noviembre explicado, principalmente, por la evolución de los precios en los grupos de transporte (1.00%) y de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.27%). La disposición del Ministerio de Industria y Comercio (MIC) de eliminar el subsidio de combustibles a los transportistas, implementada en octubre de 2016, produjo un incremento en los precios de los servicios públicos de transporte que presionó la tasa de inflación de noviembre al alza. Sin embargo, la caída en los precios de algunos productos agrícolas (plátanos, yuca y pollo) contrarrestaron el efecto del aumento en los precios del transporte sobre la tasa de inflación.



Fuente: BCRD

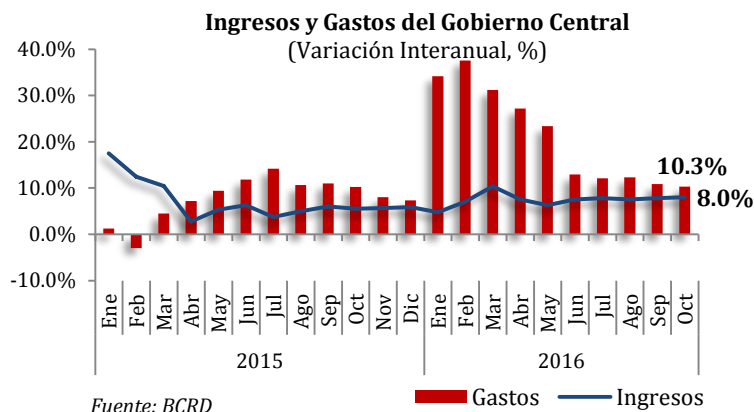
ii. Sector Externo

En 2016, el desempeño del sector externo ha estado influenciado por una mejora en los términos de intercambio y un alto dinamismo de las actividades generadoras de divisas. Con estas condiciones, la cuenta corriente presentó un déficit de US\$281.9 millones al finalizar el período enero-septiembre de 2016, lo cual representa una corrección de US\$159.2 millones respecto al mismo período de 2015.

De forma particular, los ingresos por turismo ascendieron a US\$5,084.1 millones al cierre del tercer trimestre de 2016, mostrando un crecimiento de 10.0% interanual. Similarmente, las remesas familiares presentaron un saldo de US\$3,908.5 millones, equivalente a una variación de 4.7% interanual. En adición, la Inversión Extranjera Directa (IED) mostró una expansión de 0.4% interanual, tras registrar un saldo de US\$1,802.2 millones durante el período enero-septiembre de 2016. Los flujos recibidos por IED fueron destinados principalmente a las actividades relacionadas al comercio, turismo y bienes raíces.

iii. Política Fiscal

El primer semestre de 2016 estuvo marcado por el incremento del gasto público relacionado al ciclo electoral. Sin embargo, este efecto se disipó en los meses siguientes ante la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los gastos totales. En el mes de octubre, los gastos totales acumulados alcanzaron una variación de 10.3% interanual, mientras que los ingresos registraron una variación de 8.0% interanual. Adicionalmente, se destaca que durante el período enero-octubre de 2016 se ejecutó el 83.0% del gasto total presupuestado para el año 2016.



El Sector Público No Financiero (SPNF) finalizó el tercer trimestre con un déficit de 2.0% del PIB, debido principalmente al incremento en los gastos de capital de 12.3% interanual. De forma particular, las transferencias al Sector Eléctrico representaron aproximadamente el 40.0% de los gastos de capital y superaron en RD\$53.4 millones los recursos destinados a este concepto a lo largo del año 2015, tras registrar un saldo de RD\$9,156.2 millones durante enero-septiembre de 2016.

iv. Política Monetaria

En el año 2016, el BCRD mantuvo sin cambios su TPM, hasta la reunión de octubre, donde decidió incrementarla a 5.50% anual –para un ajuste de 50 puntos básicos–, efectivo el día 1ro de noviembre. De igual manera, la tasa de las facilidades permanentes de contracción (depósitos) aumentó de 3.50% a 4.00% anual y de las facilidades permanentes de expansión (Repos) incrementó de 6.50% a 7.00% anual. Esta decisión de política monetaria fue de carácter preventivo y estuvo orientada a generar certidumbre entre los agentes económicos. Se tomó en consideración, además, el balance de riesgos en torno a las proyecciones de inflación, las expectativas del mercado, el contexto macroeconómico interno, así como el entorno internacional relevante para la economía dominicana; en particular, las expectativas al alza de las tasas de interés de la FED, la tendencia reciente de mayores precios internacionales de petróleo y la incertidumbre que ha generado en mercados internacionales el proceso electoral de EEUU, entre otros.

En cuanto a las condiciones del sistema financiero, las tasas de interés activa y pasiva (promedio ponderado, p.p.) se han mantenido estables durante el año 2016, fluctuando en torno a 15.1% y 6.7% respectivamente. Al finalizar el mes de noviembre, la tasa activa p.p. se situó en 15.84% anual, registrando una reducción de 84 puntos básicos respecto a diciembre de 2015. Del mismo modo, la tasa pasiva p.p. disminuyó hasta 7.45% anual en noviembre de 2016, para una variación de 20 puntos básicos desde diciembre de 2015. Como resultado, los préstamos al sector privado en moneda nacional registraron un crecimiento interanual de 12.4% en noviembre de 2016, ritmo que supera la estimación del crecimiento del PIB nominal para el cierre de 2016.

En cuanto a los agregados monetarios, el medio circulante (M1) creció 12.8% interanual a noviembre de 2016, mientras que la oferta monetaria ampliada (M2) y el dinero en sentido amplio (M3) registraron incrementos de 11.2% y 10.2% interanual, respectivamente.

III. PERSPECTIVAS DEL ENTORNO INTERNACIONAL

Para el cierre del año 2016, se espera que el crecimiento de la economía mundial alcance 2.5% anual, de acuerdo a las últimas proyecciones del CFC. Mientras, los pronósticos indican que este crecimiento ascendería a 2.8% anual en 2017 debido, en parte, a un mejor desempeño de las economías exportadoras de materias primas.

En tanto, la economía de EEUU alcanzaría un crecimiento de 1.6% anual al finalizar 2016, por debajo de las previsiones, como consecuencia de las reducciones en la inversión fija y gastos de los gobiernos estatales. En este contexto, los mercados financieros han reaccionado positivamente ante la victoria de Donald Trump en las elecciones, reflejando su optimismo con respecto a los planes del presidente electo sobre el gasto en obras de infraestructura y una propuesta de reforma impositiva. De este modo, se espera un repunte de la economía estadounidense que situaría el su crecimiento en 2.3% anual en 2017. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha continuado en descenso y se espera que permanezca en torno a 4.6% interanual para el cierre de 2017. Dadas las mejores perspectivas para la economía estadounidense en 2017, la FED aumentó la tasa de los fondos federales en su reunión de diciembre, e indicó que el proceso de normalización procedería más rápido que lo previsto anteriormente durante el año próximo.

Por otra parte, la ZE registraría una expansión de 1.6% anual en el año 2016, según las estimaciones más recientes de CFC. No obstante, la economía del bloque estaría experimentando una moderación en 2017, al crecer en torno a 1.4% anual. En ese sentido, Alemania crecería a un ritmo de 1.3% anual, Francia a 1.2% anual e Italia registraría una expansión de 0.7% anual al finalizar el año 2017. España, por su parte, continuaría la recuperación observada en 2016, con un crecimiento en torno a 2.3% anual en 2017.

América Latina experimentaría una contracción de 0.5% anual al cierre de 2016. Este resultado estaría sustentado principalmente por el comportamiento de las principales economías exportadoras de materias primas, entre las que se destacan Brasil y Argentina, con proyecciones que sugieren una contracción de 3.4% y 2.3% anual, respectivamente. El contrapeso de estos países durante el año 2016, lo representan los países de Centroamérica, los cuales mantienen un crecimiento económico sostenido en los años recientes en medio de bajas presiones inflacionarias. Para el año 2017, se espera una recuperación en el desempeño económico de Brasil, con una expansión de 0.8% anual, y de Argentina, con un crecimiento de 2.9% anual. El comportamiento de estos países jugará un papel importante en el crecimiento de la región, permitiendo que registre un crecimiento en torno a 1.8% anual al finalizar el año 2017.

El precio del barril de petróleo, de acuerdo a las proyecciones más recientes, se situaría en promedio en US\$51.0 en el transcurso de 2017. Luego de la reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) a finales de noviembre, y su decisión de reducir la producción de crudo en 1.2 millones de barriles diarios, los precios actuales se han estabilizado en torno a US\$50.0 por barril. Sin embargo, esta disposición ha generado una mayor incertidumbre sobre el nivel de precios por barril para el año 2017, imponiendo un sesgo al alza sobre las proyecciones en el mediano plazo.

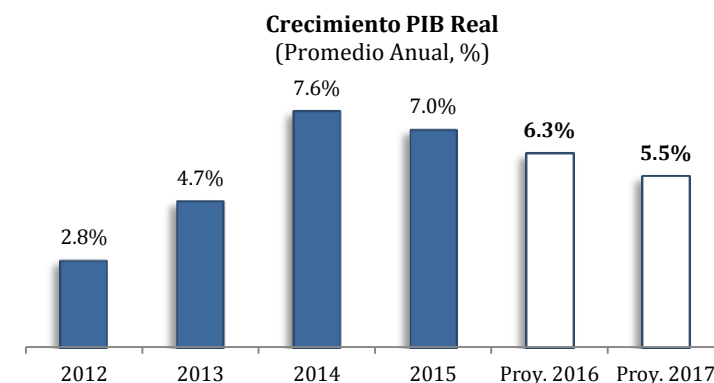
Perspectivas Variables Externas

| Variables | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|------|-------|------|
| PIB Economía Mundial (Crecimiento) | 2.5% | 2.5% | 2.8% |
| PIB Real USA (Crecimiento) | 2.4% | 1.6% | 2.3% |
| PIB Zona Euro (Crecimiento) | 1.7% | 1.6% | 1.4% |
| PIB América Latina (Crecimiento) | 0.3% | -0.5% | 1.8% |
| Precio Petróleo (US\$ por Barril)* | 50.8 | 49.0 | 51.0 |

Fuente: Consensus Forecasts./*EIA

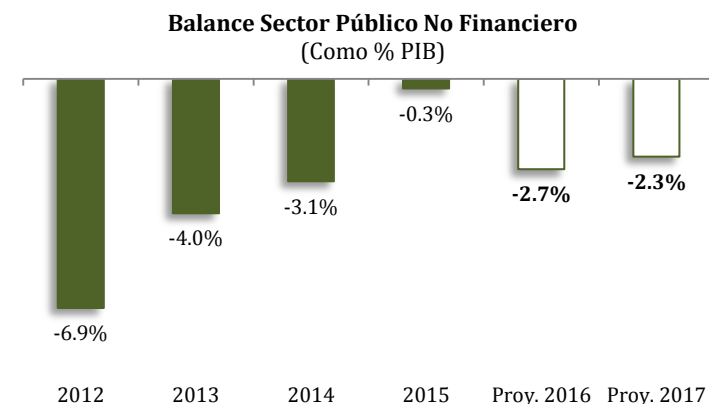
IV. PERSPECTIVAS DOMÉSTICAS

Para el año 2016, se espera que la economía dominicana crezca en torno a 6.25% anual. No obstante, el crecimiento se moderaría en 2017, proyectándose una expansión de 5.50% anual, como resultado de una desaceleración en el desempeño del sector industrial y de la formación bruta de capital hasta sus niveles de mediano plazo. De este modo, la brecha de producción se mantendría positiva durante el año 2017, lo que podría contribuir a que la inflación converja al límite inferior del rango meta.



Fuente: BCRD

Los préstamos al sector privado en moneda nacional han mantenido un crecimiento superior a la expansión del PIB nominal durante el año 2016, alcanzando una tasa de crecimiento de 12.4% interanual en noviembre. En ese sentido, las más recientes proyecciones indican que el crédito privado en moneda nacional crecería en torno a 12.0% interanual al cierre de 2016. Del mismo modo, se espera que la desaceleración del crédito continúe en 2017, registrando tasas entre 8.0% y 10.0% interanual, consistente con el crecimiento del PIB nominal proyectado para ese año.



Fuente: BCRD

En el ámbito de la política fiscal, se estima que el balance del SPNF registraría un déficit de 2.7% del PIB en 2016. Este resultado estaría explicado por un crecimiento de los ingresos de 7.3% interanual y una expansión de los gastos totales de 5.9% interanual, inferior al 7.0% interanual presupuestado originalmente. De acuerdo al Presupuesto aprobado para el año 2017, el balance del SPNF registraría un déficit de 2.3% como porcentaje del PIB, apoyado en ingresos que crecerían 13.4% interanual, mientras que los gastos se expandirían 10.3% interanual.

El balance de riesgos sobre las previsiones de crecimiento económico para 2017 está sesgado a la baja. Se espera que el PIB real continúe moderándose, aunque permanezca creciendo en torno a su capacidad potencial. Al mismo tiempo, se pondera una disminución del gasto público, comparado con lo registrado durante 2016. Por el lado de los precios, las estimaciones de inflación muestran un sesgo al alza para 2017, debido principalmente a la incertidumbre acerca de la evolución futura de los precios del petróleo y el desvanecimiento de los efectos del choque de oferta.

| Variables | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------|-------|------------|-------|
| PIB Real (Crecimiento) | 7.0% | 6.3% | 5.5% |
| Inflación (Promedio) | 0.8% | 1.3% | 2.5% |
| Cuenta Corriente (% del PIB) | -2.0% | -1.7%-1.9% | -2.1% |
| Balance Fiscal (% del PIB) | -0.3% | -2.7% | -2.3% |

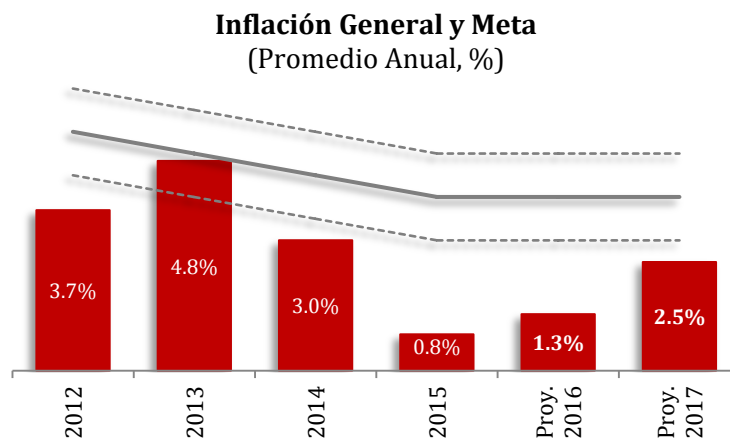
Fuente: BCRD

V. PROYECCIONES Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

A lo largo de 2016, la tasa de inflación general permaneció por debajo del límite inferior del rango meta de $4.0\% \pm 1.0\%$, registrando una variación de 0.88% interanual al mes de noviembre. La desaceleración de la inflación general, estuvo explicada principalmente por la baja en los precios internacionales del petróleo. Si bien es cierto que el comportamiento en los precios del petróleo ha comenzado a recuperarse y provocado un aumento en los precios de los grupos transporte y viviendas, este incremento ha sido compensado por la disminución de los precios promedio de los alimentos y bebidas no alcohólicas.

Por otro lado, los agentes del mercado han corregido persistentemente sus expectativas de inflación a la baja, dada la persistencia del choque de los precios internacionales del petróleo sobre los precios domésticos a lo largo del año 2016. De este modo, los resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas realizada en el mes de noviembre sitúan la tasa de inflación en torno a 1.8% interanual para el cierre de 2016, mientras que para el año 2017 los encuestados contemplan un repunte en el nivel de inflación hasta 3.4% interanual.

En este contexto, las proyecciones más recientes sugieren que la inflación promedio se colocaría en torno a 1.3% interanual al finalizar 2016. En lo adelante, se espera que el efecto de la caída de los precios de los combustibles continúe disipándose gradualmente, lo que permitiría que la tasa de inflación retornara al rango meta. En este sentido, para el año 2017, se estima que la inflación promedio continuaría acercándose al límite inferior del rango meta, con un valor de 2.5 por ciento.

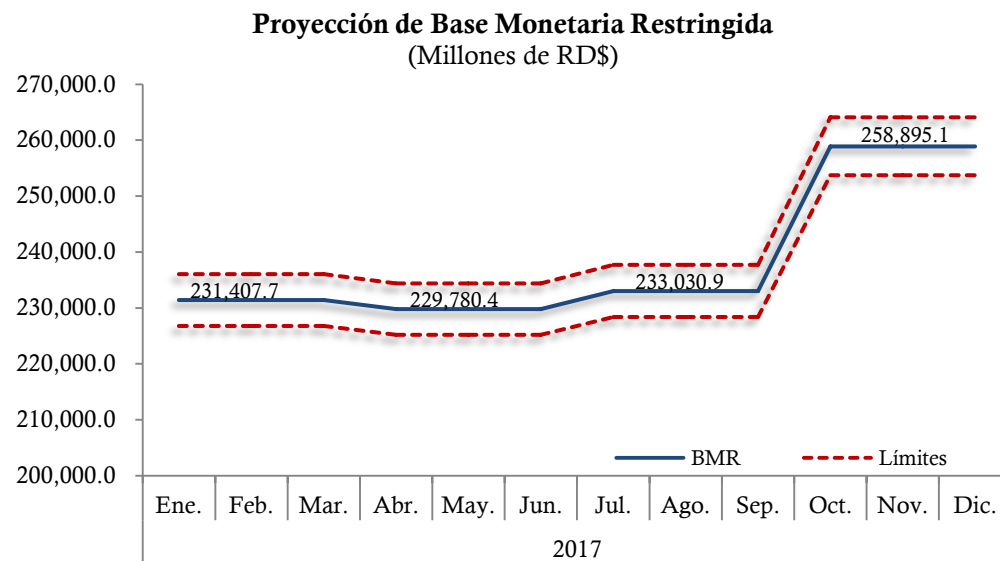


Fuente: BCRD

Los riesgos sobre el pronóstico de inflación para el año 2017 se encuentran sesgados al alza. Si bien es cierto que las perspectivas sobre el desempeño económico de EEUU podrían desacelerarse ante la implementación de las políticas anunciadas por el presidente electo, Donald Trump, y ante la posibilidad de un ajuste en las tasas de los fondos federales, existe una mayor incertidumbre sobre la evolución de los precios del petróleo tras el anuncio del recorte de la producción por parte de los miembros de la OPEP, lo que podría ejercer presiones adicionales sobre el nivel de inflación doméstica. En términos de la producción, la brecha ha permanecido positiva por un período prolongado y se estima que este comportamiento persistiría en el corto plazo, provocando presiones sobre el nivel de precios.

VI. POLÍTICA MONETARIA: METAS, INSTRUMENTOS E INDICADORES

El BCRD opera su política monetaria bajo el esquema de metas de inflación, por lo que los agregados monetarios constituyen variables indicativas de las condiciones monetarias. A continuación, se presenta la senda esperada para dichas variables en el año 2017.



Las proyecciones del Programa Monetario sugieren que el crecimiento de la Base Monetaria Restringida (BMR), consistente con la meta de inflación de $4.0\% \pm 1.0\%$ interanual, sería de aproximadamente 8.5% interanual, al cierre de 2017. Dicho comportamiento estaría asociado a la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRD, las cuales incrementarían US\$450.8 millones en el curso de 2017. De este modo, las Reservas Internacionales Netas estarían alcanzando un saldo de US\$5,789.8 millones al cierre de ese año. En base a las estimaciones contenidas en el Programa Monetario, el BCRD deberá realizar nuevas colocaciones de títulos-valores de corto y largo plazo durante 2017, tomando en cuenta que los vencimientos de certificados del BCRD ascienden a RD\$48,000.0 millones para dicho año. Ambos factores serían determinantes de las condiciones de liquidez del sistema financiero durante 2017 y su efecto sería compensado por los ingresos por concepto del plan de Recapitalización del BCRD, equivalentes a 0.7% del PIB.

Tomando en cuenta estos ingresos y la evolución del pago de intereses por concepto de las operaciones de mercado abierto y otras partidas, el déficit cuasi-fiscal ascendería a 1.4% del PIB al cierre de 2017.

**RESUMEN PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS
CIFRAS PRELIMINARES 2016 - PROYECCIÓN 2017**

**BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DOMINICANA
DEPARTAMENTO PROGRAMACION MONETARIA Y ESTUDIOS ECONOMICOS**

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PROGRAMA MONETARIO 2017

| Variables | Proyección 2016 | Proyección 2017 |
|--|--------------------|--------------------|
| Sector Real: | | |
| Crecimiento PIB Real | 6.3% | 5.5% |
| Tasa de Inflación, Fin de Período | 0.8% | 2.8% |
| Tasa de Inflación, Promedio Anual | 1.3% | 2.5% |
| Sector Fiscal: | | |
| Presión Tributaria | 13.1% | 13.8% |
| Var. % Ingresos Totales GC | 5.4% | 13.4% |
| Var. % Ingresos Tributarios GC | 2.3% | 14.6% |
| Var. % Gastos Totales GC | 7.0% | 10.3% |
| Balance SPNF como % PIB | -2.7% | -2.3% |
| Balance Cuasifiscal como % PIB | -1.3% | -1.4% |
| Balance SP Consolidado como % PIB | -4.1% | -3.7% |
| Sector Monetario: | | |
| Base Monetaria Restringida (Var. Interanual) | 8.6% | 8.5% |
| Reservas Internacionales Netas (MM US\$) | 5,339.0 | 5,789.8 |
| Préstamos al Sector Privado en M/N (Var. Interanual) | 12.0% | 8.0%-10.0% |