

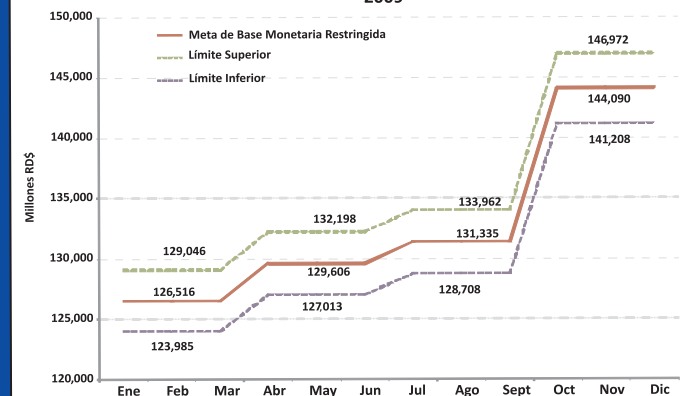


**BANCO CENTRAL**  
**REPUBLICA DOMINICANA**

# PROGRAMA MONETARIO 2009



Meta de Base Monetaria y Rango de Tolerancia de +/-2%  
2009



**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA**  
**Resumen Ejecutivo Programa Monetario y Financiero del Banco Central 2009**

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, pone a disposición del público en general el Resumen Ejecutivo del Programa Monetario y Financiero para el 2009, el cual fue aprobado mediante la Primera Resolución de la Junta Monetaria del 16 de diciembre del 2008.

El año 2009 se vislumbra como un año de grandes retos para la economía dominicana, ante la disminución en los niveles de crecimiento económico de las principales economías del mundo, pero al mismo tiempo de oportunidades, frente a la baja de los precios internacionales del petróleo y de algunos commodities, lo cual influirá de manera importante en menores presiones inflacionarias domésticas. Esta situación combinada con el ajuste fiscal previsto en el presupuesto público del 2009 y un crecimiento más moderado de la demanda interna, otorgaría grados de libertad para permitir un cambio en la postura de la política monetaria. El Programa Monetario aquí presentado incorpora estos elementos en el análisis y es el sustento del accionar del Banco Central en el 2009.

**Resultados Macroeconómicos 2008**

Luego de haber reflejado un crecimiento importante en la primera mitad del 2008, en el tercer trimestre del año la economía dominicana empezó a mostrar signos de desaceleración como resultado del impacto de la crisis financiera internacional en el desempeño de la economía real a nivel mundial, lo cual se conjugó con los efectos derivados de la implementación de medidas de política monetaria orientadas a moderar las presiones inflacionarias a través de una desaceleración del ritmo de expansión de la demanda interna. Para al cierre del 2008, se estima que la tasa de crecimiento real del PIB estaría en torno a 5.0%.

En relación al comportamiento de la inflación, durante los primeros nueve meses de 2008 los precios internos mantuvieron una tendencia alcista, impulsados principalmente, por el comportamiento internacional de los precios del petróleo y de otros bienes básicos. Otros factores, como la ocurrencia de cuatro tormentas cuando aún no se disipaban los efectos de Noel y Olga en los últimos meses del 2007, afectaron diversas plantaciones agrícolas que provocaron aumentos en los precios de algunos bienes agrícolas de alta ponderación en la canasta de consumo. Adicionalmente, en la primera mitad del año había un fuerte aumento de la demanda interna, pública y privada. Como resultado de estos sucesos, al mes de septiembre, la inflación acumulada alcanzó 10.76%, tasa muy por encima de las previsiones originales para este año. A partir de octubre, sin embargo, los precios domésticos comenzaron a reflejar una marcada tendencia a la baja, producto de la brusca caída que vienen experimentando los precios del petróleo en la segunda mitad del año y la moderación del crecimiento de la demanda interna, reflejando inflaciones negativas en los últimos tres meses del año. Tomando en cuenta estos efectos, al mes de diciembre de 2008 la inflación cerró en 4.52% por debajo de la meta de inflación establecida en el Programa Monetario del 2008 de 6%.

### Entorno Internacional 2009<sup>1</sup>

Como efecto de la crisis financiera, el entorno económico internacional se presenta incierto según las perspectivas del Fondo Monetario Internacional. Se estima que la economía mundial crecerá 2.2% en 2009, empujada por el desempeño de las economías emergentes ya que la mayoría de las economías desarrolladas se encuentran en recesión. Se espera que la recuperación comience hacia finales de 2009, no obstante probablemente sería una recuperación lenta, debido a los problemas en los mercados financieros.

En adición, para 2009 se esperan menores niveles de precios a nivel internacional por efecto de la desaceleración de las economías y los menores precios del petróleo.

El petróleo, cuyos elevados precios contribuyeron a exacerbar la volatilidad en los mercados financieros, en el último trimestre del 2008 mantuvo una fuerte tendencia a la baja. Aunque inicialmente el FMI ha pronosticado un precio promedio de US\$68.00 el barril para 2009, y luego de US\$54.25 en promedio, la tendencia observada a final de 2008 es hacia un nivel cercano a US\$50.00, por efecto del enfriamiento en la demanda a causa de una débil actividad económica.

Asimismo, para 2009 se espera que la actividad económica se contraiga en 0.25% anual en las economías desarrolladas, lo que indica que el crecimiento mundial vendrá de la mano del desempeño en las economías emergentes, que se prevé crezcan 5% en igual período. La economía estadounidense, que está en recesión, continuará padeciendo los efectos de la crisis a medida que los consumidores reajustan sus gastos en respuesta a la pérdida de riqueza y mercados de crédito más restringidos. Por ello, se pronostica una contracción de 0.7% para el 2009. Por otra parte, dada la debilidad de la actividad económica, se estima que en 2009, la inflación alcanzará sólo 1.8%.

El deterioro de las condiciones económicas a nivel internacional ha dado paso a una mayor coordinación en las políticas implementadas, así como la utilización de herramientas cada vez menos ortodoxas. La efectividad de estas políticas determinará cuán larga y severa será la actual recesión en las economías desarrolladas. Ante la contracción de las economías, no se esperan mayores presiones inflacionarias, y el enfoque de las políticas será lograr la estabilización de los mercados financieros para dar paso a una posible recuperación de la actividad a finales de 2009.

### Perspectivas Macroeconómicas 2009

El Programa Monetario y Financiero de 2009 se ha diseñado con una meta de inflación en un rango de 6.0%-7.0%, atendiendo a menores presiones provenientes del sector externo y del menor ritmo de expansión económica doméstica. Para 2009, se espera que la economía dominicana crezca alrededor de 3.0% en términos reales. Este pronóstico presenta una desaceleración respecto del crecimiento estimado para el año 2008, que terminaría cerca del 5.0 por ciento. La desaceleración ocurre, principalmente, a causa de la recesión que actualmente afecta a Estados Unidos, así como el menor crecimiento económico internacional, y las complicaciones en los mercados de crédito a nivel mundial.

---

<sup>1</sup> Esta sección se basa en "Perspectivas de la Economía Mundial," octubre 2008, y su actualización de noviembre 2008. Ambas publicaciones son del Fondo Monetario Internacional.

En términos de inflación doméstica, se estima que en 2009 habrá menores presiones sobre los precios. Se espera que el precio del barril de petróleo WTI sea aproximadamente US\$54.25 el barril, mientras que el precio de la canasta relevante para República Dominicana el año entrante sería de unos US\$48.26 por barril en promedio, acompañado de menores precios de los alimentos. A tal efecto, se proyecta una factura petrolera por unos US\$2,818.0 millones. Esto marca una tendencia descendente importante respecto de lo observado en el año actual.

Después de finalizar el 2008 con un déficit en cuenta corriente estimado en aproximadamente 9.6% del PIB, se espera un déficit menor en 2009 por efecto de una menor factura petrolera y un menor ritmo de crecimiento en la actividad económica. En este sentido, se estima que al término de 2009 el déficit en cuenta corriente alcanzaría entre 5.8% a 6.1%. A pesar de la crisis financiera se espera contar con la entrada de capitales además de desembolsos de organismos bilaterales y multilaterales, suficientes para financiar el déficit, e incluso permitir la acumulación de reservas internacionales, de tal manera que las RIN líquidas alcancen el nivel de diciembre de 2007 de US\$1,625.8 millones. Se estima, asimismo, que la inversión extranjera directa alcanzará los US\$2,321.0 millones en 2009.

Cabe destacar que dentro de las estimaciones de la balanza de pagos 2009, no están contemplados los recursos solicitados por el Gobierno Dominicano al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por unos US\$500.0 millones del Programa de Liquidez para la Sostenibilidad del Crecimiento, cuyos recursos están destinados a financiamiento de corto plazo para el sector privado.

En cuanto a la política fiscal, las cifras de ingresos y gastos estimadas en el Presupuesto del Gobierno para 2009 contemplan una reducción del déficit fiscal del SPNF de más de 1% del PIB. Específicamente, habría una reducción de gastos en cerca de RD\$8,000.0 millones, combinado con un aumento en los ingresos de unos RD\$5,400.0 millones, lo que arrojaría un déficit al cierre del año entrante de 1.7% del PIB. Este déficit estaría financiado en un 93% con recursos externos netos de amortizaciones, básicamente provenientes de desembolsos de organismos multilaterales. El monto restante, 7%, se cubriría con recursos internos netos de amortizaciones, tanto por préstamos bancarios como colocación de bonos internos. Finalmente en el área fiscal es importante destacar que las cifras estimadas incluyen los recursos para cubrir el pago de intereses al Banco Central por concepto de la recapitalización.

El balance de riesgos que afectan el escenario descrito está vinculado principalmente al desempeño de la economía norteamericana, y la rapidez con que logre superar la recesión que actualmente le afecta. Asimismo, se debe considerar el comportamiento de los precios del petróleo aunque en la coyuntura actual no sean una fuente de preocupación.

### **Variables Instrumentales**

La política monetaria se conduce bajo un esquema de metas monetarias. Según este esquema, los instrumentos del Banco Central se utilizan para afectar una meta monetaria intermedia, lo que a su vez permitirá lograr el cumplimiento de un objetivo final de inflación. El Banco Central trabaja fijando objetivos sobre su meta operativa intermedia, en este caso la emisión monetaria, con la intención de que el control de este indicador permita afectar el objetivo último que es el

## Resumen Ejecutivo Programa Monetario del Banco Central 2009

---

logro de estabilidad de precios. Esto así, en el entendido de que existe una relación estable entre la emisión monetaria, otros agregados monetarios y la inflación.

Para 2009 no se esperan grandes presiones inflacionarias, debido a las debilidades en la economía internacional, lo que a su vez se traduce en menores precios de petróleo y otros bienes básicos. Esto, unido a una mayor disciplina fiscal en el entorno local, permitirá la flexibilización de la política monetaria en los primeros meses del 2009 en la forma de reducciones de tasas de interés. Menores tasas de interés nominales implican eventuales reducciones de las tasas de interés reales con su consecuente impacto sobre variables como el consumo y la inversión, y la reactivación de la demanda de dinero. En este punto es de destacarse que esta reactivación de la demanda de dinero permitirá aumentar los niveles de liquidez monetaria sin generar presiones sobre los precios internos.

Los estudios de mecanismos de transmisión del canal del crédito y de las tasas de interés, realizados por el Departamento de Programación Monetaria e Investigación Económica del Banco Central, muestran que el impacto de los cambios en tasas de interés sobre la economía tiene un rezago entre 3 y 9 meses. Las medidas de reducción de tasas de interés pueden tener un impacto más rápido en la economía si se conjugan con políticas alternativas de inyección de liquidez ya sea por menor colocación de certificados o mayor acumulación de reservas.

### Objetivos y Metas

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 3.0%. La implementación de estrategia de política está basada en un enfoque de metas monetarias. 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 Liquidas (RINL) del Banco Central

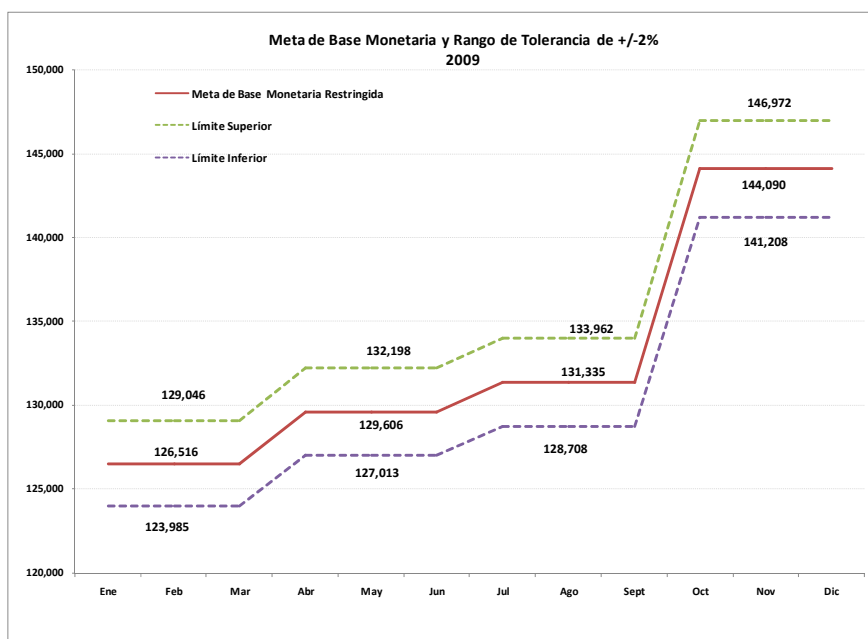
Se espera recuperar los niveles de RIN Líquidas similares a los de diciembre de 2007. Estas reservas líquidas, de libre disponibilidad para el Banco Central, excluyen de las reservas netas entre otros, los depósitos de encaje de las cuentas en dólares en el sistema financiero nacional y los depósitos del gobierno en moneda extranjera en el Banco Central. Este nivel de acumulación es consistente con el Plan de Recapitalización del Banco Central.

Cifras en Millones de US\$

Variable	Mar 2009	Jun 2009	Sep 2009	Dic 2009
Nivel RIN	1,269	1,361	1,474	1,626

### Base Monetaria Restringida

La base monetaria restringida se define dentro de la programación monetaria para el año como billetes emitidos y depósitos a la vista y de encaje de los intermediarios financieros en el Banco Central. 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\$2,530 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 2009 sería de RD\$129,046.3 millones y el nivel mínimo de Base Monetaria sería de RD\$123,985.7 millones.



Cifras en Millones de RD\$

Variable	Mar 2009	Jun 2009	Sep 2009	Dic 2009
<b>Base Monetaria Restringida</b>	<b>126,516</b>	<b>129,606</b>	<b>131,335</b>	<b>144,090</b>

En la tabla siguiente, se presentan las fuentes y los usos de la base monetaria, trimestralmente para el 2009.

Cifras en Millones de RD\$

Variable	Mar 2009	Jun 2009	Sep 2009	Dic 2009
<b>Fuentes de la Base Monetaria Restringida</b>	<b>126,516</b>	<b>129,606</b>	<b>131,335</b>	<b>144,090</b>
Reservas Internacionales Netas (En M/N)	74,882	80,006	85,910	93,520
Activo Doméstico Neto	51,634	49,600	45,425	50,570
<b>Uso de la Base Monetaria Restringida</b>	<b>126,516</b>	<b>129,606</b>	<b>131,335</b>	<b>144,090</b>
Billetes Emitidos	59,917	60,322	60,792	72,519
Depósitos a la Vista de los Bancos en M/N	66,599	69,284	70,543	71,571

## Resumen Ejecutivo Programa Monetario del Banco Central 2009

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

### Resumen Principales Indicadores Macroeconómicos Estimación 2008 – Proyección 2009

Variable	Estimación 2008*	Proyección 2009
<b>Sector Real</b>		
Inflación	4.52%	6.0-7.0%
Crecimiento PIB	5.0%	3.0%
<b>Sector Fiscal</b>		
Var. % Ingresos Totales GC	3.1%	2.2%
Var. % Ingresos Tributarios GC	8.2%	3.5%
Var. % Gastos Totales GC	21.0%	-2.8%
Var. % Gastos Corrientes GC	27.3%	-1.2%
Var. % Gastos de Capital GC	3.3%	-8.2%
Balance del Sector Público No Financiero	-2.7 - 3.0% del PIB	-1.7% del PIB
<b>Sector Externo</b>		
Déficit en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos	-9.6% del PIB	-5.8 -6.1% del PIB
Var. % Ingresos Turismo	3.9%	1.8%
Var. % Exportaciones ZF	-0.9%	-1.4%
Var. % Otras Importaciones	15.6%	3.6%
Factura Petrolera (MM US\$)	US\$4,305.4 Millones	US\$2,818.4 Millones
Inversión Extranjera Directa (MM US\$)	US\$2,811.7 Millones	US\$2,321.4 Millones
Resultado Global de la Balanza de Pagos	-US\$288.7 Millones	US\$432.8 Millones
Reservas Internacionales Brutas	US\$2,643.5 Millones	US\$2,720.8 Millones
Reservas Internacionales Netas	US\$2,149.4 Millones	US\$2,461.4 Millones
Reservas Internacionales Netas Líquidas	US\$1,376.3 Millones	US\$1,625.8 Millones
<b>Sector Monetario</b>		
Crecimiento Base Monetaria	9.7%	10.7%
Crecimiento Billetes Emitidos	0.3%	10.7%
Crecimiento Depósitos a la Vista en M/N	19.6%	10.7%
Crecimiento Crédito al Sector Privado en M/N	2.3%	11.0%
Déficit Cuasifiscal del Banco Central	-1.3% del PIB	-1.2% del PIB

\* Inflación definitiva, y las informaciones del Sector Monetario y Reservas Internacionales corresponden a cifras preliminares, el Crecimiento del PIB, la parte fiscal y el Sector Externo son estimaciones.