

**REVISION PROGRAMA MONETARIO
Y FINANCIERO**

SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DEL PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO DEL BANCO CENTRAL 2008

En cumplimiento de las disposiciones contenidas en la Ley Monetaria y Financiera 183-02 y el Reglamento del Programa Monetario del Banco Central, las autoridades hacen de público conocimiento una breve evaluación de la ejecución del Programa Monetario de la institución hasta el tercer trimestre de 2008.

El objetivo principal de la política monetaria es mantener la estabilidad de precios, por lo que el Programa Monetario de cada año se diseña tomando como punto de partida la consecución de este objetivo.

Entorno Internacional

El comportamiento de la economía dominicana al mes de septiembre ha estado afectado, en gran medida, por las condiciones adversas que ha enfrentado la economía mundial. Desde el inicio de la crisis inmobiliaria en agosto de 2008, la economía estadounidense ha mostrado una fuerte desaceleración, lo que ha afectado el desempeño de la economía dominicana. Recientemente, sin embargo, esas presiones han estado compensadas por la disminución observada en los precios internacionales del petróleo, los cuales luego de alcanzar un máximo histórico de US\$147 por barril en julio pasado, han caído de forma continua hasta situarse por debajo de US\$60 por barril.

En el sector financiero internacional, la crisis inmobiliaria ha afectado los mercados globales de capitales, acentuado su volatilidad y haciendo más difícil el financiamiento internacional para las economías emergentes. No obstante esta realidad, las economías emergentes muestran una mayor flexibilidad para ajustarse al difícil entorno externo, que lo ocurrido en episodios anteriores de crisis.

Medidas de Política

La política monetaria implementada por el Banco Central en lo que va de 2008, ha estado orientada a minimizar los efectos negativos del choque externo sobre el nivel de precios. En la primera mitad de 2008, incrementos continuos en los precios del petróleo, los alimentos y las materias primas en los mercados internacionales, conjuntamente con un incremento del gasto fiscal en el marco del ciclo electoral, generaron presiones inflacionarias que llevaron la tasa de inflación anualizada a dos dígitos.

Estas presiones inflacionarias, simultáneamente con un aceleramiento de los préstamos al sector privado en moneda nacional, llevaron al Banco Central a aumentar, en tres ocasiones, la tasa de interés de los depósitos remunerados de corto plazo (overnight), que funge como tasa de política monetaria. Como resultado de estas medidas la tasa de política monetaria se incrementó de 7.0% a 9.5 por ciento. Al mismo tiempo, se aumentó en tres puntos porcentuales (en dos aumentos separados de 1% y 2%) la tasa de interés marginal para los instrumentos de colocación directa. Adicionalmente, en el mes de junio se decidió una recomposición en el encaje de los bancos comerciales, de forma tal que el 2% que era permitido mantener en caja, pasara a mantenerse en cuentas en el Banco Central. Esta medida sólo contempló la recomposición y no implicó aumento en la tasa de encaje. Por último, en el mes de agosto, se modificó el método de cálculo del encaje legal, pasando este a computarse de un promedio semanal a un promedio diario.

Ejecución del Programa

Al momento de diseñar el Programa Monetario para 2008, el Banco Central contemplaba un crecimiento del PIB en torno a 5.5%, y una inflación de fin de período en 6.0 por ciento. Sin embargo, la economía ha estado sometida a un fuerte choque externo que ha desviado los niveles observados de estas variables considerablemente, respecto de las previsiones iniciales.

Cumplimiento de Metas

La implementación de medidas de carácter restrictivo tuvo como resultado el mantenimiento de la emisión dentro del rango de tolerancia establecido para la meta de esta variable. En lo concerniente a la inflación, si bien la misma se encuentra por encima de la meta, ello obedece al efecto de los choques sufridos en el año. A continuación se analiza el cumplimiento de las metas para algunas variables relevantes.

Inflación

La inflación anualizada continúa reflejando los efectos de los aumentos internacionales de los precios del petróleo. A septiembre, la misma se ubicó en 14.58%, nivel superior al estimado originalmente en el Programa Monetario, manteniendo la tendencia observada desde inicios de año.

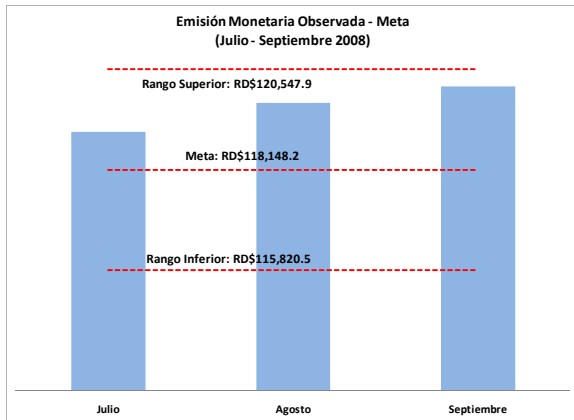
En lo concerniente a la inflación subyacente acumulada en el período, alcanzó 7.65 por ciento.

Esto es evidencia de que el incremento observado en la inflación no tiene su origen en la política monetaria aplicada hasta la fecha.

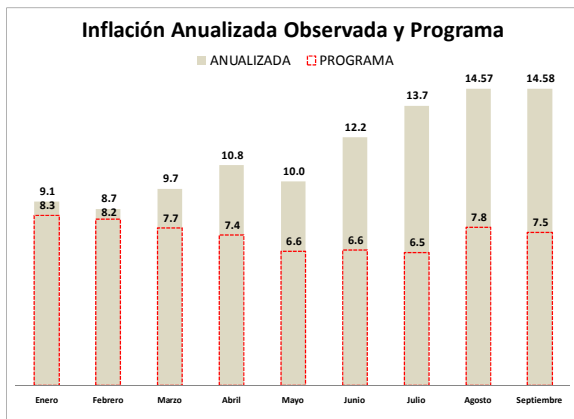
La mayor inflación durante el período enero-septiembre, se explica por los aumentos de precio de los combustibles y los alimentos en el mercado local (debido al creciente precio externo), así como también al aumento estacional de los gastos escolares, en el mes de septiembre.

Emisión Monetaria

La emisión monetaria cerró el tercer trimestre del año en RD\$120,143.2 millones, lo que representa un incremento de 12.1% respecto al nivel observado en septiembre del año anterior. Asimismo, la emisión quedó dentro del rango de tolerancia de +/-2% de la meta, establecida en el programa para el tercer trimestre del año.

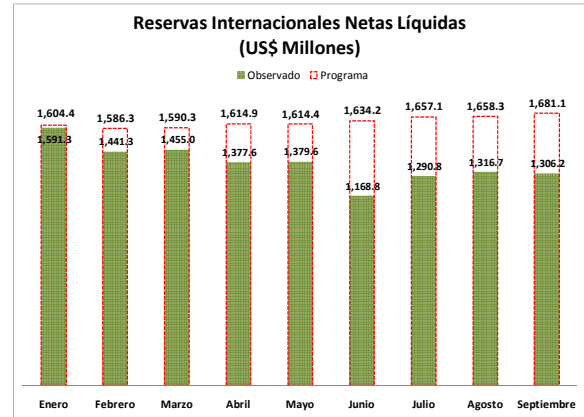


El estricto cumplimiento de la meta de emisión monetaria es evidencia de las fuertes medidas de política aplicadas a lo largo de este año con el objetivo de controlar la liquidez para atenuar los efectos del choque externo.



Reservas Internacionales Netas Líquidas

Las reservas internacionales líquidas se ubicaron en US\$1,356.5 millones al mes de septiembre, lo que representó una desviación de US\$324.6 millones, respecto de la meta establecida en Programa Monetario al tercer trimestre.



Adicionalmente, las reservas internacionales han sido utilizadas como instrumento de control monetario. La disminución observada en el nivel de las RIN líquidas obedece, en parte, a la política monetaria más restrictiva que se viene aplicando desde inicios de año.